

Buenos Aires, 26 de Diciembre de 2018

**ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A.** (EX CENTRAL COSTANERA S.A.)

Av. España 3301, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

**ACCIONES**

Títulos Calificados	Calificación
ACCIONES ORDINARIAS NOMINATIVAS NO ENDOSABLES	2-

Nota 1: la definición de la calificación se encuentra al final del dictamen.

**Fundamentos principales de la calificación:**

- La Liquidez de las Acciones se considera en Nivel Alto.
  - Las acciones de Enel Generación Costanera presentan un indicador de rotación en crecimiento y son de las más negociadas del mercado. Actualmente forman parte del Panel General.
- La Capacidad de Generar Ganancias se considera regular:
  - La cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada se considera satisfactoria.
  - Se considera que la empresa presenta un buen posicionamiento dentro del sector que opera.
  - Las características de la administración y propiedad son adecuadas.
  - La rentabilidad histórica y la rentabilidad proyectada se considera adecuada y satisfactoria respectivamente.

<b>Analista Responsable</b>	Matías Rebozov   matiasrebozov@evaluadora.com
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 30 de Septiembre de 2018

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Enel Generación Costanera S.A.<sup>1</sup> tiene por objeto la producción y comercialización en bloque de energía eléctrica. La Compañía fue creada a partir de la privatización de SEGBA, compañía estatal de generación, transmisión y distribución de electricidad.

La privatización comenzó el 18 de Marzo de 1992 cuando el Gobierno de turno inició el proceso de venta del 60% del capital accionario mediante la invitación a ofertar a compañías locales e internacionales. Los términos y condiciones, entre otras cosas, identificaron los activos a ser transferidos y establecieron los términos de los contratos de venta por 8 años con dos divisiones de distribución de SEGBA que devinieron en EDENOR y EDESUR tras su privatización en Agosto de 1992. El proceso licitatorio a cargo de la Secretaría de Energía pre adjudicó a la única oferta de U\$S 90.121.000 de un consorcio de 7 miembros que comprendía subsidiarias de compañías chilenas, argentinas y estadounidenses, liderado por Endesa. Con ello, la Compañía asumió un pasivo por un total de U\$S 106.120.000. El Gobierno argentino confirmó dicha adjudicación con el Decreto N° 839 el 27 de Mayo de 1992.

Del 40% restante del capital social, el 10% se destinó al Programa de Propiedad Participada y el otro 30% perteneciente al Estado se vendió vía oferta pública local e internacional. El 22 de diciembre de 1993 se colocaron 35.135.478 acciones a un precio de \$2,40 por acción. Al 14 de agosto de 1997 el precio de la acción era de \$3,48.

El 18 de mayo de 1992 aquellos activos de SEGBA que los términos y condiciones identificaban para su transferencia a Enel Generación Costanera S.A. fueron transferidos a la misma como aporte de capital por \$ 134.674.000, conforme a la Resolución N° 75/92 de la Secretaría de Energía (SE).

El 29 de mayo de dicho año la empresa fue transferida a sus nuevos dueños y Enel Generación Costanera S.A. se hizo cargo de la producción en la planta de generación previamente operada por SEGBA. El título de propiedad sobre la planta generadora puede ser revocado por el Estado si la empresa cesa del uso de esta para la generación de electricidad.

El 5 de abril de 2013 se aprobó, en Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria, la emisión de hasta 555.000.000 acciones ordinarias, escriturales, de \$ 1 v/n cada una. Al 30 de Junio de 2018 el capital social de

---

<sup>1</sup> El 6 de Octubre de 2016, la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas aprobó la reforma del artículo 1º del estatuto social, por el cual se modificó la denominación de Central Costanera S.A. a Enel Generación Costanera S.A. Dicha modificación se encuentra inscripta y vigente.

la Sociedad asciende a \$ 701.988.378, encontrándose totalmente suscripto, integrado, emitido e inscripto.

#### **ESQUEMA DE REMUNERACIÓN DE COSTOS DE GENERACIÓN**

El 2 de febrero de 2017 se hizo pública la Resolución N°19/2017 de la Secretaría de Energía Eléctrica (en reemplazo de la Res. SEE N° 22/2016) y se establecieron los lineamientos para la remuneración de las centrales de generación existentes. Se definió una remuneración mínima de potencia por tecnología y escala; adicionalmente para las unidades térmicas se estableció la posibilidad de ofrecer compromisos de disponibilidad con una remuneración diferencial igual para todas las tecnologías. El generador térmico podrá declarar en cada período de verano el valor de potencia firme a comprometer por cada unidad durante el lapso de 3 años, pudiendo discriminar por período verano e invierno (pudiéndose hacer ajustes en el mismo período).

Los valores remunerativos establecidos en la Res. SEE N°19/2017 se definen en dólares (y se convierten a pesos al tipo de cambio publicado por el Banco Central de la República Argentina correspondiente al último día hábil del mes).

Remuneración por potencia para centrales térmicas:

- Precio mínimo desde Febrero de 2017: Ciclos Grandes: 3.050 U\$S/MW-mes; TV Grandes: 4.350 U\$S/MW-mes; TG Grandes: 3.550 U\$S/MW-mes.
- Precio base remuneración con compromiso: Mayo 2017 a Octubre 2017: 6.000 U\$S/MW-mes; Noviembre 17 en adelante: 7.000 U\$S/MW-mes.
- Precio adicional remuneración con compromiso (máximo): Mayo 2017 a Octubre 2017: 1.000 U\$S/MW-mes; Noviembre 2017 en adelante: 2.000 U\$S/MW-mes. Es un precio máximo dado que se realizan ofertas que deben ser adjudicadas por CAMMESA, de acuerdo con las necesidades que defina para el sistema ante situaciones críticas.

Remuneración por energía:

- Energía Generada: Ciclos y TV; Gas: 5 U\$S/MWh; Líquido: 8 U\$S/MWh.
- Energía Operada (asociada a la potencia rotante): Térmicos: 2 U\$S/MWh; los valores de energía son definidos en el Nodo.

Se descuenta 1 U\$S/MWh por energía generada por la Central hasta cancelar el saldo del financiamiento para mantenimientos mayores y/o extraordinarios.

## ANALISIS DE RIESGO

### PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES

#### 1. Liquidez del Instrumento

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

##### a) Indicador de Rotación

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en el último año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (Ro) se calificará en:

Nivel 1: si  $7\% \leq Ro$ .

Nivel 2: si  $2\% \leq Ro \leq 7\%$ .

Nivel 3: si  $Ro < 2\%$ .

El Indicador de Rotación de la Sociedad se califica en Nivel 1 ya que al 29 de Noviembre de 2018 se ubicaba en 10,6%.

##### b) Indicador de Liquidez de Mercado

La Sociedad presenta una Liquidez de Mercado Alta, encontrándose entre las acciones más negociadas. Analizando un ranking de negociación de volumen de acciones en el último año, se observa que las acciones de Enel Generación Costanera se ubican en el primer tercio.

En base a los puntos a) y b) precedentes se calificó Alta la liquidez de la acción de acuerdo con la siguiente matriz:

#### MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ

Rotación	Liquidez de mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	<u>Alta</u>	Alta	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	Baja	Baja

#### 2. Capacidad de Generar Ganancias

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

## **a) Capacidad de Pago Esperada**

### **a. 1) Cobertura de Gastos Financieros (CGF)**

La CGF arroja un resultado de 2,4, considerando los datos de los estados contables anuales cerrados en diciembre de 2015, 2016 y 2017 y trimestrales a Septiembre de 2018. La rentabilidad promedio sobre activos para dicho período fue de 35,7%

### **a. 2) Grado de Riesgo del Sector**

La demanda de Noviembre de 2018 con respecto a igual mes del año anterior presentó una caída del 3,2%. Siendo de 10.029 GWh para ese mes contra 10.578 GWh para el mismo período del año anterior.

La generación local tuvo una caída del 3,2%, siendo 10.388 GWh para Noviembre 2018 contra 10.726 GWh para el mismo período del año anterior.

Al igual que en los últimos meses, la participación de la importación fue baja a la hora de satisfacer la demanda: de 18 GWh para Noviembre 2017 a 30 GWh para Noviembre del corriente año.

Con respecto a la participación de diferentes fuentes de energía respecto de la generación de energía eléctrica durante dicho mes, el parque de generación térmica contribuyó con el 56%, mientras que la generación hidráulica aportó el 38%, la generación nuclear cubrió el 4% y las renovables representaron un 2%.

El precio monómico estacional alcanzó los 1.359 \$/MWh según los nuevos precios en vigencia de la Disposición SSEE N° 75/2018, frente a los 602 \$/MWh medios vigentes en Noviembre 2017 según la Resolución MEyM N°6/2016.

La aplicación de la normativa que rige al Mercado Eléctrico Mayorista se vio afectada luego del cambio normativo y regulatorio a principios de 2002. La Resolución de SE N° 95 del año 2013 determinó una serie de modificaciones al régimen de remuneración de los agentes Generadores, Cogeneradores y Autogeneradores del MEM, con las excepciones previstas en el artículo 1° de la Resolución. A su vez, la Resolución de SE N° 529/2014 y la Resolución SE N° 482/2015 que la reemplazó, introdujeron adecuaciones en los aspectos vinculados con la remuneración de los distintos componentes de la estructura de costos de los agentes del MEM. A dichas resoluciones le siguió la Resolución N°22/2016. La misma actualizó los valores remunerativos con aplicación retroactiva a febrero 2016. Por último, mediante la Resolución N°19/2017 se otorgó un nuevo marco para la generación existente que, combinado con las subastas para nueva capacidad, contribuyen a la normalización del sector.

### **a. 3) Posición de la empresa en su industria**

La Compañía participa en el negocio de producción y comercialización en bloque de energía eléctrica en la República Argentina. Su principal activo es la Enel Generación Costanera, estratégicamente ubicada en la Ciudad de Buenos Aires. Constituida por seis unidades tubo vapor, con una capacidad instalada de 1.131 MW y dos ciclos combinados: uno de ellos provisto por la firma Mitsubishi con una capacidad instalada de 851 MW y el otro compuesto de una turbina de gas Siemens y una antigua turbina a vapor BTH con una capacidad instalada de 321,6 MW. La sociedad cuenta con una potencia instalada total de 2.304 MW brutos. Esto equivale a una participación en el SADI de aproximadamente un 6,1% respecto del total de la potencia instalada, posicionando a Enel Generación Costanera como una de las plantas de generación térmica más importante de Sudamérica.

La producción de Energía Eléctrica generada por Enel Generación Costanera durante el 2017 fue equivalente a 7.858 GWh. La producción de la central fue constituida por 5.155 GWh del Ciclo Combinado II, 1.460 GWh de los Unidades Turbo Vapor (TV's) y 1.243 GWh del Ciclo Combinado I.

Durante los primeros 9 meses del año se han generado 3.690 GWh.

Análisis de los proveedores: a partir de la sanción de la Resolución SE nº 95/2013, la gestión comercial y despacho de combustibles a las Centrales del MEM queda a cargo de CAMMESA con el objetivo de optimizar el uso y minimizar los costos en el abastecimiento.

Eficiencia relativa: El despacho de energía a la red nacional es administrado por CAMMESA. Los generadores avisan a CAMMESA de su energía disponible y de cierta información sobre su costo marginal de producción. En base a esta información CAMMESA elabora un ranking de los generadores en orden creciente de sus costos marginales. Dado que las generadoras hidroeléctricas operan con costo marginal igual a cero, son las primeras en despachar a pesar de que su capacidad de generación depende de las condiciones hidrológicas. Las plantas nucleares son las que le siguen en el ranking, y las últimas en despachar son las centrales termoeléctricas como Enel Generación Costanera S.A.

Liderazgo: la empresa es líder en su sector. Los principales competidores de la compañía constituyen las grandes centrales conectadas al SADI.

Dentro de los grupos empresarios más relevantes que tienen participación en la actividad de generación en el Mercado Eléctrico Argentino se encuentran: AES, SADESA y PAMPA ENERGIA (adquirió en 2016 a PETROBRAS ARGENTINA). Otras empresas con participación son YPF ENERGIA, CAPEX y PLUSPETROL ENERGIA (adquirida por YPF).

Participación por potencias instaladas y por grupos empresarios a Diciembre de 2017:

GOBIERNO NACIONAL	19,9%
ENEL	12,5%
SADESA	10,8%
PAMPA ENERGÍA	9,8%
AES	8,6%
GOBIERNOS PROVINCIALES	7,9%
FONINVEMEM	6,4%
OTROS	24,1%

#### a. 4) Características de la Administración y Propiedad

Se considera satisfactoria la preparación de los profesionales, directores y ejecutivos involucrados en el manejo de la empresa. El siguiente cuadro expone información respecto de los tenedores de las acciones de la Compañía a la fecha:

<b>Accionista</b>	<b>Cantidad de Acciones</b>	<b>Porcentaje</b>
Enel Argentina S.A. (EASA)	531.273.928	75,68%
FGS - ANSES	108.011.285	15,39%
Otros inversores	62.703.165	8,93%
<b>TOTAL</b>	<b>701.988.378</b>	<b>100%</b>

El accionista principal de Enel Argentina S.A. es Enel Américas S.A. (Chile) con el 99,75% de las acciones. Con fecha 1 de Julio de 2016 la Sociedad informó que Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Chile) se ha escindido dando lugar a una nueva sociedad denominada Endesa Américas a la que se le han asignado, entre otros activos, la tenencia en Enel Generación Costanera.

Posteriormente, debido a un proceso de reorganización societaria, Endesa Américas se ha fusionado con Enersis Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., con efecto a partir del día 1 de diciembre de 2016. La compañía absorbente ha cambiado su razón social de Enersis Américas S.A. a la de Enel Américas S.A.

La escisión y operación indicadas no modifican el control de Enel Generación Costanera S.A.

El directorio tiene a su cargo la administración de la Compañía con los más amplios poderes y atribuciones para la dirección, organización y administración de esta, sin otras limitaciones que las que resulten de la Ley de Sociedades Comerciales y las previstas por el estatuto de la Compañía.

## INDICADORES DE LA COMPAÑÍA

Analizando la rentabilidad de la Sociedad y considerando los datos de los últimos tres balances anuales a 2015, 2016 y 2017, y el último trimestral a Septiembre de 2018, se obtiene un coeficiente de variación de 0,4, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 15% y una rentabilidad promedio sobre activos de 35,7%.

Al cierre anual del 31 de Diciembre de 2017 los gastos financieros fueron inferiores al resultado operativo del período, arrojando un resultado final del ejercicio positivo en \$ 369,8 millones.

El plazo en el que la utilidad neta esperada amortiza la deuda no corriente es cercano a los 2,4 años dado que la deuda a más de un año asciende a \$ 4.080,6 millones y la utilidad neta esperada asciende a \$ 1.718,1 millones.

La liquidez corriente presenta un coeficiente de 1,2, mientras que la liquidez proyectada arroja un coeficiente cercano a 1,8.

El indicador de endeudamiento al 30 de Septiembre de 2018 era de 85%.

Con fecha 19 de Agosto de 2016 Enel Generación Costanera S.A. informó un contrato celebrado con CAMMESA con el fin de instrumentar los adelantos de fondos (a cuenta de futuros ingresos) percibidos y a percibir por la Sociedad por hasta \$ 1.300.000.000, a fin de atender necesidades operativas impostergables para el funcionamiento de Enel Generación Costanera. El acuerdo estipula un período de gracia de 12 meses, y la devolución de los anticipos recibidos en 48 cuotas mensuales iguales y consecutivas, a las que se le aplicará intereses a la tasa equivalente al rendimiento medio obtenido por CAMMESA en las colocaciones financieras del Mercado Eléctrico Mayorista. El acuerdo está garantizado mediante constitución de prendas y cesión de los créditos de Enel Generación Costanera S.A. en el Mercado Spot del Mercado Eléctrico Mayorista.

En base a los puntos a.1), a.2), a.3) y a.4) precedentes y a los indicadores de la Compañía se mantiene la calificación de la capacidad de pago esperada de Enel Generación Costanera S.A. en Categoría C.

### **b) Rentabilidad Esperada de la Institución**

El análisis de la Rentabilidad Esperada de la Institución comprende el análisis histórico de la rentabilidad y la rentabilidad proyectada.

#### **b.1) Rentabilidad Histórica**

La Rentabilidad Histórica se calificará en dos niveles, en base al análisis de un indicador consistente en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio. Este indicador corresponderá al promedio de los



últimos tres años, u otro plazo que a juicio del Agente de Calificación de Riesgo sea representativo para la sociedad.

La Rentabilidad Histórica asciende a 3,1% producto del promedio del resultado final de los últimos dos ejercicios anuales y último trimestral anualizado por \$ 266.207.139 millones sobre el valor patrimonial bursátil equivalente a \$ 8.737.642.790 millones.

La Rentabilidad Histórica de la compañía se considera en Nivel 2.

### **b.2.) Rentabilidad Proyectada**

La Rentabilidad Proyectada se calificará en dos niveles de acuerdo con el siguiente criterio:

Nivel 1: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea mayor a la LIBOR (de 180 días) y/u otra tasa que el agente de calificación considere representativa.

Nivel 2: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea menor o igual que dicha tasa y/u otra tasa que la calificadora considere representativa.

La Rentabilidad Proyectada se calificó en Nivel 1.

En base a estos criterios, la Rentabilidad Esperada se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

#### **MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA**

Rentabilidad Proyectada	Rentabilidad Histórica	
	Nivel 1	Nivel 2
Nivel 1	Nivel 1	<u>Nivel 2</u>
Nivel 2	Nivel 2	Nivel 3

En concordancia, la Capacidad de Generar Ganancias se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

#### **MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS**

Capacidad de Pago Esperada	Rentabilidad Esperada		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
A	Muy Buena	Muy Buena	Buena
B	Muy Buena	Buena	Regular
C	Buena	<u>Regular</u>	Baja

### CALIFICACION FINAL

En función de las calificaciones de Liquidez y Capacidad de Generar Ganancias se obtiene la Calificación Final de las acciones de acuerdo con la siguiente matriz:

Liquidez	Capacidad de Generar Ganancias			
	Muy Buena	Buena	Regular	Baja
Alta	1+	1-	<b>2-</b>	3-
Media	1	2	3	4
Baja	2+	3+	4+	4-

La calificación final de las acciones ordinarias emitidas por Enel Generación Costanera S.A. se mantiene en Categoría 2-.

**ANEXO I - ESTADOS CONTABLES**

Fecha Meses	Sep. 18 9	Dic. 17 12	Dic. 16 12	Dic.15 12
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>				
En Pesos				
<b>Disponibilidades</b>	1.773.803.463	1.006.407.162	72.927.015	15.448.432
<b>Inversiones</b>	90.077.048	185.906.477	34.648.394	28.394.568
<b>Deudores por Ventas</b>	1.460.563.073	864.793.155	219.736.847	315.710.054
<b>Documentos a Cobrar</b>	158.879.111	141.411.438	135.882.374	116.531.590
<b>Bienes de Cambio</b>	90.651.580	61.637.468	52.412.441	47.088.605
<b>Otros Activos Corrientes</b>	23.078.670	14.633.041	217.016.509	32.423.397
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>3.597.052.945</b>	<b>2.274.788.741</b>	<b>732.623.580</b>	<b>555.596.646</b>
<b>Bienes de Uso</b>	3.582.771.972	3.527.100.215	3.219.171.627	2.483.594.664
<b>Inversiones</b>	42.282.813	42.282.813	23.824.087	21.170.711
<b>Otros Créditos a Largo Plazo</b>	1.102.687.575	593.374.730	458.887.274	394.157.216
<b>Cargos Diferidos e Intangibles</b>	0	0	0	0
<b>Otros</b>	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>4.727.742.360</b>	<b>4.162.757.758</b>	<b>3.701.882.988</b>	<b>2.898.922.591</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8.324.795.305</b>	<b>6.437.546.499</b>	<b>4.434.506.568</b>	<b>3.454.519.237</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	413.728.684	201.512.694	67.774.659	108.373.547
<b>Cuentas a Pagar + Proveedores</b>	2.195.418.802	2.198.395.161	973.133.332	1.627.214.171
<b>Provisiones</b>	0	0	0	0
<b>Sueldos a Pagar</b>	274.102.190	258.755.815	250.040.125	158.114.117
<b>Impuesto a Pagar</b>	121.939.633	116.661.625	51.450.795	16.511.662
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	0	6.956.534	7.220.653	9.905.367
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>3.005.189.309</b>	<b>2.782.281.829</b>	<b>1.349.619.564</b>	<b>1.920.118.864</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	1.914.131.340	789.894.636	762.606.302	620.300.758
<b>Otras Cuentas a Pagar</b>	1.780.730.398	1.548.839.873	1.310.599.738	148.156.968
<b>Provisiones</b>	0	0	0	0
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	385.730.576	311.801.892	378.005.949	244.515.949
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>4.080.592.314</b>	<b>2.650.536.401</b>	<b>2.451.211.989</b>	<b>1.012.973.675</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7.085.781.623</b>	<b>5.432.818.230</b>	<b>3.800.831.553</b>	<b>2.933.092.539</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.239.013.682</b>	<b>1.004.728.269</b>	<b>633.675.015</b>	<b>521.426.698</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
En Pesos				
<b>Ingresos de Explotacion</b>	3.044.721.632	2.424.711.033	1.965.622.683	1.416.700.863
<b>Costos de Explotacion</b>	-1.337.058.775	-1.659.016.081	-1.211.762.031	-1.019.064.592
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.707.662.857</b>	<b>765.694.952</b>	<b>753.860.652</b>	<b>397.636.271</b>
<b>Gastos de Adm y Comerc.</b>	-189.010.576	-207.427.054	-132.714.903	-133.646.275
<b>Otros ingresos/egresos operativos netos</b>	-14.331.771	247.461.182	136.499.723	150.310.572
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>1.504.320.510</b>	<b>805.729.080</b>	<b>757.645.472</b>	<b>414.300.568</b>
<b>Otros Ingresos No Operativos</b>	1.385.199.221	123.032.293	7.903.322	0
<b>Gastos Financieros</b>	-742.834.117	-481.235.855	-386.535.449	-102.419.587
<b>Otros Egresos No Operativos</b>	-1.813.131.518	-211.586.628	-237.591.778	-404.897.812
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>333.554.096</b>	<b>235.938.890</b>	<b>141.421.567</b>	<b>-93.016.831</b>
<b>Impuesto a las Ganancias</b>	-99.268.683	133.842.089	-24.961.680	2.260.250
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>234.285.413</b>	<b>369.780.979</b>	<b>116.459.887</b>	<b>-90.756.581</b>
<b>Amortizaciones</b>	509.064.021	627.085.345	399.847.547	330.479.078
<b>RESULTADO EBITDA</b>	<b>2.013.384.531</b>	<b>1.432.814.425</b>	<b>1.157.493.019</b>	<b>744.779.646</b>

**ANEXO II - INDICADORES**

Fecha Meses	Sep. 18 9	Dic. 17 12	Dic. 16 12	Dic.15 12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>Indicadores de Liquidez</b>				
Liquidez Corriente (AC/PC)	1,2	0,8	0,5	0,3
Liquidez Acida [(AC-Bs de cambio)/PC]	1,2	0,8	0,5	0,3
(1) Días Bienes de Cambio por 1 día vta.	8	9	10	12
(2) Días Deudores por Venta por 1 día vta.	131	130	41	81
(3) Días Cuentas a Pagar por 1 día vta.	197	331	181	419
(4=1+2-3) Duración Ciclo de Caja	-58	-191	-130	-326
Capital de Trabajo (AC-PC)/ Activo Total	7,1%	-7,9%	-13,9%	-39,5%
<b>Indicadores de Solvencia</b>				
Activo Fijo / Activo Total	43,0%	54,8%	72,6%	71,9%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	63,9%	56,8%	69,6%	44,4%
Pasivo Total / Activo Total	85,1%	84,4%	85,7%	84,9%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	42,4%	51,2%	35,5%	65,5%
Deuda ByF / Pasivo Total	32,9%	18,2%	21,8%	24,8%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	17,8%	20,3%	8,2%	14,9%
<b>Indicadores de Cobertura</b>				
CGF (EBITDA/gastos financieros)	2,7	3,0	3,0	7,3
Deuda ByF Total / EBITDA	0,9	0,7	0,7	1,0
Pasivo Total / (Ventas/365)	637	818	706	756
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	209	149	154	188
Costo Financiero Implícito*	43%	49%	47%	14%
*Se define como gastos financieros sobre deudas ByF				
<b>Indicadores de Margenes</b>				
Margen Bruto = Utilidad bruta / Ingresos	56,1%	31,6%	38,4%	28,1%
Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos	66,1%	59,1%	58,9%	52,6%
Margen EBIT = EBIT / Ingresos	49,4%	33,2%	38,5%	29,2%
Margen EBT = EBT / Ingresos	11,0%	9,7%	7,2%	-6,6%
Margen Final = Utilidad del Ej./Ingresos	7,7%	15,3%	5,9%	-6,4%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
ROA bruto = EBIT / Activos	24,1%	12,5%	17,1%	12,0%
ROA neto = Utilidad del Ej. / Activos	3,8%	5,7%	2,6%	-2,6%
ROE neto = Utilidad del Ej. / PN	25,2%	36,8%	18,4%	-17,4%
<b>Indicadores de Eficiencia</b>				
Rotación de Activos Fijos (/Ingresos)	1,1	0,7	0,6	0,6
Rotación de Activos Totales (/Ingresos)	0,5	0,4	0,4	0,4

**Referencias:**

AC: Activo Corriente

PC: Pasivo Corriente

PN: Patrimonio Neto

ByF: Bancarias y Financieras

EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones

EBIT: Resultado operativo

EBT: Resultado antes de impuestos

---

#### DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**Categoría 2-:** Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan alta liquidez.

#### INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables Anuales al 31 de Diciembre de 2015, 2016 y 2017.
- Estados Contables Trimestrales al 30 de Septiembre de 2018.
- [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) | Comisión Nacional de Valores.
- [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) | Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar) | Informes del Indicador Sintético Energético (ISE) publicado por el INDEC.
- [www.cammesa.com](http://www.cammesa.com) | Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico.

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico-financiera de ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por ENEL GENERACIÓN COSTANERA SA se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presente o futuros de la empresa.