

# Enel Generación Perú S.A.A.

## Descripción

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo & Asociados) ratificó la clasificación de riesgo de AAA(pe) a los valores emitidos bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos, cuyos saldos equivalentes en soles, a diciembre 2020, ascendieron a S/ 62.3 millones, así como al Cuarto Programa de Bonos Corporativos y a los valores que se emitan bajo el Sexto Programa de Bonos Corporativos, hasta por US\$350 millones, respectivamente.

## Fundamentos

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

Apoyo & Asociados considera además la importancia de Enel Generación Perú en el Sistema; incluida su filial Chinango, al ser la segunda generadora por energía eléctrica generada durante el 2020. Así, durante el 2020, la energía producida por Enel Generación y subsidiaria ascendió a 7,228.7 GWh y representó el 14.7% del total despachado en el SEIN.

Adicionalmente, la potencia efectiva consolidada (Enel Generación + Chinango) representó el 13.2% del sistema (12,708 MW); y en conjunto serían la segunda empresa en términos de potencia. La potencia efectiva conjunta de ambas empresas alcanzó 1,678.8 MW (47.4% en centrales hidroeléctricas y 52.6% en centrales térmicas a gas natural y diésel).

Asimismo, Enel Generación Perú cuenta con el respaldo en términos de *know - how* de su principal accionista, el Grupo Enel, el cual cuenta con amplia experiencia en el sector. Enel es una compañía eléctrica multinacional y un actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Es la mayor empresa de servicios europea por EBITDA ordinario, y está presente en más de 32 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 87 GW de capacidad gestionada. Enel distribuye electricidad a través de una red de más de 2,2 millones de kilómetros, y con alrededor de 74 millones de usuarios finales comerciales y domésticos a nivel mundial.

Durante el 2020, el EBITDA ascendió a S/ 814.0 millones, reduciéndose en 8.0% respecto al 2019, debido a los menores ingresos por venta de energía y potencia, como consecuencia de la menor demanda de energía del SEIN producto de las restricciones asociadas a la crisis sanitaria.

Al cierre del 2020, la deuda financiera ascendió a S/ 114.2 millones, resultando en un indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de 0.1x. Así, la empresa mantiene un nivel de apalancamiento bajo y ha podido financiar su *capex* con su generación de caja. Cabe destacar que, a partir del cierre del 2019, la empresa ha incrementado su saldo de deuda fuera del balance (avales y fianzas), pero sigue manteniendo ratios de apalancamiento bajos, considerando la deuda ajustada total.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos	AAA(pe)	AAA(pe)
Acciones	1 <sup>a</sup> (pe)	1 <sup>a</sup> (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2021 y 30/11/2020.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

S/ MM	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	1,540.1	1,668.3	1,575.7
EBITDA	814.0	884.7	808.2
Flujo de Caja Operativo	718.8	609.3	697.9
Deuda Total	114.2	110.6	149.8
Caja	555.6	618.9	537.5
Deuda Financiera / EBITDA	0.1	0.1	0.2
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-0.5	-0.6	-0.5
EBITDA/ Gastos Financieros	134.7	84.4	66.4

Fuente: Enel Generación

## Metodologías Aplicadas

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

## Analistas

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

Julio Loc  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588



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

Además, durante el 2020, se aprobó la reducción de capital social por S/ 390 millones, bajo modalidad de devolución de aportes. Adicionalmente, la Junta aprobó el dividendo a cuenta del 2020 por S/ 185.4 millones. Además, en el directorio del 29 de abril del 2021, se aprobó el dividendo a cuenta del 2021 por S/145.1 millones.

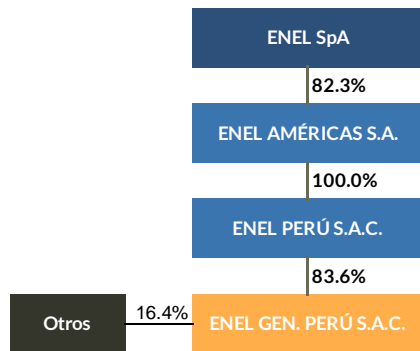
### **¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?**

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

## Perfil

Enel Generación Perú es una de las principales generadoras eléctricas del país con una potencia efectiva, incluida su filial Chinango, de 1,678.8 MW. Es controlada por el grupo Enel, compañía multinacional que posee actualmente el 83.6% del accionariado.

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



Fuente: Enel Generación Perú

Enel es una compañía eléctrica multinacional y un actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Está presente en 32 países en todo el mundo, produciendo energía con más de 87 GW de capacidad gestionada.

Enel distribuye electricidad a través de una red de más de 2,2 millones de kilómetros, y con alrededor de 74 millones de usuarios finales comerciales y domésticos a nivel mundial. El Grupo tiene la mayor base de clientes entre sus pares europeos.

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

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

## Estrategia

La estrategia de Enel Generación Perú es ser líder del sector eléctrico. Asimismo, busca alcanzar un adecuado *mix* de tecnologías y fuentes de generación. Como estrategia para afrontar el contexto de sobreoferta del sector, la compañía buscó firmar contratos de energía a mediano plazo.

De esta manera, en los últimos años, han incrementado significativamente el porcentaje de potencia efectiva contratada, lo que le da estabilidad a su flujo de caja, además de incorporar cláusulas de ajuste de precios en función a sus costos.

La diferencia se contratará a precios regulados (tarifa en barra) si es energía retirada por las distribuidoras (tal como lo establece la ley N°25844) o será vendida al mercado *spot*, si es adquirida por otra empresa generadora. Así, a diciembre 2020, la Empresa mantiene contratos de energía con 113 clientes libres y 74 contratos de suministro con clientes regulados.

En cuanto a la estrategia financiera, el objetivo de la Empresa es financiar su plan de inversiones con generación de caja propia y deuda (bancaria y bonos), manteniendo un adecuado nivel de capitalización que, a su vez, le permita mantener su política de dividendos actual (política de dividendos 2021) de hasta el 100% de las utilidades distribuibles, con el fin de maximizar el retorno a sus accionistas.

## Sector Eléctrico

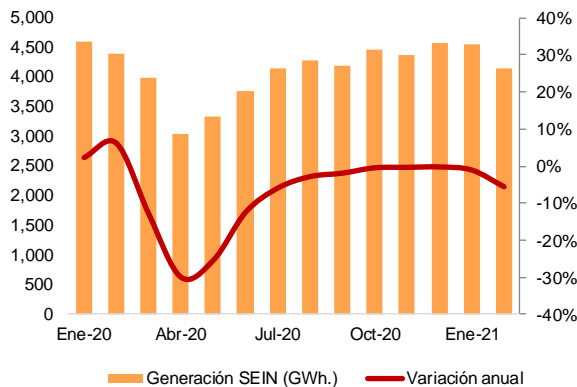
### Impacto de la emergencia sanitaria en el SEIN

Durante el 2020, la economía peruana registró una contracción de 11.1%, siendo la mayor caída desde 1989, debido al freno que tuvo el aparato productivo con la cuarentena implementada el 15 de marzo 2020 para contener la propagación del Covid-19 (PBI abril: -40%). Los sectores más afectados fueron restaurantes y alojamiento, construcción, comercio, minería e hidrocarburos.

A pesar que la crisis ha tenido un impacto importante en la generación de energía, la Clasificadora considera al sector eléctrico como uno de los más resilientes ante la paralización económica, debido a lo cual se espera que su recuperación sea más rápida respecto a los demás sectores económicos

En el siguiente gráfico, mostramos la evolución de la generación de energía mensual y la variación anual respecto al mismo mes del año anterior. Cabe destacar la caída a partir del inicio de cuarentena en el mes de marzo 2020.

**Generación y variación anual del SEIN**



Fuente: COES

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

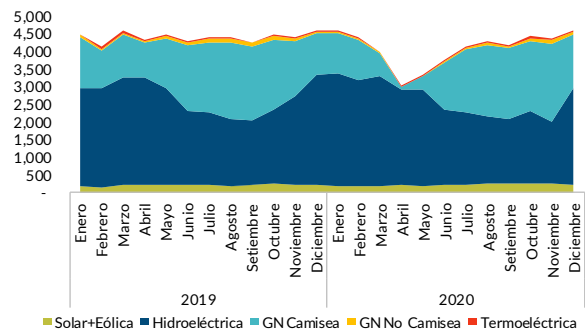
Asimismo, debido a las cuarentenas iniciadas a partir de febrero 2021, la generación se redujo en 6% respecto a febrero 2020.

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

Cabe señalar que, debido a los incentivos regulatorios, las centrales de generación de electricidad con el uso de recursos energéticos renovables, tienen prioridad de despacho en el sistema.

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

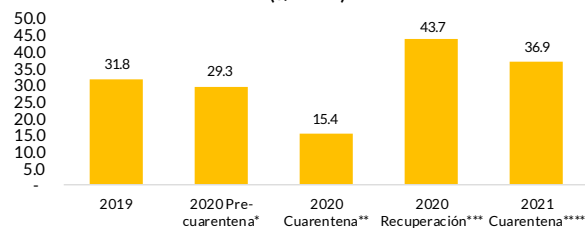
**Producción de electricidad del SEIN por fuentes (GWh)**



Fuente: COES

De la misma manera, debido a la menor participación termoeléctrica en el sistema, el costo marginal llegó a un piso de S/ 11.4 MWh en abril del 2020. Sin embargo, a partir de junio, hay una recuperación importante de este costo, con un promedio de S/ 43.7 MWh entre junio y diciembre del 2020.

**Evolución costo marginal medio en la Barra Santa Rosa (S/MWh)**



\*Pre-Cuarentena: enero-febrero 2020  
 \*\*Cuarentena: marzo-mayo 2020  
 \*\*\*Recuperación: junio-diciembre 2020  
 \*\*\*\*Cuarentena 2021:enero-febrero 2021  
 Fuente: COES

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

Así, la demanda máxima mensual del SEIN, en el 2020, se dio en febrero 2020, la cual ascendió a 7,125.3 MW, creciendo en 1.5% respecto al máximo del 2019. Sin embargo, debido al impacto de la crisis sanitaria, la máxima demanda mensual se redujo a 5,173.5 MW en abril 2020, el punto más bajo a partir del inicio de la cuarentena.

Así, la demanda máxima del 2020, desde el inicio de la cuarentena (a partir de abril, el primer mes completo con cuarentena) fue en el mes de diciembre, con un máximo de 6,960.1 MW, manteniéndose respecto al 2019.

Además, en febrero 2021, la demanda máxima se redujo a 6,778.4 MW, 2.6% por debajo de la demanda máxima del 2020 después del inicio de la emergencia sanitaria.

Considerando esta reducción, la Clasificadora considera que la recuperación de este sector dependerá de que se anuncien nuevas cuarentenas que impacten la actividad económica y de la ampliación del estado de emergencia. Sin embargo, la Clasificadora espera que el sector muestre una recuperación más rápida que los demás sectores, debido que es uno de los insumos básicos para todas las actividades comerciales.

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

En el marco de la coyuntura derivada del COVID-19, el gobierno emitió los Decreto Supremo N° 044-2020, N°080-2020-PCM, N°116-2020-PCM, sus modificatorias que estableció el Estado de Emergencia Nacional, el reinicio de algunas actividades económicas y a la vez se garantizó la continuidad del servicio de energía eléctrica durante dicho estado.

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

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

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

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

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

De acuerdo al Decreto de Urgencia N° 074-2020, y con el fin de mantener la continuidad del servicio de electricidad y

mitigar los efectos del aislamiento social obligatorio; se creó el mecanismo de subsidio "Bono Electricidad", cuyo objeto es otorgar un bono excepcional y único de hasta S/ 160.0, que permita cubrir los recibos de electricidad con consumos pendientes de pago que se registren en el periodo marzo 2020 a diciembre 2020 a los usuarios residenciales focalizados.

Estos usuarios pueden ser: a) usuarios residenciales con un consumo promedio de hasta 125 kWh/mes durante el periodo marzo 2019 - febrero 2020, un consumo promedio menor a 150 kWh en enero y febrero del 2020, y en el caso de Lima y Callao, el suministro beneficiado no puede ubicarse en manzanas calificadas como estrato alto y medio alto; y, b) usuarios residenciales de los sistemas no convencionales abastecidos con suministro fotovoltaico autónomo que se encuentren registrados en el mes de marzo del 2020.

Además, mediante el Decreto de Urgencia N° 105-2020, se realizaron precisiones adicionales al Decreto de Urgencia N° 074-2020, entre las cuales se destaca que, para los usuarios con el servicio eléctrico contratado bajo la modalidad comercial prepago, el bono es aplicado a la primera recarga realizada hasta el 31 de diciembre del 2020.

### **Modificación de procedimiento sobre declaratoria de precios de gas natural**

De acuerdo al Decreto Supremo N° 031-2020-EM, se aprobó la modificación sobre la declaratoria de precios de gas natural.

Se debe destacar que en el marco normativo vigente se exigía a las generadoras que operan con gas natural tener suscritos contratos de transporte de gas natural por el 100% de la capacidad de la central para ser considerada como potencia firme.

Así, mediante el Decreto Supremo N° 003-2021-EM, se aprobó la modificación del reglamento de Concesiones Eléctricas para mejorar la eficiencia en el uso de la capacidad de transporte de gas para la generación térmica con gas natural y el pago de la potencia firme. En el decreto se propone que los excedentes de la capacidad de ducto de transporte de gas natural no utilizada por las generadoras puedan ser transferidos al mercado secundario.

De esta manera, mediante la resolución de Osinergmin N° 092-2021-OS/CD, se modificó el procedimiento técnico del "Cálculo de los Costos Variables de las Unidades de Generación", en el cual definen el costo de combustible gaseoso como la suma del precio unitario por suministro de combustible, transporte de combustible y distribución de combustible.

Así, se estima que los precios del mercado spot puedan incrementar hasta precios entre US\$15 MWh y US\$30 MWh, a partir de la aplicación de esta normativa (julio 2021).

## Operaciones

La Empresa (incluida su subsidiaria Chinango) cuenta con una capacidad efectiva de 1,678.8 MW, la cual representó el 13.2% de la capacidad efectiva del SEIN (12,708 MW a diciembre 2020).

Centrales	2020	2019	Factor de Carga	
	Potencia Efectiva MW*	Potencia Efectiva MW*	2020	2019
C.H. Huinco	277.9	277.9	48.8%	48.8%
C.H. Matucana	137.0	137.0	73.7%	74.7%
C.H. Chimay	152.3	152.3	55.8%	58.1%
C.H. Callahuanca	84.4	84.1	85.3%	83.1%
C.H. Moyopampa	69.1	69.1	86.6%	89.5%
C.H. Yanango	43.1	43.1	58.8%	60.6%
C.H. Huampaní	30.9	30.9	76.5%	83.7%
C.H. Her1	0.7	0.7	74.8%	71.6%
C.T. Ventanilla (GN)	469.4	469.4	62.3%	71.7%
C.T. Santa Rosa I	226.2	224.3	3.9%	4.7%
C.T. Santa Rosa II	187.8	187.8	9.9%	18.4%
<b>TOTAL</b>	<b>1,678.8</b>	<b>1,676.6</b>		

Fuente: Enel Generación Perú

A diciembre 2020, del total de la potencia efectiva de la Empresa, el 47.4% es de origen hidráulico y 52.6% de origen térmico (47.5% y 52.5%, respectivamente a diciembre 2019).

### Principales Indicadores

	2017	2018	2019	2020
<b>Generación GWh</b>	<b>6,990</b>	<b>7,629</b>	<b>7,585</b>	<b>7,104</b>
Hidráulica	4,063	3,896	4,316	4,363
Térmica	2,927	3,733	3,269	2,741
Hidráulica (%)	58.1%	51.1%	56.9%	61.4%
Térmica (%)	41.9%	48.9%	43.1%	38.6%
Regulados	4,996	4,122	4,147	3,729
Libres	3,533	5,192	5,355	4,335
Spot	6,871	7,495	7,610	7,117
<b>Total Volumen vendido (GWh)</b>	<b>15,400</b>	<b>16,809</b>	<b>17,111</b>	<b>15,181</b>
Compras Energía	-8,861	-9,319	-9,540	-8,017
Ventas (Compras) Netas Spot	-1,990	-1,824	-1,930	-900
<b>Ingresos</b>	<b>1,495,495</b>	<b>1,575,666</b>	<b>1,668,261</b>	<b>1,540,055</b>
Precio Promedio Soles	97.1	93.7	97.5	101.4
Tipo de Cambio	3.2	3.4	3.3	3.6
Precio Promedio US\$ / MWh.	30.0	27.8	29.4	28.2

Fuente: Enel Generación Perú, COES

\* Enel consolidado (Incluye generación Chinango)

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

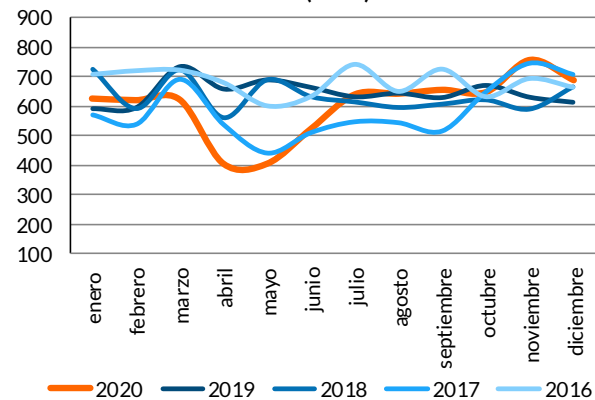
La producción de energía de Enel Generación Perú y subsidiaria, durante el 2020, fue de 7,228.7 GWh, de acuerdo a lo reportado por el COES. Dicha generación se redujo en 6.3% respecto al total generado durante el periodo 2019 (7,731.5 GWh).

Cabe destacar que esta caída en la generación, durante marzo a junio del 2020, se debió a la menor generación térmica, producto de la menor demanda de energía eléctrica a nivel

nacional. De esta manera, este tipo de generación disminuyó en 43.8% en marzo; 100% en abril y mayo; y, 45.3% en junio, respecto al mismo mes del 2019, respectivamente. Asimismo, la generación hidroeléctrica y RER aumentaron durante estos meses, cubriendo parte de la caída de la generación térmica.

Sin embargo, en el segundo semestre del año, la generación superó los niveles alcanzados durante el mismo periodo del 2019, con un incremento en la generación semestral de 5.8%.

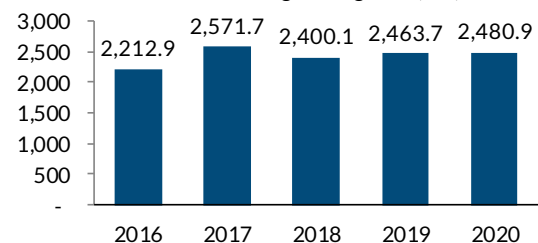
### Generación mensual de energía (GWh)



Fuente: COES

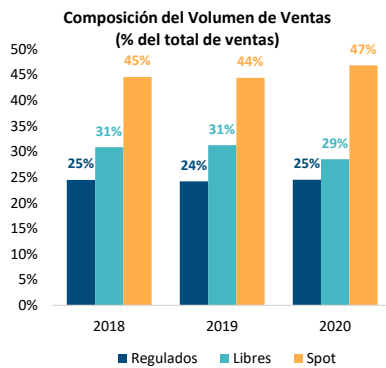
Del total de sus once centrales, ocho están ubicadas en Lima y dos en Junín (las centrales de Yanango y Chimay). Las centrales hidráulicas de Lima se ubican en las cuencas de los ríos Rímac y Santa Eulalia, y cuentan con 21 lagunas que tienen una capacidad de 282.4 millones de m<sup>3</sup> que permiten 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.

### Volumen de Aguas Lagunas (m3)



Fuente: Enel Generación

Las centrales térmicas utilizan el gas natural ("GN") de Camisea y diésel para la generación de energía, por lo que mantienen contratos de suministro, transporte y distribución de GN por un volumen de 3.9 MMm<sup>3</sup>d hasta el 2029.



Fuente: Enel Generación Perú

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

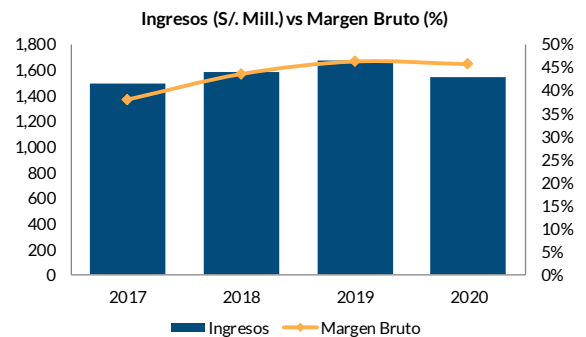
Por su parte, Enel Generación Perú tiene contratos asegurados por venta de energía y potencia, firmados con empresas distribuidoras hasta el 2027 con precios firmes. Lo anterior, como resultado de los incentivos que ha dado el Estado para promover las licitaciones de contratos de suministro de electricidad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

De esta manera, al cierre del periodo de análisis, la composición de las ventas se mantuvo similar a las mostradas a finales del 2019. Cabe mencionar que entre sus principales clientes regulados se encontraban: Enel Distribución, Luz del Sur, SEAL y Electro Sur Este; y entre sus principales clientes libres, se encontraban: Minera Las Bambas, Minera Chinalco, Hudbay Perú, Shougang Hierro Perú y Productos Tissue del Perú.

## Desempeño Financiero

Durante el 2020, los ingresos de Enel Generación Perú ascendieron a S/ 1,540.1 millones, reduciéndose en 7.7% respecto al 2019, como consecuencia de menores ventas de energía y potencia derivadas de la reducción de la demanda

de clientes libres y regulados, en el contexto de desaceleración de la actividad económica en el país, provocada por la pandemia del COVID-19.



Fuente: Enel Generación Perú

La generación de energía disminuyó principalmente por una menor generación térmica en el sistema (reducción de 16.1% respecto al 2019). Por lo cual, los costos operativos disminuyeron en 6.7% respecto al 2019, debido a los menores gastos asociados al suministro de gas natural (reducción de 20.8% respecto al 2019). En cuanto a los gastos administrativos, estos presentaron un crecimiento de +5.9% respecto al periodo anterior, debido al mayor gasto del personal.

Durante el 2020, se contaron con ingresos financieros netos (sin considerar dividendos ni gastos financieros asociados a contingencias) positivos por S/ 15.0 millones (S/ 19.2 millones en el 2019).

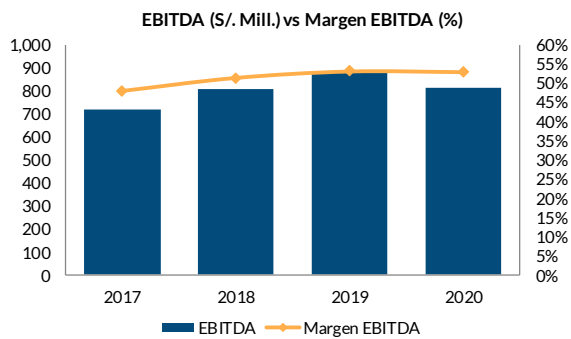
Además, el rubro de otros ingresos ascendió a S/ 32.2 millones (S/ 36.6 millones en el 2019). Durante el 2020, se contaron con ingresos por indemnización por daño material y lucro cesante por S/ 4.2 millones, asociados a la C.H. Callahuanca.

El EBITDA<sup>1</sup> del periodo se redujo a S/ 814.0 millones, disminuye en 8.0% respecto al 2019. Sin embargo, se mantuvo el margen EBITDA en 52.9%, similar al mostrado en el 2019 (53.0%).

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

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

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.



Fuente: Enel Generación Perú

Debido a los menores gastos financieros, el indicador de cobertura EBITDA/GF aumentó a 119.9x (84.4x al cierre del 2019). Se debe destacar que la Empresa ha mantenido niveles muy holgados de cobertura en los últimos años.

La utilidad neta registrada en el 2020 ascendió a S/ 478.7 millones, por debajo del resultado neto del ejercicio 2019 (S/ 548.6 millones). El menor resultado se debió principalmente a los menores ingresos en el periodo. Cabe destacar que el resultado del periodo se mantiene en línea al promedio de los últimos cinco años (S/ 477.6 millones).

Por otro lado, el flujo de caja operativo del 2020 fue S/ 718.8 millones (S/ 609.3 millones a diciembre 2019). Dicho monto, sumado al saldo disponible de caja, permitió cubrir las inversiones en activo fijo y pago de dividendos por S/ 149.9 y 636.7 millones, respectivamente.

Así, el nivel de efectivo al cierre del 2020, considerando además la generación acumulada, ascendió a S/ 555.6 millones (S/ 618.9 millones a diciembre 2019), monto que representaba 20.4x la porción corriente de la deuda.

Es importante mencionar que la Compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del Grupo Enel en Perú, mediante la disposición de líneas de crédito *intercompany* y líneas bancarias disponibles.

Cabe destacar que, gracias a la mayor generación de EBITDA, se ha logrado disminuir la deuda financiera total, resultando en bajos niveles de endeudamiento, financiar parte de su CAPEX y mantener su política de dividendos. De esta forma, las medidas crediticias han mejorado, según se ve reflejado en el ratio Deuda financiera neta / EBITDA, que pasó de 3.1x en el 2008, a -0.5x en el 2020.

## Estructura de capital

La deuda financiera aumentó a S/ 114.2 millones, mostrando un incremento de 3.3%, respecto al saldo mantenido a diciembre 2019, debido a la apreciación del tipo de cambio del periodo (59.8% del saldo de los bonos corporativos está denominada en moneda extranjera), y a nuevas operaciones de *leasing* financiero, destinados a financiar activos financieros estratégicos de la compañía. Del total de la deuda mantenida a diciembre 2020, el 23.8% era deuda corriente.

A pesar de este incremento en la deuda, el indicador de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 0.1x, manteniéndose respecto al cierre del 2019. Así, el ratio de capitalización se mantuvo en 8.4%, similar al cierre del 2019. Cabe destacar que la empresa mantiene un ratio de deuda sobre capitalización bajo.

Del total de la deuda, 77.0% se encuentra denominado en dólares (77.4% a diciembre 2019). Cabe destacar que los bonos corporativos representan el 54.5%; el resto se encuentra compuesto por *leasing* financiero y operativos.

Adicionalmente, Enel Generación Perú mantiene cartas fianzas para garantizar obligaciones económicas y cumplimientos de compromisos de inversión, entre otros, por un valor total de S/ 2.0 millones y US\$45.6 millones a diciembre, manteniéndose respecto al cierre del 2019.

En virtud de algunas obligaciones financieras<sup>2</sup>, la empresa se ha comprometido a cumplir los siguientes resguardos financieros, los cuales viene cumpliendo de manera holgada.

Resguardos Financieros					
Resguardo	Límite	2020	2019	2018	2017
(Deuda Fin Enel Gx + Deuda Fin Chinango-Caja [hasta 50msud])/Patrimonio Consolidado)	< 1.5	-0.02	-0.02	0.03	0.2
Deuda / EBITDA	< = 3.0	-*	-*	0.1	0.3

Fuente: Enel Generación Perú

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

El indicador de liquidez, al cierre del 2020, se redujo a 1.68x, por debajo al reportado en diciembre 2019 (2.07x), debido al mayor pasivo por impuesto a las ganancias corriente. Sin embargo, se debe destacar que la Empresa mantiene liquidez adecuada para el nivel de obligaciones de corto plazo que mantiene.

De esta manera, la Empresa muestra una elevada capacidad de repago de la deuda, a partir de la generación de caja y la caja acumulada de 41.2x (superior al indicador 30.2x mantenido en el 2019).

<sup>2</sup> Resguardos del tercer y cuarto programa de bonos corporativos



## Características de los instrumentos

A diciembre 2020, Enel Generación Perú mantenía en circulación los siguientes bonos emitidos bajo el marco del Tercer Programa de Bonos, cuyas características se resumen a continuación:

Características de los instrumentos (Dic-20)

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

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

### Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Generación Perú

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

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

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

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

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

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

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

### Acciones Comunes

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

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

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

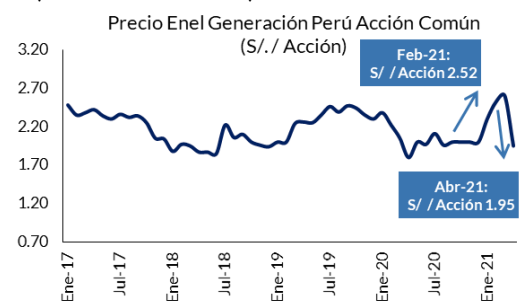
Además, durante el 2020, se aprobó la reducción de capital social por S/ 390 millones, bajo modalidad de devolución de aportes. Adicionalmente, la Junta aprobó el dividendo a cuenta del 2020 por S/ 185.4 millones. Además, en el directorio del 29 de abril del 2021, se aprobó el dividendo a cuenta del 2021 por S/145.1 millones.

Dividendos Repartidos  
(Millones de soles)

	2020	2019	2018	2017	2016
Utilidad Neta	478.7	548.6	662.4	447.2	251.1
Dividendos pagados	636.7	346.7	622.3	199.5	159.4

Fuente: Enel Generación Perú

A abril 2021 (última información disponible), el precio de la acción común cerró en S/ 1.95 (S/ 1.80 a abril 2020). Asimismo, el nivel de frecuencia de cotización a abril 2021 fue de 100.0% (25.0% a abril 2020).



Fuente: BVL

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

(En miles de S/)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Periodo 3.60 3.3140 3.37 3.24 3.36 3.41 2.99

	Dic-20	Dic-19	Dic-18*	Dic-17*	Dic-16*	Dic-15	Dic-14
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA	813,964	884,678	808,182	714,466	706,286	879,126	867,030
Mg. EBITDA	52.9%	53.0%	51.3%	47.8%	35.9%	47.8%	50.5%
FCF / Ingresos	-4.4%	6.9%	-7.0%	14.9%	26.7%	11.6%	3.2%
ROE	15.2%	17.5%	21.8%	15.4%	9.2%	17.4%	20.9%
<b>Cobertura</b>							
EBITDA / Gastos financieros	134.7	84.4	66.4	24.8	27.4	24.0	23.8
EBITDA / Servicio de deuda	24.5	17.8	11.6	7.3	3.6	3.0	5.8
FCF / Servicio de deuda	-1.9	2.5	-1.4	2.6	2.8	0.9	0.6
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	14.9	15.0	6.3	5.4	6.0	1.1	2.1
CFO / Inversión en Activo Fijo	4.8	4.1	3.7	4.1	6.8	10.6	6.0
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	41.2	30.2	19.4	10.1	6.8	3.3	7.3
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>							
Deuda Ajustada Total / Capitalización Ajustada	8.4%	7.5%	4.8%	6.6%	13.8%	19.0%	23.0%
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	0.39	0.42	0.22	0.36	0.54	0.90	1.30
Deuda financiera total / EBITDA	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	0.7	0.9
Deuda financiera neta / EBITDA	-0.5	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3	0.6	0.7
Costo de financiamiento estimado	5.4%	8.1%	6.6%	8.8%	4.6%	5.1%	4.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	23.8%	35.5%	38.2%	32.7%	38.7%	41.0%	14.0%
<b>Balance</b>							
Activos totales	4,585,375	4,648,532	4,490,178	4,509,218	4,539,556	4,414,341	4,540,403
Caja e inversiones corrientes	555,622	618,923	537,520	275,642	633,652	86,309	221,332
Deuda financiera Corto Plazo	27,197	39,259	57,203	69,219	170,482	256,609	113,291
Deuda financiera Largo Plazo	87,044	71,370	92,580	142,765	270,588	368,507	693,379
Deuda financiera total	114,241	110,629	149,783	211,984	441,070	625,116	806,670
Deuda fuera de Balance	165,938	152,263	3,574	2,536	2,627	3,556	2,746
Deuda ajustada total	280,179	262,892	153,357	214,520	443,697	628,672	809,416
Patrimonio Total	3,072,071	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,710,055	2,607,833	2,639,981
Acciones preferentes + Interés minoritario	0	0	0	0	72,807	67,238	71,138
Capitalización ajustada	3,352,250	3,495,451	3,180,859	3,252,021	3,226,559	3,303,743	3,520,535
Patrimonio Total + Acciones preferentes e Interés Min.	3,072,071	3,232,559	3,027,502	3,037,501	2,782,862	2,675,071	2,711,119
<b>Flujo de caja</b>							
Flujo generado por las operaciones (FFO)	718,761	609,305	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384
Variación de capital de trabajo	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja operativo (CFO)	718,761	609,305	697,925	560,224	802,719	661,151	584,384
Flujo de caja no operativo / no recurrente							
Inversiones en Activos Fijos	-149,921	-147,832	-186,656	-137,282	-118,096	-62,439	-96,733
Dividendos comunes	-636,703	-346,712	-622,290	-199,515	-159,395	-385,383	-432,331
Flujo de caja libre (FCF)	-67,863	114,761	-111,021	223,427	525,228	213,329	55,320
Ventas de Activo Fijo, Netas	0	0	0	14,313	229,554	98	0
Otras inversiones, neto	16,974	33,279	489,804	-355,152	4,510	-58,877	65,615
Variación neta de deuda	-36,007	-53,667	-65,040	-215,442	-179,933	-264,847	-36,513
Variación neta de capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros financiamientos, netos (incluye pago de intereses)	-10,022	-7,154	-58,556	-14,151	-28,502	-30,713	-37,811
Variación de caja	-96,918	87,219	255,187	-347,005	550,857	-141,010	46,611
<b>Resultados</b>							
Ingresos	1,540,055	1,668,261	1,575,666	1,495,495	1,966,891	1,840,060	1,717,829
Variación de Ventas	-2.9%	5.9%	5.4%	-24.0%	6.9%	7.1%	19.3%
Utilidad operativa (EBIT)	630,892	703,202	624,421	510,352	501,706	654,886	656,476
Gastos financieros	6,043	10,484	12,175	28,824	25,751	36,619	36,456
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos preferentes	0	0	0	0	0	0	0
Resultado neto	478,672	548,578	662,415	447,233	251,076	468,791	557,398
<b>Información y ratios sectoriales</b>							
Generación Bruta (GWh.)	7,229	7,716	7,631	6,990	8,152	8,370	8,848
Participación en el COES	14.7%	14.6%	15.0%	14.3%	16.9%	18.8%	21.2%

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

### Relación de directores\*

Marco Fragale	Presidente del Directorio
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente del Directorio
Daniel Abramovich Ackerman	Director
Francisco García Calderón	Director
Karl Georg Maslo Luna	Director
Elena Conterno Martinelli	Director
Pedro Cruz	Director

### Relación de ejecutivos\*

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

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

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

(\*) Nota: Información a mayo 2021

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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

### Definiciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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