

# Enel Generación Perú S.A.A. (antes Edegel)

## 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 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/05/2019 Y 26/11/2018.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

S/. MM	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	1,575.7	1,495.5	1,966.9
EBITDA	808.2	714.5	706.3
Flujo de Caja Operativo	697.9	560.2	802.7
Deuda Total	149.8	212.0	441.1
Caja	537.5	275.6	633.7
Deuda Financiera / EBITDA	0.2	0.3	0.6
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-0.5	-0.1	-0.3
EBITDA/Gastos Financieros	87.3	24.8	27.4

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](mailto:sandra.guedes@aai.com.pe)

**Julio Loc**

(511) 444 5588

[julio.loc@aai.com.pe](mailto: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 2018, ascendieron a S/ 114.1 y 34.3 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 (antes Edegel) en el Sistema; incluida su filial Chinango, al ser la primera generadora de energía eléctrica del país. Adicionalmente, la compañía se encuentra entre las tres primeras en términos de potencia efectiva al tener el 12.3% del sistema (12,581 MW).

Asimismo, la potencia efectiva conjunta de ambas empresas alcanzó 1,591.2 MW, y se distribuye en un 44.7% en centrales hidroeléctricas y 55.3% en centrales térmicas a gas natural y diésel. Durante el 2018, la energía producida por Enel Generación y subsidiaria ascendió a 7,631 GWh y representó el 15.0% del total despachado en el SEIN (6,990.1 GWh y 14.3% a dic. 17).

Asimismo, Enel Generación Perú cuenta con el respaldo en términos de *know-how* de su principal accionista Enel, la cual cuenta con amplia experiencia en el sector. Actualmente, Enel es la empresa de energía más importante de Italia y se ubica entre las más importantes del mundo con operaciones en 35 países y una capacidad neta instalada de 89,000 MW aproximadamente. Asimismo, cuenta con más de 64 millones de clientes, los cuales generaron ingresos por €73.1 mil millones para el 2018 (€72.6 mil millones a diciembre 2017).

Durante el 2018, el EBITDA ascendió a S/ 808.2 millones, creciendo en 13.1% respecto al del 2017, debido al mayor margen bruto (44.4% en el 2018 vs 38.0% en el 2017), como consecuencia de los mayores ingresos por venta de energía y peaje; y a los menores costos de generación asociados a la compra de energía, potencia y peaje y al deterioro de maquinaria y equipo.

Enel Generación Perú mantiene un nivel de apalancamiento bajo, financia parte de su *capex* y mantiene su política de dividendos. De tal manera que, en el 2018, la empresa ha reducido su deuda financiera.

En marzo del 2019, Enel Generación Perú incrementó el *payout* recogido en su política de dividendos, de manera que se contempla repartir hasta el 85% de la utilidad distribuible, distribuyendo tres dividendos de hasta 85% de las utilidades acumuladas a cada momento, y un dividendo complementario que se pagará en la fecha que determine la Junta Obligatoria de Accionistas.

### **¿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.

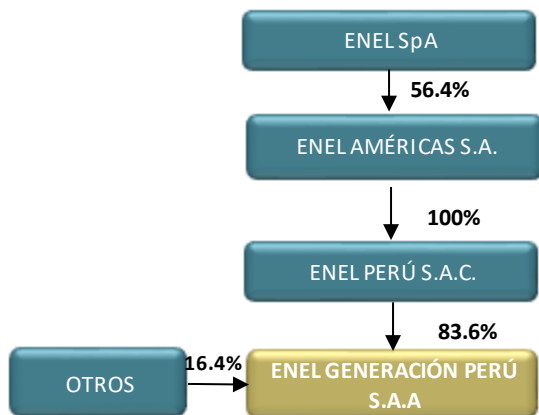
■ **Acontecimientos Recientes**

El 30 de marzo del 2019, la Central Hidroeléctrica Callahuanca volvió a entrar en operación comercial con una potencia efectiva de 84.1MW luego de su salida, debido a daños por el fenómeno El Niño del primer trimestre del 2017.

■ **Perfil**

Enel Generación Perú es una de las principales generadoras eléctricas del país con una potencia efectiva, incluida su filial Chinango, de 1,591.2 MW. Es controlada por el grupo Enel, compañía multinacional que posee actualmente el 83.6% del accionariado.

De esta manera, el accionariado 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

El Grupo Enel es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 35 países en cinco continentes, mantiene alrededor de 2.2 millones de km y cuenta con una capacidad neta instalada aproximada de 89 GW. Actualmente, Enel S.p.A (Empresa Holding del Grupo Enel), cuenta con un *rating* internacional de BBB+ asignado por *FitchRatings*.

El accionista controlador es Enel Américas S.A (antes denominado Enersis S.A. y posteriormente Enersis Américas S.A.), que pertenece al grupo italiano Enel y cuenta con un *rating* internacional de BBB+ 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.

■ **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 así como un portafolio balanceado de clientes con contratos de largo plazo, tanto libres como regulados, que le den estabilidad a su flujo de caja, además de incorporar cláusulas de ajuste de precios en función a sus costos.

Debido a la caída del precio de la energía, la compañía espera mantener entre el 65% y el 70% de su potencia efectiva contratada mediante contratos de mediano plazo, en su mayor parte, y de largo plazo (principalmente a precios firmes vía licitaciones).

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 2018, se mantenían contratos con 123 clientes libres y con 7 clientes regulados, los cuales representan el 98.6% de su potencia efectiva. Además, la duración restante de sus contratos al cierre del 2018, ponderada por la potencia fija y variable contratada, fue 6.3 años.

En cuanto a la estrategia financiera, el objetivo de la Empresa es financiar su plan de inversiones con generación 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 de hasta el 75% de las utilidades distribuibles, con el fin de maximizar el retorno a sus accionistas.

**Operaciones**

Durante el primer trimestre del 2017, la zona centro del país fue afectada por alluviones, ocasionando desconexiones de las centrales por excesos de sólidos en los ríos, daños en los canales de conducción de agua, dificultades para los traslados del personal por huaycos y derrumbe, entre otros problemas relacionados a las operaciones de la empresa.

La empresa cuenta con pólizas de seguro vigente, que aseguran los daños causados por este evento. A diciembre 2018, la empresa ha recibido indemnizaciones por dicho concepto por S/ 124.5 millones. Adicionalmente, la Empresa ha conseguido exoneración regulatoria ante posibles sanciones por mala calidad de suministro mientras duren estos eventos.

Cabe recordar que, en el 2016, se realizaron acciones preventivas para disminuir y controlar los riesgos asociados



al fenómeno El Niño y La Niña con un costo total de US\$0.8 millones.

La Empresa (incluida su subsidiaria Chinango) cuenta con una capacidad efectiva de 1,591.2 MW. Asimismo, a diciembre 2018, su potencia firme ascendió a 1,544.7 MW, la misma que representó el 14.7% de la capacidad firme total del SEIN (10,493.8 MW a diciembre 2018).

Centrales	2018	2017	Factor de Carga	
	Potencia Efectiva MW*	Potencia Efectiva MW	2018	2017
C.H. Huinco	277.9	267.8	47.2%	52.1%
C.H. Matucana	137.0	137.0	72.4%	67.6%
C.H. Chimay	157.8	154.8	71.6%	80.9%
C.H. Moyopampa	69.2	69.1	66.6%	70.4%
C.H. Yanango	43.1	42.6	70.0%	60.6%
C.H. Huampaní	30.9	30.9	84.0%	94.9%
C.H. Her1	0.7	-	69.5%	-
C.T. Ventanilla (GN)	472.1	479.3	73.8%	89.6%
C.T. Santa Rosa	402.5	414.6	18.0%	14.6%
<b>TOTAL</b>	<b>1,591.2</b>	<b>1,596.2</b>	<b>54.5%</b>	<b>59.6%</b>

Fuente: Enel Generación Perú

A diciembre 2018, del total de la potencia efectiva de la Empresa, el 55.3% es de origen hidráulico y 44.7% de origen térmico (56.0 y 44.0%, respectivamente a diciembre 2017).

Se debe resaltar, que la Central Hídrica Callahuanca entró en operación a finales de marzo 2019.

**Principales Indicadores**

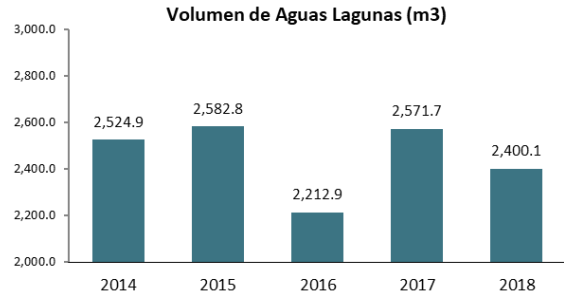
	2017	2018
<b>Generación GWh</b>	<b>6,990</b>	<b>7,546</b>
Hidráulica	4,063	3,910
Térmica	2,927	3,636
Hidráulica (%)	58.1%	51.8%
Térmica (%)	41.9%	48.2%
Regulados	4,996	4,120
Libres	3,533	5,174
Spot	6,871	7,495
<b>Total Volumen vendido (GWh)</b>	<b>15,400</b>	<b>16,789</b>
<b>Compras Energía</b>	<b>-8,861</b>	<b>-9,319</b>
<b>Ventas (Compras) Netas Spot</b>	<b>-1,990</b>	<b>-1,824</b>
<b>Ingresos</b>	<b>1,484,801</b>	<b>1,567,357</b>
<b>Precio Promedio Soles</b>	<b>96.4</b>	<b>93.4</b>
<b>Tipo de Cambio</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>
<b>Precio Promedio US\$ / MWh.</b>	<b>29.7</b>	<b>27.7</b>

Fuente: Enel Generación Perú, COES

\* Enel consolidado (Incluye generación Chinango)

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 m<sup>3</sup> 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.

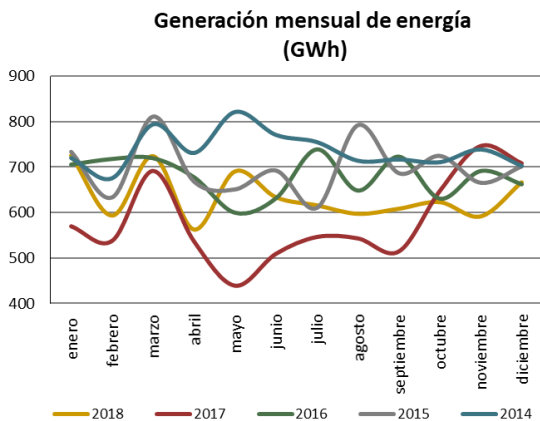


Fuente: Enel Generación Perú

Por su parte, 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 que cubren aproximadamente el 71% de sus requerimientos máximos (81% si se excluye a las Centrales Térmicas con sistema dual) hasta el 2019.

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.

La producción de energía de Enel Generación Perú y subsidiaria (incluye Chinango), durante el 2018, aumentó a 7,631.0 GWh, de acuerdo a lo reportado por el COES. Dicha generación incrementó en 9.2% respecto al total generado durante el periodo 2017 (6,990.1 GWh), para atender el crecimiento de la demanda principalmente de nuevos clientes, específicamente a través de generación térmica, compensando la menor disponibilidad del recurso hídrico en el país.



Fuente: COES

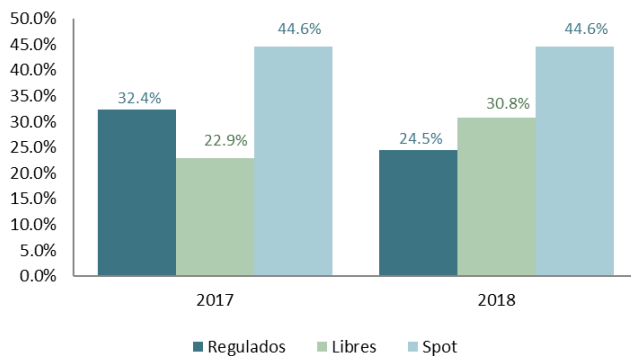
En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo variable, por lo que la diversificación de fuentes (hidráulica y térmica) y la eficiencia de sus plantas (tecnología de ciclo combinado, sistema dual) le ha permitido a Enel Generación Perú mantener una presencia importante en el Sistema, ya que opera tanto en periodos de estiaje (mayo a octubre) como en el de avenida (noviembre – abril).

Si bien Enel Generación Perú es una de las principales empresas generadoras privadas del país, el Estado, a través de diversas empresas (Electroperú y otras), se mantiene como un jugador importante en el mercado de generación eléctrica, con el 20.3% de la generación total y el 12.3% de la potencia efectiva en el 2018 (21.6% y 13.0%, respectivamente, en el 2017).

Si se considera solo Electroperú, ésta representaba el 13.6% de la generación nacional en el periodo (15.9% a diciembre 2017) y el 7.3% de la potencia efectiva nacional.

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. A diciembre 2018, contaban con contratos vigentes con 123 clientes libres y 7 clientes regulados, con un plazo restante de 6.3 años.

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



Fuente: Enel Generación Perú

De esta manera, al cierre del periodo de análisis, las ventas a clientes regulados disminuyeron respecto al 2017, representando 24.5% de las ventas totales (32.4% en el 2017). Cabe mencionar que entre sus principales clientes regulados se encuentran Enel Distribución, Luz del Sur y SEAL.

Por su parte, las ventas a clientes libres aumentaron en 8.7% respecto al 2017. Entre los principales clientes libres se encontraban: Minera Las Bambas (contrato iniciado en setiembre 2017), Minera Chinalco, Hudbay Perú, Productos Tissue del Perú y Minera Shouxin Perú.

### ■ Desempeño financiero

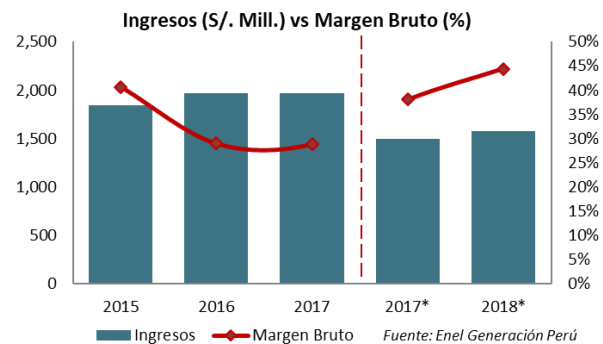
Durante el 2018, los ingresos de Enel Generación Perú ascendieron a S/ 1,575.7 millones, creciendo en 5.4% respecto al 2017, debido a los mayores ingresos por venta de potencia y energía a terceros, los cuales crecieron en 15.0% respecto a los alcanzados en el 2017, respectivamente.

Cabe destacar que no hay un incremento significativo entre la potencia contratada en el cierre del 2017 y (1,548.2 MW a dic. 17 vs 1,568.5 MW a dic. 18). Sin embargo, la mayoría de estos contratos se cerraron a finales del 2017, por lo que recién se registran los ingresos asociados.

Los nuevos contratos cambiaron la composición de la potencia contratada total. A diciembre 2017, la potencia contratada por usuarios libres representaba 49.6% del total, mientras que a diciembre 2018 estas representan el 57.2%.

Por otro lado, los ingresos por energía aumentaron en 3.4%, debido al incremento en el volumen de energía vendido en 9.0%, por la incorporación de nuevos clientes del mercado libre, principalmente del sector minería, a pesar de contar con un menor precio promedio causado por la sobreoferta en el parque generador eléctrico (20.90 US\$/MWh a dic.18 vs 22.9 US\$/MWh a dic.17).

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 de venta disminuyeron en 5.5% respecto al 2017, debido al menor costo de compra de energía, potencia y

peaje, y a los menores costos por deterioro de maquinaria y equipo.

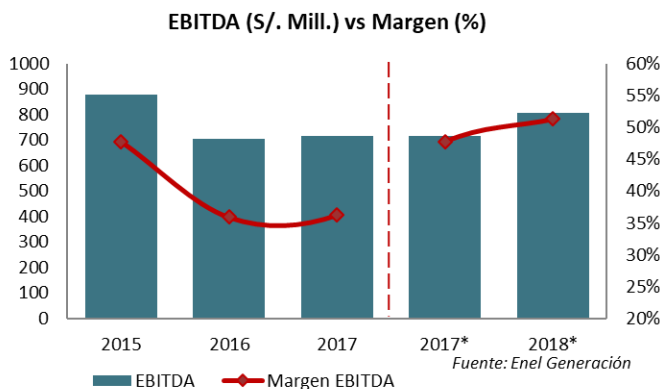
Por otra parte, los gastos administrativos aumentaron en 28.6% respecto al 2017, por el mayor saldo de gastos asociados a servicios prestados por terceros y al mayor gastos de personal.

A diferencia del 2017, en el 2018, se contaron con ingresos financieros netos de S/ 15.7 millones (en 2017 los gastos financieros netos sumaron -S/ 9.5 MM). Esta mejora se debió principalmente a los menores gastos financieros por vencimiento de obligaciones financieras y a los mayores ingresos financieros por intereses por préstamos a entidades relacionadas y por depósitos bancarios, asociado a que la compañía mantiene sus excedentes de caja bajo un esquema de remuneraciones en cuentas corrientes bancarias en ambas monedas a tasas de mercado competitivas.

Además, el rubro de otros ingresos aumentó a S/ 250.4 millones, significativamente superior al registrado durante el 2017. Este incremento se debió a los ingresos generados 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.

Como consecuencia de lo anterior, el EBITDA<sup>1</sup> aumentó a S/ 808.2 millones, superior en 13.1% a lo alcanzado a diciembre 2017, debido al mayor margen bruto en el periodo. Por lo tanto, el margen EBITDA aumentó respecto de lo registrado al cierre del 2017 y se ubicó en 51.3%.

Se debe considerar, que el margen EBITDA también se vio afectado por los cambios contables de las NIIF9 y NIIF15. En el siguiente gráfico mostramos la evolución del EBITDA y el margen EBITDA, con los datos del 2017 re-expresados de acuerdo al cambio contable.



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

<sup>1</sup> EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

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

Debido a esta mejora, y a los menores gastos financieros, el indicador de cobertura EBITDA / GF aumentó a 87.3x (24.8x al cierre del 2017), cuadruplicando el indicador promedio de los últimos cinco años (23.5x).

La utilidad neta registrada durante el 2018, ascendió a S/ 662.4 millones, por encima del resultado neto del ejercicio 2017 (S/ 447.2 millones). Esta mejora se debió tanto al mayor margen bruto; como al mayor resultado no operativo, debido al incremento de los ingresos financieros netos y a los ingresos por venta de acciones asociadas, lo cual neutralizó el incremento de impuestos en 29% como resultado de una mayor base imponible. Debido a los mayores resultados del periodo, el ROE aumentó de 15.4% a 21.8%.

Por otro lado, el flujo de caja operativo en el periodo fue S/ 697.9 millones (S/ 560.2 millones a diciembre 2017). Dicho monto, sumado al saldo disponible de caja, permitió cubrir las inversiones en activo fijo y pago de dividendos por S/ 186.7 y 622.3 millones, respectivamente.

Así, el nivel de efectivo a diciembre 2018, considerando además la generación acumulada, ascendió a S/ 537.5 millones (S/ 275.6 millones a diciembre 2017), monto que representaba 9.4x la porción corriente de la deuda. Este incremento de efectivo se debió a la venta de acciones y a los desembolsos de préstamos a entidades relacionadas.

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 comprometidas y disponibles por el monto de S/ 101.5 y 350 MM, respectivamente. Estas líneas provienen de diversas entidades financieras de primera línea del país, permitiéndole así afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente y en el momento que considere oportuno.

Cabe destacar que, la mayor generación de EBITDA se ha logrado disminuir la deuda financiera total, logrando mantener niveles bajos 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 - 0.5x a diciembre 2018.

## ■ Estructura de capital

La estrategia financiera de la empresa es mantener una estructura óptima de capitalización, que a su vez le permita mantener un nivel de apalancamiento financiero Deuda Financiera / EBITDA inferior a 3.0x.

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 ni los ingresos resultantes del proceso arbitral con un cliente.



La deuda financiera se redujo a S/ 149.8 millones, por debajo del 2017, principalmente por la cancelación del préstamo bancario con el Banco de Crédito. Del total de la deuda mantenida a diciembre 2018, sólo el 38.2% era deuda corriente.

Debido a la reducción de la deuda, y el mayor EBITDA, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) se redujo a 0.2x a diciembre 2018. Del mismo modo, el ratio de deuda sobre capitalización se redujo a 5.0%.

Del total de la deuda, 65.7% se encuentra denominado en dólares (76.0% a diciembre 2017). Además, ante el pago del arrendamiento financiero y el menor monto de préstamos bancarios, los bonos corporativos representan la totalidad de la deuda financiera contraída. A diferencia de periodos anteriores, 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\$0.5 millones a diciembre 2018 (S/ 1.9 millones y US\$0.2 millones a diciembre 2017).

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

### Resguardos Financieros

Resguardo	Límite	2018	2017	2016	2015	2014	2013
(Deuda Financ. LP+ Parte corriente DLP) / Patrimonio	< 1.5	0.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Deuda / EBITDA	<= 3.0	0.1	0.3	0.7	0.7	0.9	1.0

Fuente: Enel Generación Perú

El indicador de liquidez, a diciembre 2018, se elevó a 1.93x, superior al reportado en diciembre 2017 de 2.11x, debido a la cancelación de la deuda bancaria. De esta manera, la Empresa muestra una elevada capacidad de repago del servicio de deuda, a partir de la generación de caja y la caja acumulada de 20.2x (duplicando el indicador 10.1x mantenido en el 2017).

## ■ Características de los instrumentos

A diciembre 2018, 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 (Dic-18)

Programa	Emisión	Monto (MM)	Colocación	Vencimiento
Tercer Programa Edegel	1era. - A	S/. 25.00	Junio. 2007	Junio 2022
	3era. - A	S/. 25.00	Julio. 2007	Julio 2019
	8va. - A	\$10.00	Ene. 2008	Enero 2028
	11 - A	\$8.17	Enero. 2009	Enero 2019
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 tendrá una vigencia de seis años desde el momento de su inscripción.

El monto del programa será 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 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 diciembre 2018, está representado por 2,838'751,440 acciones comunes emitidas, cuyo valor nominal es S/ 0.88 cada una.

Cabe resaltar que, en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas celebrada el 26 de marzo del 2019, se acordó como política de dividendos la repartición de hasta el 85% de las utilidades acumuladas en cada trimestre.

De esta manera, los dividendos asociados a las utilidades acumuladas del primer, segundo y tercer trimestre se repartirán en mayo, agosto y noviembre del 2019; respectivamente. Los dividendos del segundo y tercer trimestre descontarán los dividendos a cuenta anteriores. El cuarto dividendo repartirá hasta el 85% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre y no cuenta con fecha preliminar de entrega.

De esta manera, en mayo 2019, se repartió el primer dividendo del año, por S/ 85.3 millones.

Durante el 2018, se repartieron dividendos asociados al ejercicio 2017 por S/ 75.4 millones (abril 2018) y al ejercicio 2018 en cuatro partes; una de S/ 80.5 millones (mayo 2018), S/ 153.2 millones (agosto 2018), S/ 87.9 millones (noviembre 2018) y una cuota extraordinaria de S/ 213.6 millones (julio 2018), producto de la venta de participación accionaria en Brasil.

Asimismo, se acordó reducir el capital social en S/ 47.9 millones por devolución de aportes, con lo cual, el referido capital disminuyó a S/ 2,498'101,267.20, equivalente a 2,838'751,440 acciones comunes, producto de la venta de acciones en Brasil.

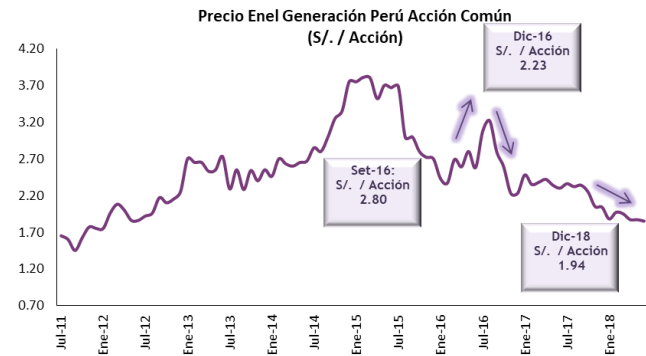
### Dividendos Repartidos

(Millones de soles)

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Utilidad Neta	662.4	447.2	251.1	468.8	557.4	455.1
Dividendos pagados	622.3	199.5	159.4	385.4	432.3	347.6

Fuente: Enel Generación Perú

A diciembre 2018, el precio de la acción común cerró en S/ 1.94 (S/ 1.88 a diciembre 2017). Asimismo, el nivel de frecuencia de cotización a diciembre 2018 fue de 50.0% (81.82% a diciembre 2017).



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	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55
	Dic-18*	Dic-17*	Dic-16*	Dic-15	Dic-14	Dic-13	Dic-12
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA	808,182	714,466	706,286	879,126	867,030	709,701	755,345
Mg. EBITDA	51.3%	47.8%	35.9%	47.8%	50.5%	49.3%	49.6%
EBITDAR	808,182	714,466	706,286	879,126	867,030	709,701	755,345
FCF / Ingresos	-7.0%	14.9%	26.7%	11.6%	3.2%	9.3%	13.0%
ROE	21.8%	15.4%	9.2%	17.4%	20.9%	17.5%	15.4%
<b>Cobertura</b>							
EBITDA / Gastos financieros	87.3	24.8	27.4	24.0	23.8	17.4	15.6
EBITDA / Servicio de deuda	12.2	7.3	3.6	3.0	5.8	3.6	4.1
FCF / Servicio de deuda	-1.5	2.6	2.8	0.9	0.6	0.9	1.3
(FCF + Caja + Valores Ilíquidos) / Servicio de deuda	6.6	5.4	6.0	1.1	2.1	1.7	2.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.7	4.1	6.8	10.6	6.0	9.8	6.8
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	20.2	10.1	6.8	3.3	7.3	4.4	5.1
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>							
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	4.8%	6.6%	13.8%	19.0%	23.0%	23.3%	25.4%
Deuda financiera total / EBITDA	0.2	0.3	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
Deuda financiera neta / EBITDA	-0.5	-0.1	-0.3	0.6	0.7	0.9	0.9
Costo de financiamiento estimado	5.0%	8.8%	4.6%	5.1%	4.5%	4.9%	5.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	38.2%	32.7%	38.7%	41.0%	14.0%	19.8%	15.8%
<b>Balance</b>							
Activos totales	4,490,178	4,509,218	4,539,556	4,414,341	4,540,403	4,618,464	4,536,263
Caja e inversiones corrientes	537,520	275,642	633,652	86,309	221,332	171,782	187,108
Deuda financiera Corto Plazo	57,203	69,219	170,482	256,609	113,291	157,384	137,382
Deuda financiera Largo Plazo	92,580	142,765	270,588	368,507	693,379	638,999	730,399
Deuda financiera total	149,783	211,984	441,070	625,116	806,670	796,383	867,781
Deuda fuera de Balance	3,574	2,536	2,627	3,556	2,746	2,550	8,819
Deuda ajustada total	153,357	214,520	443,697	628,672	809,416	798,933	876,600
Patrimonio Total	3,027,502	3,037,501	2,710,055	2,607,833	2,639,981	2,568,481	2,510,849
Acciones preferentes + Interés minoritario	0	0	72,807	67,238	71,138	66,797	67,217
Capitalización ajustada	3,180,859	3,252,021	3,226,559	3,303,743	3,520,535	3,434,211	3,454,666
Patrimonio Total + Acciones preferentes e Interés Mín.	3,027,502	3,037,501	2,782,862	2,675,071	2,711,119	2,635,278	2,578,066
<b>Flujo de caja</b>							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384	535,924	464,838
Variación de capital de trabajo	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja operativo (CFO)	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384	535,924	464,838
Inversiones en Activos Fijos	-186,656	-137,282	-118,096	-62,439	-96,733	-54,922	-68,062
Dividendos comunes	-622,290	-199,515	-159,395	-385,383	-432,331	-347,557	-199,232
Flujo de caja libre (FCF)	-111,021	223,427	525,228	213,329	55,320	133,445	197,544
Ventas de Activo Fijo, Netas	0	14,313	229,554	98	0	0	2,810
Otras inversiones, neto	489,804	-355,152	4,510	-58,877	65,615	23,955	1,859
Variación neta de deuda	-65,040	-215,442	-179,933	-264,847	-36,513	-128,565	-134,678
Variación neta de capital	-47,859	0	0	0	0	0	0
Otros financiamientos, netos (incluye pago de intereses)	-10,697	-14,151	-28,502	-30,713	-37,811	-44,161	-49,629
Variación de caja	255,187	-347,005	550,857	-141,010	46,611	-15,326	17,906
<b>Resultados</b>							
Ingresos	1,575,666	1,495,495	1,966,891	1,840,060	1,717,829	1,439,361	1,524,139
Variación de Ventas	5.4%	-24.0%	6.9%	7.1%	19.3%	-5.6%	11.8%
Utilidad operativa (EBIT)	624,421	510,352	501,706	654,886	656,476	500,080	544,826
Gastos financieros	9,261	28,824	25,751	36,619	36,456	40,726	48,305
Resultado neto	662,415	447,233	251,076	468,791	557,398	455,085	386,886
<b>Información y ratios sectoriales</b>							
Generación Bruta (GWh.)	7,631	6,990	8,152	8,370	8,848	8,700	9,445
Participación en el COES	15.0%	14.3%	16.9%	18.8%	21.2%	21.9%	23.7%

**Vencimientos de Deuda de Largo Plazo**

(S/. Miles)

**2020 +**

92,580

\* Los resultados a 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	Presidente del Directorio
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente del Directorio
Joanna Zegarra Pellane	Secretaria del Directorio
Daniel Abramovich Ackerman	Director
Francisco García Calderón	Director
Carlos Rojas Perla	Director
Elena Conterno Martinelli	Director
Ernesto German Villanueva Roca	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Marco Raco	Gerente General
Daniel Abramovich Ackerman	Gerente de Asesoría Legal
Guillermo Lozada Pozo	Gerente de Finanzas

## **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.