

## ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN ACERCA DEL RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

El siguiente análisis de la gerencia sobre los resultados de las operaciones y la situación financiera deberá ser leído conjuntamente con los estados financieros y las notas que los acompañan. Los Estados Financieros han sido elaborados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) oficializadas en el Perú.

### Entorno Económico

La producción nacional en el periodo enero- agosto 2019 creció en 2,14%<sup>1</sup> y durante los últimos doce meses, entendido como el periodo comprendido entre setiembre 2018 y agosto 2019, alcanzó un crecimiento de 2,82%.

La producción nacional en el mes de agosto de 2019 creció en 3,39%, registrando 121 meses de crecimiento continuo.

El resultado durante los últimos doce meses se sustentó en la evolución favorable de la mayoría de los sectores productivos, destacando el sector telecomunicaciones y otros servicios de información, electricidad, gas y agua, construcción, pesca y alojamiento y restaurantes.

Los sectores que mostraron mayor crecimiento fueron:

Sector	Variación Porcentual Set18 Ago 19
Telecomunicaciones y Otros Servicio de Información	6,17%
Electricidad, Gas y Agua	5,03%
Construcción	4,94%
Pesca	4,86%
Alojamiento y restaurantes	4,36%

El Índice de la Producción de Electricidad, Gas y Agua en agosto 2019 registró un incremento de 3,94% respecto a agosto 2018, debido a mayores niveles de generación de electricidad, producción de agua y distribución de gas.

Al mes de agosto del 2019, la producción total de energía eléctrica a nivel nacional, incluyendo a los Sistemas Aislados y al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), tuvo un incremento de 4,3%<sup>2</sup> comparada con el mismo mes del año anterior. Las centrales hidroeléctricas generaron 1,990 GWh, 4% menor respecto al mes de agosto del año anterior. Por su parte, las centrales eólicas y solares, presentaron variaciones de -8% y 2% respectivamente, comparado con el valor registrado en igual mes del 2018. En relación a las centrales térmicas, su producción creció en 12,5% de 2,248 GWh a 2,529 GWh, valores del mes de agosto del año 2018 y 2019 respectivamente.

El riesgo país medido por el spread EMBIG Perú pasó de 122 en agosto a 132 puntos básicos en setiembre <sup>3</sup>. En igual periodo el spread EMBIG Latinoamérica disminuyó 48 pbs a 465 pbs ante un mayor optimismo en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel nacional observado en el año móvil octubre 2018- setiembre 2019 mostró una variación de 1,98%<sup>4</sup>. En setiembre 2019, el Índice de Precios al Consumidor a Nivel Nacional aumentó ligeramente en 0,04%. Un crecimiento superior al promedio nacional se presentó en Bebidas Alcohólicas y tabaco con 0.29%, Salud 0.21%, Recreación y Cultura 0,19%, Restaurantes y Hoteles 0.19%, Bienes y Servicios 0.17%, Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles 0.14% y en menor magnitudes Muebles, Artículos para el Hogar y la Conservación de la Vivienda con 0.07% y Educación 0.05%.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 10 – Octubre 2019 Producción Nacional Agosto 2019.

2 Ministerio de Energía y Minas- Principales Indicadores del Sector Eléctrico a Nivel Nacional – Setiembre 2019.

3 Banco Central de Reserva del Perú - Resumen Informativo Semanal 03 de octubre de 2019.

4 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 10 - Octubre 2019 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Setiembre 2019 – I IPC.

El índice de Precios al por Mayor (IPM) a nivel nacional observado en el año móvil octubre -2018 setiembre 2019 mostró un crecimiento de 0.69%<sup>5</sup>. En setiembre 2019, el índice de Precios al por Mayor a nivel nacional registró una caída de -0.01% los precios nacionales registraron un ligero aumento de 0,01%, de otro lado, se redujeron los precios en productos importados de -0,10%.

El tipo de cambio de venta del sol contra el dólar norteamericano cerró en setiembre 2019 en niveles de S/3.385<sup>6</sup>, mostrando una depreciación del sol frente al dólar norteamericano de 0.18% con respecto a diciembre 2018.

Con respecto a commodities, el aluminio<sup>7</sup> cerró en 1.718 \$/TM disminuyendo el precio en 5.73% con respecto a diciembre 2018. Por su parte, el cobre<sup>8</sup> cerró en 2.59817 US\$/lb disminuyendo el precio en 3.9% con respecto a diciembre 2018.

El precio de boca de pozo de gas natural (camisea) para el año 2019 cerró en 1.7311 \$/ MMBTU presentando un incremento en el precio de 5.10% con respecto a diciembre 2018, este incremento es debido al factor de actualización que debe efectuar cada año en cumplimiento con lo estipulado en el contrato entre el Consorcio Pluspetrol y el Estado Peruano

---

5 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 10 - Octubre 2019 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Setiembre 2019 – III IPM.

6 Superintendencia de Banca y Seguros – Tipo de cambio de venta.

7 Dato Bloomberg.

8 Banco Central de Reserva del Perú – Cotización del Cobre.

## Análisis de Resultados

### 1. Ingresos Operativos por Venta

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Energía y potencia	1,103.63	1,062.45	41.18	3.9%
Otros Ingresos Operacionales	2.05	-1.99	4.04	-203.1%
Compensaciones	14.68	6.23	8.45	135.7%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,120.36</b>	<b>1,066.69</b>	<b>53.67</b>	<b>5.0%</b>

Al 30 de setiembre de 2019, los ingresos operacionales acumulados ascendieron a S/ 1,120.36 millones, un incremento de 5.0% con relación al año anterior. La variación se debe principalmente al incremento de la venta de energía de los clientes (+3.4%), principalmente en el mercado libre (+5.1%), además de un mayor precio medio de venta (+3.5%) registrado en el período. Estas variaciones son atenuadas por el ingreso extraordinario en 2018 de S/ 53 millones, producto del resultado favorable de un proceso arbitral.

### 2. Estadística de la producción y venta de energía

Producción de Energía (GWh)	A Set. 2019	A Set. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Generación Hidráulica	2,473.1	2,005.8	467.3	23.3%
Generación Térmica	2,506.0	2,738.4	-232.4	-8.5%
<b>Producción Total</b>	<b>4,979.1</b>	<b>4,744.2</b>	<b>234.9</b>	<b>5.0%</b>

Venta de Energía (en GWh)	A Set. 2019	A Set. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Clientes Libres	4,026.8	3,832.2	194.6	5.1%
Clientes regulados	2,711.4	2,685.4	26.0	1.0%
<b>Total de Ventas</b>	<b>6,738.2</b>	<b>6,517.5</b>	<b>220.7</b>	<b>3.4%</b>

Compra de Energía (en GWh)	A Set. 2019	A Set. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Compra al mercado spot, neto	1,768.7	1,781.2	-12.5	-0.7%
<b>Total de Compras</b>	<b>1,768.7</b>	<b>1,781.2</b>	<b>-12.5</b>	<b>-0.7%</b>

La producción total se incrementó 5.0% comparado con el 2018, principalmente por el aumento de la generación hidroeléctrica en 23.3% por mayor disponibilidad del recurso hídrico y reingreso en operación comercial de la central hidroeléctrica Callahuanca y una mayor producción de la central hidroeléctrica Moyopampa. La generación térmica disminuyó en 8.5%, debido a una menor producción de la central térmica Santa Rosa, como resultado de la declaración de precios de gas de junio del 2018.

### 3. Costos Operativos

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Suministro, transporte y distribución de gas natural	280.17	269.21	10.96	4.1%
Depreciación y amortización	122.69	124.06	-1.37	-1.1%
Compra de energía, potencia y peaje:	145.95	109.39	36.55	33.4%
Servicios prestados por terceros	29.14	34.32	-5.19	-15.1%
Canon de agua e impuestos del sector eléctrico	16.68	14.35	2.34	16.3%
Gastos de personal	34.14	37.32	-3.18	-8.5%
Consumo de suministros diversos	11.41	11.75	-0.34	-2.9%
Cargas diversas de gestión y otros	26.88	24.56	2.33	9.5%
Consumo de petróleo	1.24	7.96	-6.72	-84.5%
Tributos y otros	2.89	2.09	0.80	38.1%
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>671.18</b>	<b>635.00</b>	<b>36.18</b>	<b>5.7%</b>

El costo operativo de generación de energía a setiembre de 2019 se incrementó en S/ 36.18 millones, representando un aumento de 5.7% con respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por (i) mayor compra de energía de S/ 36.55 millones relacionado a una mayor demanda de energía, principalmente de clientes libres; (ii) mayor gasto por Suministro, transporte y distribución de gas natural de S/ 10.96 millones, debido principalmente al aumento en el precio del gas. Estas variaciones fueron parcialmente compensadas por un menor consumo de petróleo (-S/ 6.72 millones) producto de la indisponibilidad, en el ejercicio 2018, de la central térmica Ventanilla por una inspección programada.

### 4. Gastos operativos, netos

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Gastos del personal	32.77	29.59	3.18	10.7%
Servicios prestados por terceros	16.64	19.43	-2.79	-14.4%
Recupero de deterioro de cuentas por cobrar	0.88	-12.28	13.15	-107.1%
Depreciación y amortización	4.66	4.23	0.43	10.1%
Tributos	1.29	2.22	-0.93	-41.7%
Cargas diversas de gestión y otros	0.84	1.06	-0.22	-20.9%
Servicios prestados a Subsidiaria	-5.14	-6.43	1.29	-20.1%
Servicios de administración a relacionadas	-4.88	-8.88	4.00	-45.1%
Reembolso por daño material y lucro cesante emergencia climática	-9.32	-55.12	45.80	-83.1%
Venta de acciones asociada, neto	0.00	-88.65	88.65	-100.0%
Otros ingresos	-4.09	-5.85	1.76	-30.1%
<b>Total Gastos Operativos, netos</b>	<b>33.65</b>	<b>-120.68</b>	<b>154.33</b>	<b>-127.9%</b>

Al 30 de setiembre de 2019, los gastos operativos netos aumentaron en S/ 154.33 millones, debido principalmente a: (i) el efecto neto de la venta en el 2018 de la participación en accionariado de Enel Brasil (S/ 88.65 millones); (ii) menores provisiones por reembolsos e indemnizaciones de seguros al cierre de este tercer trimestre en comparación con el ejercicio anterior (S/ 45.80 millones); y (iii) al recupero de deterioro de cuentas por cobrar (S/13.15 millones) en 2018.

## 5. Ingresos financieros

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Dividendos declarados por las relacionadas,	38.32	37.17	1.15	3.1%
Intereses sobre depósitos bancarios	5.95	4.96	0.99	20.0%
Intereses por préstamos a entidades relacionadas	8.29	7.34	0.95	12.9%
Otros ingresos financieros	0.09	7.71	-7.62	-98.8%
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>52.65</b>	<b>57.18</b>	<b>-4.53</b>	<b>-7.9%</b>

Al 30 de setiembre de 2019, los ingresos financieros disminuyeron en S/ 4.54 millones, lo que se explica principalmente por la reversión del exceso de provisión tributaria (-S/ 7.62 millones) en el período anterior. Estas variaciones se compensaron con los ingresos de dividendos recibidos de la subsidiaria Chinango, los intereses sobre depósitos bancarios y los intereses por préstamos otorgados a empresas relacionadas (S/ 3. millones en total).

## 6. Gastos financieros

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Interés sobre bonos	5.12	7.04	-1.92	-27.3%
Actualización de contingencia	15.79	1.84	13.96	760.1%
Otros	1.06	1.62	-0.56	0.0%
<b>Total Gastos Financieros</b>	<b>21.97</b>	<b>10.50</b>	<b>11.47</b>	<b>109.3%</b>

Al 30 de setiembre de 2019, los gastos financieros aumentaron en S/ 11.47 millones con relación a lo registrado al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por el incremento en la actualización de contingencia (S/13.96 millones), como consecuencia de la culminación de un arbitraje. Este efecto se compensa parcialmente con el menor interés de bonos en -S/ 1.92 millones, debido al vencimiento de las obligaciones financieras programadas.

## 7. Utilidad Neta

En millones de Soles	A Set 2019	A Set 2018	Variación MM S/	Variación %
Ingresos	1,120.36	1,066.69	53.67	5.0%
Costos Operativos	-671.18	-635.00	-36.18	5.7%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>449.18</b>	<b>431.69</b>	<b>17.49</b>	<b>4.1%</b>
Gastos Operativos, netos	-33.65	120.68	-154.33	-127.9%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>415.53</b>	<b>552.37</b>	<b>-136.84</b>	<b>-24.8%</b>
Margen Operativo	37.09%	51.78%		
Gastos Financieros, netos	30.68	46.69	-16.01	-34.3%
Diferencia en cambio	-1.40	12.65	-14.05	-111.0%
Impuesto a las ganancias	-128.21	-152.19	23.98	-15.8%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>316.60</b>	<b>459.52</b>	<b>-142.92</b>	<b>-31.1%</b>

La utilidad neta de la compañía al 30 de setiembre de 2019 alcanzó S/ 316.60 millones, lo que representó una disminución del 31.1% respecto al ejercicio anterior, principalmente por una menor utilidad operativa debido a que en el 2018 se registró, por única vez, el ingreso relacionado con la venta de participación en el accionariado de Enel Brasil (S/ 88.65 millones), y a provisiones para indemnizaciones de seguros por el siniestro de la central hidroeléctrica Callahuanca (S/ 55 millones). Asimismo, se registró un efecto negativo del tipo de cambio de S/ 14.05 millones por la apreciación del sol respecto al dólar observada en el período de análisis.

## 8. Situación Financiera

### Liquidez

El índice de liquidez, calculado como la razón entre activos corrientes sobre pasivos corrientes, al 30 de setiembre de 2019 aumentó a 2.09 (1.97 al 31 de diciembre de 2018), explicado principalmente por:

- Menores pasivos corrientes en S/ 25.76 millones, principalmente por un menor saldo en otros pasivos financieros debido al vencimiento de bonos de la compañía (S/ 54.32 millones), lo cual estuvo atenuado por el traspaso al corto plazo de deuda (S/ 33.85 millones) y a menores cuentas por pagar comerciales (S/ 5.13 millones), principalmente por menor obra en curso.
- Asimismo, en línea con un adecuado manejo financiero que permita mejorar la posición de los niveles de liquidez, la Compañía ha realizado las siguientes acciones:
  - La compañía dispone de un sistema de gestión financiera del circulante por hasta US\$ 200 millones por el que, a través de préstamos de corto plazo entre entidades relacionadas, las compañías del Grupo Enel en Perú optimizan los excedentes de caja.

### Política de Dividendos

La política de dividendos para el año 2019 aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo 2019 establece distribuir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera:

- Primer dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019.
- Segundo dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de agosto de 2019.
- Tercer dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2019.
- Dividendo complementario: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2019, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente, se pagará en la fecha que determine la junta general obligatoria anual de accionistas, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha de pago, en su caso, serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la compañía.

Al 30 de setiembre de 2019, se ha pagado un dividendo complementario de S/ 81.61 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2018 y dos dividendos provisorios por un total de S/ 161.45 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2019.

## Endeudamiento

En enero y julio de 2019 se cancelaron las emisiones 11° y 3° del Tercer Programa de Bonos de Enel Generación por US\$ 8.2 millones y S/ 25 millones, respectivamente.

Asimismo, en abril de 2019 la compañía suscribió con BBVA un contrato de arrendamiento financiero a tasa variable (Libor + 0.90 %) a un plazo de 2 años y hasta por un monto total de US\$ 9 millones.

La estructura de la deuda financiera al 30 de setiembre de 2019 y 31 de diciembre 2018 es la siguiente:

### Deuda Financiera

Deuda Financiera	A Set 2019	A Dic.18	Variación MM S/	Variación %
(En millones de S/)				
En soles S/	25.00	50.00	-25.00	-50.0%
En dólares US\$	78.22	95.17	-16.95	-17.8%
<b>Total Deuda</b>	<b>103.22</b>	<b>145.17</b>	<b>-41.95</b>	<b>-28.9%</b>

### Estructura de la Deuda

Perfil de deuda	A Set 2019	A Dic.18
En soles S/	24%	34%
En dólares US\$	76%	66%
Tasa Fija o protegida	90%	100%
Tasa Variable	10%	0%

## 9. Riesgos e incertidumbres

Debido al giro de su negocio, la empresa puede afrontar riesgos e incertidumbres, sea por factores internos o externos. Entre los riesgos e incertidumbres se puede mencionar principalmente el riesgo de las condiciones hidrológicas prevaletientes en las cuencas de las cuales se obtiene los recursos hídricos para operar las centrales hidroeléctricas de la Compañía, el riesgo de cambios en la regulación del sector eléctrico, el riesgo de indisponibilidad del sistema de producción, transporte y distribución de gas natural y el riesgo de una mayor competencia por parte de otros generadores, entre otros.

## 10. Política de Inversiones

La política de inversiones de la Compañía, está orientada a mantener la fiabilidad del suministro mediante la inversión en mantenimientos y en proyectos de expansión.

Las inversiones de la Compañía al cierre del tercer trimestre ascendieron a S/ 91.10 millones y se orientaron aproximadamente en un 55% hacia las unidades térmicas, 42% hacia las hidráulicas y 3% hacia Trading.

## 11. Fortalezas y Recursos

Entre las principales fortalezas y recursos de la empresa se puede señalar:

- El respaldo del Grupo Enel le da un importante respaldo patrimonial, y también un referente en cuanto a experiencia y conocimiento en el negocio de generación eléctrica en el mercado internacional.
- Adecuada diversificación de la potencia efectiva de la Compañía, la cual se encuentra distribuida aproximadamente en 42% de generación en centrales hidroeléctricas y 58% en centrales térmicas a gas natural y diesel; lo cual le permite una participación constante en el despacho de energía eléctrica del sistema tanto en época de estiaje (mayo a octubre), como en el de avenida (noviembre a abril).
- Capacidad de generación a bajos costos.
- El crecimiento constante del sector registrado en los últimos años, debido al crecimiento poblacional, y la positiva situación relacionada con el crecimiento económico del país.
- La empresa realiza continuamente importantes inversiones, para mejorar sus instalaciones, lo que le permite atender el crecimiento de la demanda.
- El buen perfil de riesgo crediticio, avalado por las clasificaciones de riesgo de las principales agencias de rating del país: Pacif Credit Rating, AAA. Apoyo y Asociados, AAA.