

Enel Generación Perú S.A.A.

Descripción

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratificó la clasificación de riesgo de AAA(pe) a los valores emitidos bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos, cuyos saldos equivalentes en soles, a setiembre 2021, ascendieron a S/ 67.3 millones, y a los valores que se emitan bajo el Sexto Programa de Bonos Corporativos, hasta por US\$350 millones, respectivamente.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Enel Generación Perú se fundamentan principalmente 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 por energía eléctrica generada durante los últimos 12 meses terminados a setiembre 2021, la energía producida ascendió a 8,085.9 GWh y representó el 15.1% del total despachado en el SEIN.

Adicionalmente, la potencia efectiva consolidada (Enel Generación + Chinango) representó el 13.1% del sistema (12,841 MW), y, en conjunto, serían la segunda empresa en términos de potencia. La potencia efectiva conjunta de ambas empresas alcanzó 1,677.7 MW (47.4% en centrales hidroeléctricas y 52.6% en centrales térmicas a gas natural y diésel).

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 un actor integrado líder en los mercados mundiales de energía y energías renovables. Es la mayor empresa de servicios europea por EBITDA ordinario, y está presente en más de 32 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 87 GW de capacidad gestionada. Enel distribuye electricidad a través de una red de más de 2,2 millones de kilómetros, y tiene alrededor de 74 millones de usuarios finales comerciales y domésticos a nivel mundial.

Durante los últimos 12 meses terminados a setiembre 2021, el EBITDA ascendió a S/ 895.0 millones, aumentando en 10.0% respecto al 2020, debido a los mayores ingresos por venta de energía y potencia, como consecuencia de la recuperación de la demanda de energía del SEIN respecto al 2020.

A setiembre 2021, la deuda financiera ascendió a S/ 294.2 millones, resultando en un indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de 0.3x. Así, la empresa mantiene un nivel de apalancamiento bajo y ha podido financiar su *capex* con su generación de caja. Cabe destacar que, a partir del cierre del 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.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos	AAA(pe)	AAA(pe)
Acciones	1 ^a (pe)	1 ^a (pe)

Con información financiera a setiembre 2021.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/2021 y 31/05/2021.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ MM	LTM Set-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	1,717.9	1,540.1	1,668.3
EBITDA	895.0	814.0	884.7
Flujo de Caja Operativo	546.1	718.8	609.3
Deuda Total	294.2	114.2	110.6
Caja	142.5	555.6	618.9
Deuda Financiera / EBITDA	0.3	0.1	0.1
Deuda Financiera Neta / EBITDA	0.2	-0.5	-0.6
EBITDA/ Gastos Financieros	195.9	134.7	84.4

Fuente: Enel Generación

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



La Junta de Accionistas no presencial se desarrolló el viernes 26 de marzo 2021; Enel Generación Perú aprobó la política de dividendos 2021, en la cual mantuvo el *payout* hasta el 100% de la utilidad distribuible. Asimismo, en caso así lo disponga la junta general de accionistas, se podrá distribuir en efectivo hasta el 100% de los resultados acumulados y/o reservas de libre disposición que tenga registrada la sociedad. La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha definitiva de pago, en su caso, serán definidos en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la compañía.

Además, se aprobó la reducción de capital social por S/ 390 millones, bajo modalidad de devolución de aportes. Esta reducción entró en efecto en setiembre 2021. Adicionalmente, la Junta aprobó el dividendo a cuenta del 2020 por S/ 185.4 millones. En los directorios del 29 de abril y 27 de julio del 2021, se aprobaron dividendos a cuenta del 2021 por S/ 145.1 y S/ 137.4 millones, respectivamente.

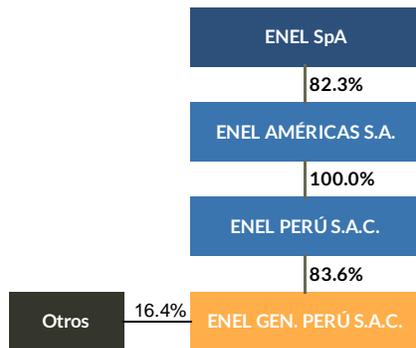
¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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 1,677.7 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 y energías renovables. Está presente en 32 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 87 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 de Enel Perú S.A.C. (principal accionista de Enel Generación Perú S.A.C.) es Enel Américas S.A., cuenta con un *rating* internacional de A- asignado por *Fitch Ratings*. 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 2020, la Empresa mantiene contratos de energía con 113 clientes libres y 74 contratos de suministro con clientes regulados.

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 bonos), manteniendo un adecuado nivel de capitalización que, a su vez, le permita mantener su política de dividendos actual (política de dividendos 2021) de hasta el 100% de las utilidades distribuibles, con el fin de maximizar el retorno a sus accionistas.

Sector Eléctrico

Recuperación del SEIN durante el 2021

Durante el 2020, la economía peruana registró una contracción de 11.1% en el PBI, siendo la mayor caída desde 1989, debido al freno que tuvo el aparato productivo con la cuarentena implementada desde el 17 de marzo 2020.

De esta manera, la mayor caída en la generación, en el 2020, se dio en abril, con una caída de 30% respecto al mismo mes del 2019. La pérdida en la generación se recuperó mensualmente hasta que, en octubre 2020, se alcanzó la generación del mismo mes en el año anterior. Así, la generación anual del SEIN, en el 2020, fue 49,186.6 GWh, reduciéndose en 7.0% respecto al 2019, debido al impacto de la emergencia sanitaria en la demanda de energía.

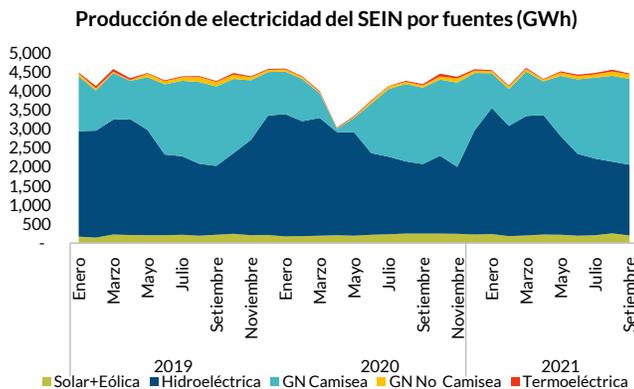
A pesar que la crisis ha tenido un impacto importante en la generación de energía, la Clasificadora considera al sector eléctrico como uno de los más resilientes ante la paralización económica. Así, debido a la reactivación de la demanda durante el 2021, la generación de los últimos 12 meses terminados a setiembre 2021 se elevó a 53,580.9 GWh, superior en 1.3% respecto al 2019.

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo variable de las unidades de generación, 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 en el sistema.

Debido a ello, y a la fuerte caída en la demanda, la participación por tecnologías en la generación del SEIN cambió significativamente durante el periodo de cuarentena, respecto al mismo periodo del 2019. Así, en el mes de abril 2020 (punto más bajo de la demanda en el 2020), la generación térmica representó sólo el 3.9% de la generación total (37.9% durante todo el 2019).

Sin embargo, debido a la recuperación de la generación, la composición por recurso de la generación, en el año móvil a setiembre 2021, es similar a la registrada durante el 2019. Así, durante los últimos 12 meses terminados a setiembre 2021, la generación del SEIN se compuso principalmente por generación hidroeléctrica con 55.3% (incluyendo generación hidroeléctrica RER), seguido por la generación térmica con 39.2% (sin incluir biogás ni biomasa) y generación RER con 5.5%.



La demanda de energía ha venido creciendo de forma importante en los últimos años, con un crecimiento promedio anual de 4.2% en el último quinquenio, producto de la mayor actividad minera y manufacturera.

Así, la demanda máxima mensual del SEIN, en el 2020, se dio en febrero 2020, la cual ascendió a 7,125.3 MW, creciendo en 1.5% respecto al máximo del 2019. Sin embargo, debido al

impacto de la crisis sanitaria, la máxima demanda mensual se redujo a 5,173.5 MW en abril 2020, el punto más bajo a partir del inicio de la cuarentena.

Durante el 2021, la demanda máxima mensual se ha mantenido estable, con un máximo de 6,928.0 MW en el mes de agosto, el cual se mantiene por debajo de la demanda máxima post cuarentena del 2020 (diciembre 2020).

Considerando esta recuperación, la Clasificadora considera que el sector ya se ha recuperado del impacto de la crisis sanitaria. Sin embargo, la Clasificadora considera que el impacto de la crisis sanitaria y de la incertidumbre política impactará en la tasa de crecimiento de la demanda de energía en el mediano y largo plazo.

Modificación de procedimiento sobre declaratoria de precios de gas natural

La sentencia recaída en el proceso de acción popular con expediente N° 28315-2019-Lima ("Sentencia"), emitida por la Corte Suprema de Justicia de la República, declaró nulo el Decreto Supremo N°043-2017-EM. y, a su vez, se ordenó que el Estado Peruano emita una nueva regulación.

En atención a la Sentencia, se publicó el Decreto Supremo N° 031-2020-EM ("DS-031") que estableció disposiciones para la determinación de los costos variables de gas natural de las unidades de generación eléctrica.

Debido al DS-031, mediante la Resolución de Consejo Directivo N°092-2021-OS/CD, OSINERGMIN aprobó la modificación del Procedimiento Técnico del COES N°31 "Cálculo de los Costos Variables de las Unidades de Generación", en el cual definen el costo de combustible gaseoso como la suma del precio unitario por suministro de combustible, transporte de combustible y distribución de combustible.

Mediante el DS N° 003-2021-EM, se aprobó la modificación del reglamento de Concesiones Eléctricas para mejorar la eficiencia en el uso de la capacidad de transporte de gas para la generación térmica con gas natural y el pago de la potencia firme.

En el decreto se define un Factor de Referencia a la Contratación (FRC) de la Cantidad Reservada Diaria de los contratos de Transporte de Gas natural por tipo de tecnología, con lo cual los generadores ya no tienen la obligación de contratar transporte firme por el 100% de la capacidad de la central, sino una fracción equivalente al FRC para poder tener 100% por potencia.

Como consecuencia de lo anterior, OSINERGMIN aprobó los valores de FRC vigentes para el periodo 1 de junio 2021 al 30 de abril del 2025. Así mismo, estableció que los generadores eléctricos pueden acreditar la garantía de la capacidad de

transporte de gas natural, con la Capacidad Reservada Diaria adquirida mediante transferencias organizadas en el Mercado Secundario de Gas Natural.

Por otro lado, se emitió el Decreto Supremo N° 012-2021-EM, con el cual se establecen disposiciones para las transferencias de volumen de gas natural y/o capacidad de transporte, mediante subasta electrónica, y crea al Gestor de Gas de Natural, como un agente del mercado de gas natural encargado de optimizar las operaciones de despacho en el mercado de gas natural. Cabe señalar que las subastas electrónicas y las funciones del Gestor de Gas Natural iniciarán en cuanto se tenga la plataforma correspondiente y los reglamentos respectivos que aún se encuentran en elaboración.

Los estimados iniciales de mercado esperaban que el nuevo precio promedio del mercado *spot* sea cercano a US\$25/MWh. Sin embargo, luego de unos meses, desde la implementación de la norma, el incremento en el precio fue mayor al esperado. Así, el precio promedio en la barra de referencia (Santa Rosa) se elevó a US\$24.2, 28.3 y 27.7/MWh en los meses de julio, agosto y setiembre del 2021 (promedio de US\$9.5/MWh en el primer semestre del 2021).

La Clasificadora considera que, de no iniciar proyectos de generación importantes en el corto plazo y sin asegurar el abastecimiento de gas natural en el nodo energético del sur, es posible que se utilice toda la capacidad eficiente en el SEIN en el mediano plazo. Así, el incremento del precio *spot*, producto del cambio regulatorio, podría rentabilizar la inversión en generación requerida para mantener los precios actuales de energía.

Otros temas regulatorios del sector eléctrico

Mediante Resolución Ministerial No. 153-2021-MINEM/DM se fijó como Horas de Punta del SEIN al período comprendido entre las 17:00 y las 23:00 horas, el mismo que estará vigente hasta el año 2025. Así mismo, mediante Resolución Ministerial No.130-2021-MINEM/DM, se fijaron los valores del Margen de Reserva del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional para el periodo mayo 2021 a abril 2025.

Mediante la Resolución Directoral N° 0084-2021-EF, se modificó la norma técnica de coordinación de operación en tiempo real de los sistemas interconectados, a fin de mejorar el criterio de eficiencia, de tal manera que ésta permita el máximo aprovechamiento del gas natural para la electricidad.

De esta manera, en los casos en que se active el Mecanismo de Racionamiento (DS N° 017-2018-EM), y COES verifique que el volumen disponible de gas para generación eléctrica es insuficiente para un despacho sin restricciones, el COES

recién aplicará el criterio de Eficiencia que permita la operación a mínimo costo, reasignando el gas disponible.

Operaciones

La Empresa (incluida su subsidiaria Chinango) cuenta con una capacidad efectiva de 1,677.7 MW, la cual representó el 13.1% de la capacidad efectiva del SEIN (12,841 MW a setiembre 2021).

Centrales	Set-21	2020	Factor de Carga	
	Potencia Efectiva MW*	Potencia Efectiva MW*	Set-21	2020
C.H. Huinco	277.9	277.9	41.8%	48.8%
C.H. Matucana	137.0	137.0	60.9%	73.7%
C.H. Chimay	152.3	152.3	24.1%	55.8%
C.H. Callahuanca	84.4	84.4	77.0%	85.3%
C.H. Moyopampa	69.2	69.1	86.1%	86.6%
C.H. Yanango	43.1	43.1	23.2%	58.8%
C.H. Huampaní	30.9	30.9	88.6%	76.5%
C.H. Her1	0.7	0.7	48.2%	74.8%
C.T. Ventanilla (GN)	471.6	469.4	90.0%	62.3%
C.T. Santa Rosa I	225.7	226.2	13.6%	3.9%
C.T. Santa Rosa II	184.9	187.8	47.8%	9.9%
TOTAL	1,677.7	1,678.8		

Fuente: Enel Generación Perú

A setiembre 2021, del total de la potencia efectiva de la Empresa, el 47.4% es de origen hidráulico y 52.6% de origen térmico, manteniéndose respecto al cierre del 2020.

	Principales Indicadores			
	2018	2019	2020	LTM Set-21
Generación GWh	7,629	7,585	7,104	7,955
Hidráulica	3,896	4,316	4,363	4,425
Térmica	3,733	3,269	2,741	3,530
Hidráulica (%)	51.1%	56.9%	61.4%	55.6%
Térmica (%)	48.9%	43.1%	38.6%	44.4%
Regulados	4,122	4,147	3,729	3,534
Libres	5,192	5,355	4,335	4,664
Spot	7,495	7,610	7,117	7,963
Total Volumen vendido (GWh)	16,809	17,111	15,181	16,160
Compras Energía	-9,319	-9,540	-8,017	-8,257
Ventas (Compras) Netas Spot	-1,824	-1,930	-900	-295
Ingresos	1,575,666	1,668,261	1,540,055	1,717,923
Precio Promedio Soles	93.7	97.5	101.4	106.3
Tipo de Cambio	3.4	3.3	3.6	4.1
Precio Promedio US\$ / MWh.	27.8	29.4	28.2	25.7

Fuente: Enel Generación Perú, COES

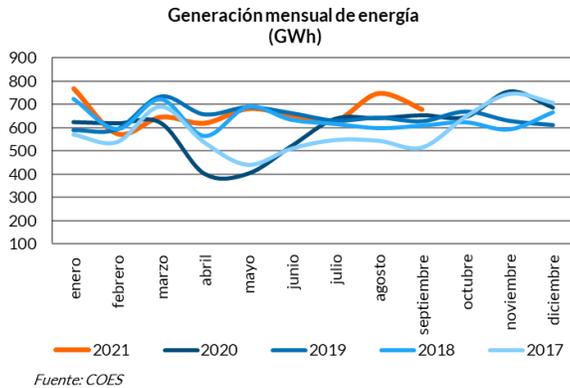
* Enel consolidado (Incluye generación Chinango)

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 los doce meses terminados a setiembre

2021, fue de 8,085.9 GWh, de acuerdo a lo reportado por el COES.

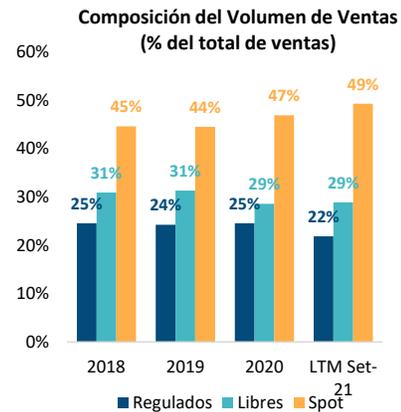
Dicha generación aumentó en 11.9% respecto al total generado durante el periodo 2020 (7,224.0 GWh). Cabe destacar que la generación hídrica creció en 1.5%, mientras que la térmica aumentó en 28.2% respecto al 2020. El incremento en la generación térmica se debió a un efecto base, producto de la menor generación térmica en el 2020 por la menor demanda de energía.



Del total de sus once 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.



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 Mm³d hasta el 2029.



Fuente: Enel Generación Perú

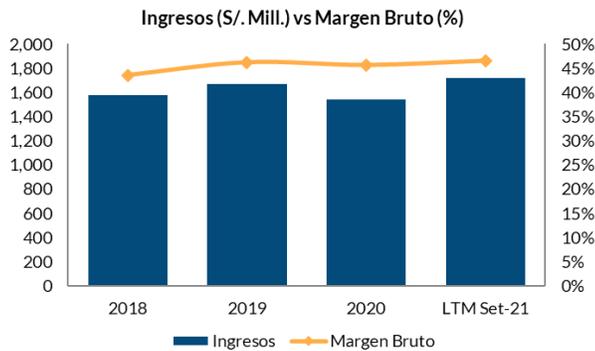
En cuanto al almacenamiento del gas, Enel Generación Perú cuenta con un almacén físico en Santa Rosa y Ventanilla, así como con contratos de abastecimiento con Petroperú, con los cuales se cubren 75 horas de operación continua, tal como lo exige la regulación para asegurar su remuneración por potencia.

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, aumentaron las ventas al mercado *spot* y disminuyeron las ventas a regulados. Cabe mencionar que entre sus principales clientes regulados se encontraban: Enel Distribución, Luz del Sur, SEAL y Electro Sur Este; 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 los 12 meses terminados a setiembre 2021, los ingresos de Enel Generación Perú ascendieron a S/ 1,717.9 millones, aumentando en 11.5% respecto al 2020, como consecuencia de la menor venta de energía física durante el 2020 producto de la reducción de la demanda de clientes libres y regulados, en el contexto de desaceleración de la actividad económica en el país, provocada por la pandemia del COVID-19. Cabe destacar que, al comparar las ventas del periodo respecto al 2019, estas registraron un incremento del 3.0%.



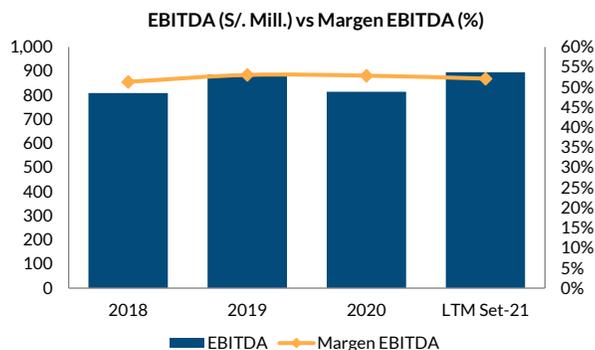
Fuente: Enel Generación Perú

Los costos operativos aumentaron en 9.7% respecto al 2020, debido a los mayores costos de suministro, transporte y distribución de gas natural, asociados a la mayor generación térmica del periodo. En cuanto a los gastos administrativos, estos se redujeron en 1.6% respecto al periodo anterior, debido al menor gasto del personal.

Durante los últimos 12 meses terminados a setiembre 2021, se contaron con ingresos financieros netos (sin considerar dividendos ni gastos financieros asociados a contingencias) positivos por S/ 5.9 millones (S/ 15.0 millones en el 2020).

Además, el rubro de otros ingresos ascendió a S/ 64.0 millones (S/ 32.2 millones en el 2020). Durante el periodo, se contaron con ingresos por un acuerdo extrajudicial con un proveedor.

El EBITDA¹ del periodo ascendió a S/ 895.0 millones, creciendo en 10.0% respecto al 2020. Sin embargo, debido al mayor crecimiento relativo de los ingresos, se registró una ligera caída en el margen EBITDA, el cual ascendió a 52.1% (52.9% en el 2020).



Fuente: Enel Generación Perú

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

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

Debido a los menores gastos financieros, el indicador de cobertura EBITDA/GF aumentó a 195.9x (134.7x al cierre del 2020). Se debe destacar que la Empresa ha mantenido niveles muy holgados de cobertura en los últimos años.

La utilidad neta registrada en el periodo ascendió a S/ 549.8 millones, superior al resultado neto del ejercicio 2020, y muy similar a la obtenida durante el 2019 (S/ 478.7 y 548.6 millones, respectivamente). Este incremento se debió, principalmente, a la recuperación de los ingresos en el periodo. Cabe destacar que el resultado del periodo es superior al promedio de los últimos cinco años (S/ 477.6 millones).

Por otro lado, el flujo de caja operativo del año móvil a setiembre 2021 fue S/ 546.1 millones (S/ 718.8 millones a diciembre 2020). Dicho monto, sumado al saldo disponible de caja, permitió cubrir las inversiones en activo fijo y pago de dividendos por S/ 187.4 y 712.2 millones, respectivamente.

Así, el nivel de efectivo a setiembre 2021, considerando además la generación acumulada, ascendió a S/ 142.5 millones (S/ 555.6 millones a diciembre 2020), monto que representaba 63.3x 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 *intercompany* y líneas bancarias comprometidas por USD53 millones con bancos de primera línea.

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 0.2x a setiembre 2021.

Estructura de capital

La deuda financiera aumentó a S/ 294.2 millones, mostrando un incremento respecto al saldo mantenido a diciembre 2020 (S/ 114.2 millones), debido a la toma de un crédito bancario de corto plazo por US\$46.0 millones. Debido a este préstamo, del total de la deuda mantenida a setiembre 2021, el 76.5% era deuda corriente.

A pesar de este incremento en la deuda, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 0.3x, manteniéndose similar a los niveles mantenidos en periodos

anteriores. Además, debido a una reducción de capital por S/ 390.0 millones bajo modalidad de devolución de aportes, y al incremento del nivel de deuda, el ratio de capitalización aumentó a 15.7%. Cabe destacar que la empresa mantiene un ratio de deuda sobre capitalización bajo.

Del total de la deuda, 91.4% se encuentra denominado en dólares (77.0% a diciembre 2020). Cabe destacar que los bonos corporativos representan el 22.9%; el resto se encuentra compuesto por un préstamo bancario y *leasing* financiero y operativos.

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/ 2.0 millones y US\$45.9 millones a diciembre, manteniéndose respecto al cierre del 2020.

En virtud de algunas obligaciones financieras², la empresa se ha comprometido a cumplir los siguientes resguardos financieros, los cuales viene cumpliendo de manera holgada.

Resguardos Financieros

Resguardo	Límite	Set-21	2020	2019	2018
(Deuda Fin Enel Gx + Deuda Fin Chinango-Caja [hasta 50musd])/Patrimonio Consolidado)	< 1.5	-0.03	-0.02	-0.02	0.03
Deuda / EBITDA	< = 3.0	-*	-*	-*	0.1

Fuente: Enel Generación Perú

* A partir de diciembre 2019, no se mantiene el covenant sobre Deuda/EBITDA

El indicador de liquidez, a setiembre 2021, se redujo a 0.99x, por debajo al reportado en diciembre 2020 (1.68x), debido al mayor pasivo financiero de corto plazo. Sin embargo, se debe destacar que la Empresa mantiene liquidez adecuada para el nivel de obligaciones de corto plazo que mantiene.

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 4.5x (superior al indicador 41.2x mantenido en el 2020).

Características de los instrumentos

A setiembre 2021, Enel Generación Perú mantenía en circulación los siguientes bonos emitidos bajo el marco del Tercer Programa de Bonos, cuyas características se resumen a continuación:

Características de los instrumentos (Dic-20)

Programa	Emisión	Monto (MM)	Colocación	Vencimiento
Tercer Programa Edgell	1era. - A	S/. 25.00	Junio. 2007	Junio 2022
	8va. - A	\$10.00	Ene. 2008	Enero 2028

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.

Los recursos obtenidos se utilizarán para reperfilar 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 Sexto Programa de Bonos Corporativos.

² Resguardos del tercer y cuarto programa de bonos corporativos

Acciones Comunes

El capital social de Enel Generación Perú, a setiembre 2021, está representado por 2,395'569,621 acciones comunes emitidas, cuyo valor nominal es S/ 0.88 cada una.

La Junta de Accionistas no presencial se desarrolló el viernes 26 de marzo 2021; Enel Generación Perú aprobó la política de dividendos 2021, en la cual mantuvo el *payout* hasta el 100% de la utilidad distribuible.

Asimismo, en caso así lo disponga la junta general de accionistas, se podrá distribuir en efectivo hasta el 100% de los resultados acumulados y/o reservas de libre disposición que tenga registrada la sociedad. La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha definitiva de pago, en su caso, serán definidos en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la compañía.

Además, se aprobó la reducción de capital social por S/ 390 millones, bajo modalidad de devolución de aportes. Esta reducción se realizó en setiembre del 2021. En los directorios del 29 de abril y 27 de julio del 2021, se aprobaron dividendos a cuenta del 2021 por S/ 145.1 y S/ 137.4 millones, respectivamente.

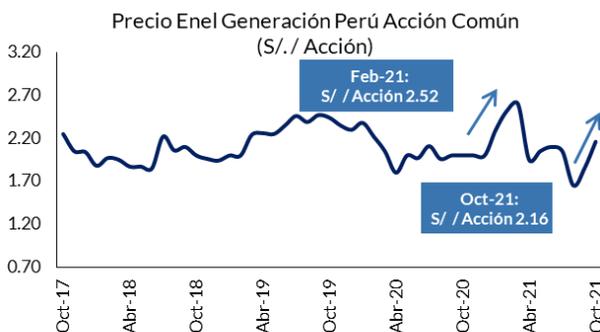
Dividendos Repartidos (Millones de soles)

	LTM Set-21	2020	2019	2018
Utilidad Neta	549.8	478.7	548.6	662.4
Dividendos pagados*	712.2	636.7	346.7	622.3

Fuente: Enel Generación Perú

*Se consideran los dividendos reportados en el flujo de caja

A octubre 2021 (última información disponible), el precio de la acción común cerró en S/ 2.16 (S/ 2.00 a octubre 2020). Asimismo, el nivel de frecuencia de cotización a octubre 2021 fue de 70.0%.



Fuente: BVL

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

(En miles de S/)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	4.13	3.60	3.31	3.37	3.24	3.36
	LTM Set-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18*	Dic-17*	Dic-16*
Rentabilidad						
EBITDA	895,007	813,964	884,678	808,182	714,466	706,286
Mg. EBITDA	52.1%	52.9%	53.0%	51.3%	47.8%	35.9%
FCF / Ingresos	-20.6%	-4.4%	6.9%	-7.0%	14.9%	26.7%
ROE	19.0%	15.2%	17.5%	21.8%	15.4%	9.2%
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros	195.9	134.7	84.4	66.4	24.8	27.4
EBITDA / Servicio de deuda	3.9	24.5	17.8	11.6	7.3	3.6
FCF / Servicio de deuda	-1.5	-1.9	2.5	-1.4	2.6	2.8
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	-0.9	14.9	15.0	6.3	5.4	6.0
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.9	4.8	4.1	3.7	4.1	6.8
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	4.5	41.2	30.2	19.4	10.1	6.8
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	15.7%	8.4%	7.5%	4.8%	6.6%	13.8%
Deuda financiera total / EBITDA	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6
Deuda financiera neta / EBITDA	0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3
Costo de financiamiento estimado	2.2%	5.4%	8.1%	8.1%	8.8%	6.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	76.5%	23.8%	35.5%	38.2%	32.7%	38.7%
Balance						
Activos totales	4,085,767	4,585,375	4,648,532	4,490,178	4,509,218	4,539,556
Caja e inversiones corrientes	142,453	555,622	618,923	537,520	275,642	633,652
Deuda financiera Corto Plazo	225,061	27,197	39,259	57,203	69,219	170,482
Deuda financiera Largo Plazo	69,147	87,044	71,370	92,580	142,765	270,588
Deuda financiera total	294,208	114,241	110,629	149,783	211,984	441,070
Deuda fuera de Balance	191,861	165,938	152,263	3,574	2,536	2,627
Deuda ajustada total	486,069	280,179	262,892	153,357	214,520	443,697
Patrimonio Total	2,618,724	3,072,071	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,710,055
Acciones preferentes + Interés minoritario	0	0	0	0	0	72,807
Capitalización ajustada	3,104,793	3,352,250	3,495,451	3,180,859	3,252,021	3,226,559
Patrimonio Total + Acciones preferentes e Interés Min.	2,618,724	3,072,071	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,782,862
Flujo de caja						
Flujo generado por las operaciones (FFO)	546,059	718,761	609,305	697,925	560,224	802,719
Variación de capital de trabajo	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja operativo (CFO)	546,059	718,761	609,305	697,925	560,224	802,719
Flujo de caja no operativo / no recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-187,419	-149,921	-147,832	-186,656	-137,282	-118,096
Dividendos comunes	-712,203	-636,703	-346,712	-622,290	-199,515	-159,395
Flujo de caja libre (FCF)	-353,563	-67,863	114,761	-111,021	223,427	525,228
Ventas de Activo Fijo, Netas	0	0	0	0	14,313	229,554
Otras inversiones, neto	296,111	16,974	33,279	489,804	-355,152	4,510
Variación neta de deuda	157,541	-36,007	-53,667	-65,040	-215,442	-179,933
Variación neta de capital	-390,000	0	0	0	0	0
Otros financiamientos, netos (incluye pago de intereses)	-5,000	-10,022	-7,154	-58,556	-14,151	-28,502
Variación de caja	-294,911	-96,918	87,219	255,187	-347,005	550,857
Resultados						
Ingresos	1,717,923	1,540,055	1,668,261	1,575,666	1,495,495	1,966,891
Variación de Ventas	11.5%	-2.9%	5.9%	5.4%	-24.0%	6.9%
Utilidad operativa (EBIT)	728,912	630,892	703,202	624,421	510,352	501,706
Gastos financieros	4,569	6,043	10,484	12,175	28,824	25,751
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Dividendos preferentes	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	549,811	478,672	548,578	662,415	447,233	251,076
Información y ratios sectoriales						
Generación Bruta (GWh.)	8,086	7,229	7,716	7,631	6,990	8,152
Participación en el COES	15.10%	14.7%	14.6%	15.0%	14.3%	16.9%

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

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

Relación de directores*

Marco Fragale	Presidente del Directorio
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente del Directorio
Daniel Abramovich Ackerman	Director
Francisco García Calderón	Director
Karl Georg Maslo Luna	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. (e)

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

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

(*) Nota: Información a noviembre 2021

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<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 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

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.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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.