



ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 25 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

**Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse 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 puede 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 de ENGIE Energía Perú S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017. 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 20/01/17.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium determinó mantener la categoría AAA.pe otorgada a las emisiones contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos y al Tercer Programa de Bonos Corporativos de ENGIE Energía Perú S.A. (en adelante la Empresa o la Compañía), así como mantener las Acciones Comunes en 1^{ra} Clase.pe.

El análisis realizado recoge el crecimiento observado en la generación eléctrica y potencia de la Compañía derivado de la puesta en operación comercial de nuevas centrales, siendo la más relevante la central térmica Nodo Energético del Sur – Ilo41 en octubre de 2016 con una capacidad de 610 MW. De este modo, ENGIE logra incrementar su potencia nominal de 2,028 MW a 2,561 MW entre junio de 2016 y 2017, siendo la potencia contratada en hora punta de 1,611.62 MW y fuera de hora punta de 1,601.17 MW, posicionándose como líder en generación y potencia.

Asimismo, se resalta la diversificación que mantiene su matriz energética por tipo de recurso, la misma que incorpora la construcción y operación de una planta solar fotovoltaica de 40 MW ubicada en Moquegua la cual fue adjudicada a la Compañía en febrero de 2016 a través de la Cuarta Subasta de Suministro de Electricidad con Recursos Energéticos Renovables (RER).

Adicionalmente, la clasificación recoge la experiencia y respaldo de su principal accionista, International Power S.A. de Bélgica, subsidiaria directa de ENGIE S.A., empresa que mantiene una clasificación de riesgo de deuda de largo plazo en moneda extranjera de A2 con perspectivas estables otorgada por *Moody's Investors Service*.

Resulta relevante mencionar que los últimos proyectos realizados por la Compañía han sido financiados vía arrendamiento

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Acciones Comunes

1^a Clase.pe

miento financiero lo cual ha impactado sus resultados al momento de ingresar las centrales en operación comercial y activarse los gastos financieros, ajustando además las coberturas e incrementando los niveles de apalancamiento. A pesar de ello, la puesta en operación comercial de los proyectos deriva en mayores niveles de generación de energía, y por ende de EBITDA, con lo cual se esperaría que las coberturas mejoren en los próximos ejercicios y que los niveles de endeudamiento disminuyan, considerando que la Compañía no ha anunciado nuevos proyectos. En ese sentido, se observa que ENGIE cumple adecuadamente con el resguardo financiero del Primer Programa de Bonos Corporativos y demás contratos de arrendamiento financiero y préstamos bancarios que mantiene, toda vez que la palanca financiera, medida como deuda financiera *senior* en relación al EBITDA, se mantiene por debajo de 3.5 veces a la fecha de corte de análisis.

En tanto, la posición de liquidez de la Compañía mejora entre semestres al pasar el capital de trabajo de negativo a positivo y al posicionarse la liquidez corriente por encima de uno, situación que no se presentaba desde el 2012. No obstante, la misma responde a una cuenta por cobrar asociada a una penalidad de US\$28.0 millones, la cual fue reconocida en el mes de junio y cobrada al mes siguiente. Dicha penalidad responde a la terminación anticipada por parte de Las Bambas del contrato PPA que mantenía con la Compañía por 160 MW, el mismo ha sido cubierto con un nuevo contrato y con la ampliación de otro.

A la fecha de corte, la Compañía presenta una ajustada cobertura del servicio de deuda por parte del flujo de caja operativo, producto de la elevada porción corriente de deuda de largo plazo asociada a los arrendamientos finan-

cieros antes mencionados. En ese sentido, ENGIE ha reperfilado obligaciones por más de US\$100.0 millones, logrando disminuir la deuda financiera total en US\$58.2 millones. Asimismo, la Compañía menciona que continuará reperfilando deuda en aras de optimizar los costos financieros, detallando que las obligaciones por vencer serán atendidas con flujo de caja y con el efectivo que actualmente mantiene.

Cabe recordar que a lo largo del ejercicio 2016, la Compañía mantuvo en operación la Reserva Fría (Ilo31), así como las centrales Ilo1 e Ilo21 por problemas de congestión en la interconexión Centro-Sur, lo cual incrementó los ingresos por ventas y los costos por el precio de diésel y carbón, percibiendo además mayores ingresos derivado de las compensaciones del D.U. N°049. Asimismo, se vio afectado por cambios en la regulación tributaria, al revertirse la

reducción de la tasa de impuesto a las ganancias y por la provisión de deterioro de los activos de la C.T. Ilo1, eventos no recurrentes que impactaron financieramente a la Compañía y que no deberían repetirse en lo que resta del presente ejercicio.

Equilibrium considera que la entrada en operación de las centrales térmicas a lo largo del 2016 permitirán a la Compañía incrementar sus niveles de caja y mejorar su posición de liquidez, así como su generación medida a través del EBITDA y del flujo de caja operativo. Por otro lado, es de mencionar que el reperfilamiento de la deuda financiera realizado a la fecha favorece la estructura financiera, disminuyendo tanto el apalancamiento contable como el financiero. Equilibrium continuará monitoreando las operaciones de ENGIE comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo actual de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Pérdida del respaldo patrimonial y acceso al crédito.
- Incremento sostenido en el nivel de apalancamiento de la Compañía.
- Cambios inesperados en la regulación que pudiesen afectar el desarrollo del sector.
- Desvalorización de inversiones que impacte el resultado y ajuste los indicadores financieros de la Compañía.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Generalidades y Hechos de Importancia

ENGIE Energía Perú (antes EnerSur S.A.), es una empresa subsidiaria de International Power S.A. de Bélgica (100% de propiedad del grupo ENGIE, antes GDF Suez), la cual posee el 61.77% de las acciones de capital. La Compañía fue constituida el 20 de setiembre de 1996 y tiene como objetivo la generación y transmisión de energía eléctrica en sistemas secundarios, así como la venta de energía eléctrica a clientes regulados y libres que forman parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Entre los principales eventos ocurridos a lo largo del ejercicio 2017, se encuentran los siguientes:

- En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 15 de marzo de 2017 se aprobó repartir dividendos por US\$18.8 millones con cargo a las utilidades acumuladas disponibles al 31 de diciembre de 2014, en línea con la Política de Dividendos la cual estipula que se repartirá mínimo el 30% de las utilidades anuales disponibles.
- El 17 de abril de 2017 se dio de baja a las unidades CATKATO, TG2 y TV3 de la C.T. Ilo1 por 111.5MW, tras la finalización del contrato PPA con *Southern Perú Copper Corporation* (SPCC).
- El 26 de junio de 2017, la Compañía colocó en el mercado local la Segunda y Tercera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos por S/78.9 millones y S/251.0 millones, respectivamente.
- Al cierre del primer semestre de 2017, la Compañía reconoció un ingreso por penalidad de US\$28.0 millones, al confirmar Las Bambas su intención de terminar anticipadamente su contrato por 160 MW.

Grupo Económico

La Empresa forma parte del Grupo ENGIE, el mismo que está conformado por un conjunto de empresas cuya matriz es ENGIE S.A., sociedad constituida y existente bajo las leyes de Francia y cuyas acciones se encuentran listadas en las bolsas de Bruselas, Luxemburgo y París. El Grupo ENGIE nace con la fusión de las empresas Gaz de France S.A. y Suez S.A. en el 2008.

ENGIE S.A. mantiene una clasificación de riesgo de deuda de largo plazo en moneda extranjera de A2 con perspectivas estables otorgada por *Moody's Investors Service*.

La conformación del Grupo Económico y la posición de la Compañía dentro del mismo se detalla a continuación:



Fuente: ENGIE Energía Perú

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

Cabe mencionar que, entre agosto y setiembre de 2017, la Compañía informó la renuncia del Gerente General Michel Gantois, quien será reemplazado por Hendrik de Buyserie. A la fecha del presente informe, no se ha hecho efectivo dicho cambio.

Operaciones

La Compañía inicia sus operaciones de generación y transmisión de energía eléctrica en 1997, al adquirir la C.T. Ilo1 a *Southern Perú Copper Corporation*. En los siguientes años, ENGIE ha logrado incrementar su capacidad de generación a través de nuevos proyectos, tal es así que, al primer semestre de 2017, mantiene ocho centrales en operación incluyendo una planta de Reserva Fría (Ilo31) y una subestación eléctrica, siendo la potencia nominal de 2,561 MW y la generación bruta acumulada de energía de 3,612 GW/h, cifra inferior a la registrada en similar periodo del ejercicio previo (3,846 GW/h).

Planta	Potencia Nominal (MW)	Generación Bruta de Energía (GW/h)		
		Jun.16	Dic.16	Jun.17
C.T. Ilo1	105	112	210	55
C.T. Ilo21	135	316	773	371
C.H. Yuncán	134	453	760	520
C.T. ChilcaUno	852	2,535	5,617	2,275
C.T. ChilcaDos	111	85	226	22
C.T. Ilo 31*	500	42	100	6
C.H. Quitaracsa	114	302	468	360
C.T. NEPI	610	-	29	4
Total	2,561	3,846	8,182	3,612

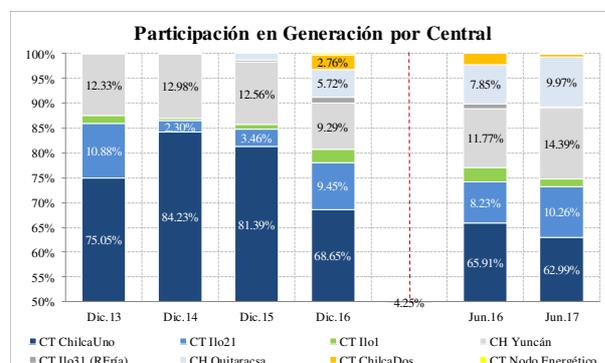
(*) Reserva Fría

Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que, a partir del año 2016, la estructura de generación por central empieza a presentar una mayor diversificación producto de la entrada en operación de la C.T. ChilcaDos y de la C.T. Nodo Energético, y de un año completo de operación de la C.H. Quitaracsa.

Al 30 de junio de 2017, se observa que la participación de la C.T. ChilcaUno retrocede de 68.65% en el 2016 a 62.99%, mientras que la generación de las C.H. Quitaracsa y Yuncán se incrementan de 5.72% a 9.97% y de 9.29% a 14.39%, respectivamente, en línea con la temporada de lluvias en el país. Asimismo, es de resaltar que entre junio de 2016 y 2017 también se registran mayores niveles de generación en las centrales hidroeléctricas por mayores caudales en los ríos derivado del Fenómeno El Niño.

Por otro lado, al ingresar las centrales del Nudo Energético de Mollendo e Ilo, la Reserva Fría (Ilo31) disminuye su generación en 86.14% pasando dentro de la estructura de 1.22% a 0.16% en el primer semestre del año.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

Estrategia de Negocio

La estrategia de ENGIE consta de seis pilares: (i) optimizar la estructura de suministro eléctrico diversificando las fuentes de energía a través del desarrollo de proyectos hidroeléctricos, de gas natural, renovables y de otras fuentes; (ii) mantener un óptimo balance del portafolio comercial entre clientes libres y regulados, con un enfoque en contratos con costos *pass-through* que disminuyan los riesgos que no sean manejables; (iii) contratar su portafolio por el total de su capacidad eficiente para maximizar sus ingresos y cubrir el riesgo en el mercado de corto plazo con su generación; (iv) captar y retener clientes proporcionando soluciones diferenciadas; (v) mantener una estructura financiera óptima, minimizando costos financieros bajo una estructura adversa al riesgo y con suficiente flexibilidad financiera en caso se presenten oportunidades o eventos inesperados; y (vi) identificar, difundir, implementar las mejores prácticas internacionales en los diferentes procesos de la Compañía.

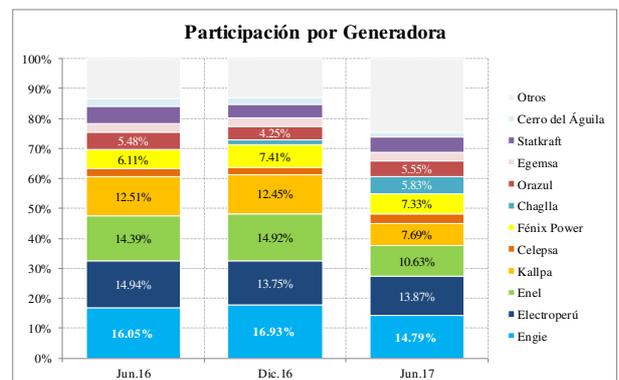
En cuanto portafolio comercial, el mismo se encuentra geográficamente diversificado y atomizado por clientes, resaltando además que, para los principales usuarios, los contratos son a largo plazo. En línea con lo anterior, la potencia contratada en hora punta alcanzó 1,611.62 MW y fuera de hora punta a 1,601.17 MW, tal como se presenta en el siguiente cuadro:

Contratos	Hora Punta (MW)	Fuera de Hora Punta (MW)
Licitación (2014-2025)	691.82	691.82
Licitación CP (2013-2017)	27.00	27.00
Contrato Bilateral	10.45	10.45
<i>Total Regulados</i>	729.27	729.27
<i>Total Clientes Libres</i>	882.35	871.90
Total Contratos	1,611.62	1,601.17

Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

Generación

La participación de la Compañía dentro del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) asciende a 14.79% al primer semestre de 2017, manteniéndose en el primer lugar en términos de generación de energía. No obstante, cabe mencionar que la participación disminuye entre junio de 2015 y 2016, al haber entrado en operación las C.H. Chaglla y Cerro del Águila en el 2016 y las C.H. Marañón y Potrero en el primer semestre de 2017. Es de resaltar que el ingreso de dichas centrales compensó la menor energía generada por eventos climatológicos asociados al Fenómeno El Niño.



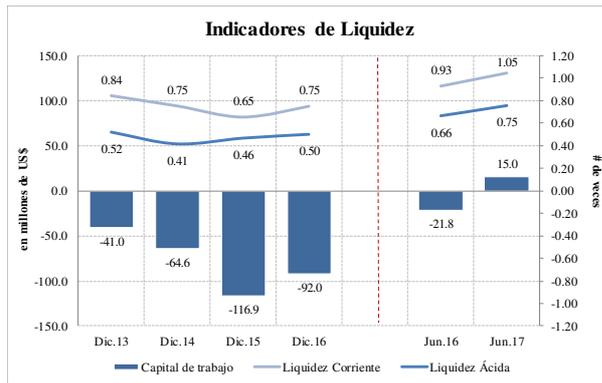
Fuente: COES / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO ENGIE ENERGÍA PÉRU

Activos y Liquidez

Los activos totales de la Compañía alcanzaron US\$2,325.9 millones al segundo trimestre de 2017, cifra 3.66% superior a la registrada al cierre del ejercicio 2016. El incremento mencionado se encuentra asociado a la parte circulante del activo, toda vez que el efectivo incrementa en US\$50.8 millones y las otras cuentas por cobrar, neto en US\$31.7 millones. Respecto a este último, es de mencionar que la Compañía registra por cobrar una penalidad comercial por US\$28.0 millones derivada de la terminación anticipada del PPA que mantenía con Las Bambas.

El mayor nivel registrado en los activos corrientes conlleva a que los indicadores de liquidez mejoren, dejando de ser el capital de trabajo deficitario, el mismo que era negativo en US\$92.0 millones al 2016 y que al primer semestre de 2017 alcanza US\$15.0 millones. Asimismo, la liquidez corriente se incrementa de 0.75 a 1.05 en los últimos seis meses, mientras que la prueba ácida lo hace de 0.50 a 0.75 veces, de acuerdo a lo presentado en el gráfico a continuación:



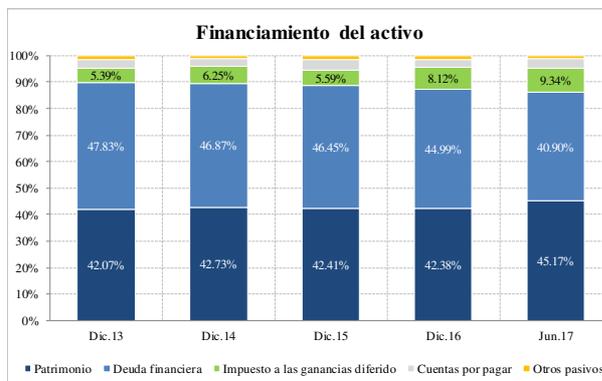
Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de corte, la principal partida del activo continúa siendo las propiedades, planta y equipo, la cual mantiene una tendencia creciente a lo largo de los periodos analizados. En ese sentido, es de recordar que a lo largo del 2016 se concluyeron los proyectos ChilcaDos y Nodo Energético, mientras que en el primer semestre de 2017 se encuentra en desarrollo la central solar fotovoltaica Intipampa de 40 MW ubicada en Moquegua, la cual presenta un avance de 55% a junio de 2017.

Estructura Financiera y Solvencia

Al segundo trimestre del año, el pasivo de la Compañía alcanza US\$1,275.3 millones, revelando un retroceso de 1.35% respecto a lo registrado al cierre del 2016. Dicha contracción se alcanza por la amortización de obligaciones financieras (-US\$58.2 millones entre semestres), la cual logra contrarrestar las mayores cuentas por pagar a relacionadas (+US\$27.2 millones) y los mayores impuestos diferidos (+US\$35.1 millones).

De este modo, las obligaciones financieras como fuente de financiamiento del activo retrocede dentro de la estructura de 44.99% en el 2016 a 40.90% en junio de 2017, mientras que el patrimonio incrementa de 42.38% a 45.17%. Por su parte, las cuentas por pagar aumentan su participación de 3.02% a 3.47% entre semestres, al registrar una cuenta por pagar a su relacionada Solairedirect, por el contrato de ingeniería, procura y construcción de la central fotovoltaica Intipampa.



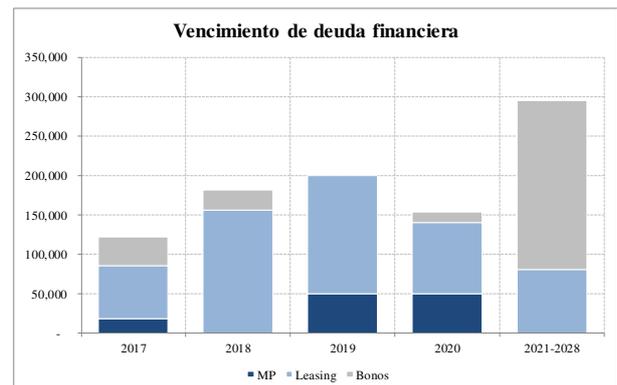
Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

Con relación a la deuda financiera, la misma incorpora préstamos bancarios de largo plazo por US\$118.3 millones, arrendamientos financieros por US\$543.6 millones y US\$289.5 millones de bonos corporativos. Es de mencionar que, respecto al 2016, la Compañía ha amortizado US\$80.2 millones en préstamos de corto plazo, US\$17.2

millones de largo plazo y US\$66.9 millones en arrendamientos financieros. En tanto, colocó la segunda y tercera emisión del tercer programa de bonos corporativos por S/78.9 millones y S/251.1 millones, respectivamente, con la finalidad de reperfilear deuda existente.

Cabe recordar que, a la fecha de corte, la Compañía mantiene dos programas en el mercado local de capitales con emisiones vigentes¹, estando en circulación la primera, segunda, tercera, sexta y séptima emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, así como la primera, segunda y tercera emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos. Respecto al Primer Programa, es de indicar que la Compañía debe cumplir con un índice de deuda financiera sobre EBITDA no mayor de 3.50 veces, mientras que el Tercer Programa no presenta resguardos o garantías específicas.

En cuanto al perfil de vencimiento de la deuda, se observa que la Compañía no presenta vencimientos de corto plazo al segundo trimestre de 2017, no obstante; en lo que resta del presente ejercicio tiene por amortizar US\$122.3 millones. En tanto, los vencimientos para las emisiones de bonos corporativos del Primer Programa se sitúan entre noviembre de 2017 y junio de 2028, mientras que para el Tercer Programa se encuentra entre junio del 2024 y 2027.

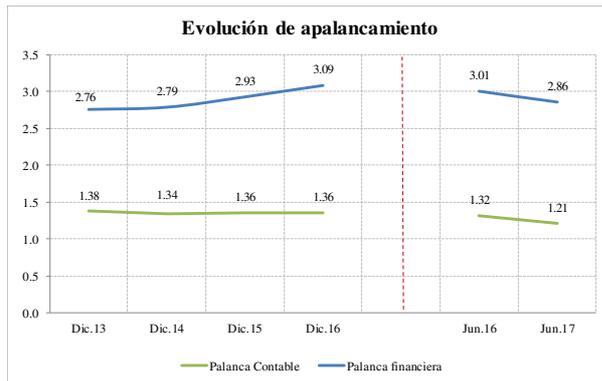


Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: Equilibrium

Respecto al patrimonio neto de la Compañía, se aprecia un incremento sostenido en el mismo a través de los ejercicios analizados asociado a la acumulación de resultados. De esta manera, el patrimonio neto alcanza US\$1,050.6 millones a la fecha de análisis, superando en 10.49% lo registrado al cierre del 2016. Lo anterior se alcanza a pesar de la repartición de dividendos de US\$18.8 millones, la misma que fue aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 15 de marzo 2017.

La menor deuda financiera sumada al mayor patrimonio resulta en un menor apalancamiento de la Compañía, tal es así que la palanca contable retrocede entre semestres de 1.36 a 1.21 veces, mientras que el apalancamiento financiero (deuda financiera respecto a EBITDA) lo hace de 3.09 a 2.86 veces.

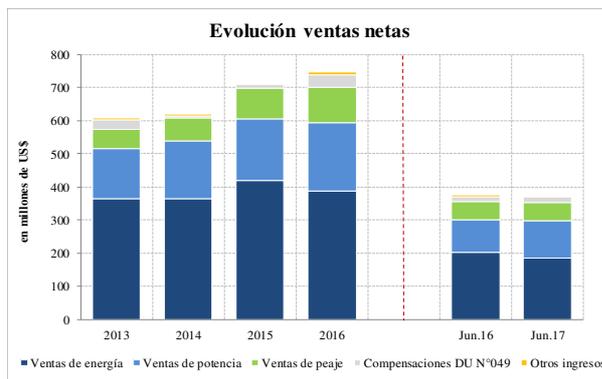
¹ Para mayor detalle de las emisiones vigentes referirse al Anexo III.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

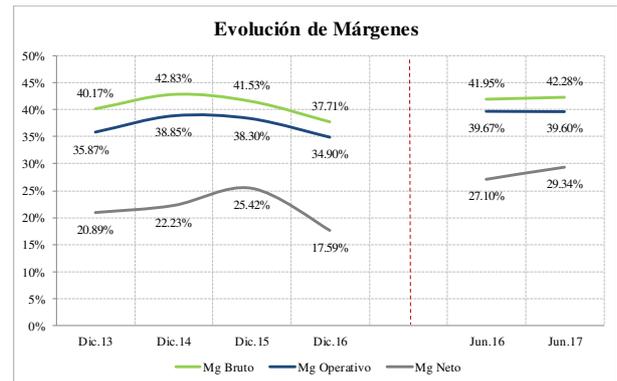
Los ingresos por ventas de la Compañía ascendieron a US\$374.5 millones al 30 de junio de 2017, exhibiendo un retroceso de 0.84% en relación a lo registrado 12 meses atrás. Dicho comportamiento responde a menores ventas de energía (-US\$14.7 millones) en línea con la terminación del contrato con SPCC (abril 2017) y la menor generación de las centrales de Ilo, las cuales estuvieron despachando energía a lo largo del 2016 a solicitud del COES por la congestión registrada en la interconexión centro-sur. Dichas disminuciones fueron parcialmente compensadas por mayores ingresos por potencia debido a la entrada en operación del Nodo Energético.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Al registrarse una menor generación en las centrales térmicas de Ilo, el costo de venta retrocede en 1.41% interanualmente hasta alcanzar US\$216.1 millones, asociado al menor gasto en combustibles. Si bien dichas variaciones resultan en un menor resultado bruto (-0.05%), el margen bruto mejora de 41.95% a 42.28% entre junio de 2016 y 2017.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, se puede apreciar que los gastos administrativos revierten la tendencia decreciente observada entre los ejercicios 2013 y 2016, al incrementarse los mismos en 16.66% producto de las mayores cargas de personal, las cuales pasan de US\$5.0 millones en junio de 2016 a US\$6.8 millones en la fecha de corte, lo que a su vez se sustenta en mayor personal asignado a la operación de las nuevas centrales. Por lo expuesto, el margen operativo retrocede ligeramente de 39.67% a 39.60%, mientras que el resultado operativo disminuye interanualmente en 1.01% totalizando US\$148.3 millones.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Por su parte, los gastos financieros incrementan entre periodos en 27.73% producto de las nuevas emisiones antes detalladas y por la activación de arrendamientos financieros, alcanzando US\$24.0 millones al 30 de junio de 2017. Los mayores gastos antes señalados fueron contrarrestados por un ingreso extraordinario ascendente a US\$28.0 millones, el cual fue reconocido al gatillarse una penalidad en contra de Las Bambas por terminar anticipadamente el contrato comercial que mantenía con la Compañía.

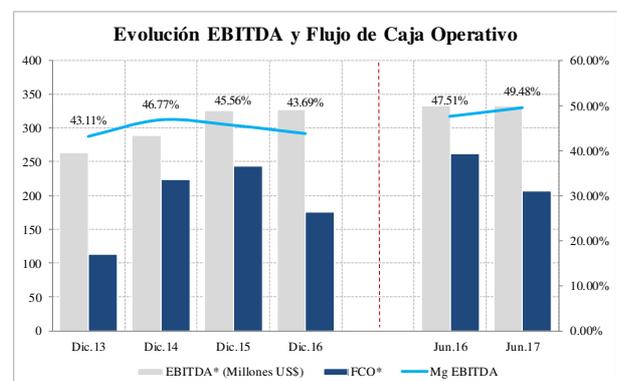
Tras considerar el impuesto a las ganancias, el resultado neto de la Compañía totaliza US\$109.9 millones al segundo trimestre de 2017, cifra 7.36% superior a la registrada 12 meses atrás. Dicho resultado le permite registrar retornos promedios anualizados respecto a los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) de 6.13% y 13.89%, respectivamente, rendimientos que se encuentran por debajo de lo registrado tanto a junio como a diciembre de 2016.

Indicador	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ROAA*	9.05%	6.12%	6.13%
ROAE*	20.77%	14.44%	13.89%

(*) Indicadores anualizados

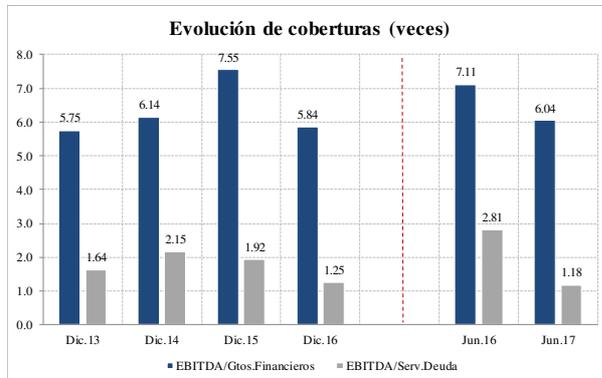
Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Respecto a la generación de la Compañía, se observa que, a la fecha de análisis, el EBITDA alcanza US\$185.3 millones, por encima de los US\$179.4 millones registrados en similar periodo del ejercicio previo. Del mismo modo, el flujo de caja operativo aumenta entre junio de 2016 y 2017 de US\$126.5 millones a US\$157.6 millones, asociado a un menor pago a proveedores y de impuestos.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

La cobertura que brinda el EBITDA a los gastos financieros y a los intereses capitalizables se ajusta de 7.11 a 6.04 veces entre junio de 2016 y la fecha de corte, mientras que la cobertura del servicio de deuda² lo hace de 2.81 a 1.18 veces.



Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Resulta importante indicar que el flujo de caja operativo de la Compañía no llega a cubrir el servicio de deuda, motivo por el cual se realizó el reperfilamiento de las obligaciones financieras. En ese sentido, resulta importante mencionar que ENGIE cuenta con saldos en caja por US\$79.0 millones con lo cual logra cubrir sus obligaciones además de mantener líneas de crédito de corto plazo sin utilizar que le permitirían cubrir desfases temporales. Por otro lado, la Compañía señala que las amortizaciones pendientes serán cubiertas con flujo de caja y la caja existente, planeando además continuar con la reperfilación de la deuda.

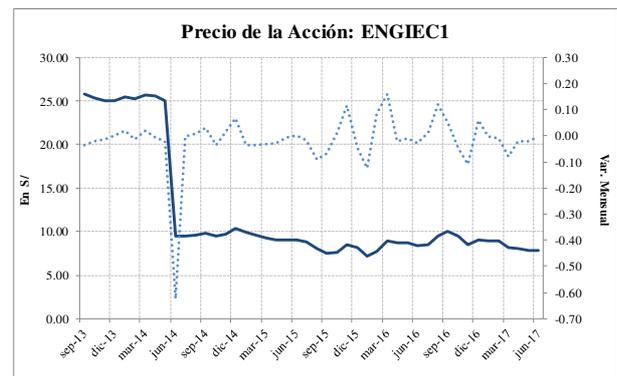
ACCIONES COMUNES

El 05 de febrero de 2004, la Empresa colocó mediante Oferta Privada en el mercado de capitales, acciones comunes por un monto total de US\$48.0 millones, las cuales fueron adquiridas por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFPs). Así, Suez-Tractebel (accionista mayoritario en ese momento) redujo su participación de 99.9% a 78.9%, adquiriendo las AFPs una participación conjunta de 21.1%.

² Servicio de deuda incorpora la porción corriente de la deuda de largo plazo, además de los gastos financieros e intereses capitalizables anualizados.

Posteriormente, en el 2012, el Directorio de la Compañía acordó incrementar el capital social por nuevos aportes de hasta S/401.4 millones (equivalente a US\$150.0 millones), el mismo que incluye el valor de la prima de suscripción, y con lo cual se suscribieron 24.3 millones de nuevas acciones. Dicha prima fue capitalizada en junio de 2014 generando un incremento de las acciones comunes de 377.1 millones, hasta un total de 601.4 millones. A la fecha del presente informe, el Grupo ENGIE mantiene el 61.77% del accionariado de la Compañía.

La ganancia básica y diluida por acción común asciende a US\$0.183 al segundo trimestre del 2017, siendo la cotización bursátil por acción de S/7.83 (US\$0.170 y S/8.40, respectivamente, en similar periodo del ejercicio previo).



Fuente: BVL / Elaboración: *Equilibrium*

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que, al 30 de junio de 2017, los ingresos percibidos por ENGIE Energía Perú correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.254% de sus ingresos totales.

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A. (ANTES ENERSUR S.A.)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Dólares

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Efectivo	25,485	28,530	52,181	77,890	28,259	79,019
Cuentas por cobrar comerciales, neto	86,655	75,971	87,865	108,644	123,810	94,841
Cuentas por cobrar a relacionadas	42	535	165	77	108	313
Otras cuentas por cobrar, neto	23,051	2,541	12,061	10,926	2,481	34,161
Impuesto a las ganancias	-	-	3,957	9,819	27,481	29,795
Existencias	78,798	82,770	56,152	77,322	83,253	86,310
Gastos pagados por anticipado	7,179	7,141	8,139	6,479	9,113	6,925
Total Activo Corriente	221,210	197,488	220,520	291,157	274,505	331,364
Instrumentos financieros derivados	5,486	-	4,261	6,738	6,362	20,048
Gastos pagados por anticipado	27,725	30,475	33,849	34,679	38,789	43,173
Anticipos otorgados	22,399	19,965	29,272	23,932	9,531	4,943
Propiedades, planta y equipo (neto)	1,161,747	1,380,136	1,673,005	1,757,726	1,830,531	1,844,110
Activos intangibles, neto	79,577	512	394	444	431	418
Otros activos	-	94,804	92,183	92,010	83,587	81,894
Total Activo No Corriente	1,296,934	1,525,892	1,832,964	1,915,529	1,969,231	1,994,586
TOTAL ACTIVOS	1,518,144	1,723,380	2,053,484	2,206,686	2,243,736	2,325,950

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Obligaciones Financieras de corto plazo	85,000	105,000	118,252	138,386	80,203	-
Cuentas por Pagar Comerciales	42,129	39,416	59,219	44,886	50,453	40,005
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	156	526	1,158	218	139	27,329
Pasivo por impuesto a las ganancias	-	6,925	-	-	-	-
Pasivo por beneficio a los empleados	11,793	11,438	12,939	7,302	13,227	9,582
Otras Cuentas por Pagar	8,197	11,591	19,873	50,131	17,215	13,329
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	114,900	87,200	126,018	72,002	205,260	226,090
Total Pasivo Corriente	262,175	262,096	337,459	312,925	366,497	316,335
Obligaciones Financieras	526,278	615,536	709,632	793,235	723,983	725,193
Otras provisiones	2,078	1,952	1,705	1,769	5,952	6,010
Instrumentos financieros derivados	7,066	6,589	19,091	9,875	14,222	10,555
Impuestos/Ingresos diferidos	81,794	100,849	114,777	137,276	182,109	217,166
Total Pasivo No Corriente	617,216	724,926	845,205	942,155	926,266	958,924
TOTAL PASIVO	879,391	987,022	1,182,664	1,255,080	1,292,763	1,275,259
Capital social	78,170	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079
Capital adicional	176,831	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922
Reserva legal	15,634	29,391	43,816	43,816	43,816	43,816
Otras reservas del patrimonio	(4,730)	(2,993)	(332)	2,547	3,439	12,050
Resultados acumulados	245,425	317,391	390,879	547,912	517,213	629,965
Resultado del ejercicio	127,423	137,568	181,456	102,330	131,504	109,859
TOTAL PATRIMONIO NETO	638,753	736,358	870,820	951,606	950,973	1,050,691
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,518,144	1,723,380	2,053,484	2,206,686	2,243,736	2,325,950

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Dólares

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ventas netas	609,917	618,881	713,722	377,632	747,652	374,459
Costo de ventas	(364,934)	(353,812)	(417,290)	(219,227)	(465,747)	(216,126)
RESULTADO BRUTO	244,983	265,069	296,432	158,405	281,905	158,333
Gastos de Administración	(26,210)	(24,636)	(23,079)	(8,615)	(20,991)	(10,050)
RESULTADO OPERATIVO	218,773	240,433	273,353	149,790	260,914	148,283
Ingresos financieros	2,995	394	287	227	575	213
Gastos Financieros	(38,689)	(36,853)	(30,539)	(18,821)	(43,337)	(24,041)
Diferencia de cambio, neta	(4,447)	(4,230)	(6,469)	2,562	2,329	2,912
Ganancia neta por instrumentos financieros d	-	1,150	420	2,993	7,799	2,558
Otros Ingresos/Gastos	7,170	(2,129)	(4,382)	2,540	(17,655)	28,939
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	185,802	198,765	232,670	139,291	210,625	158,864
Impuesto a las ganancias	(58,379)	(61,197)	(51,214)	(36,961)	(79,121)	(49,005)
RESULTADO NETO	127,423	137,568	181,456	102,330	131,504	109,859

ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A. (ANTES ENERSUR S.A.)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.38	1.34	1.36	1.32	1.36	1.21
Deuda Financiera / Pasivo	0.83	0.82	0.81	0.80	0.78	0.75
Deuda Financiera / Patrimonio	1.14	1.10	1.10	1.05	1.06	0.91
Pasivo / Activo	0.58	0.57	0.58	0.57	0.58	0.55
Deuda Financiera / EBITDA*	2.76	2.79	2.93	3.01	3.09	2.86
Deuda Financiera Neta / EBITDA*	2.67	2.69	2.77	2.77	3.00	2.62
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.84	0.75	0.65	0.93	0.75	1.05
Prueba Ácida	0.52	0.41	0.46	0.66	0.50	0.75
Liquidez Absoluta	0.10	0.11	0.15	0.25	0.08	0.25
Capital de Trabajo	-40,965	-64,608	-116,939	-21,768	-91,992	15,029
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	4.30%	3.98%	3.23%	2.28%	2.81%	2.68%
Gastos financieros / Ingresos	6.34%	5.95%	4.28%	4.98%	5.80%	6.42%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)**	43	37	38	44	51	39
Rotación de Cuentas por Pagar (días)**	32	34	46	29	31	28
Rotación de Inventarios (días)	78	84	48	63	64	72
Ciclo de conversión de efectivo	90	88	40	78	84	83
RENTABILIDAD						
Margen bruto	40.17%	42.83%	41.53%	41.95%	37.71%	42.28%
Margen operativo	35.87%	38.85%	38.30%	39.67%	34.90%	39.60%
Margen neto	20.89%	22.23%	25.42%	27.10%	17.59%	29.34%
Margen EBITDA	43.11%	46.77%	45.56%	47.51%	43.69%	49.48%
ROAA*	8.90%	8.49%	9.61%	9.05%	6.12%	6.13%
ROAE*	21.44%	20.01%	22.58%	20.77%	14.44%	13.89%
GENERACIÓN						
FCO	112,436	223,277	242,994	126,513	174,956	157,574
FCO anualizado	112,436	223,277	242,994	262,551	174,956	206,017
(FCO + GF) / Gastos financieros* (1)	3.31	5.52	6.35	6.32	3.90	4.63
(FCO + GF) / Servicio de Deuda* (2)	0.94	1.94	1.62	2.49	0.84	0.91
EBITDA	262,922	289,445	325,180	179,429	326,684	185,291
EBITDA anualizado	262,922	289,445	325,180	333,622	326,684	332,546
EBITDA / Gastos financieros* (1)	5.75	6.14	7.55	7.11	5.84	6.04
EBITDA / Servicio de deuda* (2)	1.64	2.15	1.92	2.81	1.25	1.18

* Indicadores anualizados

** Descontado de IGV

(1) Gasto financiero: incluye gasto financiero capitalizado

(2) Servicio de deuda: PCDLP + gasto financiero que incluye gastos financieros capitalizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ENGIE ENERGÍA PERÚ

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos ENGIE Energía Perú 1 ^{ra} , 2 ^{da} , 3 ^{ra} , 6 ^{ta} y 7 ^{ma} Emisión	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Tercer Programa de Bonos Corporativos ENGIE Energía Perú	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Acciones Comunes	1 ^a Clase.pe	1 ^a Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

* Sesión de Comité del 25 de mayo de 2017

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
International Power SA	61.77%
Prima AFP – Fondo 2	7.03%
Integra AFP – Fondo 2	6.83%
Profuturo – Fondo 2	5.00%
Prima AFP – Fondo 3	4.12%
Otros menores a 4%	15.24%
Total	100.00 %

Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Philip De Cnudde	Presidente
José Ricardo Briceño Villena	Director
Stefano Terranova	Director
Dante Dell'Elce	Director
Jan Sterck	Director
Fernando de la Flor Belaúnde	Director
José Luis Casabonne Ricketts	Director
Michel Gantois	Director Alterno
Pierre Devillers	Director Alterno
Eduardo Milligan Wenzel	Director Alterno
Daniel Cámac Gutiérrez	Director Alterno
Gilda Spallarossa Lecca	Director Alterno

Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.06.2017

Nombre	Cargo
Michel Gantois	Gerente General
Daniel Cámac Gutiérrez	Vicepresidente Comercial
Vincent Vanderstockt	Vicepresidente de Desarrollo
Gilda Spallarossa Lecca	Vicepresidente Legal
Felisa del Carmen Ros	Vicepresidente de Operaciones
Alejandro Prieto Toledo	Vicepresidente Asuntos Corporativos

Fuente: ENGIE Energía Perú / Elaboración: *Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – ENGIE ENERGÍA PERÚ

Primer Programa de Bonos Corporativos

Con fecha 15 de agosto de 2007, la Junta General de Accionistas aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de ENGIE Energía Perú. El programa cuenta con garantía genérica sobre el patrimonio, así como un resguardo de apalancamiento, el cual indica que durante la vigencia de los Bonos, el Emisor debe mantener un índice de deuda financiera sobre EBITDA no mayor a 4.0 veces hasta el primer trimestre de 2017 y de 3.5 veces en adelante. Cabe mencionar que las emisiones en Soles del Primer Programa de Bonos Corporativos (1ra, 2da y 7ma emisión) cuentan con instrumentos financieros derivados denominados “*Cross Currency Interest Rate Swap*” para cubrirse del riesgo de futuras fluctuaciones del tipo de cambio.

Las características de las emisiones se detallan a continuación:

	1ra Emisión	2da Emisión	3ra Emisión	6ta Emisión	7ma Emisión
Monto colocado:	US\$40.0 millones	S/90.0 millones	US\$10.0 millones	US\$25.0 millones	S/56.5 millones
Saldo en circulación:	S/120.7 millones	S/84.1 millones	US\$10.0 millones	US\$25.0 millones	S/42.4 millones
Plazo:	10 años	10 años	20 años	15 años	10 años
Tasa:	6.8125%	7.1875%	6.3125%	6.5%	7.59375%
Fecha de colocación:	29/11/2007	06/06/2008	06/06/2008	02/12/2010	02/12/2010
Amortización:	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral

Tercer Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas de fecha 11 de junio de 2015, se aprobó la inscripción del Tercer Programa de Bonos Corporativos de ENGIE Energía Perú por un periodo de seis años. Dicho programa presenta en garantía el patrimonio genérico del emisor y no cuenta con resguardos. Por otro lado, es de mencionar que, al momento de la realizarse la Primera, Segunda y Tercera Emisión, la Compañía contrató swaps de moneda y tasa de interés denominado “*Cross Currency Swap*” para fijar los pagos en dólares durante la vigencia del bono.

Las características de las emisiones en circulación son las siguientes:

	1ra Emisión	2da Emisión	3ra Emisión
Monto colocado:	S/250.0 millones	S/79.0 millones	S/251.0 millones
Saldo en circulación:	S/250.0 millones	S/78.9 millones	S/251.0 millones
Plazo:	10 años	7 años	10 años
Tasa:	7.125%	6.000%	6.5313%
Fecha de colocación:	22/06/2016	26/06/2017	26/06/2017
Amortización:	Semestral	Semestral	Semestral

© 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta 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.