

Kallpa Generación S.A.

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), 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 sistema 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 sistema eléctrico, a setiembre 2020, la capacidad nominal de generación de los activos de Kallpa ascendió a 1,618 MW, lo que la ubica como una de las generadoras más grandes en términos de capacidad 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. Cañón del Pato, C.H. Carhuaquero, C.T. Aguaytía), Inkia se ubica como el mayor grupo de generación del país con 2,967 MW de potencia. De esta forma, Kallpa representa aproximadamente el 13% de la capacidad instalada del sistema generador y el 15.7% de la producción, según COES, al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020.

Capacidad de generación de flujos estables, debido al nivel de contratación (promedio estimado del periodo 2020 al 2022 es de 86%) 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 aproximadamente al 86%.

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.

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	1a (pe)	1a (pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 04/12/2020 y 09/06/2020

Indicadores Financieros

US\$ Millones	12M Set-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	545	569	538
EBITDA	277	292	284
Flujo de Caja Operativo	291	273	274
Deuda Financiera Total	1,095	1,086	1,059
Caja	92	23	50
Deuda Financiera / EBITDA (x)	4.0	3.7	3.7
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.6	3.6	3.6
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	5.2	5.3	5.5

Fuente: Kallpa

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Enero 2017)

Analistas

Gustavo Campos Rivero
gustavo.campos@aai.com.pe

Julio Loc Lam
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

La importancia de la Central para el patrocinador. La Clasificadora considera que Kallpa es un activo estratégico relevante para Nautilus Inkia Holdings 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 indirecta de Nautilus Energy Holding LLC, 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.

Si bien se espera un entorno económico adverso, como consecuencia de las medidas adoptadas por el Gobierno peruano para combatir la pandemia del Coronavirus (Covid-19), Apoyo & Asociados considera que el impacto en la generación de caja de Kallpa y sus indicadores serán superados en el corto plazo, ya que la energía eléctrica es un insumo esencial para la actividad económica del país. Asimismo, la Empresa cuenta con suficiente holgura en sus indicadores, que le permitiría superar los requerimientos de liquidez durante el período de desaceleración económica del país.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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 setiembre 2020, 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		
Etapas	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

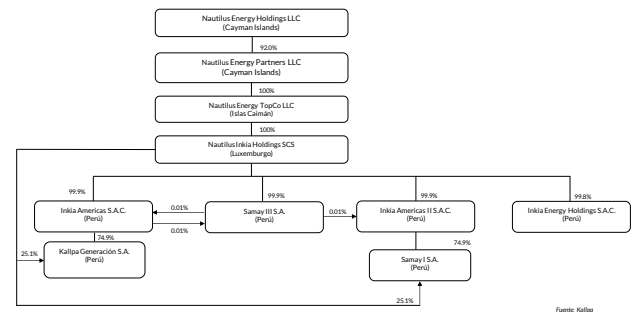
Actualmente, el 74.9% del accionariado de Kallpa pertenece a Inkia Americas SAC y el 25.1% restante a Nautilus Inkia Holdings SCS, ambas pertenecientes al grupo Inkia.

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 5,300 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.



Fuente: Kallpa

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.

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 59% 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.

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.

Contratos Transporte de Gas (TGP) - Kallpa			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
4.854	22/04/2016 - 20/08/2018	0.764	22/04/2016 - 01/01/2021
4.883	22/04/2016 - 20/03/2020	0.530	02/01/2021 - 31/03/2030
4.683	21/03/2020 - 31/03/2030		
3.912	01/04/2030 - 01/04/2033	1.301	01/04/2030 - 31/12/2033
2.977	02/04/2033 - 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 Calidda. 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 los siguientes volúmenes contratados:

Contratos Distribución de Gas (Calidda) - Las Flores			
Firme (mm3/día)	Periodo	Interrumpible (mm3/día)	Periodo
1.144	22/04/2016 - 20/08/2018	0.126	22/04/2016 - 20/08/2018
1.173	21/08/2018 - 20/03/2020	0.097	21/08/2018 - 20/03/2020
0.320	21/03/2020 - 31/12/2033	0.950	21/03/2020 - 31/12/2033

Fuente: Kallpa

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, las centrales de Kallpa registraron un nivel de contratación de alrededor del 86% sobre su potencia firme propia y adquirida de terceros, con PPAs vigentes con un tiempo de vida conjunto de aproximadamente 9.4 años.

De esta forma, el consumo de energía asociada a la potencia contratada fue menor a la energía firme de dichas centrales (9,449.3 GWh vs 10,860 GWh al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020), 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 56.0% del total de contratos vigentes, al cierre de setiembre 2020, 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, 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 setiembre 2020, Kallpa y CdA registraron una capacidad nominal conjunta de 1,618 MW y una potencia efectiva de 1,615.8 MW. De este modo, ambas representaban

aproximadamente el 13% de la capacidad instalada del mercado eléctrico generador.

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 diésel.

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 12 meses a setiembre 2020, Kallpa generó 7,256.8 GWh y tuvo una participación (según COES) de 14.7% en la generación del SEIN, 8.9% inferior a lo generado en el 2019 (7,967.9 GWh), debido a la menor demanda de clientes libres con contrato como consecuencia de las restricciones relacionadas a la pandemia de COVID-19.

Respecto a la venta de energía de Kallpa, durante el periodo en análisis, ésta ascendió a 9,449.3 GWh, 7.3% por debajo de lo vendido durante el 2019 (10,189.3 GWh). Como se mencionó anteriormente, del total de la energía vendida, el 56.0% fue destinado a clientes libres con contrato, mientras que el 44.0% 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 12 meses a setiembre 2020, los ingresos de Kallpa ascendieron a US\$544.7 MM (US\$569.1 MM a diciembre 2019). Esta disminución se debió principalmente a la menor venta de energía a clientes no regulados como resultado del inicio del Estado de Emergencia el 16 de marzo del 2020 como medida para contrarrestar los efectos de la pandemia de COVID-19.

Por su parte, el costo de ventas registró una ligera disminución de 2.3% al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020. De este modo, el monto ascendió a US\$302.6 MM. Esta disminución corresponde a los menores costos de combustible debido a la menor energía generada durante el periodo.

Respecto al EBITDA de la Compañía, este ascendió a US\$277.3 MM a los últimos 12 meses a setiembre 2020 (US\$291.8 MM a diciembre 2019). La menor generación de EBITDA se encuentra relacionada a los menores ingresos

mencionados anteriormente. Asimismo, el margen EBITDA sufrió una leve caída pasando de 51.3% en el 2019 a 50.9% al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020.

Por su parte, los gastos financieros disminuyeron ligeramente en US\$1.6 MM, debido principalmente a los mayores gastos financieros relacionados al recalcular el impuesto a la renta del 2017, bajo la aplicación de la NIIF 23 durante el 2019.

Al registrar una menor generación de caja al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020, el nivel de cobertura de gastos financieros (EBITDA/Gastos Financieros) registró una ligera disminución (de 5.34x a 5.23x).

Por otro lado, la cobertura de servicio de deuda (EBITDA/Servicio de Deuda) mostró una ligera mejora al registrar una menor porción corriente de deuda de largo plazo y gastos financieros. De esta manera, ascendió a 3.96x a 12M a setiembre 2020 (3.70x a diciembre 2019).

Cabe mencionar que, durante el 2016, se reperfiló la deuda financiera, por lo que la concentración pasó a ser más a largo plazo. Así, al cierre del periodo analizado, la deuda financiera a corto plazo, representó solo el 1.6% del total de la deuda.

Finalmente, la Compañía registró un resultado neto de US\$139.9 MM, 17.0% superior a lo registrado al cierre del 2019. Este incremento en la utilidad neta se debió a la menor tasa efectiva de impuesto a la renta. De esta manera, la Compañía registró un promedio de tasa efectiva de 19.1% a setiembre 2020 (38.0% a setiembre 2019).

La disminución de la tasa impositiva efectiva, a setiembre 2020, se debe al impacto de la CINIIF-23 (Incertidumbre frente a los tratamientos del Impuesto a la Renta Diferido), relacionado con el proceso de arbitraje del Acuerdo de Estabilidad Jurídica registrado en 2020 y las devoluciones de los años 2013 y 2014 pagadas a la Compañía por la SUNAT en febrero de 2020 y julio de 2020, respectivamente. De esta manera, Kallpa registró un ROE de 45.9% al 2019 (37.8% a diciembre 2019).

En términos de Flujo de Caja, la Compañía registró un Flujo de Caja Operativo de US\$290.9 MM a 12M setiembre 2020, el mismo que cubrió inversiones en activo fijo y reparto de dividendos por US\$18.1 MM y US\$89.0 MM, respectivamente, lo que dio como resultado un Flujo de Caja Libre de US\$183.7 MM.

Adicionalmente, se registró una variación neta de deuda negativa de US\$25.8 MM. Por lo anterior, el stock de caja incrementó en US\$68.8 MM y ascendió a US\$92.3 MM.

Estructura de Capital

A setiembre 2020, la deuda financiera ascendió a US\$1,095.4 MM, 0.8% superior respecto a diciembre 2019 (US\$1,086.4

MM). Es importante mencionar que el 98.4% del total de la deuda financiera se encuentra en el largo plazo, y representa el 75.5% 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, a setiembre 2020, fue de US\$49.9 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. Un *leasing* por US\$165 MM, cuyo saldo, a setiembre 2020, fue de US\$58.3 MM. Este arrendamiento se destinó al programa de optimización de activos que incluye la conversión de planta térmica de Las Flores a ciclo combinado y el potenciamiento de las turbinas Kallpa II y Kallpa III.
3. 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.
4. Una emisión internacional de bonos corporativos *Senior Notes due 2027* por US\$650 MM, cuyo saldo ascendió a US\$650 MM a una tasa de 4.125% con calificación internacional de BBB- con perspectiva negativa 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 12 meses a setiembre 2020 ascendió a 3.62x, similar nivel que el registrado al cierre del 2019 (3.64x).

Cabe mencionar que la Compañía empezó a aplicar la NIIF 16 desde el 1 de enero del 2019; sin embargo, no tiene un efecto importante en los Estados Financieros de la misma. De esta manera, los pasivos por arrendamiento a setiembre 2020 ascendieron a US\$8.0 MM.

Por otro lado, el nivel de liquidez de la Compañía se incrementó con respecto a diciembre 2019. De esta manera, pasó de 1.50x a 1.95x, producto del repago de los préstamos desembolsados a Nautilus Inkiá Holding por US\$7 MM y US\$40 MM, realizados en noviembre y diciembre 2019, respectivamente, que se dieron a cuenta de los dividendos por pagar al accionista.

Finalmente, la Clasificadora reconoce la importante carga de dividendos distribuidos durante los últimos periodos. A pesar de la actual coyuntura, la Compañía fue capaz de pagar

dividendos a los accionistas. Así, en setiembre del 2020, se distribuyeron dividendos por US\$99.1 MM (US\$117.8 MM en el 2019). Este reparto de dividendos se compuso en dos pagos: i) una distribución de dividendos no monetaria, el cual se cargó a cuenta de los préstamos mencionados en el párrafo anterior; y, ii) un reparto de dividendos en efectivo por US\$50.9 MM.

Resumen Financiero - Kallpa Generación S.A.

(Cifras en US\$ Miles)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.27	3.32	3.38	3.25	3.36
	12M Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad (%)					
EBITDA	277,292	291,779	283,792	269,176	169,243
Mg. EBITDA	50.9%	51.3%	52.7%	58.4%	34.8%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	3.8%	23.7%	3.7%	6.4%	13.1%
FCF / Ingresos	33.7%	25.1%	33.0%	25.8%	-5.1%
ROE	45.9%	37.8%	32.4%	20.7%	10.3%
Cobertura (x)					
EBITDA / Gastos financieros	5.23	5.34	5.53	2.84	3.08
EBITDA / Servicio de deuda	3.96	3.70	4.90	2.70	1.83
FCF / Servicio de deuda	3.38	2.50	3.95	2.14	0.33
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	4.69	2.80	4.81	2.61	0.95
CFO / Inversión en Activo Fijo	16.04	16.10	21.59	5.41	1.46
(EBITDA + caja) / Servicio de Deuda	5.27	3.99	5.76	3.16	2.45
Estructura de capital y endeudamiento (x)					
Deuda financiera total / EBITDA	3.95	3.72	3.73	3.90	5.95
Deuda financiera neta / EBITDA	3.62	3.64	3.56	3.72	5.61
Costo de financiamiento estimado	4.9%	5.1%	4.9%	13.1%	7.7%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	1.6%	2.2%	0.6%	0.5%	3.7%
Deuda ajustada total / Capitalización Ajustada	78.2%	78.6%	75.9%	71.1%	69.4%
Balance					
Activos totales	1,754,551	1,709,079	1,660,895	1,678,624	1,714,127
Caja e inversiones corrientes	92,287	23,456	50,222	46,739	57,711
Deuda financiera Corto Plazo	17,050	24,263	6,624	5,027	37,728
Deuda financiera Largo Plazo	1,078,358	1,062,186	1,052,647	1,043,975	969,151
Deuda financiera total	1,095,408	1,086,449	1,059,271	1,049,002	1,006,879
Deuda ajustada total	1,095,408	1,086,449	1,059,271	1,049,002	1,006,879
Patrimonio Total	304,545	295,107	336,980	425,657	444,161
Capitalización ajustada	1,399,953	1,381,556	1,396,251	1,474,659	1,451,040
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	290,877	273,134	273,751	222,647	135,511
Inversiones en Activos Fijos	(18,130)	(16,965)	(12,678)	(41,119)	(92,854)
Dividendos comunes	(89,008)	(113,316)	(83,651)	(62,556)	(67,500)
Flujo de caja libre (FCL)	183,739	142,853	177,422	118,972	(24,843)
Ventas de Activo Fijo	207	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	(81,524)	(69,389)	(3,263)	(3,287)	10,168
Variación neta de deuda	(25,764)	(6,624)	(5,027)	12,707	30,504
Variación neta de capital	-	(43,642)	(115,988)	(52,236)	-
Otros financiamientos, netos	(50,143)	(49,963)	(48,554)	(85,957)	(6,393)
Variación de caja	26,515	(26,765)	4,590	(9,801)	9,436
Resultados					
Ingresos	544,711	569,093	538,107	460,904	486,815
Variación de Ventas	-4.3%	5.8%	16.8%	-5.3%	8.7%
Utilidad operativa (EBIT)*	216,046	233,292	225,720	169,490	107,133
Gastos financieros	53,054	54,652	51,343	94,789	54,977
Resultado neto	139,875	119,598	123,542	90,122	32,463
Información y ratios sectoriales					
Producción de Energía (GWh. - COES)	7,257	7,968	7,627	5,718	6,622
Participación en el COES	14.7%	15.1%	15.1%	11.7%	12.4%

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

Relación de directores*

Roberto Cornejo	Presidente del Directorio
Alberto Triulzi	Director
Juan Carlos Camogliano	Director

Relación de ejecutivos*

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

Relación de accionistas*

Inkia Americas S.A.C.	74.9%
Nautilus Inkia Holding LLC	25.1%

(*) Nota: Información a setiembre 2020

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>
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 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.