

Enel Generación Perú S.A.A.

Informe Anual

Clasificaciones

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Bonos	AAA(pe)	AAA(pe)
Acciones	1ª(pe)	1ª(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2019.
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 24/08/2020 Y 29/11/2019.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ MM	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	1,668.3	1,575.7	1,495.5
EBITDA	884.7	808.2	714.5
Flujo de Caja Operativo	609.3	697.9	560.2
Deuda Total	110.6	149.8	212.0
Caja	618.9	537.5	275.6
Deuda Financiera / EBITDA	0.1	0.2	0.3
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-0.6	-0.5	-0.1
EBITDA/ Gastos Financieros	84.4	66.4	24.8

Fuente: Enel Generación

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Sandra Guedes P.
(511) 444 5588
sandra.guedes@aai.com.pe

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

Descripción

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratificó la clasificación de riesgo de AAA(pe) a los valores emitidos bajo el Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos, cuyos saldos equivalentes en Soles, a diciembre 2019, ascendieron a S/ 59.1 y 33.6 millones, así como a los valores que se emitan bajo el Sexto Programa de Bonos Corporativos, hasta por US\$350 millones.

Fundamentos

Dichas clasificaciones de riesgo se sustentan en el holgado nivel de capitalización de la empresa, su capacidad de generación a bajos costos y su adecuada diversificación de fuentes de energía, lo cual le garantiza una constante presencia en el despacho de energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Apoyo & Asociados considera además la importancia de Enel Generación Perú en el Sistema; incluida su filial Chinango, al ser la segunda generadora de energía eléctrica del país. Adicionalmente, la potencia efectiva consolidada (Enel Generación + Chinango) representó el 13.4% del sistema (12,637 MW); y en conjunto serían la segunda empresa en términos de potencia.

Asimismo, la potencia efectiva conjunta de ambas empresas alcanzó 1,676.6 MW, y se distribuye en un 47.4% en centrales hidroeléctricas y 52.6% en centrales térmicas a gas natural y diésel. Durante el 2019, la energía producida por Enel Generación y subsidiaria ascendió a 7,716.3 GWh y representó el 14.6% del total despachado en el SEIN (7,631 GWh y 15.0% a dic. 18).

Debido a la paralización económica causada por la crisis sanitaria que atraviesa el país, la producción de energía de Enel Generación Perú en abril del 2020 se redujo en 35.1% respecto a marzo 2020, dado que no se generó energía termoeléctrica debido a la menor demanda de energía. Sin embargo, a junio, la generación mensual se recuperó y redujo esta caída a 16.4% respecto a la generación en marzo. De esta manera, la generación consolidada de Enel representó el 13.9% de la energía generada en el SEIN a junio 2020.

Asimismo, Enel Generación Perú cuenta con el respaldo en términos de know - how de su principal accionista, el Grupo Enel, el cual cuenta con amplia experiencia en el sector. Enel es una compañía eléctrica multinacional y uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de la energía y el gas. Se ubica entre las empresas más importantes del mundo con operaciones en más de 30 países y en los cinco continentes, con una capacidad gestionada de 88 GW y una red de distribución de aproximadamente 2.2 millones de km.

El Grupo tiene la mayor base de clientes entre sus pares europeos.

Durante el 2019, el EBITDA ascendió a S/ 844.7 millones, creciendo en 9.7% respecto al del 2018, debido al mayor margen bruto, como consecuencia que los mayores ingresos por venta de energía y potencia a terceros.

A diciembre 2019, la deuda financiera se redujo a S/ 110.6 millones, resultando en un indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de 0.1x. Así, la empresa mantiene un nivel de apalancamiento bajo, y ha podido financiar con su generación de caja su capex y el incremento en el payout de su política de dividendos. Cabe destacar que, a diciembre 2019, la empresa ha incrementado su saldo de deuda fuera del balance (avales y fianzas), pero sigue manteniendo ratios de apalancamiento bajos, considerando la deuda ajustada total.

La junta de accionistas no presencial se desarrolló el miércoles 29 de julio del 2020; Enel Generación Perú aprobó la política de dividendos 2020, en la cual incrementó el payout hasta el 100% de la utilidad distributable, e incluye dos pagos de dividendos provisorios, que serán entregados durante el 2020, y un complementario que será entregado durante 2021.

Adicionalmente la junta aprobó el dividendo complementario del 2019 por S/ 126.4 millones, atribuible a las utilidades del 2019, y un dividendo extraordinario por S/ 267.8 millones, atribuible a los resultados acumulados; que se pagaron el 21 de agosto del 2020.

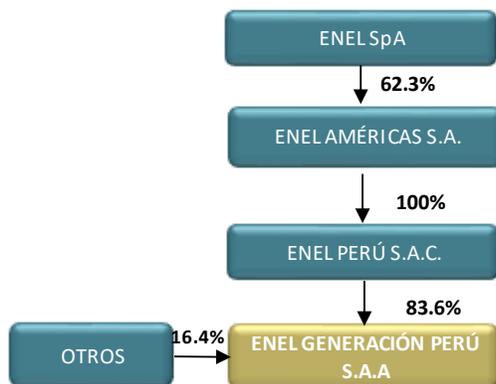
¿Qué podría gatillar la clasificación?

Incrementos significativos en los niveles de apalancamiento de manera sostenida que limiten la flexibilidad financiera o ajusten los niveles de cobertura de obligaciones, los cuales podrían tener impactos negativos en su clasificación de riesgo.

■ **Perfil**

Enel Generación Perú es una de las principales generadoras eléctricas del país con una potencia efectiva, incluida su filial Chinango, de 1,676.60 MW. Es controlada por el grupo Enel, compañía multinacional que posee actualmente el 83.6% del accionariado.

De esta manera, el accionariado además está compuesto por fondos privados de pensiones y otros accionistas minoritarios, con lo cual al cierre de la elaboración del presente informe la estructura se alzaba como sigue:



Fuente: Enel Generación Perú

Enel es una compañía eléctrica multinacional y un actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Es la mayor empresa de servicios europea por EBITDA ordinario, y está presente en más de 30 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 88 GW de capacidad gestionada. Enel distribuye electricidad a través de una red de más de 2,2 millones de kilómetros, y con alrededor de 74 millones de usuarios finales comerciales y domésticos a nivel mundial. El Grupo tiene la mayor base de clientes entre sus pares europeos.

Actualmente, Enel S.p.A (Empresa Holding del Grupo Enel), cuenta con un *rating* internacional de A- asignado por *FitchRatings*.

El accionista controlador es Enel Américas S.A. (antes denominado Enersis S.A. y posteriormente Enersis Américas S.A.), cuenta con un *rating* internacional de A- asignado por *FitchRatings*. La empresa fue constituida y existe conforme a las leyes chilenas y, a partir del 17 de octubre del 2017, es titular del 99.99% de las acciones de Enel Perú, constituido luego de un proceso de reorganización de empresas holdings del grupo en el Perú.

■ **Estrategia**

La estrategia de Enel Generación Perú es ser líder del sector eléctrico. Asimismo, busca alcanzar un adecuado *mix* de tecnologías y fuentes de generación. Como estrategia para afrontar el contexto de sobreoferta del sector, la compañía buscó firmar contratos de energía a mediano plazo. De esta manera, en los últimos años, han incrementado significativamente el porcentaje de potencia efectiva contratada, lo que le da estabilidad a su flujo de caja, además de incorporar cláusulas de ajuste de precios en función a sus costos.

La diferencia se contratará a precios regulados (tarifa en barra) si es energía retirada por las distribuidoras (tal como lo establece la ley N°25844) o será vendida al mercado *spot*, si es adquirida por otra empresa generadora.

Así, a diciembre 2019, se mantenían contratos con 111 clientes libres y con 8 clientes regulados, los cuales representan el 95.5% de su potencia efectiva. Además, la duración restante de sus contratos a diciembre 2019, ponderada por la potencia fija y variable contratada, fue 5.7 años.

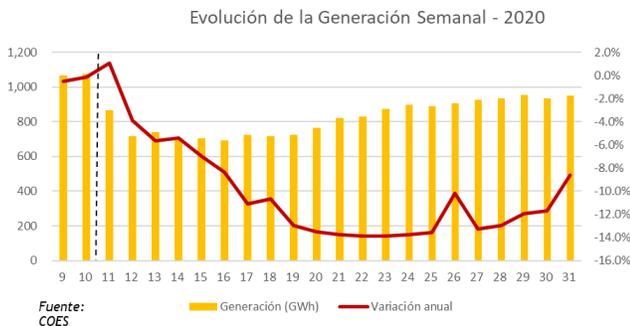
Cabe destacar que, a abril 2020, la Empresa mantiene contratos por 1,535.6 MW, saldo similar al mostrado a diciembre 2019 (1,547.2 MW), por lo que a la fecha no hay una caída importante en los contratos de suministro a causa de la paralización económica causada por la crisis sanitaria.

En cuanto a la estrategia financiera, el objetivo de la Empresa es financiar su plan de inversiones con generación de caja propia y deuda (bancaria y mercado de capitales), manteniendo un adecuado nivel de capitalización que, a su vez, le permita mantener su política de dividendos actual (política de dividendos 2020) de hasta el 100% de las utilidades distribuibles, con el fin de maximizar el retorno a sus accionistas.

■ **Sector Eléctrico**

Durante el mes de marzo 2020, el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19 a nivel mundial. De un crecimiento económico global y local esperado de 2.5% y 2.7% para el 2020, respectivamente, pasamos a un escenario altamente probable de recesión global con una caída mundial de -3.0% según *FitchRatings* y local de hasta -14.0%, según los estimados de Apoyo Consultoría, la crisis económica peruana más severa y sin precedentes de los últimos 80 años, debido al freno que ha tenido el aparato productivo (cerca del 50%) con la declaratoria de estado de emergencia establecida desde el 16 de marzo.

A pesar que la crisis ha tenido un impacto importante en la generación de energía, la Clasificadora considera al sector eléctrico como uno de los más resilientes ante la paralización económica, debido a lo cual se espera que su recuperación sea más rápida respecto a los demás sectores económicos. En el siguiente gráfico, mostramos la evolución de la generación de energía semanal y la variación anual respecto a la misma semana del año anterior. Cabe destacar la caída a partir del inicio de cuarentena (semana 11, del 14/03/2020 al 20/03/2020).

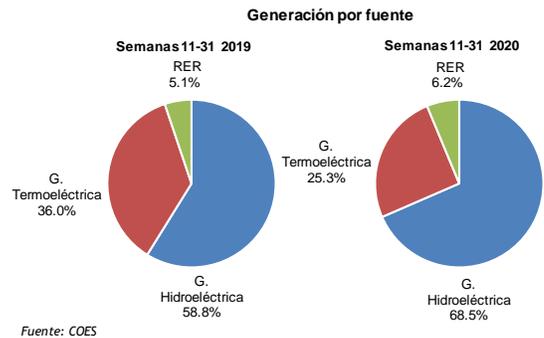


De esta manera, la generación semanal promedio en las primeras 10 semanas del año (periodo pre-cuarentena) fue de 1,058 GWh, mientras que el promedio en el periodo más estricto del estado aislamiento, entre la semana 11 hasta la semana número 21 (entre el 14/03/2020 hasta el 29/05/2020) fue de 743 GWh (caída del 29.8% respecto al periodo pre-cuarentena).

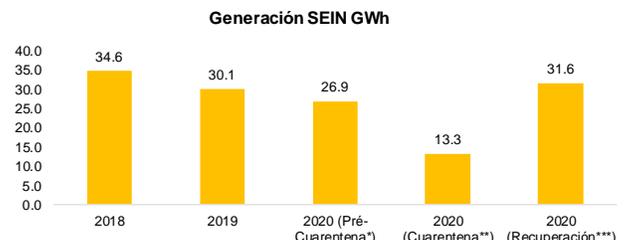
Sin embargo, a partir de la semana 22, se mostró una recuperación de la demanda, la cual mostró una generación promedio entre la semana 22 a la 31 (30/05/2020 hasta el 07/08/2020) de 909.1 GWh, creciendo en 22.3% respecto al periodo más estricto del estado de aislamiento.

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo marginal, por lo que se prioriza el despacho de energía producida por las centrales renovables no convencionales (RER), luego las hidráulicas (C.H.), luego las térmicas (C.T.) a gas natural – GN – (primero las de ciclo combinado y luego las de ciclo abierto), seguidas por las C.T. a carbón (dependiendo del costo del carbón, la producción a carbón puede acercarse al costo de generar con gas en ciclo simple), R500 y diésel.

Cabe señalar que, debido a los incentivos regulatorios, Las centrales de generación de electricidad con el uso de recursos energéticos renovables, tienen prioridad de despacho de la generación RER e hídrica. Debido a ello, y a la fuerte caída en la demanda, la participación por tecnologías en la generación del SEIN ha cambiado significativamente durante el periodo de cuarentena respecto al mismo periodo del 2019.



De la misma manera, debido a la menor participación termoeléctrica en el sistema, el costo marginal llegó a un piso de S/ 6.2 MWh en la semana 12 del 2020 (entre el 23/03/2020 hasta el 07/03/2020). Sin embargo, se debe destacar que, a partir de la semana 22, hay una recuperación importante de este costo, con un promedio de S/ 31.6 MWh entre la semana 22 y 31.



Pre-Cuarentena: Semanas 1-10 (04/01/2020 hasta el 13/03/2020)
 Cuarentena: Semanas 11-21 (14/03/2020 hasta el 29/05/2020)
 Recuperación: Semanas 22-28 (30/05/2020 hasta el 07/08/2020)
 Fuente: COES

La demanda de energía ha venido creciendo de forma importante en los últimos años, con una tasa promedio anual de 4.3% en el último quinquenio, producto de la mayor actividad minera y manufacturera.

Durante las primeras 10 semanas del 2020 (periodo pre-cuarentena), la máxima demanda fue en la semana 6, la cual ascendió a 7,318.2 MW, superior en 2.6% a la máxima demanda registrada durante el 2019. Sin embargo, a partir del inicio del aislamiento social obligatorio, la demanda máxima fue 6,679.0 MW en la semana 31 (caída del 12.8% respecto al máximo pre-cuarentena del 2020).

Asimismo, se debe destacar que, en este periodo de recuperación (semana 22-31), la generación ha mostrado un crecimiento promedio 1.6% cada semana.

Considerando esta recuperación, la Clasificadora espera que el sector muestre una recuperación más rápida que los demás sectores, debido que es uno de los insumos básicos para todas las actividades comerciales. Sin embargo, debido a que la recuperación de este sector dependerá de la reactivación económica, una ampliación del estado de emergencia vigente a la fecha de elaboración del informe, podría aplazar el periodo de recuperación del sector.

Temas regulatorios del sector eléctrico en el contexto del COVID-19

En el marco de la coyuntura derivada del COVID-19, el gobierno emitió el Decreto Supremo N° 044-2020, se estableció el Estado de Emergencia Nacional y a la vez se garantizó la continuidad del servicio de energía eléctrica durante dicho estado.

La Resolución Viceministerial 001-2020-MINEM-VME estableció que las empresas que realicen las actividades de generación, transmisión y distribución de electricidad, deban priorizar las acciones destinadas a garantizar la continuidad del suministro regular de energía eléctrica, mientras se encuentre vigente el Estado de Emergencia Nacional.

De acuerdo al Decreto de Urgencia N° 035-2020, con el fin de reducir el impacto en la economía nacional y en el aislamiento e inmovilización social; se permitió la reprogramación y fraccionamiento del pago de los recibos y facturas de los servicios de energía eléctrica, gas natural y telecomunicaciones.

Este fraccionamiento aplica a los recibos pendientes de pago de la población vulnerable en el mes de marzo 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el estado de Emergencia Nacional y sus prórrogas, cuyos pagos podrán ser fraccionados por las empresas de distribución eléctrica y por las empresas de distribución de gas natural hasta en 24 meses.

Se considera como población vulnerable a usuarios residenciales con consumos promedios hasta 100kWh mensuales, a usuarios residenciales de sistemas eléctricos rurales no convencionales abastecidos con suministro fotovoltaico autónomo y usuarios residenciales del servicio de gas natural con consumos de hasta 20M³/mes.

Así mismo, con Decreto de Urgencia N° 062-2020 se permitió el fraccionamiento de pago a los Usuarios residenciales del servicio de electricidad con consumos de hasta 300 kWh mensuales, cuyos recibos se hayan emitido en el mes de mayo del 2020 o que comprendan algún consumo posterior y en tanto dure el Estado de Emergencia Nacional.

De acuerdo al Decreto de Urgencia N° 074-2020, y con el fin de mantener la continuidad del servicio de electricidad y mitigar los efectos del aislamiento social obligatorio; se creó el mecanismo de subsidio "Bono Electricidad", cuyo objeto es otorgar un bono excepcional y único de hasta S/ 160.0, que permita cubrir los recibos de electricidad con consumos pendientes de pago que se registren en el periodo marzo 2020 a diciembre 2020 a los usuarios residenciales focalizados. Estos usuarios pueden ser a). usuarios residenciales con un consumo promedio de hasta 125 kWh/mes durante el periodo marzo 2019 - febrero 2020, un consumo promedio menor a 150 kWh en enero y febrero del

2020, y en el caso de Lima y Callao el suministro beneficiado no puede ubicarse en manzanas calificadas como estrato alto y medio alto; b). usuarios residenciales de los sistemas no convencionales abastecidos con suministro fotovoltaico autónomo que se encuentren registrados en el mes de marzo del 2020.

Operaciones

La Empresa (incluida su subsidiaria Chinango) cuenta con una capacidad efectiva de 1,676.6 MW, la cual representó el 13.4% de la capacidad efectiva del SEIN (12,637 MW a diciembre 2019). Asimismo, a diciembre 2019, su potencia firme ascendió a 1,640.7 MW.

Cabe recordar que la mejora respecto a diciembre 2018 (1,598.4 y 1,544.7 MW de potencia efectiva y firme, respectivamente), se debe a que, en marzo 2019, reinició operaciones la Central Hidroeléctrica Callahuanca, después de su salida debido a los daños asociados al fenómeno El Niño costero en el 2017.

Centrales	2019	2018	Factor de Carga	
	Potencia Efectiva MW*	Potencia Efectiva MW*	2019	2018
C.H. Huinco	277.9	277.9	48.8%	47.2%
C.H. Matucana	137.0	137.0	74.7%	72.4%
C.H. Chimay	152.3	157.8	58.1%	71.6%
C.H. Callahuanca	84.1	-	83.1%	-
C.H. Moyopampa	69.1	69.2	89.5%	66.6%
C.H. Yanango	43.1	43.1	60.6%	70.0%
C.H. Huampaní	30.9	30.9	83.7%	84.0%
C.H. Her1	0.7	0.7	71.6%	-
C.T. Ventanilla (GN)	469.4	479.3	71.7%	73.8%
C.T. Santa Rosa	412.1	402.5	10.9%	18.0%
TOTAL	1,676.6	1,598.4		

Fuente: Enel Generación Perú

*La C.H. Her 1 entró en operación el 30/08/2018

A diciembre 2019, del total de la potencia efectiva de la Empresa, el 47.5% es de origen hidráulico y 52.5% de origen térmico (44.8% y 55.2%, respectivamente a diciembre 2018).

Principales Indicadores

	2017	2018	2019
Generación GWh	6,990	7,629	7,737
Hidráulica	4,063	3,896	4,370
Térmica	2,927	3,733	3,367
Hidráulica (%)	58.1%	51.1%	56.5%
Térmica (%)	41.9%	48.9%	43.5%
Regulados	4,996	4,122	4,129
Libres	3,533	5,192	5,360
Spot	6,871	7,495	7,578
Total Volumen vendido (GWh)	15,400	16,809	17,067
Compras Energía	-8,861	-9,319	-9,498
Ventas (Compras) Netas Spot	-1,990	-1,824	-1,920
Ingresos	1,495,495	1,575,666	1,668,261
Precio Promedio Soles	97.1	93.7	97.7
Tipo de Cambio	3.2	3.4	3.3
Precio Promedio US\$ / MWh.	30.0	27.8	29.5

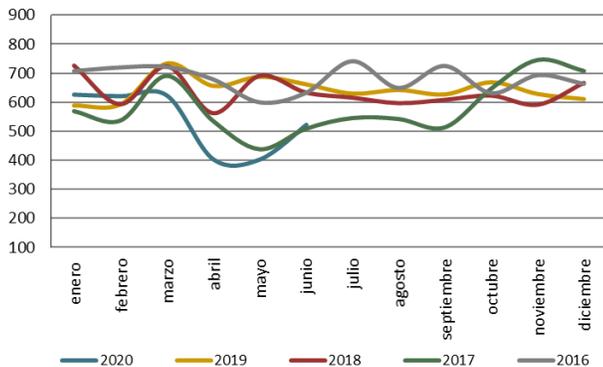
Fuente: Enel Generación Perú, COES

*Enel consolidado (Incluye generación Chinango)

Debido a su diversificado portafolio y la eficiencia de sus centrales, Enel (y su subsidiaria Chinango) es capaz de estar presente en el despacho de energía tanto en la época de estiaje (mayo a octubre), como en la de avenida (noviembre a abril).

La producción de energía de Enel Generación Perú y subsidiaria, durante el 2019, fue de 7,716.3 GWh, de acuerdo a lo reportado por el COES. Dicha generación creció en 1.2% respecto al total generado durante el periodo 2018 (7,631.0 GWh). Cabe destacar que la generación hídrica creció en 12.5%, mientras que la térmica disminuyó en 10.4% respecto al 2018, debido principalmente a la entrada de la central Callahuanca.

Generación mensual de energía (GWh)

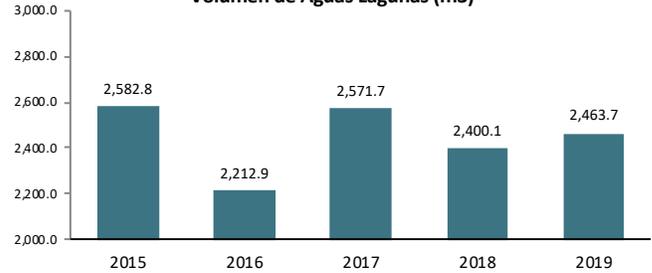


Fuente: COES

La generación acumulada de los primeros dos meses del 2020 creció en 5.3% respecto al mismo periodo del 2019. Sin embargo, debido a la caída en la demanda a partir del inicio del estado de emergencia (16 de marzo), la generación mensual a marzo, abril y mayo se redujeron en 15.2%, 38.5% y 41.3% respecto al mismo mes del 2019. Cabe destacar, que debido a la menor demanda, en el mes de abril no se generó energía con fuentes térmicas. Sin embargo, a partir de junio, la generación se ha venido recuperando, creciendo en 29.4% respecto al mes anterior.

Del total de sus diez centrales, ocho están ubicadas en Lima y dos en Junín (las centrales de Yanango y Chimay). Las centrales hidráulicas de Lima se ubican en las cuencas de los ríos Rímac y Santa Eulalia, y cuentan con 21 lagunas que tienen una capacidad de 282.4 millones de m³ que permiten regular el caudal para generación durante la época de estiaje. Por su parte, las centrales de Yanango y Chimay aprovechan las aguas de los ríos Tarma y Tulumayo, respectivamente.

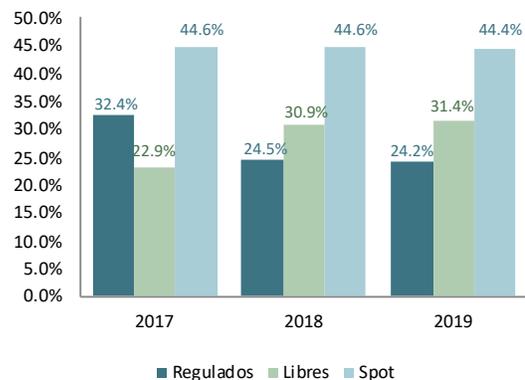
Volumen de Aguas Lagunas (m3)



Fuente: Enel Generación Perú

Las centrales térmicas utilizan el gas natural ("GN") de Camisea y diésel para la generación de energía, por lo que mantienen contratos de suministro, transporte y distribución de GN por un volumen de 3.9 MMm3d hasta el 2029.

Composición del Volumen de Ventas (% del total de ventas)



Fuente: Enel Generación Perú

En cuanto al almacenamiento del diésel, Enel Generación Perú cuenta con un almacén físico en Santa Rosa y Ventanilla, así como con contratos de abastecimiento con Petroperú, con los cuales se cubren 75 horas de operación continua, tal como lo exige la regulación para asegurar su remuneración por potencia.

Por su parte, Enel Generación Perú tiene contratos asegurados por venta de energía y potencia, firmados con empresas distribuidoras hasta el 2027 con precios firmes. Lo anterior, como resultado de los incentivos que ha dado el Estado para promover las licitaciones de contratos de suministro de electricidad de largo plazo, con el fin de asegurar que la demanda de los usuarios regulados se cubra en el largo plazo.

De esta manera, al cierre del periodo de análisis, la composición de las ventas se mantuvo similar a las mostradas a finales del 2018. Cabe mencionar que entre sus principales clientes regulados se encuentran Enel

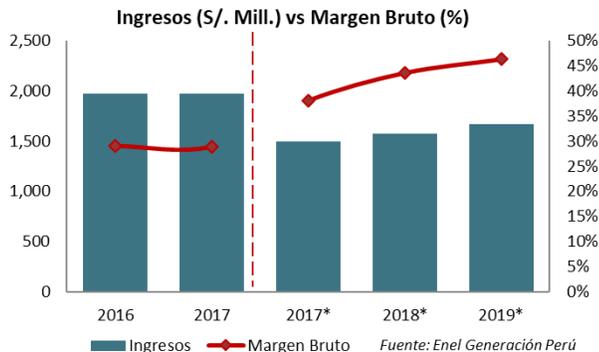
Distribución, Luz del Sur y SEAL; y entre sus principales clientes libres se encontraban: Minera Las Bambas, Minera Chinalco, Hudbay Perú, Shougang Hierro Perú y Productos Tissue del Perú.

■ Desempeño financiero

Durante el 2019, los ingresos de Enel Generación Perú ascendieron a S/ 1,668.3 millones, creciendo en 5.9% respecto al 2018. Cabe destacar que se mostró una caída en la venta de energía y potencia vendida a relacionadas, la cual fue compensada por la mayor venta de energía y potencia a terceros.

Al cierre del 2019, se mantiene un nivel de potencia contratada similar a la mostrada en el cierre del 2018 (1,568.5 MW a dic. 18 vs 1,547.2 MW a dic. 19). Respecto a la composición de la potencia contratada, a diciembre 2019, la potencia contratada por usuarios libres representaba el 54.1% del total, menor a la mostrada al cierre del 2018 (59.6%).

Se debe recalcar que, en el 2018, entraron en vigencia las normas contables NIIF 9 y NIIF 15. Estas normas tuvieron un efecto significativo en el estado de resultados, principalmente en los ingresos. En el siguiente gráfico mostramos la evolución de los ingresos y del margen bruto, con los datos del 2017 re-expresados acorde al cambio contable.



*Indicadores incluyen los efectos de las NIIF 9 y 15.

Los costos operativos se mantuvieron respecto al 2018, debido que el mayor costo por suministro de gas natural fue compensado por los menores costos en servicios y cargas diversas. En cuanto a los gastos de administrativos, estos presentaron un crecimiento de +11.2% (+S/ 6.9 MM) respecto al periodo anterior, debido a que en 2018 se dio una reversión del gasto por el recupero de cuentas por cobrar de S/ 12.2 MM

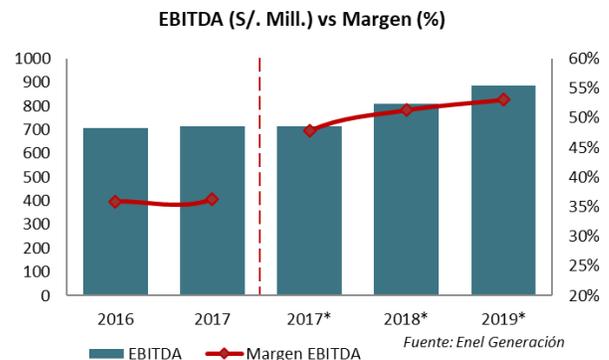
Durante el 2019, se contaron con ingresos financieros netos (sin considerar dividendos ni gastos financieros asociados a

contingencias) positivos por S/ 19.2 millones (S/ 25.0 millones en el 2018).

Además, el rubro de otros ingresos ascendió a S/ 36.6 millones (S/ 250.4 millones en el 2018). Cabe destacar que el monto extraordinario el 2018 se debió a la plusvalía generada por la venta de la participación en Enel Brasil a Enel Américas por S/ 89 millones, y a la indemnización por daño material y lucro cesante por S/ 124 millones. Por el contrario, los ingresos por indemnización por daño material y lucro cesante del 2019 fueron por S/ 15.3 millones.

Debido a que el incremento en la utilidad bruta fue mayor al crecimiento de los gastos administrativos, el EBITDA¹ aumentó a S/ 884.7 millones, creciendo en 9.5% respecto al 2018, debido al mayor margen bruto. En consecuencia de este crecimiento, el margen EBITDA aumentó a 53.0% (51.3% respecto al 2018).

Se debe considerar que el margen EBITDA también se vio afectado por los cambios contables de las NIIF 9 y NIIF 15. En el siguiente gráfico mostramos la evolución del EBITDA y el margen EBITDA, con los datos del 2017 reexpresados de acorde al cambio contable.



*Indicadores incluyen los efectos de las NIIF 9 y 15.

Debido a los menores gastos financieros, relacionados a los menores intereses asociados a los bonos emitidos, el indicador de cobertura EBITDA/GF aumentó a 84.4x (66.4x al cierre del 2018). Se debe destacar que la Empresa ha mantenido niveles muy holgados de cobertura en los últimos años.

La utilidad neta registrada durante el 2019, ascendió a S/ 548.6 millones, por debajo del resultado neto del ejercicio 2018 (S/ 662.4 millones). Sin embargo, el resultado del periodo se mantiene superior al promedio de los últimos cinco años (S/ 480.5 millones). Cabe mencionar que el mayor resultado del 2018 se debió, principalmente, al mayor resultado no operativo. De esta manera, el ROE se redujo de 21.8% a 17.5%.

El cálculo del EBITDA no incluye los ingresos no operativos por la indemnización del seguro relacionado a los daños materiales y al lucro cesante de la central Callahuanca, la venta de Enel Brasil.

¹ EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

Utilidad operativa: Ingresos operativos - costos operativos - gastos de administración

Por otro lado, el flujo de caja operativo en el periodo fue S/ 609.3 millones (S/ 697.9 millones a diciembre 2018). Dicho monto, sumado al saldo disponible de caja, permitió cubrir las inversiones en activo fijo y pago de dividendos por S/ 147.8 y 346.7 millones, respectivamente.

Así, el nivel de efectivo al cierre del 2019, considerando además la generación acumulada, ascendió a S/ 618.9 millones (S/ 537.5 millones a diciembre 2018), monto que representaba 15.8x la porción corriente de la deuda.

Es importante mencionar que la Compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del Grupo Enel en Perú, mediante la disposición de líneas de crédito de corto plazo intercompañía con un límite de hasta por US\$200 millones, con el fin de optimizar los excedentes de caja, sumado a ello, la Compañía mantiene líneas bancarias disponibles por el monto de S/ 350 MM.

Cabe destacar que, gracias a la mayor generación de EBITDA, se ha logrado disminuir la deuda financiera total, resultando en bajos niveles de endeudamiento, financiar parte de su CAPEX y mantener su política de dividendos. De esta forma, las medidas crediticias han mejorado, según se ve reflejado en el ratio Deuda financiera neta / EBITDA, que pasó de 3.1x en el 2008, a - 0.6x durante el 2019.

■ Estructura de capital

La deuda financiera se redujo a S/ 110.6 millones, 26.1% por debajo del saldo mantenido en el 2018, principalmente por el menor saldo de bonos corporativos, debido a las amortizaciones programadas. Del total de la deuda mantenida a diciembre 2019, sólo el 35.5% era deuda corriente.

Debido a la reducción de la deuda, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) se redujo a 0.1x a diciembre 2019. Sin embargo, el ratio de deuda sobre capitalización aumentó a 7.5%, debido al incremento de deuda fuera del balance² (4.8% al cierre del 2018). Cabe destacar, que a pesar de este incremento, la empresa mantiene un ratio de deuda sobre capitalización bajo.

Del total de la deuda, 77.4% se encuentra denominado en dólares (65.7% a diciembre 2018). Cabe destacar que los bonos corporativos representan el 83.9%, el resto se encuentra compuesto por *leasing* financiero y operativos. Al cierre del 2019, el 100% de la deuda cuenta con tasa fija.

Adicionalmente, Enel Generación Perú mantiene cartas fianzas para garantizar obligaciones económicas y cumplimientos de compromisos de inversión, entre otros, por un valor total de S/ 1.9 millones y US\$45.3 millones al cierre

2019, creciendo respecto al cierre del 2018 (S/ 1.9 millones y US\$0.5 millones, respectivamente).

En virtud de algunas obligaciones financieras³, la empresa se ha comprometido a cumplir los siguientes resguardos financieros, los cuales viene cumpliendo de manera holgada.

Resguardos Financieros					
Resguardo	Límite	2019	2018	2017	2016
(Deuda Fin Enel Gx + Deuda Fin Chinango- Caja [hasta 50mUSD])/Patrimonio Consolidado)	< 1.5	-0.02	0.03	0.2	0.2
Deuda / EBITDA	<= 3.0	-*	0.1	0.3	0.7

Fuente: Enel Generación Perú

* A Diciembre 2019, no se mantiene el covenant sobre Deuda/EBITDA

El indicador de liquidez, a diciembre 2019, se elevó a 2.07x, superior al reportado en diciembre 2018 de 1.93x, debido a la cancelación de la deuda bancaria. De esta manera, la Empresa muestra una elevada capacidad de repago de la deuda, a partir de la generación de caja y la caja acumulada de 30.2x (superior al indicador 19.4x mantenido en el 2018).

■ Características de los instrumentos

A diciembre 2019, Enel Generación Perú mantenía en circulación los siguientes bonos emitidos bajo el marco del Tercer y Cuarto Programa de Bonos, cuyas características se resumen a continuación:

Características de los instrumentos (Set-19)				
Programa	Emisión	Monto (MM)	Colocación	Vencimiento
Tercer Programa Edegel	1era. - A	S/. 25.00	Junio. 2007	Junio 2022
	8va. - A	\$10.00	Ene. 2008	Enero 2028
Cuarto Programa Edegel	5ta. - A	\$10.00	Sep. 2010	Setiembre 2020

Fuente: Enel Generación Perú

Los bonos emitidos son *bullet* y no cuentan con garantía específica ni orden de prelación en futuras emisiones de obligaciones.

Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Generación Perú

El programa tiene una vigencia de seis años desde el momento de su inscripción.

El monto del programa es hasta por un total emitido de US\$350 millones o su equivalente en Soles, en una o más emisiones, las cuales a su vez podrán comprender una o más series. Las emisiones y series tendrán el carácter de *pari passu*, y contarán únicamente con una garantía genérica sobre el patrimonio del emisor.

² Avales y Fianzas

³ Resguardos del tercer y cuarto programa de bonos corporativos

Los recursos obtenidos se utilizarán para reperfilarse la deuda financiera vigente (alrededor del 38.2%), financiar inversiones y financiar las necesidades de financiación adicionales de la compañía (aproximadamente 61.8%), entre otros.

El Emisor podrá ejecutar la opción de rescate total o parcial en cualquier fecha según se especifique para cada emisión en los Contratos Complementarios respectivos y en el Aviso de Oferta respectivo. Asimismo, podrá ejecutar dicha opción en cualquiera de las situaciones especificadas por Ley.

Las características relacionadas con el plazo, el tipo de amortización, y la tasa serán establecidas en los Contratos Complementarios correspondientes.

Finalmente, es importante resaltar que para este programa no se han establecido *covenants* financieros; sin embargo, la Clasificadora considera que lo anterior no afecta a la clasificación, debido a que el historial de buen desempeño y pago oportuno de la deuda que mantiene Enel permite prever que la compañía mantendrá los niveles de solvencia y flexibilidad financiera adecuados para su clasificación de riesgo. De cualquier manera, la compañía debe cumplir con los *covenants* financieros establecidos en los otros programas de bonos que mantienen emisiones vigentes.

Si bien el programa contempla un monto de emisión de hasta US\$350 millones, las emisiones se realizarán según las necesidades que se presenten a la compañía. La Clasificadora espera que, dada la estabilidad en sus flujos de caja, el nivel de apalancamiento se mantenga por debajo de 2.5x (considerando el monto del programa en su totalidad). A la fecha de elaboración del presente informe no existían emisiones bajo el marco del Quinto Programa.

Acciones Comunes

El capital social de Enel Generación Perú, a junio 2020, está representado por 2,838'751,440 acciones comunes emitidas, cuyo valor nominal es S/ 0.88 cada una.

La junta de accionistas no presencial se desarrolló el miércoles 29 de julio del 2020; Enel Generación Perú aprobó la política de dividendos 2020, en la cual incrementó el payout hasta el 100% de la utilidad distributable, e incluye dos pagos de dividendos provisorios, que serán entregados durante el 2020, y un complementario que será entregado durante 2021.

Adicionalmente la junta aprobó el dividendo complementario del 2019 por S/ 126.4 millones, atribuible a las utilidades del 2019; y un dividendo extraordinario por S/ 267.8 millones,

atribuible a los resultados acumulados; que se pagaron el 21 de agosto del 2020.

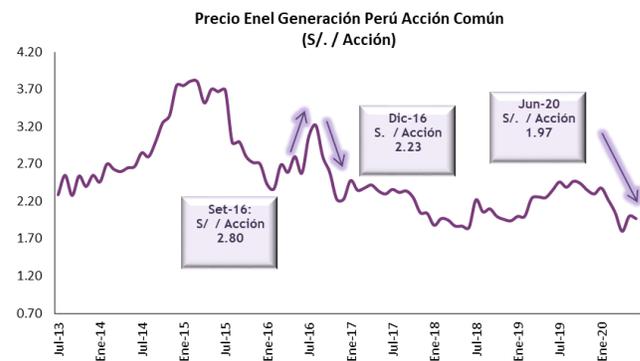
De esta manera, en abril del 2019, se repartió un dividendo complementario del 2018 por S/ 81.6 millones; mientras que en mayo, agosto y noviembre del 2019, se repartieron los dividendos provisorios del 2019, por S/ 85.3, 76.1 y 91.8 millones, respectivamente.

Dividendos Repartidos
(Millones de soles)

	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Utilidad Neta	548.6	662.4	447.2	251.1	468.8	557.4
Dividendos pagados	346.7	622.3	199.5	159.4	385.4	432.3

Fuente: Enel Generación Perú

A junio 2020, el precio de la acción común cerró en S/ 1.97 (S/ 2.46 a junio 2019). Asimismo, el nivel de frecuencia de cotización a junio 2020 fue de 52.4% (75.0% a junio 2019).



Fuente: BVL



Resumen Financiero - Enel Generación Perú S.A.A y Subsidiarias

(En miles de S/)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Periodo 3.31 3.37 3.24 3.36 3.41 2.99 2.80

	Dic-19*	Dic-18*	Dic-17*	Dic-16*	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Rentabilidad							
EBITDA	884,678	808,182	714,466	706,286	879,126	867,030	709,701
Mg. EBITDA	53.0%	51.3%	47.8%	35.9%	47.8%	50.5%	49.3%
FCF / Ingresos	6.9%	-7.0%	14.9%	26.7%	11.6%	3.2%	9.3%
ROE	17.5%	21.8%	15.4%	9.2%	17.4%	20.9%	17.5%
Cobertura							
EBITDA / Gastos financieros	84.4	66.4	24.8	27.4	24.0	23.8	17.4
EBITDA / Servicio de deuda	17.8	11.6	7.3	3.6	3.0	5.8	3.6
FCF / Servicio de deuda	2.5	-1.4	2.6	2.8	0.9	0.6	0.9
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	15.0	6.3	5.4	6.0	1.1	2.1	1.7
CFO / Inversión en Activo Fijo	4.1	3.7	4.1	6.8	10.6	6.0	9.8
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	30.2	19.4	10.1	6.8	3.3	7.3	4.4
Estructura de capital y endeudamiento							
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	7.5%	4.8%	6.6%	13.8%	19.0%	23.0%	23.3%
Deuda financiera total / EBITDA	0.1	0.2	0.3	0.6	0.7	0.9	1.1
Deuda financiera neta / EBITDA	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3	0.6	0.7	0.9
Costo de financiamiento estimado	8.1%	6.6%	8.8%	4.6%	5.1%	4.5%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	35.5%	38.2%	32.7%	38.7%	41.0%	14.0%	19.8%
Balance							
Activos totales	4,648,532	4,490,178	4,509,218	4,539,556	4,414,341	4,540,403	4,618,464
Caja e inversiones corrientes	618,923	537,520	275,642	633,652	86,309	221,332	171,782
Deuda financiera Corto Plazo	39,259	57,203	69,219	170,482	256,609	113,291	157,384
Deuda financiera Largo Plazo	71,370	92,580	142,765	270,588	368,507	693,379	638,999
Deuda financiera total	110,629	149,783	211,984	441,070	625,116	806,670	796,383
Deuda fuera de Balance	152,263	3,574	2,536	2,627	3,556	2,746	2,550
Deuda ajustada total	262,892	153,357	214,520	443,697	628,672	809,416	798,933
Patrimonio Total	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,710,055	2,607,833	2,639,981	2,568,481
Acciones preferentes + Interés minoritario	0	0	0	72,807	67,238	71,138	66,797
Capitalización ajustada	3,495,451	3,180,859	3,252,021	3,226,559	3,303,743	3,520,535	3,434,211
Patrimonio Total + Acciones preferentes e Interés Min.	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,782,862	2,675,071	2,711,119	2,635,278
Flujo de caja							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	609,325	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384	535,924
Variación de capital de trabajo	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja operativo (CFO)	609,325	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384	535,924
Inversiones en Activos Fijos	-147,832	-186,656	-137,282	-118,096	-62,439	-96,733	-54,922
Dividendos comunes	-346,712	-622,290	-199,515	-159,395	-385,383	-432,331	-347,557
Flujo de caja libre (FCF)	114,781	-111,021	223,427	525,228	213,329	55,320	133,445
Ventas de Activo Fijo, Netas	0	0	14,313	229,554	98	0	0
Otras inversiones, neto	33,279	489,804	-355,152	4,510	-58,877	65,615	23,955
Variación neta de deuda	-53,667	-65,040	-215,442	-179,933	-264,847	-36,513	-128,565
Variación neta de capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros financiamientos, netos (incluye pago de intereses)	-7,154	-58,556	-14,151	-28,502	-30,713	-37,811	-44,161
Variación de caja	87,239	255,187	-347,005	550,857	-141,010	46,611	-15,326
Resultados							
Ingresos	1,668,261	1,575,666	1,495,495	1,966,891	1,840,060	1,717,829	1,439,361
Variación de Ventas	5.9%	5.4%	-24.0%	6.9%	7.1%	19.3%	-5.6%
Utilidad operativa (EBIT)	703,202	624,421	510,352	501,706	654,886	656,476	500,080
Gastos financieros	10,484	12,175	28,824	25,751	36,619	36,456	40,726
Resultado neto	548,578	662,415	447,233	251,076	468,791	557,398	455,085
Información y ratios sectoriales							
Generación Bruta (GWh.)	7,716	7,631	6,990	8,152	8,370	8,848	8,700
Participación en el COES	14.6%	15.0%	14.3%	16.9%	18.8%	21.2%	21.9%

* Los resultados a diciembre 2019, diciembre 2018, diciembre 2017 y diciembre 2016 no descuentan la deuda total por los intereses devengados Incluye intereses activados. No se han realizado ajustes al resto de cuentas por este concepto.

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

Utilidad operativa: Ingresos operativos - costos operativos - gastos de administración

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

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

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

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

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

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Enel Generación Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Jr. César López Rojas #201, San Miguel
RUC:	20330791412
Teléfono:	(511) 215 6300
Fax:	(511) 421 7378 / 215 6370

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Revuelta Mediavilla	Director
Guillermo Lozada Pozo	Director
Daniel Abramovich Ackerman	Director
Francisco García Calderón	Director
Carlos Rojas Perla	Director
Elena Conterno Martinelli	Director
Pedro Cruz	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Rigoberto Novoa Velásquez	Gerente General
Daniel Abramovich Ackerman	Gerente de Asesoría Legal
Guillermo Lozada Pozo	Gerente de Administración, Finanzas y control.

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Enel Perú S.A.C.	83.60 %
Otros	16.40 %

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación*</u>
Valores que se emitan en Virtud del Tercer Programa de Bonos Corporativos Edegel (Hasta por un importe de US\$100,000,000.00)	Categoría AAA (pe)
Valores que se emitan en Virtud del Cuarto Programa de Bonos Corporativos Edegel (Hasta por un importe de US\$100,000,000.00)	Categoría AAA (pe)
Valores que se emitan en Virtud del Sexto Programa de Bonos Corporativos Edegel (Hasta por un importe de US\$350,000,000.00)	Categoría AAA (pe)
Acciones Comunes	Categoría 1a (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones Financieras

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

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

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales del último año.

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