

Buenos Aires, 27 de marzo de 2020

**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 medio.
- La Capacidad de Generar Ganancias se considera regular:
  - La cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada se considera holgada.
  - 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 se considera adecuada.
  - La rentabilidad proyectada podría verse afectada por la coyuntura económica y posibles cambios en el marco regulatorio.

<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 31 de diciembre de 2019

## **ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA**

Enel Generación Costanera S.A., anteriormente conocida como Central Costanera, tiene por objeto la producción y comercialización en bloque de energía eléctrica.

La compañía fue creada a partir de la privatización de SEGBA, adjudicada con el Decreto N° 839 el 27 de mayo de 1992.

A su vez, posee y opera una planta con una potencia instalada total de 2.304 MW brutos. Esto equivale a una participación en el Sistema Argentino de Interconexión (SADI) de aproximadamente un 6%, posicionando a Enel Generación Costanera como una de las plantas de generación térmica más importante de Argentina.

Enel Generación Costanera se encuentra estratégicamente ubicada en plena ciudad de Buenos Aires. Esta ciudad, junto al Gran Buenos Aires, demandan aproximadamente el 40% del total de la electricidad producida en el país.

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 31 de diciembre de 2019 el capital social de la Sociedad asciende a \$ 701.988.378, encontrándose totalmente suscripto, integrado, emitido e inscripto. El precio de la acción era de \$ 9,3 a la misma fecha.

Con fecha 25 de abril de 2019 la compañía resolvió distribuir dividendos en efectivo a los accionistas titulares de acciones ordinarias de la sociedad por un monto total de \$2.000.000.000 (\$2,85 por acción), que representa un 284,9% del valor nominal de cada acción ordinaria. Dichos dividendos corresponden al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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

En diciembre de 2019, tras el cambio de gobierno, por medio de la Resolución 12/2019 emitida por el Ministerio de Desarrollo Productivo, se decidió derogar la Resolución N°70/2018, quedando a cargo nuevamente CAMMESA de la provisión de combustible.

El viernes 20 de diciembre de 2019, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°27541 de Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Emergencia Pública, la cual declara la emergencia pública en materia económica, financiera, fiscal, administrativa, previsional, tarifaria, energética, sanitaria y social hasta el 31 de diciembre de 2020. Facultando al Poder Ejecutivo Nacional a mantener las tarifas de jurisdicción federal de electricidad y gas y a iniciar un proceso de renegociación de revisión tarifaria integral vigente en carácter extraordinario por un plazo máximo de hasta

180 días propendiendo a una reducción de la carga tarifaria real sobre los hogares, comercios e industrias para el año 2020. En uso de las facultades delegadas, el gobierno anunció la suspensión de cualquier actualización de las tarifas de electricidad y gas por los 180 días previstos en dicha Ley.

#### **Resolución SE Nº 31/2020**

En febrero del 2020, por medio de la Resolución SE Nº 31/2020, se reemplazó a la Resolución SRR y ME Nº 1/19 mediante la cual se pesifico los precios al tipo de cambio \$60 = 1 USD y se estableció actualización de los valores en Pesos Argentinos.

El nuevo esquema de remuneración de costos de generación mantuvo la estructura de remuneración de la resolución anterior:

Remuneración por potencia para centrales térmicas:

- Precio mínimo desde febrero de 2020:
  - Ciclos Grandes: 100.650 \$ARG/MW-mes.
  - TV Grandes: 143.550 \$ARG /MW-mes.
  - TG Grandes: 117.150 \$ARG/MW-mes.
- Precio base remuneración con compromiso:
  - Diciembre a febrero: 360.000 \$ARG/MW-mes.
  - Junio a agosto: 360.000 \$ARG/MW-mes.
  - Marzo a mayo: 270.000 \$ARG/MW-mes.
  - Septiembre a noviembre: 270.000 \$ARG/MW-mes.

Remuneración por potencia para centrales hidroeléctricas:

- Precio mínimo desde febrero de 2020:
  - HI>300MW: 99.000 \$ARG/MW-mes.
  - 120MW<HI <300MW: 132.000 \$ARG /MW-mes.

Remuneración por energía:

- Energía Generada:
  - Térmicas:
    - Gas: 240 \$ARG/MWh.
    - Líquido: 420 \$ARG/MWh.
    - Hidroeléctricas: 210 \$ARG/MWh.
  - Motores:
    - Gas: 240 \$ARG/MWh.
    - Líquido: 420 \$ARG/MWh.

Energía Operada (asociada a la potencia rotante): Térmicos e Hidro: Térmicos e Hidro: 84 \$ARG/MWh. Los valores de energía son definidos en el Nodo.

## 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  $2\% \leq Ro < 7\%$ .

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

El Indicador de Rotación de la Sociedad se califica en Nivel 2.

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

La Sociedad presenta una Liquidez de Mercado Media. Analizando un ranking de negociación de volumen de acciones de marzo de 2019 a febrero de 2020 se observa que las mismas se ubican en el segundo tercio.

En base a los puntos a) y b) precedentes se calificó Media 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	Alta	Alta	Media
Nivel 2	Alta	<u>Media</u>	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 5,5 considerando los datos de los estados contables anuales cerrados en diciembre de 2017, 2018 y 2019. La rentabilidad promedio sobre activos para dicho período fue de 41,9%.

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

La demanda de febrero de 2020 con respecto al mismo mes del año anterior presentó un crecimiento del 1,3%, alcanzando los 10.841 GWh.

A febrero de 2020, la generación local presentó un crecimiento frente al mes de febrero 2019, siendo de 11.196 GWh contra 10.971 GWh.

Al igual que en los últimos meses, la participación de la importación fue baja a la hora de satisfacer la demanda: 38 GWh para febrero de 2019.

Con respecto a la participación de diferentes fuentes de energía en la generación de electricidad durante febrero de 2020, el parque de generación térmica contribuyó con el 62%, mientras que la generación hidráulica aportó el 23%, la generación nuclear cubrió el 7% y las renovables representaron un 8%.

El costo monómico medio de generación del mes alcanzó los 3.957 \$/MWh, frente a los 2.577 \$/MWh de igual mes del año anterior. Para el Año Móvil el costo medio cerró en 3.476 \$/MWh.

#### **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 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 5,8% 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 2019 fue equivalente a 6.210 GWh. La producción de la central fue constituida por 4.684 GWh del Ciclo Combinado II, 1.155 GWh de las Unidades Turbo Vapor y 1.262 GWh del Ciclo Combinado I.

Análisis de los proveedores: en diciembre de 2019, tras el cambio de gobierno, por medio de la Resolución 12/2019 emitida por el Ministerio de Desarrollo Productivo, se decidió derogar la Resolución N°70/2018, quedando a cargo nuevamente CAMMESA de la provisión de combustible.

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:

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 estados contables anuales a 2017, 2018 y 2019, se obtiene un coeficiente de variación de 0,3, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 12% y una rentabilidad promedio sobre activos de 41,9%.

El plazo en el que la utilidad neta esperada amortiza la deuda no corriente es cercano a los 10 meses.

La liquidez corriente presenta un coeficiente de 1.

El indicador de endeudamiento al 31 de diciembre de 2019 era de 56%.

La sociedad mantiene pasivos que devengan interés principalmente con Mitsubishi Corporation y con CAMMESA. Al 31 de diciembre de 2019, la deuda (en concepto de capital e intereses) ascendía a \$ 183.988.111 con CAMMESA y USD 47.843.798 con Mitsubishi Corporation.

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 B.

#### **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 36% producto del promedio del resultado final de los 3 ejercicios anuales a 2017, 2018 y 2019.

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.

**Las proyecciones de rentabilidad podrían verse afectadas en el corto plazo por la coyuntura económica y posibles cambios en el marco regulatorio.**

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
<b>A</b>	Muy Buena	Muy Buena	Buena
<b>B</b>	Muy Buena	<b>Buena</b>	Regular
<b>C</b>	Buena	Regular	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
<b>Alta</b>	1+	1-	2-	3-
<b>Media</b>	1	<u>2</u>	3	4
<b>Baja</b>	2+	3+	4+	4-

**Se decide mantener la calificación de las acciones ordinarias emitidas por Enel Generación Costanera S.A. de Categoría en 2.**

**ANEXO I - ESTADOS CONTABLES**

Fecha Meses	Dic. 19 12	Dic. 18 12	Dic. 17 12
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>			
En Pesos			
<b>Disponibilidades</b>	2.152.658.831	2.723.725.341	1.487.469.785
<b>Inversiones</b>	187.150.452	167.760.206	209.006.105
<b>Deudores por Ventas</b>	2.735.579.464	1.838.009.688	1.278.164.283
<b>Documentos a Cobrar</b>	165.595.182	82.287.194	274.769.773
<b>Bienes de Cambio</b>	451.534.759	282.726.884	200.494.482
<b>Otros Activos Corrientes</b>	706.922.891	33.623.071	21.627.635
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>6.399.441.579</b>	<b>5.128.132.384</b>	<b>3.471.532.063</b>
<b>Bienes de Uso</b>	14.595.939.928	9.081.334.353	6.430.868.903
<b>Inversiones</b>	122.700.639	122.700.639	62.493.998
<b>Otros Créditos a Largo Plazo</b>	1.225.158.288	996.763.364	877.007.851
<b>Cargos Diferidos e Intangibles</b>	0	0	0
<b>Otros</b>	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>15.943.798.855</b>	<b>10.200.798.356</b>	<b>7.370.370.752</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>22.343.240.434</b>	<b>15.328.930.740</b>	<b>10.841.902.815</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	431.065.977	539.479.504	297.835.762
<b>Cuentas a Pagar + Proveedores</b>	5.160.348.908	3.588.861.117	3.269.035.988
<b>Provisiones</b>	0	0	0
<b>Sueldos a Pagar</b>	425.403.129	322.564.667	382.441.095
<b>Impuesto a Pagar</b>	308.116.508	572.030.873	172.425.882
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	8.466.204	9.365.875	10.281.757
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>6.333.400.726</b>	<b>5.032.302.036</b>	<b>4.132.020.484</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	2.616.008.656	1.515.360.898	1.167.464.272
<b>Otras Cuentas a Pagar</b>	650.921.502	1.754.520.535	2.289.185.333
<b>Provisiones</b>	0	0	0
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	3.004.711.020	1.498.322.019	670.134.946
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>6.271.641.178</b>	<b>4.768.203.452</b>	<b>4.126.784.551</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>12.605.041.904</b>	<b>9.800.505.488</b>	<b>8.258.805.035</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.738.198.530</b>	<b>5.528.425.252</b>	<b>2.583.097.780</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
En Pesos			
<b>Ingresos de Explotacion</b>	12.779.685.520	6.124.951.659	3.933.341.546
<b>Costos de Explotacion</b>	-8.496.001.624	-2.915.711.940	-2.685.408.546
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>4.283.683.896</b>	<b>3.209.239.719</b>	<b>1.247.933.000</b>
<b>Gastos de Adm y Comerc.</b>	-679.116.061	1.438.750.661	-1.378.022.189
<b>Otros ingresos/egresos operativos netos</b>			1.683.349.832
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>3.604.567.835</b>	<b>4.647.990.380</b>	<b>1.553.260.643</b>
<b>Otros Ingresos No Operativos</b>	3.501.275.799	1.720.561.522	357.231.090
<b>Gastos Financieros</b>	-1.700.317.669	-1.257.565.676	-784.680.426
<b>Otros Egresos No Operativos</b>	-506.214.625	-800.358.621	-230.725.206
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4.899.311.340</b>	<b>4.310.627.605</b>	<b>895.086.101</b>
<b>Impuesto a las Ganancias</b>	-814.044.901	-1.417.680.024	-232.775.546
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>4.085.266.439</b>	<b>2.892.947.581</b>	<b>662.310.555</b>
<b>Amortizaciones</b>	2.418.390.478	976.365.149	1.002.923.751
<b>RESULTADO EBITDA</b>	<b>6.022.958.313</b>	<b>5.624.355.529</b>	<b>2.556.184.394</b>

\*Los estados contables al 31-12-2017 se encuentran re-expresados en moneda homogénea a cierre de 31-12-2018.

**ANEXO II - INDICADORES**

Fecha Meses	Dic. 19 12	Dic. 18 12	Dic. 17 12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>			
<b>Indicadores de Liquidez</b>			
Liquidez Corriente (AC/PC)	1,0	1,0	0,8
Liquidez Acida [(AC-Bs de cambio)/PC]	0,9	1,0	0,8
(1) Días Bienes de Cambio por 1 día vta.	13	17	19
(2) Días Deudores por Venta por 1 día vta.	78	110	119
(3) Días Cuentas a Pagar por 1 día vta.	147	214	303
(4=1+2-3) Duración Ciclo de Caja	-56	-87	-166
Capital de Trabajo (AC-PC)/ Activo Total	0,3%	0,6%	-6,1%
<b>Indicadores de Solvencia</b>			
Activo Fijo / Activo Total	65,3%	59,2%	59,3%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	71,7%	67,2%	61,9%
Pasivo Total / Activo Total	56,4%	63,9%	76,2%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	50,2%	51,3%	50,0%
Deuda ByF / Pasivo Total	24,2%	21,0%	17,7%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	14,1%	26,3%	20,3%
<b>Indicadores de Cobertura</b>			
EBITDA/gastos financieros	3,5	4,5	3,3
Deuda ByF Total / EBITDA	0,5	0,4	0,6
Pasivo Total / (Ventas/365)	360	584	766
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	87	122	136
Costo Financiero Implícito*	56%	61%	54%
*Se define como gastos financieros sobre deudas ByF			
<b>Indicadores de Margenes</b>			
Margen Bruto = Utilidad bruta / Ingresos	33,5%	52,4%	31,7%
Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos	47,1%	91,8%	65,0%
Margen EBIT = EBIT / Ingresos	28,2%	75,9%	39,5%
Margen EBT = EBT / Ingresos	38,3%	70,4%	22,8%
Margen Final = Utilidad del Ej./Ingresos	32,0%	47,2%	16,8%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>			
ROA bruto = EBIT / Activos	16,1%	30,3%	14,3%
ROA neto = Utilidad del Ej. / Activos	18,3%	18,9%	6,1%
ROE neto = Utilidad del Ej. / PN	42,0%	52,3%	25,6%
<b>Indicadores de Eficiencia</b>			
Rotación de Activos Fijos (/ingresos)	0,9	0,7	0,6
Rotación de Activos Totales (/ingresos)	0,6	0,4	0,4

**Referencias:**

EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones

EBIT: Resultado operativo

EBT: Resultado antes de impuestos

AC: Activo Corriente

PC: Pasivo Corriente

PN: Patrimonio Neto

ByF: Bancarias y Financieras

---

#### DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**Categoría 2:** Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan liquidez media.

#### INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables Anuales al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019.
- [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.