

Kallpa Generación S.A. – (Kallpa)

Informe Semestral

Clasificaciones

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

Con información financiera no auditada a junio 2019
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 12/11/2019 y 30/05/2019.

Indicadores Financieros

US\$ Millones	12M Jun-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	551	538	461
EBITDA	288	284	269
Flujo de Caja Operativo	260	274	223
Deuda Financiera Total	1,057	1,059	1,049
Caja	54	50	47
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.7	3.7	3.9
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.5	3.6	3.7
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	5.4	5.5	2.8

*Para el periodo Diciembre 2017 se ha considerado la norma IRFS 15

Fuente: Kallpa

Metodología Aplicada:

Metodología de Empresas no Financieras (enero 2017).

Analistas

Gustavo Campos
(511) 444 5588
gustavocampos@aai.com.pe

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

Fundamentos

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratifica la clasificación de riesgo de 1a (pe) a las acciones comunes de Kallpa Generación (Kallpa o la Compañía), posterior a la fusión con su vinculada Cerro del Águila (CdA), fundamentada en: (i) la importante posición de mercado como una de las empresas más grandes del mercado peruano en términos de generación de energía con la mayor potencia del mercado eléctrico peruano; (ii) la capacidad de generación y predictibilidad de flujos respaldada por el nivel de contratación que mantiene la operación en su conjunto; y, (iii) una estructura de costos más competitiva, dada la diversificación del recurso de generación al adicionar potencia hidráulica a sus centrales térmicas, lo que le provee de mayores eficiencias en el desempeño operativo y comercial de la misma.

Importancia en el mercado eléctrico, a junio 2019, la capacidad nominal de generación de los activos de Kallpa registró una potencia de 1,631 MW, lo que la ubica como uno de las generadoras más grandes en términos de generación eléctrica del país, sin considerar las reservas frías ni el nodo energético. Además, si se consideran los otros activos vinculados al grupo (Samay: C.T. Puerto Bravo; y Orazul: C.H. Cañon del Pato, C.H. Carhuaquero, C.T. Aguaytía), Inkia se ubica como el mayor grupo de generación del país con 2,907 MW de potencia. De esta forma, Kallpa representa aproximadamente el 12.8% de la capacidad instalada del sistema generador y el 12.7% de la producción según COES al cierre del primer semestre del 2019.

Capacidad de generación de flujos estables, debido al nivel de contratación (alrededor de 97%) que mantiene la operación y la alta prioridad de despacho que registran ambas centrales en el SEIN, reduciendo su exposición a las variaciones de los precios del mercado *spot* para cumplir con sus obligaciones contractuales.

Contratos de venta de energía. La Compañía tiene como política el contratar lo máximo de su capacidad eficiente con contratos de venta de energía a mediano y largo plazo. Así, el plazo promedio de los contratos que mantiene es de 10 años. Dichos contratos contemplan el traspaso de los potenciales costos incrementales por cambios en el marco regulatorio y de insumos a los precios de venta, reduciendo la exposición de la empresa a la volatilidad en sus ingresos (mercado *spot*).

Adicionalmente, la mayoría de la energía contratada está respaldada por clientes con grado de inversión internacional (tomando en cuenta clasificaciones locales y la clasificación soberana del Perú es casi el 100%). No obstante, es importante tomar en cuenta la presión que ejerce la coyuntura de sobre oferta de energía en el mercado eléctrico sobre el precio de la misma. Lo anterior, podría impactar en el nivel de ingresos de las generadoras y mermar los márgenes operativos de las compañías. Sin embargo, Kallpa está contratada al aproximadamente 97%.

Diversificación de fuentes de generación, al adicionar potencia hidráulica al conjunto de centrales termoeléctricas, lo cual le permite mejorar su posición competitiva en el desempeño operativo y comercial de la Empresa, con una eficiente estructura de costos.

Adicionalmente, la Clasificadora considera positivo la menor concentración del riesgo en base a la generación de ingresos de un solo tipo de activo, lo que le da mayor holgura operativa.

La importancia de la Central para el Sponsor. La Clasificadora considera que Kallpa es un activo estratégico relevante para Nautilus Inkia Holding LLC (Inkia), dada la importante generación de dividendos. Asimismo, el hecho de estar ubicada en un país con grado de inversión, hace que la compañía sea más atractiva para el accionista, en términos de valor, que sus otras filiales ubicadas en países con mayor riesgo soberano.

Kallpa Generación S.A. es subsidiaria de Inkia Americas LTD, un *holding* con participación en diversas empresas generadoras de energía, con presencia principalmente en Latinoamérica. De este modo, Kallpa se convierte en el principal activo de Inkia.

¿Qué podría impactar en la clasificación?

La clasificación de Kallpa se puede ver impactada negativamente si mantiene un nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de 5.0x o más de manera sostenida, así como una reducción en sus márgenes operativos que afecten su capacidad de generación de utilidades, podrían tener un impacto negativo en la clasificación de sus acciones.

■ **Perfil**

Kallpa Generación S.A. es una empresa dedicada a la generación de energía. A junio 2019, está conformada por tres unidades operativas: C.T.Kallpa, C.T. Las Flores y C.H. Cerro del Águila (CdA).

La C.T. Kallpa y la C.T. Las Flores utilizan el gas natural de Camisea como fuente de generación. Las centrales están ubicadas en el distrito de Chilca (Lima) y se encuentra cerca del ducto de gas de Camisea y de la zona centro, que concentra la mayor demanda de energía en el país.

El monto invertido en C.T. Kallpa en las primeras tres etapas fue de aproximadamente US\$250 MM; mientras que el de la conversión a ciclo combinado ascendió a US\$368.6 MM (el presupuesto original fue US\$395 MM).

Por su parte, la compra de la CT Las Flores se pactó en US\$114 MM, cuyo financiamiento se realizó a través de un contrato de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito (BCP) por US\$107.7 MM y la diferencia se financió con recursos propios.

CdA es el activo hidroeléctrico de la Compañía, se encuentra ubicado en la región del Mantaro. La puesta en operación de la Central de generación se dio en agosto del 2016 y tiene una potencia firme de 568 MW. El costo total del proyecto ascendió a US\$976 MM y registra el costo por inversión más bajo por MW de generación hidroeléctrica de los últimos años en Latinoamérica.

Así, la operación en conjunto se ubica en el primer lugar en términos de generación eléctrica en el sector eléctrico.

C.T. Kallpa		
Etapa	Potencia nominal (MW)	Inicio de Operación
Kallpa I	186.0	Jul-07
Kallpa II	195.0	Jun-09
Kallpa III	197.0	Mar-10
Kallpa IV	292.0	Ago-12
Las Flores	193.0	Abr-14
Cerro del Águila	568.0	Ago-16

Fuente: Kallpa

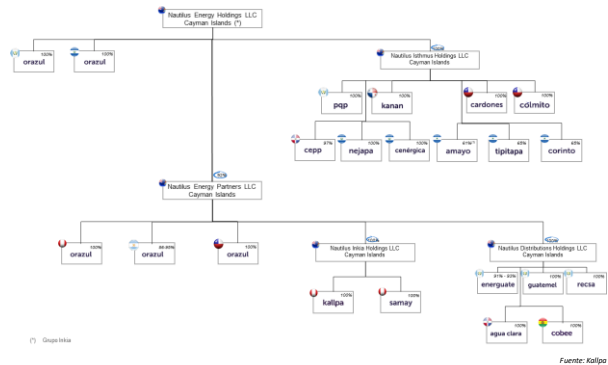
Actualmente, el 74.9% del accionariado de Kallpa pertenece a Inkia Holdings (Kallpa) Limited y el 25.1% restante a Nautilus Inkia Holdings, ambas pertenecientes al grupo Inkia.

■ **Patrocinador**

Grupo Inkia, principal accionista de Kallpa, es un *holding* con participación en 15 compañías generadoras de electricidad. Así, según la participación que mantienen en el accionariado de sus subsidiarias, la capacidad conjunta de generación es de más de 5,400 MW.

Las empresas están ubicadas en Perú, Argentina, Bolivia, Chile, El Salvador, República Dominicana, Guatemala, Panamá y Nicaragua.

Kallpa se encuentra vinculada a I Squared Capital. Dicha sociedad es una firma de capital privado que se enfoca en inversiones de infraestructura global que invierte en proyectos de energía, servicios públicos y transporte en América del Norte, Europa y algunas economías de alto crecimiento, como India y China. Se constituyó en el año 2012 y se estima que gestiona activos por más de US\$9.5 billones.



Suministro de gas natural

Contrato de Suministro de Gas

A fin de asegurar el suministro de gas natural para sus operaciones, Kallpa firmó un contrato de suministro con los productores del gas natural de Camisea por un período de 15 años, a partir de junio 2007.

Actualmente, la cantidad diaria contractual (CDC) es de 2.225 MM de m³ diarios, y la cantidad diaria máxima (CDM) es de 4.25 MM de m³ diarios, volumen que se estima sería suficiente para los requerimientos efectivos de gas de las turbinas de Kallpa.

Cabe mencionar que los contratos con el Consorcio de Productores establecen la recuperación del volumen de gas pagado y no consumido, siempre y cuando ésta sea dentro de los 18 meses posteriores al pago de dicho volumen y hasta un máximo de la CDM.

Por su parte, similar a otros contratos con generadoras de gas, el precio del gas suministrado se fijó en el punto de recepción y se obtiene de la multiplicación del precio en boca de pozo (pactado en US\$ por millón de BTU - MMBTU) por los factores A y B.

El factor A depende de la cantidad diaria contractual (CDC), mientras que el factor B, del porcentaje *take or pay*. Dicho precio base es reajustado el 1ero. de enero de cada año por el factor de ajuste establecido. Cabe mencionar que para el 62% de los PPAs (*Power Purchase Agreements*), las variaciones en el precio de gas se transfieren en un 100%, el resto contempla una transferencia que oscila entre el 50 y 60%.

Contrato de Transporte de Gas

En el caso de transporte, Kallpa ha unificado los contratos de transporte individuales de Kallpa y Las Flores, con lo que ambas centrales pueden disponer de la cantidad contratada dependiendo de su requerimiento.

El contrato de transporte de gas natural con Transportadora de Gas del Perú (TGP) establece un pago fijo mensual y cantidades reservadas diarias de gas a ser transportadas, las cuales irán en aumento de acuerdo con el cronograma establecido.

De esta manera, la CT Kallpa y la CT Las Flores cuentan con contratos en firme por el 100% del requerimiento de transporte para la operación de ambas centrales.

Así, a partir de la ampliación del ducto de TGP (abril 2016), Kallpa cuenta con 4.854 MM de m³ diarios en firme y 0.764 MM de m³ diarios en interrumpible.

Contratos Transporte de Gas (TGP) - Kallpa			
Firme (mm ³ /día)	Periodo	Interrumpible (mm ³ /día)	Periodo
4.854	22/04/2016 - 20/03/2020	0.76	POC TGP - 01/01/2021
4.655	21/03/2020 - 31/03/2030	0.53	02/01/2021 - 31/03/2030
3.884	01/04/2030 - 01/04/2033		
2.949	02/04/2033 - 31/12/2033	1.3	01/04/2030 - 31/12/2033

Fuente: Kallpa

Es importante resaltar que, ante interrupciones en el suministro y/o transporte de gas natural, Kallpa mantiene una garantía de lucro cesante contingente por aproximadamente US\$25 MM.

Por otro lado, Kallpa paga un monto fijo mensual por la capacidad contratada firme; a su vez, el precio de transporte de gas es fijado por OSINERGMIN anualmente siendo el ajuste del mismo en marzo de cada año.

Contrato de Distribución de Gas

Kallpa mantiene contratos de distribución de GN con Cálidda. Así, la generadora cuenta con una CRD contratada a firme de 3.710 MM de m³ diarios, la cual cubre en 100% la demanda de la planta y se encontrarán vigentes hasta el 31 de diciembre del 2033.

Por su parte, Las Flores cuenta con 1.14 MM de m³ diarios en firme y 0.125 MM de m³ diarios en interrumpible. De esta forma, Kallpa paga un monto fijo mensual por la capacidad contratada en firme. El precio de la distribución de gas es fijado por OSINERGMIN cada cuatro años y se ajusta de manera trimestral en caso corresponda.

■ Estrategia comercial

PPAs (Power Purchase Agreements)

Con el fin de tener mayor estabilidad de ingresos, Kallpa tiene como política comercial mantener un alto porcentaje de contratos de venta de energía a mediano y largo plazo, por

lo que ha firmado contratos de ventas de energía con clientes libres y regulados.

Así, al cierre del primer semestre de 2019, las centrales de Kallpa registraron un nivel de contratación de alrededor del 97% sobre su potencia firme propia y adquirida de terceros, con PPAs vigentes con un tiempo de vida conjunto de aproximadamente 10 años.

De esta forma, el consumo de energía asociada a la potencia contratada fue menor a la energía firme de dichas centrales (10,014.5 vs 10,860 GWh a 12M a junio 2019), de manera que las mismas son capaces de generar la energía suficiente para cumplir con sus contratos.

De esta manera, los PPAs que mantiene la Compañía contemplan vencimientos entre los años 2020 a 2025 principalmente y, en menor proporción, hasta el 2031. Cabe mencionar que el 43.1% del total de contratos vigentes, al cierre de los últimos doce meses a junio 2019, se encontraban pactados con clientes libres y el restante, con clientes regulados. Estos incluyen cláusulas de ajuste de precios ante cambios en el precio del gas.

La Clasificadora considera positivo que un alto porcentaje de ingresos de Kallpa se mantenga bajo la modalidad de PPA, y que éstos contemplen cláusulas de reajuste de precios ante variaciones en el precio de la principal fuente de generación de la central, dado que le proporciona mayor grado de estabilidad en sus resultados operacionales. Así, el plazo promedio de los contratos de Kallpa y CdA es de 10 años.

De acuerdo con la estrategia comercial de la Empresa, Kallpa comercializa en el mercado *spot* los excedentes de producción que no son consumidos por sus clientes. Cabe señalar que Kallpa cuenta con una buena prioridad de despacho lo cual le permitiría aprovechar la energía generada y que no es tomada por sus clientes.

■ Operaciones

A junio 2019, Kallpa y CdA registraron una capacidad nominal conjunta de 1,631 MW y una potencia efectiva de 1,615.8 MW. De este modo, ambas representaban aproximadamente el 12.8% de la capacidad instalada del mercado eléctrico generador. En febrero de 2019, COES aprobó el incremento de capacidad de 13 MW, por lo que la potencia de CDA se incrementó a 568 MW.

En el Perú, el despacho de energía se hace en función al costo marginal, por lo que se prioriza el ingreso de las centrales renovables, las hidráulicas, luego las centrales térmicas (C.T.) a GN (primero las de ciclo combinado y luego las de ciclo abierto), seguidas por las C.T. a carbón y diesel.

Así, la Clasificadora reconoce la posición competitiva de la Compañía al mantener un balance de energía hidráulica y

térmica a gas natural en el portafolio de generación, por lo que se espera mayores eficiencias en la estructura de costos de la misma.

Por su parte, al cierre de los últimos doce meses a junio 2019, Kallpa generó 6,613.8 GWh y tuvo una participación (según COES) de 12.7% en la generación del SEIN, 13.3% por debajo de lo generado en el 2018 (7,627.2 GWh), debido al mantenimiento de la turbina de vapor (Kallpa IV) entre abril y mayo 2019.

Respecto a la venta de energía de Kallpa, durante el periodo analizado, ésta ascendió a 10,014.5 GWh, 4.8% superior que lo registrado en diciembre 2018 (9,554.8 GWh). Como se mencionó anteriormente, del total de la energía vendida, el 43.1% fue destinado a clientes libres, mientras que el 56.9% se destinó a clientes regulados.

Entre sus principales clientes regulados se encuentran: Luz del Sur, Edelnor y Seal. En relación a los clientes libres, entre los más importantes están: Southern Copper, Refinería La Pampilla, Supermercados Peruanos, Minera Gold Fields, Backus y Cerro Verde.

■ Desempeño financiero

Durante los últimos doce meses a junio 2019, los ingresos de Kallpa ascendieron a US\$550.6 MM (US\$538.1 MM a diciembre 2018). Este incremento de aproximadamente US\$12 MM se debió principalmente a la mayor venta de energía y capacidad bajo PPAs por un incremento en la demanda de clientes no regulados.

Específicamente, la venta de energía se incrementó debido al incremento del factor de carga del PPA de 85 MW con Southern Copper para la expansión de Toquepala y al nuevo PPA con la mina Tintaya en enero 2019.

Por su parte, el costo de ventas registró un incremento de 1.7% respecto a diciembre 2018. De este modo, el monto ascendió a US\$296.8 MM. Dicho aumento se debió principalmente a la mayor compra de energía y capacidad en el mercado *spot* en línea con la menor energía térmica generada debido al mantenimiento de la turbina de vapor (Kallpa IV).

El incremento del costo de ventas se vio mitigado por el menor costo de suministro de gas, por la menor generación de energía térmica, producto del mantenimiento programado a la turbina de vapor (Kallpa IV) entre abril y mayo 2019.

Respecto al EBITDA generado por la Compañía, durante los últimos doce meses a junio 2019, ascendió a US\$288.1 MM, 1.5% por encima de lo generado durante el 2018 (US\$283.9 MM). Este ligero incremento se debió principalmente al aumento en los ingresos explicado anteriormente. Si bien el

EBITDA se incrementó, el margen EBITDA mantuvo el mismo nivel que lo registrado al cierre del 2018 (52.3%).

Respecto a los gastos financieros, éstos se incrementaron en aproximadamente US\$2.0 MM, como consecuencia de los intereses asociados al resultado del arbitraje por el Convenio de Estabilidad Jurídica

De esta manera, al cierre del periodo analizado, el nivel de coberturas de gastos financieros (EBITDA/Gastos Financieros) registró similar nivel que el cierre del 2018 (5.4x).

Por su parte, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA/Servicio de Deuda) ascendió a 4.2x al cierre de los últimos doce meses a junio 2019 (4.9x a diciembre 2018). Cabe mencionar que, durante el 2016, se reperfiló la deuda financiera, por lo que la concentración pasó a ser más a largo plazo. De este modo, al cierre del periodo analizado, la deuda financiera a corto plazo representó el 1.4% del total de la deuda.

Finalmente, la Compañía registró un resultado neto de US\$112.3 MM, 9.1% inferior a lo registrado al cierre del 2018. Esta disminución en la utilidad neta se debió al incremento de la tasa de impuesto. Lo anterior corresponde al impacto en el arbitraje relacionado al Convenio de Estabilidad Jurídica que generó un recálculo en los impuestos del 2016, 2017 y 2018. De esta manera, Kallpa registró un ROE de 30.2% al cierre de los últimos 12 meses a junio 2019 (32.4% a diciembre 2018).

En términos de Flujo de Caja, la Compañía registró un Flujo de Caja Operativo de US\$260.2 MM a los 12M a junio 2019, el mismo que cubrió inversiones en activo fijo y reparto de dividendos por US\$14.4 MM y US\$104.1 MM, respectivamente; lo que dio como resultado un Flujo de Caja Libre de US\$141.7 MM.

Adicionalmente, se registró una variación neta de deuda negativa de US\$7.1 MM. Cabe mencionar que los accionistas aprobaron la reducción de capital por US\$21.1 MM durante el primer semestre del 2019. A pesar de ello, el *stock* de caja aumentó en US\$4.2 MM y ascendió a US\$54.5 MM.

A junio 2019, la Compañía mantiene una contingencia con Aduanas relacionada a un ajuste en el valor que se declaró por servicios relacionados al contrato de Ingeniería, Suministro y Construcción con Siemens.

En primera instancia, Kallpa impugnó las acotaciones hechas por SUNAT (por los proyectos Kallpa I, II, III y IV) ante dicho organismo. De igual forma, también formuló apelaciones ante el Tribunal Fiscal. Al cierre del primer semestre del 2019, el saldo ascendió a US\$27.4 MM.

■ Estructura de capital

A junio 2019, la deuda financiera ascendió a US\$1,056.8 MM, ligeramente inferior en 0.2% respecto a diciembre 2018 (US\$1,059.3 MM). El 98.6% del total de la deuda financiera se encuentra en el largo plazo, y representa el 75.9% del total de pasivos.

Posterior a la reestructuración realizada en el 2016, las principales obligaciones (valorizadas al costo amortizado) están constituidas por:

1. Un *leasing* con el BCP por US\$107.8 MM, cuyo saldo al cierre de junio 2019 fue de US\$71.3 MM. Este arrendamiento se destinó para el financiamiento de la adquisición de la CT Las Flores. La tasa anual es de 5.08% y el vencimiento es en octubre 2023.
2. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2026* por US\$350 MM a una tasa de 4.875% con calificación internacional de BBB- por *FitchRatings*. Actualmente, dicha emisión tiene un saldo de US\$350 MM. Esta emisión se utilizó para refinanciar la deuda de Kallpa.
3. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2027* por US\$650 MM, cuyo saldo asciende a US\$650 MM a una tasa de 4.125% con calificación internacional de BBB- por *FitchRatings*. Esta emisión se utilizó para refinanciar el financiamiento de proyectos por la construcción de CdA.

De este modo, el nivel de apalancamiento financiero (Deuda Financiera/EBITDA) registrado al cierre de los últimos doce meses a junio 2019 ascendió a 3.67x (3.73x a diciembre 2018).

Por otro lado, el nivel de liquidez de la Compañía se incrementó con respecto a diciembre 2018. De esta manera, pasó de 1.48x a 1.67x, producto de las mayores cuentas por cobrar comerciales a clientes regulados (+US\$19.6 MM).

Finalmente, la Clasificadora reconoce la importante carga de dividendos distribuidos durante los últimos periodos. Así, se distribuyeron dividendos por US\$48 MM (US\$86.5 MM en el 2018), correspondientes a los resultados del ejercicio a cuenta del 2018.

Resumen Financiero - Kallpa Generación S.A.

(Cifras en US\$ Miles)

Tipo de Cambio S/. /US\$ a final del Período	3.29	3.38	3.25	3.36	3.41	2.89
	12M Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Rentabilidad (%)						
EBITDA	288,071	283,924	269,176	169,243	152,496	150,645
Mg. EBITDA	52.3%	52.8%	58.4%	34.8%	34.1%	34.5%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	3.9%	3.7%	6.4%	13.1%	24.0%	23.5%
FCF / Ingresos	25.7%	33.0%	25.8%	-5.1%	17.1%	15.8%
ROE	30.2%	32.4%	20.7%	10.3%	25.3%	32.9%
Cobertura (x)						
EBITDA / Gastos financieros	5.36	5.52	2.84	3.08	5.04	4.40
EBITDA / Servicio de deuda	4.17	4.89	2.70	1.83	1.16	1.29
FCF / Servicio de deuda	2.83	3.94	2.14	0.33	0.81	0.88
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	3.62	4.81	2.61	0.95	1.02	1.10
CFO / Inversión en Activo Fijo	18.06	21.60	5.41	1.46	13.41	6.14
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda	4.96	5.75	3.16	2.45	1.37	1.51
Estructura de capital y endeudamiento (x)						
Deuda financiera total / EBITDA	3.67	3.73	3.90	5.95	2.73	3.01
Deuda financiera neta / EBITDA	3.48	3.55	3.72	5.61	2.54	2.84
Costo de financiamiento estimado	5.1%	4.9%	13.1%	7.7%	7.0%	8.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	1.4%	0.6%	0.5%	3.7%	24.4%	18.2%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	76.8%	75.9%	71.1%	69.4%	69.1%	73.3%
Balance						
Activos totales	1,690,608	1,660,895	1,678,624	1,714,127	732,331	729,881
Caja e inversiones corrientes	54,486	50,222	46,739	57,711	27,935	25,034
Deuda financiera Corto Plazo	15,281	6,624	5,027	37,728	101,302	82,348
Deuda financiera Largo Plazo	1,041,529	1,052,647	1,043,975	969,151	314,663	370,965
Deuda financiera total	1,056,810	1,059,271	1,049,002	1,006,879	415,965	453,313
Deuda ajustada total	1,056,810	1,059,271	1,049,002	1,006,879	415,965	470,728
Patrimonio Total	318,653	336,980	425,657	444,161	186,304	171,219
Capitalización ajustada	1,375,463	1,396,251	1,474,659	1,451,040	602,269	641,947
Flujo de caja						
	75.9%	79.5%				
Flujo de caja operativo (CFO)	260,212	273,907	222,647	135,511	114,216	116,915
Inversiones en Activos Fijos	(14,405)	(12,678)	(41,119)	(92,854)	(8,519)	(19,055)
Dividendos comunes	(104,103)	(83,651)	(62,556)	(67,500)	(29,079)	(29,079)
Flujo de caja libre (FCL)	141,704	177,578	118,972	(24,843)	76,618	68,781
Ventas de Activo Fijo	15	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	(15,230)	(3,263)	(3,287)	10,168	(4,092)	(7,204)
Variación neta de deuda	(7,148)	(5,027)	12,707	30,504	(38,961)	(19,897)
Variación neta de capital	(115,988)	(115,988)	(52,236)	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(43,405)	(48,710)	(85,957)	(6,393)	(29,559)	(30,006)
Variación de caja	(40,052)	4,590	(9,801)	9,436	4,006	11,674
Resultados						
Ingresos	550,643	538,107	460,904	486,815	447,679	436,673
Variación de Ventas	2.3%	16.8%	-5.3%	8.7%	2.5%	10.8%
Utilidad operativa (EBIT)*	231,156	225,852	169,490	107,133	102,090	105,015
Gastos financieros	53,783	51,475	94,789	54,977	30,271	34,217
Resultado neto	112,322	123,542	90,122	32,463	45,138	53,089
Información y ratios sectoriales						
Producción de Energía (GWh. - COES)	6,614	7,627	5,718	6,622	5,166	5,899
Participación en el COES	12.7%	15.1%	11.7%	12.4%	11.6%	14.12%

EBITDA: Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización. FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes. Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por cobrar 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 multiplicados por el factor 6.8. Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo. *La Utilidad Operativa (EBIT) no incluye los ingresos (egresos) diversos

ANTECEDENTES

Emisor:	Kallpa Generación S.A.
Domicilio legal:	Calle Las Palmeras 435 Piso 7, San Isidro, Perú
RUC:	20538810682
Teléfono:	(511) 706 7878
Fax:	(511) 422 4487

DIRECTORIO (*)

Roberto Cornejo Spickernagel	Presidente
Alberto Triulzi	Director
Juan Carlos Camogliano Pazos	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS (*)

Rosa María Flores Araoz	Gerente General
Arturo Silva - Santisteban	Director de Administración y Finanzas
Victor Tejada	Director de Operaciones
Carlos Fossati	Director Comercial
María Eugenia Rodríguez	Gerente de RR.HH.
Carlos León	Gerente Legal
Irwin Frisancho	Gerente Comercial
Luis Alburqueque	Gerente de Responsabilidad Social
Erick Giovannini	Gerente de Seguridad y Gestión de Riesgos

RELACION DE SOCIOS

Inkia Holdings (Kallpa) Limited	74.9%
Nautilus Inkia Holdings	25.1%

(*) Nota: Información a noviembre 2019

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 CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de **Kallpa Generación S.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones	Categoría 1a (pe)

Definiciones

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

(*) 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 0.3% de sus ingresos totales.

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.