

Fenix Power Perú S.A. – (Fenix)

Informe Trimestral

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones	1a (pe)	1a (pe)

Con información financiera a setiembre 2016
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha
22/08/2016 y 17/02/2017.

Indicadores Financieros

US\$ Millones	12m Set 16	dic-15	dic-14
Ingresos	211,050	214,139	163,772
EBITDA	43,994	46,023	10,580
Flujo de Caja Operativo	24,489	(3,822)	(10,643)
Deuda Financiera Total	379,067	377,698	331,038
Caja	42,754	22,823	6,977
Deuda Financiera / EBITDA (x)	8.62	8.21	31.29
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	7.64	7.71	30.63
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	1.87	1.16	0.45

Fuente: Fenix

Metodologías aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de
Empresas No Financieras (enero 2017)

Analistas

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

Luz Chozo Santillán
(511) 444 5588
luz.chozo@aai.com.pe

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo y Asociados) ratifica la clasificación de 1a (pe) a las acciones de Fenix Power Perú sustentado en lo siguiente:

Fenix cuenta con un importante nivel de contratación (aproximadamente 76.5% de su potencia firme), lo cual le otorga predictibilidad a sus flujos de caja. Lo anterior, a través de contratos de suministro de energía principalmente a empresas de distribución eléctrica, en los que se establecen los volúmenes de potencia y energía, así como los precios de cada uno de ellos, los cuales están indexados a la inflación, tipo de cambio, y al costo del combustible.

Es importante mencionar que el riesgo crediticio de contraparte de dichos contratos es bajo, debido a que los principales clientes cuentan con buena calidad crediticia y el riesgo asumido es el de los usuarios finales del sistema.

El diseño de la planta permite que opere con mayores niveles de eficiencia, mostrando uno de los más altos rendimientos por combustible consumido, con costos variables menores a los de otras centrales, lo cual le facilitaría una mejor prioridad de despacho.

Dispone de suministro de gas natural, suficiente para utilizar el 100% de su capacidad de generación, por los próximos diez años. Asimismo, cuenta con capacidad de transporte y distribución del combustible, suficiente para cumplir con sus compromisos de venta, por los próximos 20 años. Cabe mencionar que la vigencia de la mayor parte de los contratos de venta de energía calza con el plazo del contrato de suministro de gas natural.

Cabe señalar que la clasificación asume una alta probabilidad de que el contrato de suministro de gas natural sea renovado o extendido por un plazo similar (10 años) o mayor.

Apoyo y Asociados considera que Fenix mantiene un nivel de apalancamiento por encima de los parámetros asociados a la categoría de riesgo asignada; y, que su estructura de pasivos muestra un descalce entre su capacidad de generación de caja y el vencimiento de su deuda actual. No obstante, la Clasificadora decidió mantener la clasificación dadas las acciones tomadas por la nueva administración: i) firma de nuevos contratos de venta de energía y potencia (PPA); ii) renegociación del contrato de operación y mantenimiento con General Electric, el cual le permite obtener mayores eficiencias; y, iii) el plan de reestructuración de deuda, que le permitiría disminuir su nivel de apalancamiento en el mediano plazo.

¿Qué podría gatillar la clasificación?

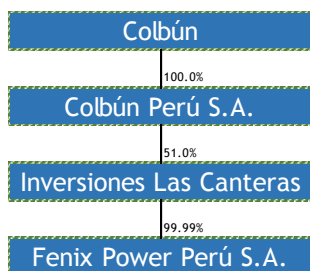
Que los planes de reestructuración de pasivos no se materialicen en los próximos seis meses y provoquen que el nivel de apalancamiento actual de Fenix sea sostenido durante los próximos periodos.

■ **Perfil**

Fenix Power Perú S.A. (Fenix o FPP) se constituyó en setiembre del 2004 con el fin de desarrollar un proyecto de generación de energía en la localidad de Salinas, distrito de Chilca, provincia de Cañete (región Lima). El proyecto en mención contempló la construcción de una planta térmica de generación eléctrica de ciclo combinado (dos turbinas a gas y una de vapor) con capacidad efectiva de 570 MW.

Actualmente, Fenix es una subsidiaria de Inversiones Las Canteras S.A. (99.99%) y Colbún Perú S.A. (0.01%), ambas empresas vinculadas a Colbún S.A. de Chile (BBB y A+(cl) por Fitch Ratings, perspectiva estable).

Estructura Accionaria Fenix Power Perú



Fuente: Colbun

Colbún es una empresa relacionada al sector energía con operaciones en generación eléctrica con 23 centrales (ocho termoeléctricas en base a gas, diésel o carbón; y, quince de recurso hídrico) y cuenta con una potencia efectiva de 3,282 MW, lo que la convierte en el segundo mayor generador del Sistema Interconectado Central de Chile. Cabe mencionar que dicho sistema atiende al 92% de la población de Chile. Adicionalmente, realiza operaciones de transmisión eléctrica con 916 Km. de redes de transmisión y 28 subestaciones.

Durante el año móvil a setiembre 2016, Colbún generó ingresos por US\$1,368 millones y un EBITDA de US\$617 millones (Mg.EBITDA ascendente a 45.1%). Por su parte, la deuda financiera de la Compañía asciende a US\$1,738 millones lo que origina un nivel de apalancamiento medido según Deuda Financiera / EBITDA de 2.8x.

Por su parte, Abu Dhabi Investment Authority (36% de participación en Fenix) es el fondo de inversión independiente constituido por el Gobierno de Abu Dhabi enfocado en activos de infraestructura a largo plazo. Es importante mencionar que Fenix Power constituye el primer activo de inversión en la región de América Latina.

Finalmente, el Fondo de Inversión en Infraestructura de Sigma del Perú (13% de participación), el cual mantiene

inversiones de capital privado en activos por US\$500 millones en activos de infraestructura (energía, transportes, puertos).

Al cierre del 2015, Fenix se ubica en el quinto lugar en términos de potencia efectiva del sistema y el cuarto lugar en términos de generación termoeléctrica a base de gas natural.

Potencia Efectiva a GN - Dic 2015

Empresa	MW
Enersur	1,854.9
Edegel	1,490.7
Kallpa	1,060.1
Fenix Power	570.0
EEPSA	297.8
Egasa	294.1
Termochilca	201.5
Termoselva	175.4
Otros	112.4

Fuente: COES

■ **Descripción del Proyecto**

El proyecto de generación de energía de Fenix se concibió, desde el inicio, como una planta térmica de ciclo combinado de dos turbinas de combustión a gas y una de vapor y dos calderas de recuperación; además de una planta de tratamiento de agua de capacidad de 2,500 m³, con el fin de abastecer con 500 m³ para la operación de la planta (utilizada para producir vapor) y lo restante (2,000 m³) se destina para el abastecimiento de agua potable de los pobladores del distrito de Salinas.

Proyecto Fenix Power

Inicio de operación	Etapas	Potencia nominal (MW)
may-2014	Turbina de gas y turbina de vapor	280
dic-2014	Dos turbinas a gas y una de vapor	570

* Inicio de operación según el COES

Fuente: Fenix

En un principio, la puesta en operación del proyecto estuvo planificada a finales del 2012; sin embargo, debido a factores técnico - económicos (permisos, la conexión de la tubería de gas del tubo matriz de TGP en Chilca y daños estructurales en uno de los transformadores), la puesta en operación del

mismo se retrasó hasta en cuatro oportunidades¹ por aprobación del Ministerio de Energía y Minas.

Posteriormente, en mayo del 2014, se dio la puesta en operación parcial de la planta termoeléctrica (una turbina a gas y una turbina de vapor, 280 MW). Finalmente, a finales de diciembre del 2014, el COES aprobó la operación de las dos turbinas de gas utilizando el gas proveniente de Camisea (Lote 88) y una de vapor con capacidad de generación de hasta aproximadamente 4,900 MWh por año.

De esta forma, Fenix inició operaciones el 24 de diciembre del 2014; así, registró el quinto lugar en potencia efectiva del sistema (570.1 MW) al cierre de diciembre 2015.

En términos de montos de inversión, el proyecto involucró un monto invertido que ascendió a aproximadamente US\$900 millones, de los cuales aproximadamente el 79% estuvo representado por la compra de activos y la construcción de la planta. Lo restante fue originado por los costos de desarrollo que acompañan al proyecto, tales como estudios y licencias, seguros, costo de financiamiento, entre otros.

El financiamiento del proyecto se realizó mediante 63.5% capital y 36.5% deuda. En febrero 2016, se canceló el préstamo puente tomado para el financiamiento del proyecto con BTG Pactual por un total de US\$362 millones, y fue reemplazado por un nuevo acuerdo de financiamiento con The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mitsui Banking Corporation.

Para la ejecución del proyecto se firmó un contrato de Gerenciamiento de Ingeniería, Procura y Construcción (EPC) con SNC Lavalin; grupo de presencia a nivel mundial en 50 países que brinda servicios de EPC y EPCM para clientes en industrias de infraestructura, hidrocarburos, minería y metalurgia, energía, entre otros.

Cabe mencionar que para la transmisión de la energía generada en la planta hasta la S.E. Chilca (8 Km), se firmó un acuerdo de construcción, operación y mantenimiento de la línea de transmisión con Consorcio Transmataro (CTM) mediante el cual, Fenix se compromete a retribuirle a CTM, durante 20 años, por la construcción y el servicio de transmisión.

La remuneración estipulada en el contrato contempla: (i) la anualidad del costo de inversión; y, (ii) los costos de operación y mantenimiento. Al finalizar dicho periodo, Fenix podrá negociar entre: (i) la transferencia de las instalaciones

a su favor y suscribir un contrato de operación y mantenimiento para dichas instalaciones; (ii) suscribir una cláusula adicional a dicho contrato en la que se determine la remuneración anual del mismo considerando el costo de operación y las nuevas inversiones; y, (iii) someter el uso de las instalaciones a la legislación eléctrica aplicable con el fin de solicitar a OSINERGMIN la fijación de la tarifa correspondiente.

Por otro lado, es importante mencionar que la Compañía mantiene un Convenio de Estabilidad Jurídica con el Estado peruano a través del Ministerio de Energía y Minas (MINEM) y la Agencia de Promoción de la Inversión Privada – PROINVERSION desde junio 2009, mediante el cual se le otorga estabilidad en el régimen tributario y en la libre disponibilidad de divisas (moneda extranjera) para su libre remisión cuando se trate de beneficios y repatriación de la inversión por un plazo de diez años.

Asimismo, desde junio 2011, la Compañía, el MINEM y Proinversion; suscribieron un Contrato de Inversión mediante el cual Fenix puede obtener la devolución del Impuesto General a las Ventas (IGV) que gravó por las adquisiciones y/o importaciones locales de bienes, servicios y contratos de construcción realizados en la etapa de pre-productiva. A setiembre del 2016, el saldo fue de US\$21.5 millones.

Finalmente, a partir de octubre del 2013, Fenix inició la operación mediante pruebas en la central termoeléctrica produciendo energía eléctrica e inyectándola al SEIN. Durante este periodo, dicha energía fue valorizada al costo marginal y compensado mensualmente por las generadoras integradas al COES.

A partir del segundo semestre del 2014, se cambió dicho procedimiento puesto que entró en la condición de pruebas de operación comercial. Cabe mencionar que la Compañía registró ingresos por potencia firme proporcionales a la capacidad aprobada por el COES hasta el 23 de diciembre del 2014.

Actualmente, Fenix recibe ingresos por el total de su potencia firme y por energía inyectada al SEIN desde la fecha de entrada en operación comercial reconocida por el COES (24 de diciembre del 2014), ya que se reconoció la puesta en operación comercial (POC) de las turbinas a gas (GT11 y GT12) y la turbina a vapor (TV10) operando en ciclo combinado.

¹ Según R.M. N° 476-2008-MEM/DM, Fenix debió poner en funcionamiento la central el 31/12/2012, esta fecha se amplió mediante R.M. N° 579-2010-MEM/DM por el MINEM para el 17/06/2013. La tercera modificación se aprobó mediante R.M. N° 240-2013-MEM/DM ampliando la fecha a más tardar el 31/10/2013 ante los daños estructurales existentes en el transformador (GSU 11) correspondiente a la TG11 y el retraso administrativo del Informe Técnico favorable para la conexión del ducto de gas a la central termoeléctrica.

Posteriormente, Fenix solicitó la aprobación de un nuevo cronograma garantizado de obras al MINEM que contempló la POC para el 31/03/2014, por lo que incrementó su carta fianza en 5,000 UIT y suscribió contratos de respaldo para cumplir con sus obligaciones bajo sus PPA's. Finalmente, el 30/04/2014, se solicita la postergación de la POC de una de las turbinas (GT11) por problemas en el trato de la misma.

En opinión de la Clasificadora, el riesgo de operación de Fenix estaría mitigado por los contratos relacionados con la operación de la planta termoeléctrica (mantenimiento, suministro de gas, transporte de gas, entre otros).

Mantenimiento

Los riesgos de operación y mantenimiento del proyecto están asociados a fallas que impidan lograr los estándares previstos, incurrir en costos adicionales, así como la ocurrencia de interrupciones no programadas que puedan restringir la capacidad de generación de flujos de la empresa y, por ende, afectar el pago de sus obligaciones financieras.

Para mitigar este riesgo, Fenix firmó contratos para cubrir garantías de puesta en marcha y desempeño así como la prestación de servicios de mantenimiento y suministro de partes para los principales equipos de la planta y para la reparación de daño de los mismos (*Contractual Services Agreement - CSA*) con General Electric (GE), empresa que manufacturó y suministró los generadores y las turbinas a gas y vapor que componen la central termoeléctrica.

Cabe mencionar que, en marzo 2016, Fenix firmó un nuevo CSA el cual incluye mejoras en cuanto a la frecuencia y duración del mantenimiento, además de mayores coberturas por repuestos y/o equipos. Así, respecto al contrato firmado anteriormente, se tiene una mayor cobertura y eficiencia en tiempo y/o gastos. Cabe mencionar que dicho contrato contempla una evolución del gasto por mantenimiento (*opex*) gradual y escalonada según la madurez del mismo.

■ Suministro de gas natural

Contrato de Suministro de Gas

El gas natural requerido para alimentar a la Central Termoeléctrica Fenix proviene del Lote 88, operado por el Consorcio Camisea, y es transportado por Transportadora de Gas del Perú S.A. (TGP), cuya conexión y operación de entrega estará a cargo de Gas Natural de Lima y Callao S.A. (Cálidda).

A fin de asegurar el suministro de gas natural para sus operaciones, Fenix firmó un contrato de suministro con los productores del gas natural de Camisea hasta agosto de 2022, por una cantidad contractual firme del 90% a modalidad *Take or pay*.

Dicho contrato se activó con la puesta en operación de la ampliación del ducto del transportista (TGP) y contempla hasta 81.1 MMPCD (millones de pies cúbicos diarios). Así, se dio por terminado el contrato adicional por suministro interrumpible que aseguró el transporte del suministro hasta la entrada en operación comercial del transportista.

Contrato de Transporte de Gas

Fenix suscribió el contrato de transporte de gas natural con Transportadora de Gas del Perú (TGP), en setiembre del 2011, en el cual se establece que TGP prestará el servicio de transporte firme de gas por 84.1 MMPCD, durante 20 años. Dicho contrato entró en vigencia con la POC de la ampliación de TGP.

De esta forma, se dio por terminado el acuerdo firmado mediante Resolución Ministerial N° 411-2012-MEM/DM, en noviembre del 2012, que contempló la prestación de servicio de transporte de gas de TGP por 57.5 MMPCD, sujeto a la disposición la capacidad en firme comprometida en el primer contrato.

Contrato de Distribución de Gas

El 7 de enero del 2015, se inició la prestación del servicio de distribución de gas natural por parte de Gas Natural de Lima y Callao (GNLC) fijado en el Sexto Memorando de Entendimiento.

■ Estrategia comercial

PPAs (Power Purchase Agreements)

Fenix tiene como política comercial mantener un alto porcentaje de contratos de venta de energía. De esta forma, al cierre de setiembre 2016, registró compromisos de venta por 436 MW, equivalentes al 76.5% de su capacidad efectiva. A lo anterior se suman contratos de venta solo de energía (en fuera de punta) equivalentes a 82 MW aproximadamente.

Cabe mencionar que, durante el 2015, se encontraron vigentes contratos por 349 MW con clientes regulados. De esta forma, en diciembre 2016 entró en vigencia el contrato por 45 MW y para el 2018 ya se tiene comprometidos 50 MW adicionales a la capacidad contratada a largo plazo.

La Clasificadora considera positivo que un considerable porcentaje de ingresos de Fenix se mantenga bajo la modalidad de PPA, y que éstos contemplen cláusulas de reajuste de precios ante variaciones en el precio de la principal fuente de generación de la central, dado que proporciona al proyecto mayor grado de estabilidad en sus resultados operacionales.

■ Operaciones

Al cierre de diciembre 2015, según el reporte anual del COES (Comité de Operaciones Económicas del Sistema Interconectado Nacional), Fenix contaba con una capacidad efectiva de 570.1 MW y representó el 5.9% del total de la capacidad efectiva del SEIN (9,613.9 MW). Por su parte, a setiembre 2016, FENIX registró una potencia firme de 562.88 MW (5.7% del sistema, 9,856.99 MW).

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo variable total (representado por el costo marginal de cada central), por lo que se prioriza el ingreso de las centrales hidráulicas, luego las centrales térmicas (C.T.) a GN (primero las de ciclo combinado y luego las de ciclo abierto), seguidas por las C.T. a carbón y diesel.

Al cierre del año móvil a setiembre 2016, Fenix generó 2,974.84 GWh con un factor de planta promedio de 59.6% y disponibilidad del 87.9% en promedio durante dicho periodo. Así, tuvo una participación de 6.2% en la generación del SEIN, lo que la ubicó en el quinto lugar en despacho el mercado de generación eléctrica.

Dicho nivel de generación se encontró muy por debajo de lo registrado al cierre del 2015 (3,621.1 GWh.), como consecuencia de: i) el resultado en el orden de despacho de energía, a partir de la menor declaración de costos variables de producción de otras centrales termoeléctricas (vigente hasta el primer semestre del 2016); y, ii) la menor disponibilidad de la Central ante fallas en uno de los transformadores de la misma.

Cabe mencionar que, a partir del segundo semestre del 2016, ya se cuenta con una nueva estructura de despacho (declaración de costos variables para el periodo julio 2016 – junio 2017) que ubica a Fenix en una posición más favorable, por lo que se esperaría un mejor desempeño de la generadora.

Por su parte, entre los principales clientes regulados de FPP se encuentran: Luz del Sur, Edelnor, Edecañete, entre otros.

■ Desempeño financiero

Los ingresos de FPP provienen de la venta de potencia y energía a clientes libres, regulados y al COES. Así, durante los últimos 12 meses a setiembre 2016 (12M a set-16), ascendieron a US\$211.1 millones, 1.4% por debajo de lo registrado al cierre del 2015 (año completo de ingresos desde la puesta en operación de la central en diciembre 2014).

La menor producción de energía del periodo fue resultado de: i) el menor factor de planta a partir del desplazamiento de FPP en el orden de despacho (dado el esquema de declaración de precios vigente hasta el primer semestre del 2016); y, iii) la interrupción de las operaciones de la generadora a causa de fallas en un transformador. De esta forma, dada la nueva declaración de precios ante el regulador, además de la renovación de ciertos equipos de la planta, se espera un recupero en el nivel de ingresos y un

crecimiento sostenido de los mismos, en línea con los PPA's firmados por la Compañía.

Por su parte, el costo de venta está compuesto principalmente por el contrato por concepto de suministro, transporte y distribución de gas; así como los costos asociados a líneas de transmisión de energía. Así, éste ascendió a US\$162.4 millones durante los 12M a setiembre 2016 (US\$169.7 millones al 2015) y registró una menor incidencia relativa a los ingresos respecto del periodo anterior (de 79.3% en el 2015 a 76.9% 12M set-16).

Adicionalmente, los gastos generales y administrativos ascendieron a US\$37.6 millones (10.0% por encima a los registrados en el 2015), los mismos que consideran un mayor gasto por provisión de facturas por cobrar en controversia (US\$10.9 millones), y servicios prestados por terceros, en referencia al contrato de mantenimiento que tienen con General Electric – GE el cual contempla bonos por desempeño a favor de GE.

Considerando lo anterior, Fenix generó un EBITDA² de US\$44.0 millones y registró un margen EBITDA de 20.8%, por debajo del 21.5% registrado al cierre del 2015.

Es importante mencionar que la cifra registrada en el EBITDA al cierre del periodo resulta menor de lo proyectado por FPP y considerado inicialmente por la Clasificadora. Así, las métricas consideradas durante el proceso de clasificación inicial se vieron afectadas. No obstante, se espera que Fenix pueda recuperar el nivel de producción planificado.

Finalmente, durante los 12 meses previos a setiembre 2016, Fenix registró una pérdida neta de US\$118.2 millones (US\$39.5 millones al cierre del 2014), debido principalmente a la pérdida reconocida por el deterioro en el valor del activo fijo resultado de la valorización y proyección de flujos post – compra del activo (Central Térmica) registrada al cierre del 2015.

De lo anterior, dicha pérdida ya no estaría reflejada al cierre del 2016, por lo que sumado a los menores gastos financieros del periodo (de US\$39.8 en el 2015 a US\$23.5 millones a 12M Set-16), se espera una mejora del resultado al cierre del ejercicio.

En términos de flujo de caja, durante el año móvil a setiembre 2016, la compañía generó un flujo de caja operativo de US\$24.5 millones que, junto con las inversiones realizadas en activo fijo (US\$4.6 millones), se obtuvo un flujo de caja libre de US\$19.9 millones.

² Según la metodología de A&A, el EBITDA es el resultado de: Utilidad operativa (sin considerar otros ingresos o egresos) + amortización y depreciación.

Adicionalmente, si se toman en cuenta los gastos por otras inversiones (compra de intangibles) por US\$29 miles y la disminución neta de deuda y otros financiamientos en US\$40.8 millones, además de un aporte de capital realizado por US\$25.0 millones, el *stock* de caja aumentó en US\$4.1 millones.

■ Estructura de capital

A setiembre 2016, la deuda financiera ascendió a US\$379.1 millones, estando concentrada en un 99.5% en el largo plazo debido al préstamo puente que contrajo para reemplazar el préstamo que mantuvo con BTG Pactual en febrero del 2016. Las principales obligaciones están constituidas por:

1. Un préstamo puente con The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mitsui Banking Corporation por US\$362.6 millones para la cancelación del préstamo con BTG Pactual, que tuvo como finalidad el financiamiento de la construcción de la planta térmica, costos previos a la POC de la misma y el repago parcial de la deuda subordinada con el accionista AEI Chilca Holdings Ltd. Cabe mencionar que como resultado de este prepago, FPP pagó una penalidad de US\$4.1 millones a favor de BTG Pactual.

Este crédito se tomó en febrero del 2016, por un plazo de cuatro años y contempla una tasa de interés variable que tiene como base la tasa LIBOR más una prima en función al nivel de apalancamiento registrado por FPP.

Cabe mencionar que la prima se encuentra en el rango entre 1.2 a 1.7%. Lo anterior, se compara favorablemente con la tasa de interés previa de 6.8%, la cual generó una mayor carga financiera al resultado neto de la Compañía.

Además, es importante mencionar que se constituyó un Patrimonio en Fideicomiso de Activos y otro de Administración y Garantía con transferencia de: (i) todos los bienes muebles necesarios para el funcionamiento de la central y los posteriormente adquiridos al préstamo; (ii) el terreno en el que se encuentra la planta de energía; y, (iii) los flujos provenientes de la ejecución, así como también los flujos por cobro de seguros en favor de la Fiduciaria S.A. para el beneficio de The Bank of Nova Scotia y Sumitomo Mitsui Banking Corporation. Además de la cesión de la administración de los bienes en fideicomiso durante la vigencia del préstamo, con la finalidad que este contrato sirva de medio de pago y garantía del cumplimiento de las obligaciones.

2. Un contrato de arrendamiento financiero firmado con Consorcio Transmataro (CTM) en referencia a la construcción de las instalaciones para la prestación del servicio de transmisión el cual plantea una retribución anual de US\$2.2 millones durante 20 años. Cabe mencionar que dicha obligación devenga intereses a tasa fija anual y el saldo de la misma a setiembre 2016 es US\$15.8 millones.

De esta forma, al cierre del tercer trimestre del 2016, Fenix mantuvo un ratio de apalancamiento (Deuda Financiera/ EBITDA) de 8.6x (8.2x al cierre del 2015), el cual, si bien en opinión de Apoyo y Asociados resulta superior a los parámetros asociados a la clasificación asignada, la Clasificadora ha tomado en cuenta el plan de reestructuración de pasivos y posterior desapalancamiento de la Compañía.

Así, se espera que el ratio se encuentre por debajo de 6.0x y de 5.0x para el 2017 y 2018, respectivamente. Lo anterior, mostraría niveles de apalancamiento acordes a la clasificación otorgada.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía ascendió a US\$424.1 millones a setiembre 2016, cifra mayor a la registrada en el 2014 (US\$305.7 millones), en línea con los aportes de capital realizados por el nuevo accionista durante periodos previos (US\$37.5 millones en diciembre 2015).

Resumen Financiero - Fenix Generación S.A.

(Cifras en US\$ Miles)

		3.41	2.99	2.80	2.55	
	Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período					
		12m Set 16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Rentabilidad (%)						
EBITDA		43,994	46,023	10,580	(32,935)	(3,869)
Mg. EBITDA		20.8%	21.5%	6.5%	-202.0%	-
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada		6.0%	4.5%	2.0%	-7.7%	3.6%
FCF / Ingresos		9.4%	-3.2%	-38.4%	-1371.8%	-
ROE		-32.5%	-39.4%	-12.1%	-10.2%	-1.4%
Cobertura (x)						
Cobertura de intereses del FFO		2.0	0.9	0.5	(56.9)	6.3
EBITDA / Gastos financieros		1.9	1.2	0.4	(37.9)	(1.0)
EBITDA / Servicio de deuda		1.7	0.1	0.0	(29.0)	(1.0)
FCF / Servicio de deuda		0.8	0.1	(0.1)	(195.9)	(48.6)
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda		2.5	0.1	(0.1)	(186.0)	(42.2)
CFO / Inversión en Activo Fijo		5.3	(1.2)	(0.2)	(0.3)	0.1
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda		3.4	0.2	0.1	(19.0)	5.4
Estructura de capital y endeudamiento (x)						
Deuda financiera total / EBITDA		8.62	8.21	31.29	(8.92)	(83.77)
Deuda financiera neta / EBITDA		7.64	7.71	30.63	(8.58)	(77.21)
Costo de financiamiento estimado		6.2%	11.2%	7.5%	0.3%	1.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total		0.5%	95.8%	95.2%	0.1%	0.0%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada		47.2%	47.5%	52.0%	46.0%	45.9%
Balance						
Activos totales		828,318	831,409	987,322	961,669	740,930
Caja e inversiones corrientes		42,754	22,823	6,977	11,285	25,422
Deuda financiera Corto Plazo		1,708	362,014	315,012	269	-
Deuda financiera Largo Plazo		377,359	15,684	16,026	293,585	-
Deuda financiera subordinada		-	-	-	-	324,162
Deuda financiera total		379,067	377,698	331,038	293,854	324,162
Patrimonio Total		424,070	418,285	305,676	345,168	382,448
Capitalización ajustada		803,137	795,983	636,714	639,022	706,610
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (FCO)		24,489	(3,822)	(10,643)	(50,219)	21,115
Inversiones en Activos Fijos		(4,629)	(3,082)	(52,178)	(173,433)	(218,404)
Dividendos comunes		-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)		19,860	(6,904)	(62,821)	(223,652)	(197,289)
Ventas de Activo Fijo		-	-	58	-	84
Otras inversiones, neto		(29)	37,500	25,270	960	1,981
Variación neta de deuda		67,369	43,255	26,440	277,255	-
Variación neta de capital		24,950	37,450	-	-	190,056
Otros financiamientos, netos		(108,098)	(95,455)	(3,000)	(68,700)	14,150
Variación de caja		4,052	15,846	(14,053)	(14,137)	8,982
Resultados						
Ingresos		211,050	214,139	163,772	16,304	-
Variación de Ventas		-1.4%	30.8%	904.5%	n.d	n.d
Utilidad operativa (EBIT)*		11,105	10,262	(9,527)	(33,882)	(4,099)
Gastos financieros		23,491	39,811	23,570	868	3,980
Alquileres		-	-	-	-	-
Dividendos preferentes		-	-	-	-	-
Resultado neto		(118,188)	(142,478)	(39,492)	(37,290)	(3,602)
Información y ratios sectoriales						
Producción de Energía (GWh. - COES)		2,975	3,621	1,513	13	
Participación en el COES		6.25%	8.13%	3.62%	0.00%	

EBITDA: Utilidad operativa (sin otros ing. Y/o egresos) + 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

* A partir del 2011, la compañía adopta las NIIF para registrar sus EEFF, según en cumplimiento de la regulación de la SMV. Los EEFF al 2010 se han reexpresado para fines comparativos. Los ejercicios anteriores no son comparables

ANTECEDENTES

Emisor:	Fenix Power S.A.
Domicilio legal:	Av. La Encalada N°1257, Piso 13, Santiago de Surco – Lima, Perú
RUC:	20509514641
Teléfono:	(511) 707 1000

DIRECTORIO (*)

Bernardo Larraín Matte	Director Titular
Thomas Keller Lippold	Director Titular
Sebastián Fernández Cox	Director Titular
Miguel Aramburú Alvarez - Calderón	Director Titular
Luis Azhena Pisco	Director Titular
David Jana Bitrán	Director Titular
Luis Carranza Ugarte	Director Titular

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Juan Miguel Cayo Mata	Gerente General
Francisco Pérez Yalán	Gerente Administración y Finanzas
Rodolfo Pérez Gonzales	Gerente de Planta
Juan Salinas Ulloa	Gerente Comercial
Mariella Paredes Demarini	Gerente Asuntos Corporativos

RELACION DE SOCIOS

Inversiones de Las Canteras S.A.	99.99%
Colbún Perú S.A.	0.01%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de **Fenix Power Perú S.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones	1a (pe)

Definiciones

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no 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 A&A considera confiables. A&A 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 A&A 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.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A 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 A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. 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.