

## FENIX POWER PERÚ S.A

<b>Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2022<sup>1</sup></b>		<b>Fecha de comité: 10 de marzo de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Eléctrico, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>		
Gustavo Egocheaga <a href="mailto:gegocheaga@ratingspcr.com">gegocheaga@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>		
<b>Fecha de información</b>		<b>Dic-22</b>
<b>Fecha de comité</b>		<b>10/04/2024</b>
Acciones Comunes		PEPCN1
Perspectiva		Estable

### Significado de la clasificación

**PEPrimera Clase, N1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación “PEPCN1” a las acciones comunes de Fenix Power Perú S.A, con perspectiva estable; con información al 31 de diciembre de 2022. La decisión se sustenta en el buen posicionamiento de la compañía dentro las empresas generadoras eléctricas del país, con una cartera diversificada bajo contratos PPA con clientes regulados y libres, y a la expansión de los ingresos que le permitieron obtener mayores márgenes operativos, adecuados niveles de cobertura y mayores niveles de rentabilidad. Finalmente, se considera los niveles ajustados de liquidez; no obstante, este se ve mitigado por el soporte de su matriz mediante una contrato CSA<sup>2</sup>, permitiéndole afrontar de manera eficiente futuras necesidades de liquidez.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Incremento de la producción y venta de energía.** La producción de energía de Fenix mostró un importante crecimiento durante el 2022, en línea con la recuperación de la demanda. A diciembre 2022, la producción de energía se incrementó en +26.0% respecto del 2021, totalizando 4,334 GWh; por su parte, los ingresos acumulados alcanzaron los US\$ 252.5 MM, registrando un crecimiento de +47.0%. Asimismo, a nivel nacional incrementó su participación en la producción acumulada de energía a 7.6% (dic-2021: 6.3%), ubicándose en el quinto lugar.
- **Aumento de los clientes regulados y libres.** A diciembre de 2022, Fenix cuenta con alrededor de 44 clientes (dic-2021: 38 clientes), de los cuales 9 son regulados (distribuidoras), 1 cliente generador y 34 clientes libres. Ello permitió generar ingresos por venta de energía superiores a los del año 2021. Cabe destacar que en la venta hacia los clientes regulados representan la mayor parte de los ingresos de la compañía.
- **Crecimiento del resultado operativo.** Debido al incremento interanual de los ingresos por venta de energía en un +47.0%, y considerando que los gastos fijos y el gasto por depreciación se mantuvieron relativamente en el mismo nivel, se derivó en un resultado operativo de US\$ 69.5 MM (+103.6%), en ese sentido, el margen operativo se ubicó en 27.5% (dic-2021: 19.9%).
- **Adecuados niveles de cobertura.** A diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía totalizó US\$ 280.2 MM. reduciéndose un -8.7% interanual, está constituida en un 79.9% por deuda de largo plazo y 20.1% de deuda de corto plazo. Cabe precisar que dentro de la deuda de CP, se encuentra el uso de US\$ 25 MM correspondientes

<sup>1</sup> EEFF Auditados

<sup>2</sup> Cash Support Agreement.

a líneas de crédito desde el 2020. En ese sentido, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD)<sup>3</sup> registró un incremento respecto a diciembre 2021 (1.1x), ubicándose en 1.7x a dic-2022, mientras que la cobertura EBITDA/Gastos Financieros se ubicó en 4.4x (dic-2021: 2.8x) y la Deuda financiera/Ebitda en 2.7x (dic-2021: 4.4x).

- **Ajustados niveles de liquidez:** A diciembre de 2022, el indicador de liquidez general se situó en 0.9x, superior al registrado en diciembre 2021 (0.7x). Asimismo, la compañía continuó generando un flujo operativo positivo, mayor al registrado en 2021, situándose en US\$ 96.2 MM; mostrando un flujo neto positivo de US\$ 21.2 MM, a pesar de lo registrado por las actividades de inversión y financiamiento, las cuales demandaron una salida de efectivo por US\$ 17.6 MM y US\$ 57.4 MM, respectivamente.
- **Indicadores de rentabilidad positivos.** El resultado neto totalizó en una ganancia de US\$ 29.8 MM (dic-2021: -US\$ 10.2 MM), con lo cual el margen neto pasó de -6.0% a 11.8% en diciembre 2022. En línea con ello, los indicadores de rentabilidad registraron mejoras, por lo que ROE y ROA se ubicaron en 10.8% y 4.1% (dic-2021: -4.2% y -1.5%), respectivamente.
- **Declaratoria de precio del gas natural:** A partir de julio 2021, la Corte Suprema de Justicia declaró la nulidad del Decreto 043-2017-EM, el cual estipulaba que las centrales termoeléctricas debían declarar un precio mínimo de la energía respecto al uso del gas natural, precio inferior al precio real de generación de las generadoras. Sin embargo, con dicha nulidad, el precio de gas natural debe incluir los costos asociados a las cláusulas de *take or pay*, con relación los costos de suministro, transporte y distribución de gas natural, principalmente. En ese sentido, a diciembre 2022, el costo marginal se encuentra ubicado en US\$ 37.5/MWh, promedio anual (dic-2021: US\$ 30.7/MWh). Se observa que los ingresos se incrementaron en un +47.0% mientras que los costos de venta en un +50.9% a comparación de dic-2021, con una utilidad operativa de la Compañía en US\$ 69.5 MM y un EBITDA en US\$ 105.2 MM, registrando un margen operativo y margen EBITDA de 27.5% y 41.7%, respectivamente.
- **Soporte de la matriz Colbún S.A a través de un Cash Support Agreement:** Fenix Power Perú forma parte de Colbún Perú y de Inversiones de las Canteras, la cual se encuentra conformada a su vez por Colbún S.A, Blue Bolt A 2015 Ltd y Sigma SAFI. Colbún S.A cuenta con 15% de *market share* en términos de generación, ubicándose en el tercer lugar del SEN de Chile (Sistema Eléctrico Nacional) y posee 26 centrales de generación en Chile y Perú con una capacidad instalada alrededor de los 3,805 MW. Desde mediados de 2019 la Compañía participa de un *Cash Support Agreement* (CSA), el mismo que ha sido renovado en dos ocasiones y que actualmente tiene validez hasta abril de 2024. Mediante este acuerdo, Inversiones de las Canteras, a través de sus accionistas, le proporcionaría a la Compañía la liquidez necesaria para realizar los pagos de su servicio de deuda en caso no se tuviese la liquidez requerida. A diciembre 2022 este compromiso asciende a alrededor de US\$ 56 MM<sup>4</sup>. El vencimiento de este acuerdo puede ser prolongado por los socios de acuerdo según sea conveniente.

## Factores claves

### **Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación:**

- Dado que la Compañía posee la calificación más alta, no se consideran factores que aumenten dicha calificación.

### **Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación:**

- Cambios en la regulación vigente del sector eléctrico peruano que afecten los niveles y estabilidad de las ventas, así como los márgenes de la Compañía.
- Pérdida del respaldo patrimonial y salida del grupo económico al que pertenece.
- Elevados niveles de apalancamiento financiero y bajos niveles de cobertura.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la "Metodología para Clasificación de Riesgo de Acciones (Perú)" vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados por los periodos 2018-2022.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura del pasivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, seguimiento de indicadores.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales Riesgos Previsibles** El crecimiento y desempeño de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país, ya que la demanda de energía eléctrica es una variable altamente procíclica<sup>5</sup>. Asimismo, las operaciones de Fénix se encuentran sometidas, entre otros, a las condiciones y normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú.

<sup>3</sup> RCSD: (EBITDA /Gastos financieros + deuda financiera de corto plazo). Se excluye las líneas de crédito por US\$ 25 MM.

<sup>4</sup> En caso de girarse, se estructurará con un vencimiento el 20 de setiembre de 2028.

<sup>5</sup> Una variable procíclica crece (disminuye) en el mismo sentido que el crecimiento del PBI, pero haciéndolo a tasas superiores.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022<sup>6</sup>, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%<sup>7</sup>.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES						PROYECCIÓN	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35% -0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

\*\*\*\*Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

## Contexto del sector de energético local

Los intercambios físicos de energía en Perú son administrados por el Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual inyecta primero al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de construir una curva de oferta de energía eléctrica al mínimo costo. Las empresas de transmisión se encargan del transporte de la energía hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres<sup>8</sup>. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados<sup>9</sup>, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

<sup>6</sup> Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

<sup>7</sup> CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

<sup>8</sup> Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kW. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

<sup>9</sup> Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kW. Suelen ser los hogares.

Los intercambios monetarios se definen de acuerdo con el tipo de mercado: libre y regulado. La primera, se refiere a la comercialización entre generadoras, distribuidoras y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización entre generadoras, distribuidoras y clientes regulados.

### Normativa Vigente

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó en 1992 con el Decreto Ley N° 25844, Ley de Concesiones Eléctricas, para fomentar la eficiencia económica, estableciendo los criterios de operación y responsabilidades de las empresas de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad y dando por terminado el monopolio que hasta ese entonces mantenía el Estado para las tres actividades del sector. En línea con esta ley, en el año 1997 se añadió al marco regulatorio la Ley N° 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico. Asimismo, con el objetivo de incentivar la inversión privada, el ingreso de generación de energía de manera eficiente y establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia, se promulgó en julio 2006 la Ley N° 28832, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006), en la cual se establecen las bases para las licitaciones, las operaciones en el mercado de corto plazo, las responsabilidades del COES y la segmentación por tipos de clientes libres y regulados.

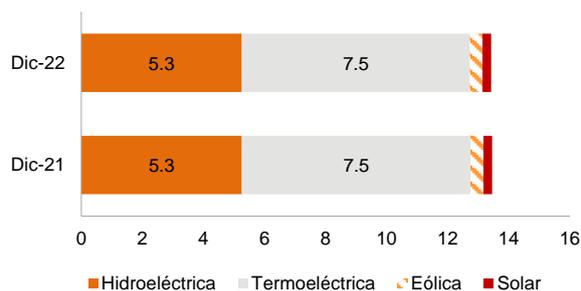
### Generación, transmisión y distribución

A la fecha, Perú cuenta con centrales de generación tanto de fuentes renovables (hidro, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas, sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha impulsado el ingreso de nuevas plantas eólicas y solares al mercado; cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar.

### Producción y Potencia

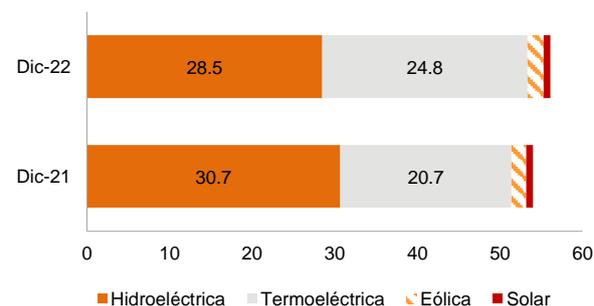
A diciembre 2022, la potencia efectiva ofertada registró una ligera disminución de 0.2% respecto a dic-2021, alcanzando los 13,420 MW (dic-21: 13,451 MW), debido al decrecimiento en las centrales termoeléctricas (-26.2 MW), solares (-4.0 MW) e hidroeléctricas (-1.0 MW). Con ello el margen de reserva<sup>10</sup> a dic-22 se ubicó en 79.7%, superando el margen de reserva ideal (30%-40%).

POTENCIA INSTALADA (MILES DE MW) – DICIEMBRE 2022



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN (Miles de GWh) – DICIEMBRE 2022

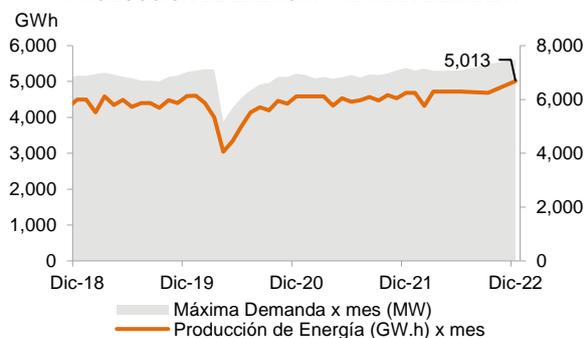


Fuente: COES / Elaboración: PCR

### Costo marginal y precio en barra

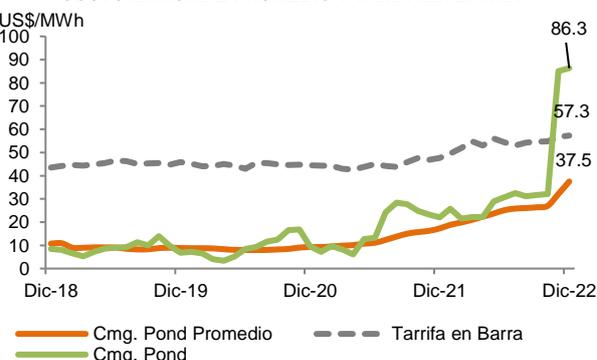
En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal, el cual es definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y de los clientes libres.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA Y MÁXIMA DEMANDA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

COSTO MARGINAL PROMEDIO Y TARIFA EN BARRA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

<sup>10</sup> El margen de reserva se encuentra dividiendo la reserva de potencia entre la máxima demanda del sistema. Cabe destacar que, en abril de 2021, publicó la Resolución Ministerial N° 130-2021-MINEM/DM, en la que establece el margen de reserva mínimo para el periodo mayo 2021 a abril 2022 es de 37.4%. Posteriormente, para el periodo mayo 2022 a abril 2023, el margen será 35.0%.

En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal, el cual es definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y de los clientes libres.

Se aprecia un incremento en el costo marginal, el cual estaría convergiendo a los 30 US\$/MWh, precio de equilibrio de largo plazo para el mercado *spot* estimado para el mercado peruano, luego que dicho precio registrara un promedio de 10 US\$/MWh en los últimos años, debido a distorsiones en la declaración de costos variables de algunas empresas de generación a gas (las que tenían contratos de gas *take-or-pay* no declaraban dicho costo, pues lo consideraban un costo fijo). Para evitar ello, se modificó las normas para la declaración de los costos variables y como consecuencia se apreció un incremento del costo marginal registrado en el mercado.

En relación con ello, el Osinergmin señala que único impacto se observaría en el mercado *spot*, mientras que las tarifas de clientes regulados no se registraría ningún efecto. Es decir, la medida impactaría el costo de la energía para los clientes que contratan en el mercado de corto plazo, en el que participan generalmente grandes empresas.

### ***Impacto del conflicto entre Ucrania y Rusia en los costos de producción de electricidad en el Perú***

Como vimos en la sección de "Producción y Costos", la generación eléctrica del Perú es explicada en un 56.8% por plantas hidroeléctricas y 38.4% por plantas térmicas que usan como insumo el gas natural. Por lo tanto, el reciente incremento del precio internacional del petróleo no tiene un impacto inmediato en los costos de generación eléctrica en el Perú, ya que no es un insumo para la producción de plantas termoeléctricas. Con relación al gas natural, su precio ya está fijado por un contrato de largo plazo, por lo que el incremento en el precio internacional de gas natural tampoco tiene un impacto en el costo del gas natural empleado por las térmicas. Asimismo, para el caso de Fenix, las variaciones en el precio del gas se verán mitigados en gran medida por sus contratos de energía los cuales se indexan por estos mismos indicadores.

### ***Tendencias del precio del mercado libre***

En cuanto al impacto en el precio en el mercado *spot*, el Osinergmin estima que se podría elevar a 25 US\$/MWh. Cabe recordar que, en los últimos años, algunos clientes libres decidieron culminar sus contratos de suministro de largo plazo (PPA) y decidieron adquirir su energía en el mercado *spot*. Ello debido a que en promedio el precio de los contratos PPA es de 35 US\$/MWh, mientras que en el mercado *spot*, el precio era de 10 US\$/MWh. Con el cambio en el precio en el mercado *spot*, existirían menos incentivos para abastecerse en el mercado de corto plazo, y a su vez se incentiva a firmar contratos PPA. Ello adicionalmente ayudaría a que se concreten mayores inversiones en nueva generación, ya que los precios de la energía estarían convergiendo a los precios estimados para el largo plazo.

### ***Tendencia en el precio del mercado regulado***

#### ***Impacto de la posible renegociación del contrato de Camisea en el mercado spot***

El gas natural es el principal insumo para las centrales térmicas, las cuales representa más del 50% de la capacidad instalada y cerca del 40% de la producción eléctrica. Actualmente, el precio en el mercado *spot* reflejan los costos variables del productor más eficiente. En el mercado peruano, las centrales térmicas de ciclo combinado a gas son las más eficientes, en parte por el competitivo precio del gas natural al que tienen acceso. A la fecha, el abastecimiento de gas natural proviene del yacimiento de Camisea, y además ya se tiene comprometida la mayoría de sus reservas para la generación eléctrica en los próximos años.

### ***Tendencias del precio del mercado spot en el largo plazo***

En noviembre de 2021, el presidente del COES, César Butrón (presidente del COES) indicó que la fase de bajos precios del mercado *spot* podría acabar en los siguientes años si no ingresa nueva oferta<sup>11</sup>. Ello también va a depender si se hace efectiva la entrega de gas natural al nodo sur. Con ello, podrían ingresar al sistema 1,500 MW a bajo costo, lo cual alcanzaría para abastecer la demanda hasta el 2032. Sin embargo, de concretarse dicho escenario, se requerirían nuevas inversiones, las cuales podrían ingresar en 2026, siendo las opciones más probables las tecnologías eólicas y solares, pues demandan un menor costo de inversión por MW. Un punto a destacar es que el Perú viene gozando de un precio barato de la energía eléctrica, en el que el precio del mercado *spot* promediaba los 10 US\$/MWh en los últimos años y que en 2021, con el cambio en la metodología de declaración de los costos variables, está convergiendo a los 30 US\$/MWh, si bien es un incremento significativo, en realidad está convergiendo a su precio de equilibrio de largo plazo, y es además mucho menor al precio en otras latitudes (en España, el precio mayorista de la electricidad alcanzó un nuevo récord en febrero de 2022, ubicándose en 302 EUR/MWh). Estos precios baratos de la electricidad se podrían acabar en 2026 al ritmo que va incrementándose la demanda, según las estimaciones del COES, si para dicha fecha no se ha incrementado la oferta con costos variables competitivos. En el caso de no concretarse el ingreso de dichos nuevos proyectos, el costo de la generación podría subir de 30 US\$/MWh a 150 US\$/MWh.

### ***Tendencia en el precio del mercado regulado***

En el mercado regulado, los contratos de compraventa suscritos hace diez años, comenzarán a vencer en 2021, por lo que se tendría que convocar a nuevas licitaciones, ello potencialmente podría significar una reducción de la tarifa en el mercado regulado de hasta 10%<sup>12</sup>. Ello se podría lograr introduciendo modificaciones a las normas que regulan las licitaciones del sector eléctrico, por el cual permita competir a las tecnologías de generación renovable no

<sup>11</sup> Diario Gestión (21 de noviembre de 2021).

<sup>12</sup> Diario Gestión (14 de octubre de 2020).

convencionales (eólicas y solares) en dichas licitaciones. Para ello se tendría que cambiar la regulación para que contemple la compraventa de energía en tres bloques, y sobre todo separar la potencia (o capacidad instalada firme) en un bloque, mientras que la generación de energía se transaría en otro bloque. En la regulación actual se exige que la empresa tenga una potencia firme las 24 horas; sin embargo, las generadoras eólicas y las solares no pueden ofrecer una potencia firme ya que su producción depende del clima; ello se podría superar en el futuro con el uso de baterías de almacenamiento, pero por el momento su uso no es masivo en el mercado local.

Finalmente, en febrero de 2022 el Congreso aprobó el proyecto de Ley que modifica el Fondo de Compensación Social Eléctrico (FOSE) con el objetivo de incrementar los subsidios cruzados y así reducir las tarifas para las familias de menores recursos económicos. De esta manera se incrementaría en 2.5% los precios de energía para los clientes libres, mientras que se reduciría la tarifa para los usuarios regulados que consuman hasta 140 KWh/mes (actualmente es solo hasta 100 KWh/mes)<sup>13</sup>.

## **Cambios regulatorios**

### Costo marginal

Desde los meses finales del 2018, existe un proyecto de ley en el congreso con el nombre “Ley que restablece eficiencia en generación y precios de electricidad garantizando tarifa justa para el usuario”<sup>14</sup> para la incorporación de los costos de gas natural dentro del cálculo variable. La iniciativa ha tenido observaciones formales por parte del MEM, el COES y Osinergmin, así como críticas por parte de la Sociedad Nacional de Industrias (SIN), la cual estima que las tarifas para los clientes regulados se podrían incrementar hasta en 10%, mientras que el Osinergmin estima un incremento de 6%. Cabe destacar que, si bien es cierto que, de ser aprobado el proyecto de ley, los costos marginales se elevarían, el impacto sobre la tarifa final aún se vería reflejado en el mediano plazo, cuando se vuelvan a licitar las tarifas en barra que son las que finalmente afectan el precio de los clientes regulados.

Debido a que las partes involucradas en el proyecto de Ley no alcanzaban un consenso sobre la futura regulación, en junio de 2019 se creó una comisión multisectorial conformada por el MEM y el Osinergmin, que se encargará en elaborar informes técnicos y propuestas con el fin garantizar la sostenibilidad del sector eléctrico, la cual tiene un plazo de 24 meses para alcanzar su informe final.

En noviembre de 2019, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) admitió la denuncia que presentó Luz del Sur por la presunta comisión de actos de competencia desleal por parte de las empresas eléctricas Enel, Kallpa y Engie, debido a que brindarían información falsa a fin de disminuir el precio en el mercado de corto plazo, lo que afectaría a sus competidores, a los consumidores y el mercado en general; haciendo referencia a la información que declaran estas empresas ante el COES sobre el valor de sus costos marginales.

El Ministerio de Energía y Minas (Minem) debía emitir un nuevo reglamento para la presentación de costos en el mercado de generación eléctrica, acatando de esta manera la sentencia judicial que dispone la eliminación del sistema de declaración de precios de gas natural para la generación eléctrica. Como consecuencia de ello, el Minem inicialmente ha estimado que las tarifas para clientes regulados podrían reducirse 0.5% como consecuencia del cambio de la norma, debido a una reducción en el costo del subsidio a las empresas RER (eólicas y solares).

Ello se debe a que, en la regulación peruana, las empresas generadoras de energías renovables no convencionales como la solar y la eólica, tienen un tratamiento especial, el cual fue fijado para promover su instalación dentro de la matriz energética del Perú. De esta manera, estas empresas tienen un monto de ingresos garantizados, es decir, si su oferta de energía no llega a ingresar al SIEN (Sistema Eléctrico Nacional) ya sea por baja demanda o porque sus costos son más elevados que otros generadores, estas empresas son compensadas por no poder entregar su oferta de energía. Esta compensación se financia a través de las tarifas a clientes regulados. Es por ello por lo que, si se elevan los costos en el mercado *spot*, las empresas eólicas y solares podrían ingresar antes al SEIN, reduciendo con ello el monto que se tiene que compensar a dichas empresas y por lo tanto la tarifa regulada se reduciría.

En febrero de 2021, el COES presentó su propuesta ante Osinergmin para el cambio del cálculo de los costos, relacionado a la declaración del gas natural en la generación eléctrica. En dicha propuesta el precio pasa de US\$ 1.00 por millón de Giga Joules (GJ) a US\$ 3.30, es decir tres veces mayor. Cabe recordar que, en 2020, el precio promedio del mercado *spot* fue de US\$ 9.30 por MWh (muy por debajo del precio estimado de largo plazo de entre US\$ 25 a US\$ 30); el precio del gas natural solo es una parte del costo marginal de las empresas de generación térmica.

Por su parte en marzo de 2021, el Osinergmin presentó su proyecto de modificación en el cual establece que para la determinación del precio unitario por suministro de combustible (gas natural), no se deberá considerar la información contenida en los comprobantes de pago referidas a las cláusulas *take or pay*. De esta manera el costo del gas natural a través de los contratos *take or pay* ya no serían considerados costos fijos y pasarían a ser considerados costos variables, y por tanto parte del costo marginal.

### Declaratoria de precio del gas natural

La Corte Suprema declaró que el Decreto 043-2017-EM, con relación a la declaración de precios de los combustibles por parte de las centrales generadoras, es nulo y ordenó al Ministerio de Energía y Minas establecer nuevas disposiciones en base al Decreto 039-2017-EM ya existente. El Decreto 043-2017-EM estipulaba que las centrales térmicas debían declarar un precio mínimo de la energía respecto al uso del gas natural, el cual era muy inferior al

<sup>13</sup> Diario Gestión (6 de enero de 2022).

<sup>14</sup> Proyecto de Ley 2320/2017-CR

precio real de generación de dicho combustible, debido a que excluye de dicha declaración, los costos asociados a las cláusulas de *take or pay* que tienen los contratos de transporte y distribución de gas natural, principalmente. Dicha sentencia indica que no se pueden declarar dos precios distintos: uno en barra (que incluyen todos los costos) y otro para la declaración de precios de gas (orden de despacho de centrales). Cabe mencionar que el fallo de la Corte Suprema no indica cómo se debe regular o de qué manera se debe volver al régimen anterior. En ese sentido, a partir de julio 2021, las empresas generadoras deberán declarar el precio real de gas natural que incluya los costos asociados a los suministros, transporte y distribución de este. En ese sentido, el costo marginal del mercado spot se incrementó notablemente desde la aplicación de la norma, pasando de US\$ 13.3/MWh a junio 2021 a US\$ 24.2/MWh en julio 2021. A diciembre 2022, el costo marginal ha continuado incrementándose hasta ubicarse en US\$ 37.5 por MWh promedio anual.

## Análisis de la Institución

### Reseña

Fenix Power Perú S.A. (en adelante “la Compañía”) se constituyó mediante Escritura Pública de fecha 15 de setiembre de 2004. Inicialmente, el Grupo panameño *Lakas*, obtuvo la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental a través de la sociedad Egechilca. Posteriormente fue adquirida por AEI (*Ashmore Energy International*) como accionista mayoritario y el Grupo *Lakas S.A.*, denominándose como Fenix Power Perú. Desde el 18 de diciembre de 2015 fue adquirida como subsidiaria de Colbún S.A (Chile), la cual a través de Inversiones de Las Canteras S.A posee el 51% de las acciones de la Compañía, pasando a denominarse como Fenix y adoptando la identidad corporativa de Colbún.

La Compañía tiene como objeto dedicarse a las actividades de generación y comercialización de energía eléctrica a empresas, clientes libres finales y al mercado spot dentro del territorio peruano, que constituyen parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Cuenta con una central de generación termoeléctrica, cuya ubicación se encuentra en Las Salinas – Chilca, provincia de Cañete, con un inicio de operaciones en diciembre 2014.

### Grupo Económico

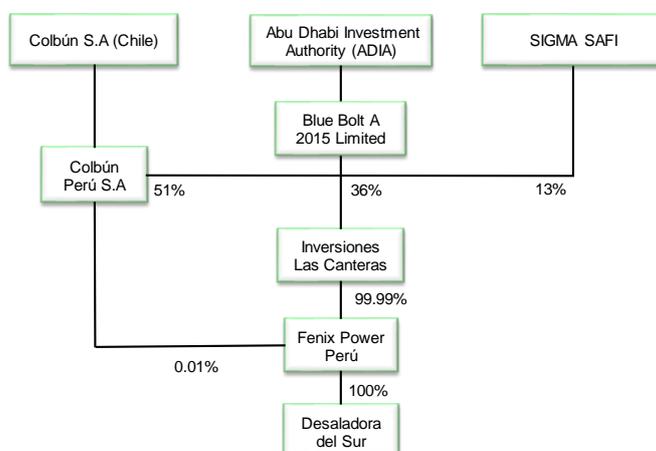
A diciembre de 2022, Fenix Power Perú posee como accionista mayoritario a Inversiones de las Canteras (99.99%) y Colbún Perú (0.01%). A su vez, Inversiones de las Canteras tiene como accionistas a Colbún Perú (51%), Blue Bolt A 2015 Limited (36%) y Sigma (13%).

Colbún S.A, es una compañía chilena que tiene como objeto la generación y comercialización de energía eléctrica, cuenta con 15% de *market share* en términos de generación, ubicándose en el tercer lugar del SEN de Chile (Sistema Eléctrico Nacional) y posee 26 centrales de generación en Chile y Perú con un capacidad instalada alrededor de los 3,805 MW distribuidos en distintos tipos de tecnologías de generación, incluyendo soluciones de electromovilidad, energía distribuida, eficiencia energética y almacenamiento, entre otras.

Por su parte, *Blue Bolt* es un fondo soberano de inversión, subsidiaria controlada por *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA), la cual cuenta con una amplia experiencia en inversiones, y Sigma, una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión que se dedica a la gestión de fondos de inversión públicos y privados especializados principalmente en Leasing Operativo e inversiones vía Private Equity en empresas dedicadas al desarrollo de Infraestructura.

Por otro lado, a febrero 2023, Fenix Power Perú posee un rating internacional *Long Term Issuer Default* en “BBB-” con perspectiva estable, mientras que a octubre 2022, Colbun S.A cuenta con un rating internacional *Long Term Issuer Default* con “BBB+” con perspectiva estable y un rating para sus acciones comunes en “PCN1”, calificaciones otorgadas por una agencia internacional.

### GRUPO ECONÓMICO (DICIEMBRE 2022)



Fuente: Fenix Power Perú / Elaboración: PCR

### Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A diciembre de 2022, el accionariado de la Compañía se encuentra compuesto por dos accionistas, Inversiones de las Canteras S.A quien posee el 99.99% de las acciones representativas de su capital social y Colbún Perú S.A

con el 0.01%. Asimismo, el capital social totalmente suscrito y pagado de la Compañía asciende a US\$ 253.6 MM, representado por 1,130,393,579 acciones con un valor nominal de S/ 0.44 por acción.

ACCIONARIADO – DICIEMBRE 2022	
Accionista	Participación
Inversiones de las Canteras S.A	99.99%
Colbún S.A	0.01%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Fenix Power Perú / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por seis (06) miembros y es presidido por el Sr. Juan Miguel Cayo, CEO de Fenix desde el 2016, y quien cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector electricidad y con un *Master* en Economía por *Georgetown University*.

#### RELACIÓN DE DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (DICIEMBRE 2022)

Directorio	Cargo	Plana Gerencial
Juan Miguel Cayo	Presidente	Gerente General
Thomas Keller Lippold	Director	Gerente de Administración y Finanzas
Jorge Hernán Rodríguez	Director	Gerente de Planta
Laurent Philippe Antoine Bernard Fortino	Director	Gerente de Mercado
David Andrés Jana Bitrán	Director	Gerente de As. Corporativos
Gonzálo Javier de las Casas Diez Canseco	Director	Gerente de Energías Renovables

Fuente: Fenix Power Perú / Elaboración: PCR

## Operaciones

### Central Termoeléctrica Fenix

A partir de diciembre 2014, la central termoeléctrica, ubicada en el Centro Poblado Menor Las Salinas, distrito de Chilca, provincia de Cañete, inició operaciones con una potencia instalada de 570 MW, el cual significó una inversión de US\$ 900 MM. Como parte de generar energía a costos eficientes, la ubicación se encuentra cerca del gasoducto de Camisea y de la subestación eléctrica Chilca. Asimismo, la central está compuesta por el uso de tecnología de ciclo combinado; es decir utilizando gas natural y vapor de agua a través de dos turbinas General Electric de combustión a gas natural (que generan el 33.33% cada una, de la potencia de la planta), una turbina General Electric a vapor (genera el 33.33% restante de la potencia de la planta) y dos calderos recuperadores de calor.

A detalle, la central termoeléctrica utiliza el gas natural en dos turbinas de combustión para generar el 67% de la energía de la planta. Después de que el agua de mar ha pasado por un proceso de desalinización y desmineralización, mediante el calor generado se calienta el agua de mar para producir el vapor. Posteriormente, producto de ello, la turbina a vapor genera el 33% de energía resultante sin necesidad de hacer uso de combustible adicional. Adicionalmente, con el fin de contribuir con un mejor aprovechamiento de los recursos naturales, el agua de mar que es utilizada para la producción de energía representa el 20% del agua (500 m<sup>3</sup>/día) recaudada por las tuberías. El 80% restante (2000 m<sup>3</sup>/día), es utilizada como agua potable para el uso de la población local.

Por otro lado, la central de generación eléctrica ha sido considerada como Activo Crítico Nacional según el Decreto Supremo 007-2019-DE, mediante el cual, forma parte de aquellos recursos, infraestructuras y sistemas que son esenciales e imprescindibles para satisfacer las necesidades vitales de la población peruana. Por lo que garantizar el óptimo funcionamiento de la central es de alta prioridad para la compañía.

Para la producción termoeléctrica, la Compañía utiliza principalmente gas natural como insumo principal, para lo cual firmó con Pluspetrol (suministro), Transportadora de Gas del Perú – TGP (transporte) y Gas Natural de Lima y Callao – Calidda (distribución) un contrato el 10 de diciembre de 2012 (el servicio se inició en abril 2013), mediante el cual, esta brinda el servicio de distribución de gas desde el City Gate en el distrito de Chilca, para ello ha instalado una Estación de Regulación y Control (ERC), ducto de acero. El contrato posee una duración de 20 años (con un remanente de 11 años contados a partir desde el 2022), por un volumen de 84.1 MMpcd (millones de pies cúbicos por día). Adicionalmente, incluye un *Take or Pay* del 100% equivalente a 84.1 MMpcd el cual debe ser pagado en el mes del servicio. La tasa de interés asociada al arrendamiento financiero asciende a un 7% anual. La Compañía mantiene como reserva de emergencia la provisión de petróleo para la generación de energía en caso de presentarse problemas para generar electricidad con gas natural.

Adicionalmente, posee un contrato firmado con el Consorcio Transmantaro S.A, desde el 20 de agosto de 2010 (el servicio se inició el 28 de marzo de 2013), mediante el cual el Consorcio presta los servicios de operación y mantenimiento de la línea de transmisión de 8 KM de la subestación Chilca a la planta térmica de la Compañía. El contrato tiene una duración de 20 años (con un periodo restante de 10 años), con una tasa de interés anual de 12%.

La producción de energía de Fenix mostró un importante crecimiento, en línea con la recuperación de la demanda y la eliminación de diversas restricciones. A diciembre 2022, la producción de energía se incrementó en +26.0% respecto al 2021, totalizando 4,334 GWh.

<sup>15</sup> A junio 2022, el cargo de Gerente de Mercado fue reemplazado por el de Gerente de Ventas y Gestión de Clientes, asumido por Silvia Jiménez.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA (GWh)					
Año	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Producción	3,913.5	3,767.5	2,886.9	3,439.0	4,334.1

Fuente: Fenix Power Perú/ Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, Fenix realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés y producto de este proceso, ha llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, las mismas que forman parte de políticas y programas formales. Al respecto, la empresa tiene diversos espacios y canales de comunicación con cada grupo de interés con el objetivo de promover una relación de largo plazo basada en la confianza, transparencia y valor compartido. Cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la eficiencia energética, así como programas y/o políticas formales que promueven la gestión de residuos. Al respecto, Fenix cuenta con 3 proyectos de reutilización y reaprovechamiento de residuos: "Reciclaje para Aniquem" se dona cartón, papel, plástico, aceite, chatarra y residuos electrónicos para la recuperación de niños quemados, Proyecto de compostaje les permite reciclar nuestros residuos orgánicos de la poda para darle un uso más ecoamigable y una planta de tratamiento de aguas residuales domésticas.

Asimismo, cuentan con un Plan Operativo Anual de responsabilidad social con la comunidad que incluye la implementación de actividades para el continuo diálogo, así como una serie de proyectos de inversión social, entre los que se destacan: Agua de Mar que Transforma Vidas (programa bandera de responsabilidad social que consiste en la producción y entrega gratuita de agua potable, en beneficio de más de 7 mil vecinos de Chilca), Anemia Cero: programa de salud para la prevención y control de la anemia en Chilca, Yo tengo Energía: programa de bienestar para adultos mayores, que busca capacitarlos en habilidades técnicas y darles un acompañamiento psicológico, con el fin de contribuir en su inserción socioeconómica y su bienestar integral, entre otros.

Respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, la Compañía, Fenix mantiene un tratamiento igualitario con sus accionistas, los cuales poseen similares derechos de voto. La Compañía cuenta con un Estatuto de la Sociedad en el cual se especifica el manejo de las juntas de accionistas. Cuenta con un Reglamento de Directorio y sus miembros poseen más de 10 años de experiencia. De otro lado, los estados financieros auditados recibieron una opinión favorable por parte del auditor externo. La empresa cuenta con un Código de Ética.

### Clientes, proveedores y contratos de suministro

La venta de energía se realiza a clientes regulados, clientes libres y al mercado spot. En este último, se dan transferencias de potencia y energía entre generadoras al costo marginal de la energía y potencia.

A diciembre 2022, la cartera de clientes se encuentra diversificada entre diversas industrias. Entre los principales clientes de la Compañía se encuentran Grupo Distriluz conformado por Electronorte, Electronoroeste, Electrocentro e Hidrandina, COELVISAC, Enel Distribución, Electricidad del Oriente, Electro Dunas, Luz del Sur, CELEPSA, y empresas como Minera Luren, B. Braun Medical Perú, Koplast, entre otros.

Actualmente, la Compañía mantiene 44 contratos de suministro de electricidad (dic-2021: 38 clientes), de los cuales 9 son clientes regulados (distribuidores), 1 es cliente generador de electricidad y 34 son clientes libres.

Por otro lado, los principales proveedores de la Compañía son Pluspetrol, Transportadora de Gas de Perú (TGP) y Calidda para el suministro, transporte y distribución de gas natural, respectivamente. A diciembre 2022, se tiene costo de suministro de gas por US\$ 114.5 MM (dic-2021: US\$ 89.8 MM), donde el 45.2% de participación corresponde a TGP, Pluspetrol 38.1% y Calidda 16.7%.

### CONTRATOS PPA - CLIENTES REGULADOS

Contratos PPA	Periodo	Capacidad contratada (MW)	Precio Promedio PPA (US\$/MWh)	Potencia (MW)	F. Inicio	F. Fin
<b>Mercado Regulado</b>						
Enel Distribución	12	40	62.04	40	Ene-16	Dic-27
Enel Distribución	10	7.47	64.00	7.47	Ene-18	Dic-27
Enel Distribución	10	17.56	61.00	17.56	Ene-14	Dic-23
Enel Distribución	10	5.17	61.00	5.17	Ene-14	Dic-23
Enel Distribución	7	12.06	No tiene	12.06	Ene-14	Dic-30
Luz del Sur	10	42.53	64.00	42.53	Ene-18	Dic-27
Luz del Sur	10	214.28	61.00	214.28	Ene-14	Dic-23
Luz del Sur	10	63.02	61.00	63.02	Ene-14	Dic-23
Luz del Sur	7	66.55	No tiene	66.55	Ene-24	Dic-30
Electrodunas	10	0.35	61.00	0.35	Ene-14	Dic-23
Electrodunas	10	0.1	61.00	0.1	Ene-14	Dic-23
Electricidad del Oriente	10	12.81	61.00	12.81	Ene-14	Dic-23
Electricidad del Oriente	10	3.77	61.00	3.77	Ene-14	Dic-23
Electro Norte	10	11	67.62	11	Ene-13	Dic-22
Electro Norte	10	7.81	67.62	7.81	Ene-13	Dic-22
Electro del Centro	10	6.52	67.62	6.52	Ene-13	Dic-22
Electro Noroeste	10	5.47	67.62	5.47	Ene-13	Dic-22
Distriluz	10	11.2	No tiene	11.2	Ene-23	Dic-32
Consorcio Eléctrico Villacuri	10	0.23	67.62	0.23	Ene-13	Dic-22
Consorcio Eléctrico Villacuri	4.5	Min. 6.0 - Max 6.25	Tarifa barra	Min. 6.0 - Max 6.25	Ene-22	Jun-26

Fuente: Fenix Power Perú/ Elaboración: PCR

Asimismo, la Compañía mantiene contratos PPA con diversos clientes libres como la Compañía Minera Luren, B. Braun Medical Perú, Universidad Tecnológica del Perú, IDAT, Logística AQP, Koplast, Onco Center, entre otros.

### Capacidad y Generación de Energía

A diciembre 2022, la potencia efectiva de la central termoeléctrica Fenix asciende a 572.6 MW. En 2020, la producción de energía cayó 23.4% respecto del año anterior, dada la contracción de la demanda de energía por el contexto económico del COVID-19. A diciembre de 2021, la generación de energía de la Compañía aumentó 19.1% (+552 GWh) en términos interanuales, explicado principalmente por la recuperación de la demanda producto de la reactivación económica frente a la pandemia mundial.

### Infraestructura e inversiones

Las inversiones de Fenix Power Perú están orientadas a mantener la fiabilidad de suministro y maximizar la eficiencia en la producción de energía. La Compañía ha venido realizando diversas actividades asociadas a la operación y mantenimiento de sus instalaciones en línea con su plan de inversiones.

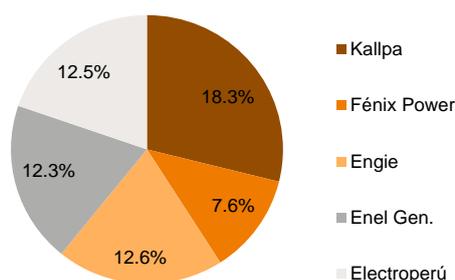
A diciembre 2022, el valor de las inversiones en inmuebles, maquinarias y equipo totalizaron en US\$ 424.1 MM, presentando una contracción interanual de 2.8%, el cual conforma maquinarias el 75.3%, Edificios 14.0% y Construcciones en proceso 9.5%. El capex de la compañía está conformado totalmente por los gastos de mantenimiento y operación de la planta. Durante el 2020, se realizó un desembolso aproximado de US\$ 20.0 MM relacionado al pago de siniestros en una de las turbinas, los cuales fueron recuperados casi en su totalidad por el seguro. En ese sentido, a diciembre 2021, el capex ascendió a US\$ 12.1 MM y a dic-2022 a US\$ 17.5 MM.

El monto de los activos por derechos de uso totalizó US\$ 99.9 MM (dic-2021: US\$ 100.0 MM), correspondiente principalmente a los pasivos por arrendamientos generados por los contratos registrados con Consorcio Transmantaro S.A y Calidda. A detalle, la operación y mantenimiento de la línea de transmisión totalizó US\$ 8.6 MM (dic-2021: US\$ 9.4 MM) y el derecho de uso del ducto Calidda en US\$ 91.0 MM (dic-2021: US\$ 100.1 MM).

### Posición Competitiva

Fenix Power Perú se ubica como una de las principales compañías de generación eléctrica en el Perú, permitiéndole suscribir contratos de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. A diciembre 2022, la Compañía posee el 7.6% de *market share* de empresas generadoras de energía, ubicándose en el quinto lugar (dic-2021: 6.3%).

PRODUCCIÓN ACUMULADA (GWh) - DICIEMBRE 2022



Fuente: Osignermin / Elaboración: PCR

## Análisis Financiero

### Estado de Situación Financiera

A diciembre de 2022, los activos de la Compañía totalizaron US\$ 719.5 MM, registrando un crecimiento interanual de +2.1% (+US\$ 14.8 MM). El activo corriente y no corriente poseen una participación de 14.3% y 85.7%, respectivamente. El crecimiento presentado en los activos fue producto del incremento del activo corriente en +57.7% (+US\$ 37.7 MM) por mayores niveles de efectivo, principalmente fondos mutuos en dólares; y cuentas por cobrar comerciales provenientes principalmente de los clientes regulados (+78.86% y 95.5%, respectivamente).

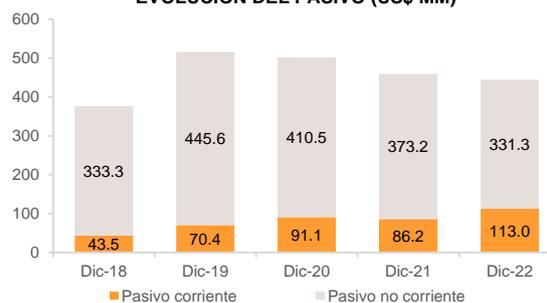
Sin embargo, el activo no corriente mostró una reducción interanual de -3.6% (-US\$ 22.9 MM) totalizando US\$ 616.4 MM. A detalle, está conformado principalmente por propiedades, planta y equipos (68.8%), el cual se redujo en -2.8% (-US\$ 12.1 MM); y por activos por derecho de uso (16.2%), impuestos diferidos (10.7%) y otros.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO (US\$ MM)



Fuente: Fenix Power Perú / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PASIVO (US\$ MM)



Fuente: Fenix Power Perú / Elaboración: PCR

Por su parte el pasivo totalizó US\$ 444.3 MM, registrando una reducción interanual de -3.3% (- US\$ 15.0 MM). El total del pasivo está compuesto principalmente por préstamos con entidades financieras y bonos (50.4% del total), por un monto equivalente a US\$ 280.2 MM, y por pasivos por arrendamientos equivalente a US\$ 115.1 MM (25.1%) y cuentas por pagar CP (8.8%).

El pasivo corriente totalizó US\$ 113.0 MM, mostrando un incremento interanual de +31.1% (+US\$ 26.8 MM), conformado por cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar equivalentes a US\$ 39.3 MM (dic-2021: US\$ 20.1 MM) correspondientes a acreedores comerciales (US\$ 14.6 MM) y otras cuentas por pagar (US\$ 24.7 MM). Este último incluye las provisiones por suministros y transporte de gas (parte corriente).

El pasivo no corriente se ubicó en US\$ 331.3 MM, registrando una reducción interanual de -11.2% (-US\$ 41.9 MM), explicado por la cancelación de las obligaciones correspondientes a los bonos (-10.9%), por los pasivos por arrendamientos (-7.2%), y a menores cuentas por pagar (-96.5%), correspondiente a una cuenta por pagar a Calidda (parte no corriente). Cabe mencionar que los bonos tienen una fecha de vencimiento a setiembre 2027.

Por otro lado, el Patrimonio de la Compañía totalizó US\$ 275.2 MM (dic-2021: US\$ 245.4 MM), registrando un incremento interanual de +12.2%, principalmente producto de la mayor utilidad, el cual se ubicó en US\$ 19.6 MM (dic-2021: -US\$ 10.2 MM).

### **Eficiencia Operativa**

A partir del segundo semestre del año 2020, el gobierno inició el proceso de reapertura progresiva de la economía, con lo cual se reactivaron industrias como la minería y la industria, sectores que explican gran parte de la demanda eléctrica del país. En el caso de Fenix fue importante la recuperación de la economía, ya que parte importante de su cartera de clientes pertenecen a empresas generadoras y distribuidoras. Asimismo, durante el 2021, se sumaron otros sectores a esta reactivación y se eliminaron diversas normas establecidas en la crisis sanitaria.

Fenix forma parte del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Asimismo, con el objetivo de realizar una tarificación económicamente eficiente, la regulación eléctrica distingue conceptualmente entre energía y potencia. En ese sentido, la energía posee una tarificación en unidades monetarias por unidad de energía (KWh, MWh), mientras que la potencia cuenta con una tarificación en unidades monetarias por unidad de potencia/unidad de tiempo (KW-mes).

De esta manera, la Compañía cerró el 2022 con ventas por US\$ 252.5 MM, registrando un incremento de +47.0% (+US\$ 80.7 MM). Al respecto, el 79.7% de los ingresos corresponde a la venta de energía, venta de potencia 16.7%, y otros ingresos por 3.5%. Mientras que por tipo de cliente, se observa que el 58.2% corresponde a ingresos provenientes de empresas distribuidoras (dic-2021: 61.3%), clientes industriales con 7.9% (dic-2021: 13.1%), y empresas generadoras con 30.4% (dic-2021: 23.7%), el 3.5% restante corresponde a otros ingresos.

A detalle, se observa que los principales clientes de la compañía en términos de ingresos por ventas son Luz de Sur con US\$ 101.7 MM (40% del total), Enel Distribución Perú con US\$ 28.0 MM (11%), COES con US\$ 15.1 MM (6%) Electroperú con US\$ 13.1 MM (5.0%), y Compañía Eléctrica El Platanal (4%), entre otros (menores a 3%).

Por otro lado, los Costos de Ventas sumaron US\$ 126.6 MM, registrando un incremento de 50.9% (+US\$ 42.7 MM) respecto de diciembre 2021.

#### **PRECIOS DE ENERGÍA DE LA CENTRAL TERMOELÉCTRICA**

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
<b>Precio Energía Regulados (USD/MWh)</b>	45.9	53.1	51.4	52.5	62.0
<b>Precio Energía Libres (USD/MWh)</b>	26.6	27.3	26.5	26.9	30.1
<b>Precio Energía PPAs (USD/MWh)</b>	37.9	41.9	40.7	40.5	47.0
<b>Precio Monómico PPAs (USD/MWh)</b>	48.8	53.7	52.4	52.9	47.0

Fuente: Fenix Power Perú/ Elaboración: PCR

Considerando los gastos fijos en US\$ 20.8 MM (dic-2021: US\$ 18.4 MM) y los gastos por depreciación y amortización en US\$ 35.7 MM (dic-2021: US\$ 35.4 MM), el resultado operativo se elevó a US\$ 69.5 MM (+103.6%), con un margen operativo ubicándose en 27.5% (dic-2021: 19.9%).

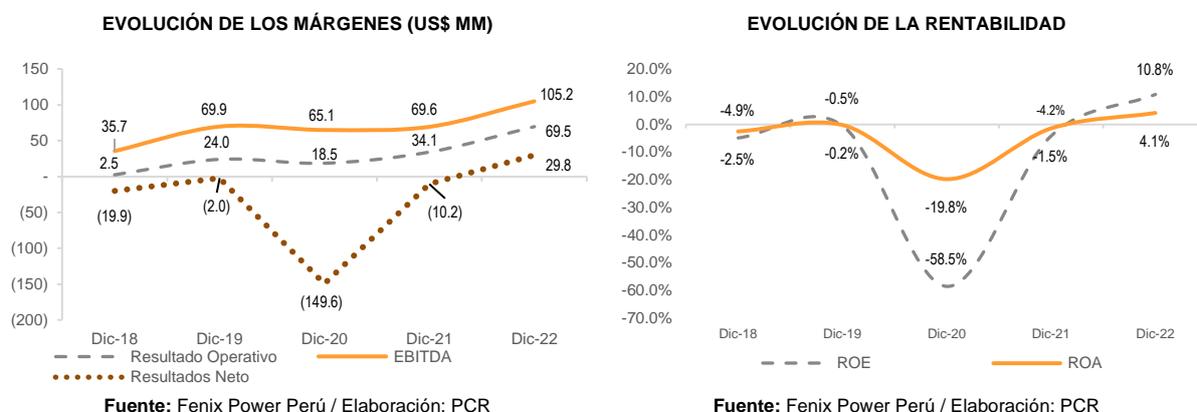
El EBITDA totalizó US\$ 105.2 MM, presentando un incremento de +51.2% (+US\$ 35.6 MM) respecto al año 2021 debido al crecimiento de las ventas; además, el Margen EBITDA a diciembre 2022 se ubicó en 41.7% (dic-2021: 40.5%).

### **Rendimiento Financiero**

Los ingresos financieros se ubicaron en US\$ 388 miles (dic-2021: US\$ 186 miles), compuestos principalmente por ingresos por intereses en fondos invertidos por la Compañía. Por su parte, los gastos financieros alcanzaron los US\$ 24.1 MM (dic-2021: US\$ 25.5 MM), presentando una reducción -5.6% (-US\$ 1.4 MM), dado principalmente los gastos por intereses por bonos seguido de los intereses por los pasivos de arrendamiento y otros gastos bancarios. Asimismo, la diferencia de cambio totalizó US\$ 657 miles, frente a la pérdida del 2021 debido a la pérdida de cambio en las cuentas de efectivo, deudores comerciales y activos por impuestos (dic-2021: -US\$ 1.7 MM).

El Resultado Antes de Impuestos totalizó una utilidad de US\$ 38.5 MM, monto ampliamente superior al registrado el año anterior con una utilidad de US\$ 4.7 MM. Con ello, el resultado neto totalizó en una ganancia de US\$ 29.8 MM (dic-2021: -US\$ 10.2 MM), como resultado de los mayores ingresos registrados por la venta de energía.

Como resultado, el margen neto pasó a ubicarse en 11.8% (dic-2021: -6.0%), y los indicadores de rentabilidad registraron, un ROE y ROA en 10.8% y 4.1%, (dic-2021: -4.2% y -1.5%), respectivamente.



### Liquidez

A diciembre 2022, el nivel de efectivo de la Compañía presentó un incremento interanual de +78.6% y alcanzó los US\$ 49.8 MM, conformado principalmente por instrumentos líquidos correspondientes principalmente a inversiones en fondos mutuos de renta fija en dólares de bajo riesgo. Las cuentas por cobrar a deudores comerciales también presentaron un incremento de +95.6% (+US\$ 20.7 MM). Por el lado del pasivo corriente, los préstamos con entidades financieras y la parte corriente de los bonos presentaron un incremento de +1.7% (+US\$ 916 miles) totalizando US\$ 56.3 MM, las cuentas por pagar comerciales presentaron un incremento de +95.4% (+US\$ 19.2 MM) principalmente por las provisiones de transporte de gas y compras de energía y pasivos por impuestos correspondientes a la compensación por el arrastro de pérdidas tributarias de años anteriores.

Adicionalmente, la compañía generó un flujo de caja operativo de US\$ 96.2 MM, procedente de mayores ingresos por la venta de bienes y prestación de servicios (US\$ 333.6 MM), superior al registrado en 2021 (US\$ 253.2 MM). El resultado positivo se vio parcialmente mitigado por las actividades de inversión y financiamiento que demandaron una salida de efectivo por US\$ 17.6 MM y US\$ 57.4 MM, respectivamente, generando un flujo neto positivo de US\$ 21.2 MM (dic-2021: -US\$ 2.4 MM).

Debido a lo explicado anteriormente, el indicador de liquidez general se situó en 0.9x, superior al registrado en diciembre 2021 (0.6x). Por otro lado, dada la naturaleza de su operación, la empresa mantiene un capital de trabajo negativo, luego de que los pasivos corrientes exceden a los activos corrientes en US\$ -10.0 MM.

### Solvencia / Cobertura

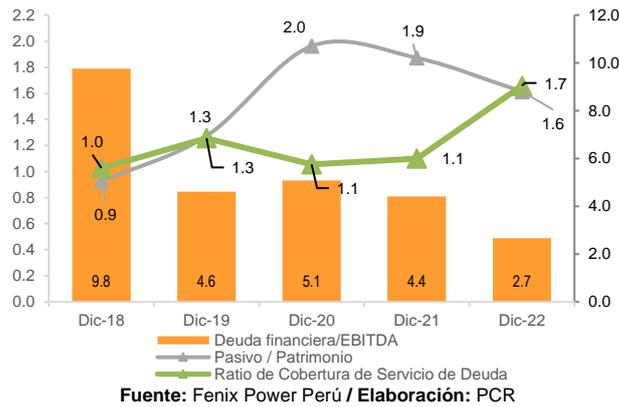
A diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía totalizó US\$ 280.2 MM (dic-2021: US\$ 306.7 MM), esta estuvo constituida en un 79.9% por deuda de largo plazo y 20.1% de corto plazo y representando el 63.1% del pasivo total. Cabe destacar que la Compañía ha utilizado líneas de crédito bancarias por US\$ 25 MM de un disponible de US\$ 65 MM desde el 2020.

Debido al incremento del EBITDA, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD)<sup>16</sup> presentó una ligera variación, ubicándose en 1.7x (dic-2021: 1.1x). Por su parte, el ratio EBITDA a Gastos Financieros fue de 4.7x, superior al registrado a diciembre de 2021 (2.7x).

El pasivo total sobre patrimonio presentó una reducción de 1.9x a 1.6x a diciembre 2022, por la cancelación de parte de las obligaciones de largo plazo y un incremento del patrimonio por mayores utilidades.

<sup>16</sup> RCSD: (EBITDA / Gastos financieros + deuda financiera de corto plazo). No incluye conceptos por líneas de crédito.

### SOLVENCIA Y COBERTURA DE LA DEUDA



## Instrumentos Clasificados

### Acciones Comunes

Las acciones comunes se caracterizan por (i) permitir al accionista obtener rendimientos tanto por pago de dividendos como por incremento del precio en el mercado bursátil, y (ii) otorgar el derecho a voto en las decisiones de la Compañía, en proporción directa a su participación. El precio de la acción está muy ligada a las perspectivas de desarrollo de mediano plazo de la economía, dado que el consumo de electricidad es un indicador del crecimiento económico.

A diciembre 2020 el Capital Social estaba representado por 1,130,393,579 acciones comunes con un valor nominal de S/ 0.94 por acción. Asimismo, en Junta Obligatoria Anual de fecha 31 de marzo de 2021 se acordó reducir el Capital Social bajo la modalidad Restablecimiento del equilibrio entre el Capital Social y el Patrimonio Neto disminuidos por consecuencia de pérdidas. Debido a ello, el capital se reduce en US\$ 171.5 MM correspondiente al monto de pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2020.

Al 31 de diciembre de 2022, el Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado asciende a US\$ 253.6 MM representado por 1,130,393,579 acciones comunes de valor nominal S/ 0.44 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

### Pago de Dividendos

Según lo comunicado por la Compañía, no se dispone de una Política de Dividendos; sin embargo, de acuerdo con el artículo 230 de la Ley General de Sociedades, con relación a la distribución de dividendos de la empresa se deben seguir las siguientes reglas:

- Solo pueden ser pagados los dividendos en razón de utilidades obtenidas o de reserva libre disposición, y siempre que el patrimonio no sea inferior al capital pagado.
- Todas las acciones de la sociedad tienen el mismo derecho al dividendo.

## Anexo

Fenix Power Perú S.A.					
Estado de Situación Financiera (US\$ Miles)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activos Corrientes	71,836	70,366	74,501	65,344	103,052
Activos Corrientes para la Prueba Ácida	61,600	59,418	64,208	53,946	92,145
Activo No Corriente	712,136	850,848	682,714	639,350	616,427
Total Activos	783,972	921,214	757,215	704,694	719,479
Pasivos Corrientes	43,461	70,350	91,141	86,175	113,002
Pasivo No Corriente	333,290	445,628	410,474	373,159	331,304
Total Pasivos	376,751	515,978	501,615	459,334	444,306
Patrimonio	407,221	405,236	255,600	245,360	275,173
Deuda de Largo Plazo	332,587	301,065	277,693	251,295	223,859
Deuda Financiera	349,087	322,938	330,442	306,711	280,191
<b>Estado de Resultados (US\$ Miles)</b>					
Ingresos Totales	159,519	174,786	159,440	171,821	252,521
Costo de Ventas	-105,732	-87,498	-77,701	-51,710	-130,285
Gastos Operativos netos	-51,309	-63,292	-63,199	-85,987	-60,692
Utilidad Operativa (EBIT)	2,477	23,996	18,540	34,125	61,544
Gastos Financieros	-18,325	-27,132	-26,841	-25,483	-24,070
Otros Ingresos Netos	-2,423	-1,636	-184,724	-3,941	1,045
Utilidad antes de IR	-18,271	-4,772	-193,025	4,701	38,519
Impuesto a la Renta	-1,650	2,787	43,389	-14,925	-8,715
Utilidad Neta	-19,921	-1,985	-149,636	-10,224	29,804
<b>Liquidez (veces)</b>					
Liquidez General (sin gastos adelantados)	1.62	0.98	0.80	0.73	0.89
Prueba Ácida	1.42	0.84	0.70	0.63	0.82
Capital de Trabajo	28,375	16	-16,640	-20,831	-9,950
<b>Eficiencia</b>					
Gastos Totales / Ventas	15.33%	19.06%	20.64%	18.55%	13.03%
Gastos Financieros / Ventas	11.49%	15.52%	16.83%	14.83%	9.53%
<b>Solvencia (veces)</b>					
Pasivo / Patrimonio	0.93	1.27	1.96	1.87	1.61
Deuda de Largo Plazo a Patrimonio	0.82	0.74	1.09	1.02	0.81
Deuda Financiera / EBITDA (años)	9.77	4.62	5.07	4.41	2.66
Pasivos / EBITDA (años)	10.54	7.38	7.70	6.60	4.22
Pasivos / Activos Totales	0.48	0.56	0.66	0.65	0.62
<b>Cobertura (veces)</b>					
EBITDA (US\$ Miles)	35,740	69,930	65,113	69,572	105,197
EBITDA / Gastos Financieros	1.95	2.58	2.43	2.73	4.37
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.03	1.26	1.06	1.09	1.66
<b>Rentabilidad</b>					
Margen Bruto	33.72%	49.94%	51.27%	51.17%	49.9%
Margen Operativo	1.55%	13.73%	11.63%	19.86%	27.51%
Margen Neto	-12.49%	-1.14%	-93.85%	-5.95%	11.80%
ROE	(4.89%)	(0.49%)	(58.54%)	(4.17%)	10.83%
ROA	(2.54%)	(0.22%)	(19.76%)	(1.45%)	4.14%

Fuente: Fénix Power Perú / Elaboración: PCR