

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2019¹	Fecha de comité: 26 agosto de 2020
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Liset Jesús Rondinelli liesus@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de Información Fecha de Comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	dic-15 20/05/2016	dic-16 28/04/2017	dic-17 31/05/2019	dic-18 31/05/2019	jun-19 29/11/2019	dic-19 26/08/2020
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Tercer Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Cuarto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	--	--	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, N1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Esta clasificación podrá ser complementada si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

"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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de las acciones comunes de Enel Generación Perú en PEPCN1, y del Tercer, Cuarto y Sexto Programa de Bonos Corporativos en PEAAA. La decisión se sustenta en la trayectoria y sólido posicionamiento de la Compañía como una de las principales empresas generadoras del país, la reducción sostenida de la deuda financiera, así como los mayores niveles de liquidez y la adecuada gestión del circulante. Asimismo, la clasificación toma en cuenta los elevados niveles de cobertura y los adecuados niveles de rentabilidad durante el periodo de análisis, así como el respaldo y know how del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Sólido posicionamiento como una de las principales generadoras de energía en el Perú y a la vanguardia en tecnología.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú, además de ser la primera en poseer una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el Perú, que se caracterizan por generar un impacto positivo en costos y márgenes de rentabilidad, diversificando así sus fuentes de generación de energía y pudiendo mitigar los periodos de estiaje² por las que atraviesa las centrales hidroeléctricas entre los meses de mayo a octubre. Así, a dic.19, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria registraron una participación de 14.6% sobre la producción de energía del SEIN, posicionándose como la segunda generadora más importante del país.
- **Reducción sostenida de los niveles de deuda financiera y mejora en la solvencia.** En los últimos 5 años, la Compañía ha ido reduciendo de manera sostenida el nivel de su deuda financiera, que junto a la acumulación de resultados positivos, el nivel de apalancamiento³ ha pasado de 0.24x en 2015 a 0.03x en 2019 (dic.18: 0.05x), y el endeudamiento patrimonial, de 0.65x a 0.44x (dic.18: 0.48x), respectivamente. En el último año, la reducción de la deuda financiera (-26.1%) se debió principalmente a la amortización de la 11va y 3era emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos, que vencieron en enero y julio de 2019, respectivamente.

¹ Auditados.

² Nivel de caudal mínimo alcanzado a causa de escasez de lluvias.

³ Deuda Financiera / Patrimonio.

- **Mayores niveles de liquidez y adecuada gestión del circulante.** Por cuatro años consecutivos, la Compañía ha situado su ratio de liquidez por encima de la unidad, alcanzando en los últimos 3 años niveles por encima del promedio registrado durante 2015-2016 (1.29x). A dic.19, la liquidez se situó en 2.07x (dic.18: 1.93x) sustentado en un mayor disponible (+15.1%) y una deuda financiera de corto plazo menor en -31.4%. Estos niveles de liquidez se fortalecen por el poder de negociación de la Compañía, sustentado en su capacidad de generación, trasladándose en un ciclo de conversión cómodo (dic.19: -9 días).
- **Elevados niveles de cobertura y adecuados niveles de rentabilidad.** Gracias a la reducción sostenida de la deuda financiera de corto plazo y el crecimiento del EBITDA⁴ en los últimos 3 años (dic.19: +7.2%), el RCSD⁵ ha ido mejorando de manera significativa, pasando de 2.91x en 2015 a 13.06x en 2019 (dic.18: 12.72x). Asimismo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA (excluyendo efectos no operativos como la venta acciones e ingresos por indemnización) se han situado en 15.9% (dic.18: 16.4%) y 10.9% (dic.18:11.1%).
- **Soporte y know how del Grupo Enel (Enel S.p.A.).** Enel S.p.A es una empresa eléctrica multinacional y actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Es la mayor empresa de servicios europea por EBITDA ordinario, con presencia en más de 30 países en todo el mundo, una capacidad gestionada de más 88 GW y una red de distribución de más de 2,2 millones de kilómetros. Asimismo, con información a dic.19 cuenta con clasificaciones internacionales de Baa2 con perspectiva positiva, BBB+ con perspectiva estable y A- con perspectiva estable. Esto le permite a Enel Generación Perú contar con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones aprobada en sesión N° 004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio de 2016, así como la metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobada en sesión N° 001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de los periodos 2015 al 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura del pasivo, informes de gestión, seguimiento de indicadores.

Limitaciones Encontradas y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas, entre otros, a condiciones hidrológicas y normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. Asimismo, su crecimiento y desempeño depende del nivel de la actividad económica del país. En este sentido, las medidas de aislamiento social obligatorio decretadas durante el Estado de Emergencia por el COVID-19, conllevará durante 2020 a una reducción en la venta física de energía y potencia (principalmente por el sector industrial y minero). Al respecto, Enel Generación Perú cuenta con un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo, mediante la realización de préstamos de corto plazo, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones, lo que le permite poder hacer frente a las reducciones de las ventas y de las cobranzas por posible incremento en el riesgo de crédito. Asimismo, la Compañía cuenta además con líneas de crédito bancarias con diferentes instituciones financieras en caso sea necesario mayor financiamiento.

Hechos de importancia

- El 24 de agosto de 2020, con información consolidada auditada al 31 de diciembre de 2019, la Clasificadora Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C ratificó las clasificaciones de riesgo de AAA para los bonos corporativos y nivel 1 para las acciones emitidas por Enel Generación Perú S.A.A.
- El 29 de julio de 2020, la Junta de Accionistas Obligatoria Anual acordó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados la suma de S/ 267,751,035.82, equivalente a S/ 0.094320 por acción. Asimismo, acordó el reparto de un dividendo complementario con cargo al ejercicio 2019 la suma de S/ 126,403,924.12, equivalente a S/ 0.044528, con fechas de registro y pago el 17 y 21 de agosto de 2020, respectivamente.
- El 24 de febrero de 2020, mediante Resolución SMV N° 016-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Primera Emisión", "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Segunda Emisión" y "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Cuarta Emisión", del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- El 19 de febrero de 2020, mediante Resolución SMV N° 014-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Tercer Programa de Bonos Edegel - Tercera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, mediante SMV N° 015-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Tercer Programa de Bonos Edegel - Décimo Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- El 17 de diciembre de 2019, se nombró como Gerente General de Enel Generación Perú S.A.A. al Sr. Rigoberto Novoa Velásquez, dando por finalizado el cargo del Sr. Marco Raco, quien ejerció el cargo desde el 01 de marzo de 2017.

⁴ EBITDA ajustado: excluye la venta de acciones e ingresos por indemnización.

⁵ Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda: EBITDA 12M / (Gastos Fin.12M + PC deuda LP).

- El 29 de noviembre de 2019, con información consolidada al 30 de septiembre de 2019, la Clasificadora Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C ratificó las clasificaciones de riesgo de AAA para los bonos corporativos y nivel 1 para las acciones emitidas por Enel Generación Perú S.A.A.
- El 06 de noviembre de 2019, Enel Generación Perú S.A.A interpuso un recurso de anulación contra el referido laudo (Electroperú) ante la Corte Superior de Justicia de Lima, al amparo de lo establecido por el Decreto Legislativo N° 1071, que norma el arbitraje.
- El 28 de octubre de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que su directorio acordó distribuir a partir del 20 de noviembre de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/. 91,827,931.58 sobre un total de 2,838,751,440 acciones representativas del capital social de la empresa. En consecuencia, los accionistas recibirán S/. 0.032348 por acción, siendo la fecha de registro el 15 de noviembre de 2019.
- El 20 de agosto de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. (EGPERÚ) informó que ha sido notificada con el laudo expedido por el tribunal que conoció el proceso arbitral referido a la controversia con Electroperú S.A. (Electroperú) por un Contrato de Suministro de Energía Eléctrica celebrado entre ambas Compañías. Mediante dicho laudo el tribunal ha resuelto que EGPERÚ pague a Electroperú la suma de US\$ 41,289,000 más intereses legales.

Contexto Económico

Entorno Nacional

En 2019, la economía peruana creció un +2.2%⁶, registrando un crecimiento menor al 2018 (+4.0%), lo cual se explicó por la desaceleración del crecimiento mundial que generó la caída de los términos de intercambio (TI); el impacto de choques de oferta en la actividad primaria y exportaciones tradicionales; el efecto del ciclo político de los gobiernos subnacionales en la inversión pública y el menor dinamismo del mercado laboral, siendo los sectores que presentaron un menor dinamismo la pesca, la manufactura y la minería, específicamente el rubro de minería metálica.

Sin embargo, para 2020, se espera una contracción de la economía peruana, causada por los efectos de la pandemia del COVID-19. La declaración del país en Estado de Emergencia Nacional a mediados de marzo 2020 ha implicado medidas de aislamiento social obligatorio que han generado la paralización de gran parte de la economía, afectando tanto la oferta como la demanda interna, principalmente el consumo privado, siendo los sectores más afectados el comercio y el de servicios (entretenimiento y restaurantes), además del turismo y la minería que ya se encontraban afectadas por la propagación del virus en el mundo⁷. En el 1T20, el PBI peruano registró una caída de -3.4%; sin embargo, el impacto principal estaría en la actividad económica del 1S20, considerando que en enero el PBI creció +2.9% según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

El gobierno peruano ha diseñado un paquete económico equivalente al 12% del PBI con el fin de evitar la ruptura de la cadena de pagos, brindar alivio económico a las familias y empresas más vulnerables, e iniciar la reactivación económica del país, entre las que se encuentran: (i) el programa Reactiva Perú (inyección de liquidez), (ii) el bono por S/ 380 a hogares vulnerables, (iii) liberación de ahorros (CTS y AFPs), (iv) subsidios a empresas de 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500), (v) recursos del Fondo de Apoyo Empresarial MYPE, entre otras. Estas medidas ayudarían a reducir el impacto de los shocks internos y externos. Sin embargo, se estima cerrar el 2020 con una contracción del PBI entre -10% y -20%⁸, y un repunte hacia 2021 entre +0.5% y +7.3%, pues los resultados dependerán de la evolución de la economía mundial, la escala y duración de las políticas de distanciamiento social, y el grado de la recuperación económica posterior. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), por su parte, estima una contracción económica del -12.5% para 2020 y una recuperación del +11.5% para 2021.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	mar-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-3.4%	-12.5%	11.5%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-5.2%	-10.2% & -14.4%	10.7% & 6.9%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-2.1%	-7.9%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-15.3%	9.5%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.0%	-25.4%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.8%	0.0%	0.5%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.40	3.40	3.37 - 3.40

Fuente: Reporte de Inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*Reporte de Inflación jun-20

Análisis Sectorial

Normativa Vigente

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó con el Decreto Ley N° 25844, Ley de Concesiones Eléctricas en 1992, para fomentar la eficiencia económica, estableciendo los criterios de operación y responsabilidades de las empresas de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad, y dando por terminado el monopolio que hasta ese entonces mantenía el Estado para las tres actividades del sector. En esa línea, en 1997 se añadió al marco regulatorio la Ley N° 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico. Asimismo, con el objetivo de establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia y a su vez incentivar el ingreso de generación de energía de manera eficiente, se promulgó en julio 2006 la Ley N° 28832, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica, en la cual se establecen las bases

⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación diciembre 2019.

⁷ <https://gestion.pe/economia/coronavirus-haria-que-economia-caiga-en-segundo-trimestre-por-primera-vez-en-42-trimestres-noticia/?ref=gser>

⁸ Consejo Fiscal, Informe N° 004-2020-CF: "Análisis de escenarios macroeconómicos y sus efectos en las cuentas fiscales ante el COVID-19".

para las licitaciones, estando las empresas distribuidoras obligadas a contar con contratos de suministro de energía de duración superior a cinco años para atender el 75% de la demanda.

Durante 2019, se emitieron cambios normativos, entre los que figuran principalmente:

- Resolución Suprema N° 006- 2019EM (19.06.2019), mediante la cual se crea la Comisión de Reforma del Sector Eléctrico (CRSE) a fin de efectuar una reforma eléctrica integral como consecuencia de las actuales distorsiones presentadas en el sector eléctrico tales como la evolución a la baja del precio spot, las inflexibilidades operativas, la sobrecontratación de las distribuidoras producto de la migración excesiva de clientes regulados al mercado libre, incentivados por la distorsión de los precios. El plazo de vigencia de la Comisión será de 24 meses.
- Decreto Supremo N° 014- 2019-EM (07.07.2019), mediante el cual se aprueba el Reglamento para la Protección Ambiental en las Actividades Eléctricas.
- Decreto Supremo N° 237- 2019-EF y N° 238- 2019-EF (28.07.2019), mediante los cuales se aprueba el “Plan Nacional de Competitividad y Productividad” y el “Plan de Infraestructura para la Competitividad”, respectivamente.
- Resolución Osinergmin N° 168-2019-OS/CD (11.10.2019), a través de la cual se fijan Valores Agregados de Distribución para el periodo del 1 de noviembre de 2019 al 31 de octubre de 2023, para diversas empresas concesionarias de distribución eléctrica.
- Decreto de Urgencia No 013- 2019 (19.11.2019), el cual establece el control previo de operaciones de concentración empresarial con la finalidad de promover la eficiencia económica en los mercados para el bienestar de los consumidores, norma que entrará en vigencia nueve (09) meses después de su publicación, y a su entrada en vigencia, quedará derogada la Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico.
- Decreto de Urgencia N° 018- 2019 (28.11.2019), el cual establece medidas extraordinarias de promoción de la inversión en el marco del “Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad”.

Generación

Perú cuenta tanto con centrales de generación con fuentes renovables (hidroeléctricas, eólica, solar, bagazo y biogás) como con no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente, la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas; sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha impulsado el ingreso de nuevas plantas eólicas y solares al mercado; cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar. A diciembre de 2019, el sector contaba con 61⁹ empresas generadoras, entre las que destacan Kallpa (15.1%), Electroperú (13.6%), Enel Generación Perú (12.7%¹⁰), Engie (12.5%) y Fénix Power (7.1%), las cuales en conjunto producen el 60.9% del total de energía eléctrica.

Transmisión

El subsector de transmisión cuenta con un total de 29,998 km¹¹ de líneas de transmisión provistas por 18 compañías, entre las que destacan, el Consorcio Transmataro y Red de Energía del Perú. Debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país, estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú.

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. A diciembre de 2019, existían 13¹² compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado (Enel, Luz del Sur y Electro Dunas), mientras que las restantes son propiedad del Estado.

Producción y Costos

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, debido a la mayor demanda para el consumo residencial, comercial e industrial, sin embargo, presenta una menor variabilidad que la economía en su conjunto, gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos.

En diciembre de 2019, la potencia instalada fue mayor en +1.5% (+196.2 MW) al registrado en el mismo mes de 2018, logrando así alcanzar los 13,248 MW, debido principalmente al avance de centrales hidroeléctricas en +3.2% (+160.5 MW) y termoeléctricas en +0.5% (+35.7 MW).

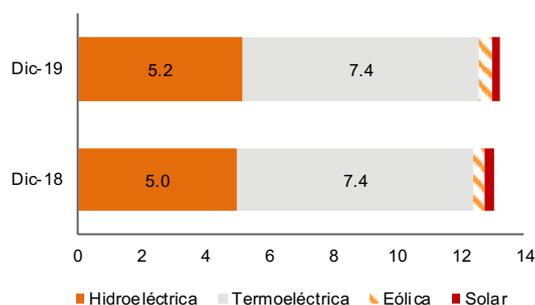
⁹ COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES – 2019.

¹⁰ No incluye subsidiaria Chinango S.A.C.

¹¹ COES, Estadística De Operación 2019, Evolución del Sistema de Transmisión 2005-2019.

¹² COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES - 2019

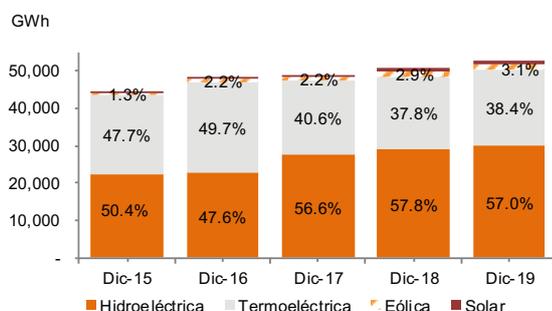
POTENCIA INSTALADA (MILES DE MW)



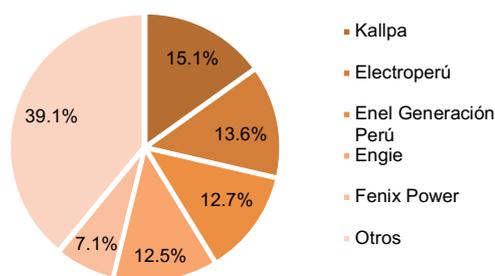
Fuente: COES / Elaboración: PCR

La producción acumulada de energía por los integrantes del COES, al cierre del año, ascendió a 52,889 GWh, con un crecimiento interanual de +4.1%, que se explicó principalmente por las centrales termoeléctricas e hidroeléctricas, de las cuales su producción creció +5.7% (+1,093 GWh) y +2.8% (+811 GWh), respectivamente; representando así el 57.0% y 38.4% de la producción de energía, y continuando abasteciendo gran parte de la demanda eléctrica; no obstante, cabe destacar el incremento de la producción de las centrales eólicas que aumentó en +10.2% (+153 GWh), presentando la tasa más alta de crecimiento entre las distintas fuentes de generación y ganando de esta manera una participación de 3.1% sobre el total de la producción.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA ANUAL POR TIPO DE GENERACIÓN



PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Sin embargo, en diciembre de 2019, la máxima demanda de potencia eléctrica del SEIN alcanzó los 7,018 MW (+1.9% interanual), mientras que la producción en dicho mes fue de 4,591 GWh, presentándose de esta manera una sobreoferta eléctrica en la industria, debido al retraso y paralizaciones de grandes proyectos de inversión principalmente en el rubro minero. Por otro lado, la tarifa en barra¹³ se ubicó en 45.87 USD/MWh, ligeramente superior a la tarifa de diciembre 2018 (43.50 USD/MWh); mientras que el costo marginal¹⁴ de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) alcanzó los 8.50 USD/MWh, manteniéndose en el nivel reportado en diciembre del año previo. El costo marginal promedio se ubicó en 8.99 USD/MWh, inferior al promedio registrado en 2018 (10.76 USD/MWh), año en el cual, en el mes de febrero el costo marginal se elevó a 29.68 USD/MWh debido a la rotura del ducto de líquidos de gas natural que redujo la producción de las centrales térmicas.

Con la llegada del COVID-19 y la declaración del país en Estado de Emergencia Nacional¹⁵, durante la primera semana de esta, la demanda máxima de energía eléctrica diaria descendió a sus niveles mínimos históricos (4,800 MW), explicado de manera importante por el recorte de consumo eléctrico de la grande, mediana y pequeña minería, así como de otras industrias del país, que paralizaron de forma obligatoria gran parte de sus operaciones. Esta situación, ha conllevado a que la demanda sea cubierta por fuentes renovables convencionales y no convencionales, que de acuerdo al diagrama de duración de carga del COES, el día 18 de marzo del presente año, las fuentes de energía renovables registraron el 95% de generación, mientras que fuentes no renovables a gas, el 5%.¹⁶ Asimismo, hasta inicios de 2019, el SEIN estimaba que a partir de 2022 la demanda eléctrica producto de los nuevos proyectos mineros haría necesario el encendido de centrales a diésel, lo que elevaría el costo marginal a más de 150 USD/MWh, con lo cual los clientes libres negociaban contratos de mediano y largo plazo con empresas distribuidoras y generadoras a precios cerca de 40 USD/MWh, cubriéndose ante posibles incrementos en el mercado spot. Sin embargo, dada la desaceleración económica mundial, la caída en el precio de los metales, la demora en la obtención de

¹³ Tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados.

¹⁴ Definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos. En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal.

¹⁵ El 16 de marzo de 2020, el gobierno peruano anuncia Estado de Emergencia Nacional y dicta las primeras medidas de aislamiento social.

¹⁶ <https://revistaenergíaynegocios.com/2020/03/25/la-caida-de-demanda-de-electricidad-en-peru-impulsa-la-generacion-con-renovables-durante-estado-de-emergencia>

permisos/licencias y la coyuntura económica actual por el COVID-19, existe una mayor incertidumbre sobre los precios del mercado spot en el mediano plazo.

Aspectos Fundamentales

Reseña histórica

Enel Generación Perú tiene como objeto la generación y comercialización de energía y potencia eléctrica a empresas privadas y públicas. En agosto de 1996, la Compañía se constituye como sociedad anónima y posteriormente en 1998 modifica su estatuto social para adaptarse a una sociedad anónima abierta. En junio de 2006, se fusiona con Etevensa con el fin de integrar la producción termoeléctrica a su giro de negocio, consolidándose así, como el líder del sector energético. En octubre de 2016, mediante Junta General de Accionistas (JGA), se aprobó el cambio de denominación social de Edegel S.A.A. a Enel Generación Perú S.A.A.

Subsidiaria

A diciembre de 2019, Enel Generación Perú tiene como única subsidiaria a Chinango con el 80% de participación del capital social. Cabe recordar que, en el año 2000, Enel Generación Perú y Peruana de Energía (Perené), firmaron un acuerdo de asociación para desarrollar los proyectos hidroeléctricos de Yanango y Chimay (ubicadas en Junín). Posteriormente, dicho contrato fue resuelto, con lo que Enel Generación Perú se convirtió en la propietaria de ambos proyectos, mientras que Perené pasó a ser un financista de los mismos. A fines de 2005, Perené solicitó la constitución de una empresa con los activos, pasivos y derechos de ambas centrales, por lo que Chinango fue constituida en 2008, con el objetivo de llevar a cabo actividades de generación, comercialización y transmisión de energía eléctrica, entrando en operación en 2009.

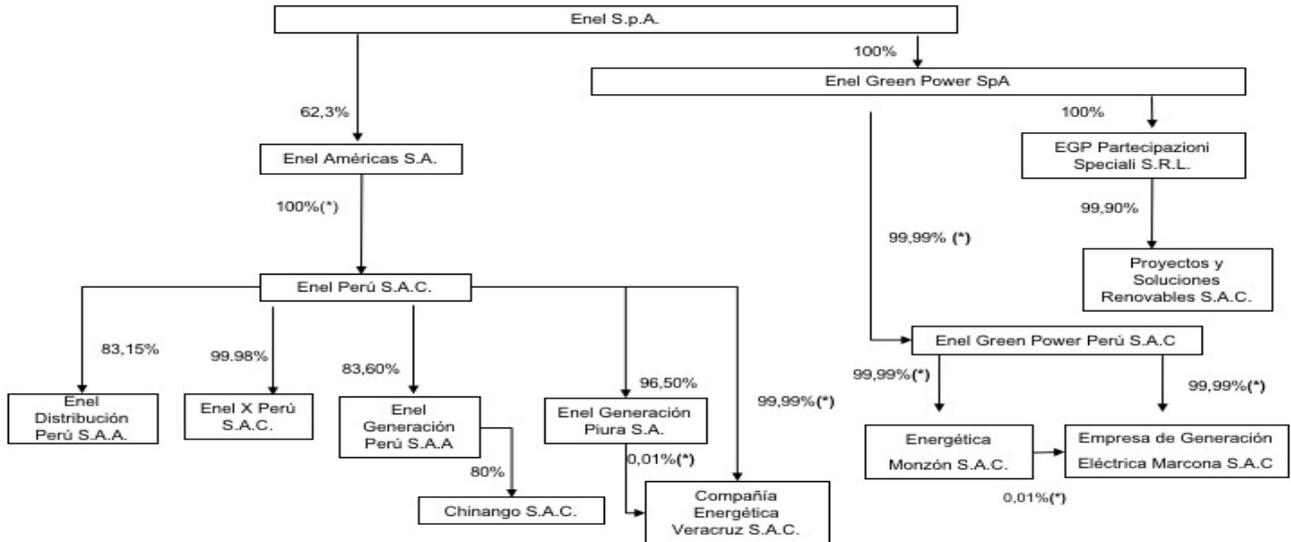
Grupo Económico

Enel Generación Perú pertenece al Grupo Enel (Enel S.p.A), empresa eléctrica multinacional y actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Enel S.p.A. es la mayor empresa de servicios europea por EBITDA ordinario; tiene presencia en más de 30 países en todo el mundo, con una capacidad gestionada de más 88 GW y una red de distribución de más de 2,2 millones de kilómetros. El Grupo cuenta con un brazo de energías renovables, liderado por Enel Green Power, el mayor actor privado renovable del mundo, gestionando más de 46 GW de plantas eólicas, solares, geotérmicas e hidroeléctricas en Europa, América, África, Asia y Oceanía. Asimismo, cuenta con Enel X, la línea comercial global de servicios avanzados de energía, líder mundial de respuesta a la demanda con una capacidad total de más de 6 GW gestionados a nivel mundial, habiendo instalado 110 MW de capacidad de almacenamiento, y en el sector de la movilidad eléctrica, alrededor de 80,000 puntos de carga para vehículos eléctricos públicos y privados en todo el mundo.

Así, Enel S.p.A. tiene la mayor base de clientes entre sus pares europeos, con alrededor de 74 millones de usuarios finales comerciales y domésticos a nivel mundial. Cuenta con clasificaciones internacionales de Baa2 con perspectiva positiva, BBB+ con perspectiva estable y A- con perspectiva estable.

Cabe mencionar que, luego de un proceso de reorganización de empresas del grupo en el Perú, con fecha 17 de octubre de 2017, Enel Perú adquirió de Enel Américas el 29.40% de acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú. Como consecuencia, Enel Perú pasó de una participación de 54.20% a 83.60% en el accionariado de la Compañía. Asimismo, el 4 de marzo de 2019, Enel Américas aprobó un aumento de capital de US\$ 3'000,000,000 mediante la emisión de 18'729,788,686, nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes, el cual ya fue ejecutado.

COMPOSICIÓN DEL GRUPO ECONÓMICO



(*): Porcentaje aproximado.

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la Compañía tiene un nivel de desempeño sobresaliente¹⁷, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La Compañía realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés, para lo cual cuenta con la Política de CSV¹⁸, la cual utiliza el modelo de creación de valor compartido. Producto de este proceso, se han llevado a cabo algunas acciones de participación con sus grupos de interés, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la Compañía cuantifica y documenta el uso total de la energía utilizada en sus actividades, promueve el consumo racional del agua a través del agua reciclada y reutilizada, así como también cuenta con un Plan de Manejo de Residuos. Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la Compañía también realiza una evaluación ambiental de sus proveedores. Por otro lado, la Compañía ha sido sancionada por afectaciones al suelo de zonas donde opera, sin embargo, ha presentado un recurso de reconsideración contra la resolución que impone dicha multa, acreditando el cumplimiento de las medidas correctivas dispuestas.

Con relación al aspecto social, la Compañía promueve la igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso, a través de su Reglamento Interno de Trabajo, además de contar con un Código de Ética y Plan Tolerancia Cero a la Corrupción. Por otro lado, la Compañía otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la Compañía invierte el 0.18% de sus ingresos brutos en programas sociales en las comunidades donde realiza sus principales actividades.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la Compañía tiene un nivel de desempeño bueno¹⁹, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. La Compañía es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado a diciembre 2019 es de S/ 2,498,101,267 representado por 2,838,751,440 acciones comunes de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Enel Generación Perú tiene como accionista mayoritario a Enel Perú quien cuenta con el 83.60% de participación. La Compañía tiene determinado los canales para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz.

ACCIONARIADO - DICIEMBRE 2019

Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C.	83.60%
Otros accionistas	16.40%

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

¹⁷ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁸ Reporte de Sostenibilidad Corporativa (10180): Sección A, Pregunta A.4.

¹⁹ Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Cabe recordar que, en julio de 2018, en JGA se acordó reducir el capital social mediante devolución de aportes, en S/ 47,859,086 equivalente a 54,385,325 acciones.

Según el Estatuto Social de la Compañía, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas (JGA), el Directorio y la Gerencia. La JGA es el órgano supremo de la sociedad teniendo las atribuciones definidas en el Estatuto. La administración de la sociedad estará a cargo del Directorio y del Gerente General, estando las facultades del Presidente del Directorio y del Gerente General estipuladas en el Estatuto Social, respectivamente.

El Directorio está conformado por siete (07) miembros, siendo tres (03) de ellos independientes, y desde junio de 2018 es presidido por el Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla en reemplazo del Sr. Carlos Temboursy Molina, quien había asumido el cargo en enero de 2015. El Sr. Revuelta es ingeniero industrial por la Universidad de Valladolid, cuenta con un MBA Ejecutivo por el Instituto de Empresa de Madrid y tiene más de 20 años de experiencia en el grupo Enel en España a través de su subsidiaria Endesa. Todos los miembros del Directorio poseen una amplia experiencia en el sector eléctrico, así como en sectores de comercio e industria, desempeñando una parte de ellos, cargos en el Grupo Enel.

A continuación, se muestran a los miembros del Directorio para el periodo julio 2020 – marzo 2021, elegidos por la JGA celebrada con fecha 29 de julio de 2020, pudiéndose observar detalles sobre su cargo y formación profesional.

DIRECTORIO		
NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
José Manuel Revuelta Mediavilla	Director	Ing. Industrial
Guillermo Martín Lozada Pozo	Director	Ing. Industrial
Daniel Abramovich Ackerman	Director	Abogado
Elena Aida Calderón Martinelli	Director Independiente	Economista
Francisco García Calderón Portugal	Director Independiente	Administrador de Empresas
Carlos Rojas Perla	Director Independiente	Administrador de Empresas
Pedro Segundo Cruz Vine	Director	Ing. Civil Electricista

**La asignación de la presidencia y vicepresidencia se nombrarán en el próximo Directorio de agosto.*

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

En lo que respecta a la plana gerencial, en diciembre 2019 el Sr. Rigoberto Novoa Velásquez asumió el cargo de Gerente General, quien es Ingeniero Eléctrico por la Universidad Nacional de Ingeniería, tiene una maestría en Administración de Negocios por la Universidad San Ignacio de Loyola, y desde 2015 se desempeña como *Head of Thermal Technology* del Grupo Enel en Perú. Entre 1989 y 2004, estuvo a cargo de las operaciones y mantenimiento de las todas las plantas hidroeléctricas ubicadas en Lima y Junín de Enel Generación Perú.

PLANA GERENCIAL - DICIEMBRE 2019	
CARGO	NOMBRE
Gerente General	Rigoberto Novoa Velásquez
Gerente de Asesoría Legal	Daniel Abramovich Ackerman
Gerente de Administración, Finanzas y Control	Guillermo Lozada Pozo
Auditor interno	Juan Fernando Díaz Valenzuela
Contador General	Antonio Dante Guerrero Ortiz

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

La Compañía realizó la convocatoria de la JGA correspondiente al ejercicio 2019, cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto. Por otro lado, se permite a los accionistas la incorporación de puntos a debatir y delegación de voto en las juntas.

Enel Generación Perú elabora sus estados financieros (EEFF) de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Se verificó que los EEFF auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo. Asimismo, la Compañía cuenta con un área de Auditoría Interna, la cual reporta directamente al Directorio. Por otro lado, la gestión integral de riesgos se realiza sobre la base de la aplicación de la política de su compañía matriz Enel Américas, que realiza una gestión y monitoreo específico de los riesgos relevantes del negocio, siendo estos transmitidos a la Gerencia General. La Política aún no ha sido formalizada por Directorio. Finalmente, la Compañía elabora un informe anual de gobierno corporativo, el cual es difundido de manera independiente.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Enel Generación Perú y subsidiaria cuenta con las siguientes centrales de generación eléctrica:

- **Centrales hidroeléctricas:** 3 hidroeléctricas de pasada (utiliza el flujo del río para generar energía) y 4 de embalse (utiliza reservas para la generación). Tienen una antigüedad mayor a 40 años, a excepción de Yanango y Chimay, las cuales iniciaron sus operaciones en el año 2000. Este tipo de centrales poseen costos fijos altos y costos variables bastante bajos.
- **Centrales térmicas:** Cuenta con la planta de Ventanilla, la cual inició operaciones en 2006, con Ciclo Combinado (la primera central de este tipo en Perú), en la que se destaca la mayor eficiencia por el uso del calor generado en las turbinas, el cual es aprovechado en un nuevo ciclo, generando un impacto positivo en los costos y márgenes de rentabilidad de la empresa, además de contribuir a la conservación del medio ambiente, dado que sus emisiones son

más bajas. A diferencia de las hidroeléctricas, este tipo de centrales poseen costos fijos bajos y costos variables elevados.

Asimismo, la Compañía cuenta con 21 lagunas, las cuales se derivan vía túneles y canales, que le permiten regular el caudal para la generación y abastecimiento de agua.

En este sentido, Enel Generación Perú mantiene una estrategia de diversificación en la generación eléctrica. Los dos tipos de centrales que posee le otorgan una ventaja en lo que respecta a factores intrínsecos que afectan a las mismas, como en el caso de la generación hidráulica que enfrenta periodos de estiaje²⁰ entre los meses de mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica; no obstante, cabe mencionar que en dichos meses se presenta un incremento en los costos por mayor energía generada en base térmica. Por otro lado, para la producción termoeléctrica, la Compañía utiliza principalmente gas natural como insumo, para lo cual mantiene con Pluspetrol un contrato de adquisición de gas natural a un precio fijo, con vencimiento en 2029, permitiéndole obtener una fuente energética relativamente barata frente a otras como el *diésel*. Asimismo, la logística del gas natural está asegurada mediante contratos de largo plazo con Gas Natural de Lima y Callao y Transportadora de Gas del Perú.

En cuanto a la calidad de gestión, las operaciones cumplen con todas las especificaciones de la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos (NTCSE), la cual regula principalmente la calidad de producto y suministro. Dentro de los parámetros más importantes, se controlan: la tensión, frecuencia, perturbaciones e interrupciones de suministro.

Capacidad y Generación de Energía

A diciembre de 2019, la potencia efectiva total consolidada de la Compañía ascendió a 1,676.6 MW (+4.9%), de la cual el 47.4% proviene de centrales hidroeléctricas y el 52.6% de termoeléctricas.

CENTRALES DE GENERACIÓN					
Centrales	Ubicación	Potencia Efectiva (MW)		Factor de Carga (%)*	
		dic-18	dic-19	dic-18	dic-19
Centrales Hidroeléctricas		716.5	795.1	62.2%	63.7%
Huinco	Lima - Huarochirí	277.9	277.9	47.2%	48.8%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	72.4%	74.7%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	0.0	84.1		83.1%
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.2	69.1	66.6%	89.5%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	84.0%	83.7%
Her Huampani	Lima - Lurigancho	0.7	0.7		71.5%
Yanango***	Junín - San Ramón	43.1	43.1	70.0%	60.6%
Chimay***	Junín - Jauja	157.8	152.3	71.6%	58.1%
Centrales Térmicas		881.8	881.5	4.3%	43.5%
Santa Rosa	Lima - Lima	402.6	412.1	18.0%	10.9%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	479.3	469.4	73.8%	71.7%
Total		1,598.4	1,676.6	54.5%	53.0%

* Relación entre generación real de energía y generación máxima en un periodo de tiempo

** Aprobado por el COES el 30 de marzo de 2019 / *** Propiedad de Chinango S.A.C.

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Clientes y contratos de suministro

La venta de energía se realiza a clientes regulados licitados, clientes libres y al mercado *spot*. En este último, se dan transferencias de potencia y energía entre generadores a precios *spot* fijados por el COES acorde con la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento. La cartera de clientes se encuentra diversificada entre diversas industrias, en las que resalta el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmecánica y textil. Dicha participación en diversos sectores económicos la protege de estacionalidades que la puedan afectar.

A diciembre de 2019, la Compañía mantiene 74 contratos de suministro de electricidad con clientes regulados (distribuidores), de los cuales 15 han sido firmados con su relacionada Enel Distribución Perú con plazos entre 4 y 17 años. Adicionalmente, se tiene 113 contratos con clientes libres, cuyos plazos fluctúan entre 4 y 14 años. Entre los principales clientes de la Compañía se encuentran su relacionada Enel Distribución Perú, Luz del Sur y empresas mineras como Chinalco, Hudbay Perú, Votorantim y Las Bambas.

Política de Inversiones

Las inversiones de Enel Generación Perú y Subsidiaria se encuentran orientadas a mantener la fiabilidad de suministro, realizando inversiones en mantenimiento principalmente. Durante el año 2019, la Compañía realizó inversiones por S/ 168.4 MM, destinadas principalmente al mantenimiento hidráulico (41.4%), seguido por mantenimiento térmico (25.7%), proyectos de expansión (16.9%) y proyectos informáticos (11.6%).

Posición Competitiva

Enel Generación Perú y Subsidiaria se ubica como una de las compañías líderes de generación eléctrica en el Perú, permitiéndole suscribir contratos de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. A diciembre de 2019, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria registraron una participación de 14.6% sobre la producción total de energía del SEIN, posicionándose como la segunda empresa generadora más importante del país.

²⁰ Nivel de caudal mínimo alcanzado a causa de escasez de lluvias.

Riesgos financieros

Riesgo de Crédito

Las cuentas por cobrar de la Compañía están denominadas principalmente en soles, tienen vencimiento corriente y no generan intereses. La Gerencia evalúa periódicamente el riesgo crediticio de su cartera de clientes, sobre la base de una metodología, que toma en cuenta factores como: liquidez, endeudamiento, rentabilidad, antigüedad del negocio, comportamiento de pago, antecedentes judiciales, entre otros. Al cierre del año 2019, el 97.4% del saldo de las cuentas por cobrar comerciales se encuentran vigentes y no deterioradas.

Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía se encuentra expuesta a variaciones de tipo de cambio debido a sus activos y pasivos financieros. Sin embargo, la Compañía minimiza su riesgo de tipo de cambio con una política de cobertura formulada sobre la base de los flujos de caja proyectados y mantener un equilibrio entre los flujos indexados a dólares y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. Asimismo, es importante mencionar que, dentro del cálculo de las tarifas eléctricas, está incluido el efecto del dólar sobre los costos, generando de esta manera un *hedge* natural. Así, al 31 de diciembre de 2019, la pérdida por diferencia de cambio representó el 0.5% de las ventas, e históricamente no ha tenido incidencia significativa sobre los resultados.

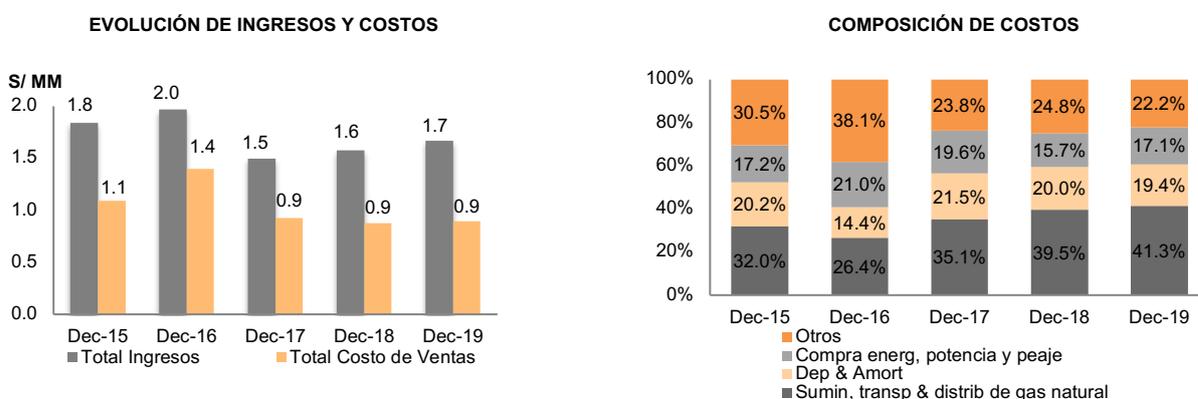
Riesgo de tasa de interés

La Compañía minimiza este riesgo contratando parcialmente sus obligaciones financieras a tasas de interés fijas, ya sea con deudas emitidas inicialmente a tasas de interés fijas o contratando instrumentos financieros derivados que transforman el riesgo de tasa de interés de variable a fijo. Al 31 de diciembre de 2019, el 84% de las deudas y préstamos de la Compañía se encuentran a tasa de interés fija.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A diciembre de 2019, los ingresos²¹ de Enel Generación Perú y Subsidiaria tuvieron un crecimiento interanual de +5.9% (+S/ 92.6 MM), explicado por una mayor venta física de energía (+1.9%) y potencia (+3.7%). Por su parte, el costo de venta, el cual se encuentra compuesto principalmente por suministro de gas natural (41.3%), depreciación y amortización (19.4%), y compra de energía y potencia (17.1%), tuvo un ligero incremento de +0.8% (+S/ 6.9 MM) debido a la compensación parcial que tuvo el aumento de los costos por suministro, transporte y distribución de gas natural (+5.4%), y la compra de energía (+9.6%), con el menor costo por depreciación (-2.0%) y de otros costos (-10%). De esta manera, el costo de venta representó el 53.8% de las ventas (dic.18: 56.5%).



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Como resultado del buen desempeño de las ventas y del costo de venta, la utilidad bruta creció +12.5% (+S/ 85.7 MM), y el margen bruto pasó de 43.5% a 46.2%.

En cuanto a los gastos de administrativos, estos presentaron un crecimiento interanual de +11.2% (+S/ 6.9 MM) debido a que en 2018 se dio un recupero de las cuentas por cobrar deterioradas por S/ 12.2 MM, no obstante cabe mencionar que en 2019 se dieron menores cargas de personal y servicios prestados por terceros por S/ 8.9 MM. En tal sentido, su nivel relativo a las ventas continúa alrededor de su promedio representando el 4.1% de las ventas al corte de evaluación. Por otra parte, la cuenta de otros ingresos²² tuvo una reducción de -85.4% (-S/ 213.7 MM) debido a que en el periodo corriente se registró un menor ingreso por indemnización en daños materiales relacionado al Fenómeno El Niño Costero 2017 (-S/ 109.3 MM), mientras que en 2018, adicionalmente, se generó una plusvalía por la venta de acciones de Enel Brasil (S/ 88.6 MM). Ello conllevó a una utilidad operativa contable menor en -15.4% (-S/ 135.0 MM) y un margen operativo de 44.3% (dic.18: 55.5%). Sin embargo, analizando la capacidad de los ingresos del principal giro de negocio, el EBITDA ajustado²³ de la Compañía fue mayor en +7.2% (+S/ 60.7 MM), registrando un margen de 54.3% (dic.18: 53.7%).

²¹ Compuesto principalmente por la venta de energía y potencia (98.8%).

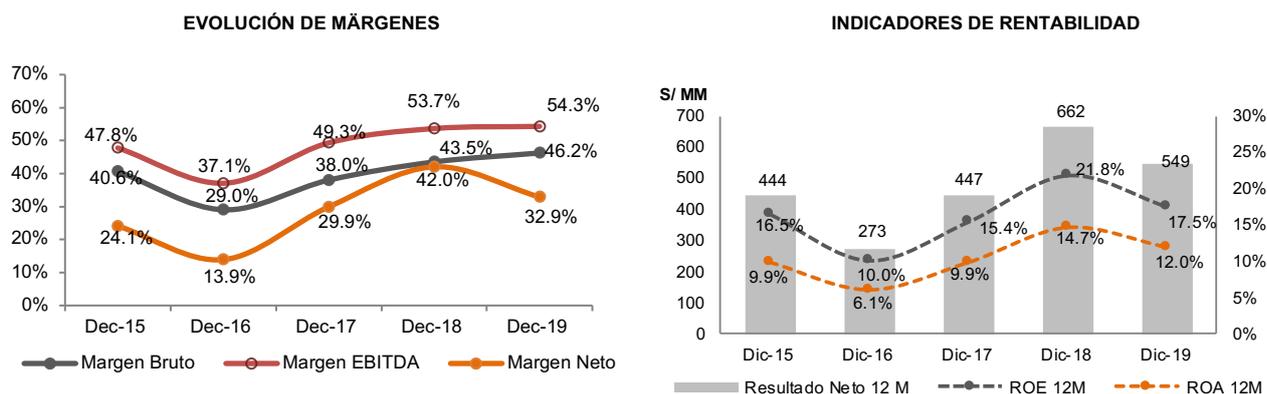
²² Incluyen ingresos por servicios de administración a relacionadas, servicios de operación y mantenimiento, otros ingresos.

²³ Excluye la venta de acciones e ingresos por indemnización.

Rentabilidad

En cuanto a los gastos financieros, a diciembre, tuvieron un incremento de +S/ 20.9 MM debido a la actualización del valor de las contingencias que significó un gasto (S/ 19.6 MM) y no una reversión como se dio en 2018 (S/ 2.9 MM), sin embargo, su nivel con relación a las ventas se situó en 1.8%, manteniéndose alrededor de su promedio (1.5%); mientras que los ingresos financieros²⁴ representaron el 1.2% de las ventas del periodo. Por otro lado, cabe destacar que los intereses sobre los bonos emitidos disminuyeron en -30.1% (-S/ 2.8 MM) en línea con la amortización de la 11va y 3era emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos, que vencieron en enero y julio de 2019, respectivamente.

La utilidad neta del periodo fue menor en -17.2% (-S/ 113.8 MM) debido a las partidas de carácter extraordinario que se dieron en 2018²⁵, ya que aislando estos efectos, la utilidad no presenta variación significativa. En consecuencia, la utilidad neta sumó S/ 548.6 MM, el margen neto fue de 32.9% (dic.18: 42.0%) y los indicadores de rentabilidad, ROE y ROA se situaron en 17.5% (dic.18: 21.8%) y 12.0% (dic.18: 14.7%), respectivamente; mientras que aislando los efectos extraordinarios, el margen neto está en 29.9% (dic.18: 31.6%) y los indicadores, ROE y ROA, en 15.9% (dic.18: 16.4%) y 10.9% (dic.18: 11.1%), respectivamente.



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de efectivo

Durante 2019, Enel Generación Perú y Subsidiaria generó un flujo de efectivo positivo de S/ 87.2 MM (dic.18: S/ 255.2 MM), menor en -65.8% con respecto al 2018, explicando aproximadamente el 14% del disponible de la Compañía. El menor flujo del periodo se explica principalmente por flujos que no corresponden al principal giro de negocio de la Compañía, que se produjeron durante 2018 y no durante 2019.

Así, el flujo de las actividades de operación, que totalizó S/ 609.3 MM, fue menor en -12.7% (-S/ 88.6 MM) debido a que durante 2019 no se generaron cobros de efectivo relativos a la actividad como indemnizaciones por daños materiales, a diferencia del año anterior, donde ingresaron S/ 108.6 MM por ese concepto. Por lo que respecta a las cobranzas, estas ascendieron a S/ 2,809.8 MM (+3.0%) y el pago a proveedores a S/ 1,657.4 MM (+5.2%), mientras que las remuneraciones y cargas sociales fueron de S/ 82.8 MM (-3.7%), y los impuestos a las ganancias de S/ 235.9 MM (+11.0%).

Las actividades de inversión, por su parte, generaron un flujo negativo de S/ -114.6 MM (dic.18: S/ 303.1 MM), debido a que en 2018 se dio un ingreso extraordinario por la venta de las acciones de Enel Brasil (S/ 261.4 MM). Adicionalmente, se dio un reembolso neto por préstamos concedidos a entidades relacionadas por S/ 26.7 MM (dic.18: S/ 220.1 MM) y se desembolsó S/ 147.8 MM (dic.18: S/ 186.7 MM) por compra de activos fijos (inmuebles, maquinaria y equipo).

En cuanto a las actividades de financiamiento, se reportó una salida de efectivo por S/ -407.5 MM (dic.18: S/ -745.9 MM), sustentado en el pago de dividendos por S/ 346.7 MM (dic.18: S/ 622.3 MM) y el pago de bonos por S/ 52.2 MM (dic.18: S/ 32.2 MM). Asimismo, la Compañía desembolsó S/ 8.4 MM por concepto de intereses y S/ 1.4 MM por amortización de préstamos bancarios (dic.18: S/ 32.8 MM). Cabe mencionar que durante 2019 no se dio reducción de capital como sucedió en 2018 (dic.18: S/ -47.9 MM).

En los últimos 5 años la Compañía ha reportado un saldo de caja promedio de S/ 430.4 MM.

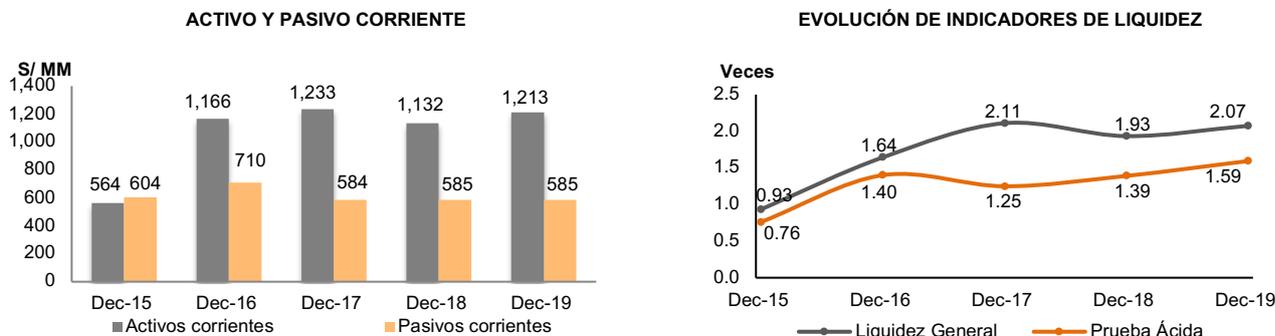
Liquidez Corriente

La liquidez corriente de la Compañía se situó a diciembre en 2.07x (dic.18: 1.93x). Su incremento con respecto al año previo, se debió al aumento del activo corriente en +7.1% (S/ 80.6 MM), principalmente por el disponible (+15.1%). Las cuentas por cobrar comerciales, por su parte, aumentaron +1.2%, mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas disminuyeron -12.5%; en tanto otras cuentas por cobrar tuvieron un aumento de +27.1% relacionado al ingreso por indemnización en daños materiales. El disponible continúa representando una parte importante del activo corriente con una participación de 51.0% (dic.18: 47.5%), seguido por las cuentas por cobrar a relacionadas con el 17.3% (dic.18: 21.1%) y las cuentas por cobrar comerciales con el 16.6% (dic.18: 17.5%).

²⁴ Incluyen principalmente ingresos financieros por depósitos bancarios, préstamos a entidades relacionadas y otros.

²⁵ Venta de acciones e ingresos por indemnización.

En cuanto al pasivo corriente, este no presentó variación significativa (-0.1%), debido a que la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo²⁶ (-31.4%) y los pasivos por impuesto a las ganancias (-100%) permitieron compensar parcialmente el incremento de las cuentas comerciales por pagar (+10.7%) y de las cuentas por pagar a relacionadas (+30.6%). Sin embargo, cabe resaltar el cambio de estructura del pasivo corriente durante el periodo de evaluación, donde la parte corriente de la deuda viene reduciendo su participación sobre el pasivo corriente, pasando de 43.4% en 2015 a 6.7% al corte de evaluación; de esta manera, al cierre de 2019, el principal pasivo corriente de la Compañía son las cuentas comerciales por pagar, con una participación de 39.6% (dic.18: 35.8%), seguido por la cuenta de otras provisiones²⁷, con 27.7% (dic.18: 25.7%) y las cuentas por pagar a relacionadas, con 16.4% (dic.18: 12.6%).



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

En línea con el incremento del activo corriente, el capital de trabajo ascendió a S/ 627.9 MM, aumentando en +14.9% con respecto al 2018. El plazo promedio de cobro estuvo en los 37 días (dic.18: 39) y el de pago, en 75 días (dic.18: 72), con lo cual, la Compañía tuvo un ciclo de conversión neto negativo de 9 días.

Cabe recordar que Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo, mediante la realización de préstamos de corto plazo a tasas similares a las del mercado, a fin de optimizar los excedentes de caja, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones (o su equivalente en soles), vigente hasta diciembre 2020; asimismo, Enel Generación Perú cuenta con un plazo holgado entre el cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores, lo que en conjunto le ha permitido un adecuado nivel de liquidez en el tiempo. Por otro lado, a fin de cubrir necesidades de financiamiento, la Compañía cuenta además con líneas de crédito bancarias con diferentes instituciones financieras.

Solvencia / Cobertura

En los últimos 5 años, el nivel de apalancamiento²⁸ de la Compañía se ha ido reduciendo como consecuencia de la reducción sostenida de la deuda financiera y la acumulación de resultados positivos, pasando de 0.24x en 2015 a 0.03x en 2019 (dic.18: 0.05x), y el endeudamiento patrimonial, de 0.65x a 0.44x, respectivamente. En el último año, la deuda financiera se redujo -26.1% (-S/ 39.2 MM) y el patrimonio tuvo un incremento de +6.8% (+S/ 205.1 MM) tomando en cuenta que durante 2019 se repartieron dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio respectivo. La reducción de la deuda financiera corresponde al vencimiento de la 11va (US\$ 8.17 MM) y 3era emisión (S/ 25.0 MM) del Tercer Programa de Bonos Corporativos, así como al vencimiento de préstamos bancarios (S/ 1.4 MM); por otra parte, la Compañía contrajo arrendamientos financieros por un plazo de 2 años y hasta por un monto total de US\$ 9.0 MM. En esta línea, al cierre de 2019, el pasivo se compone principalmente por los pasivos de impuestos a las ganancias diferidas (43.4%), seguido por las cuentas comerciales por pagar (16.4%) y la cuenta de otras provisiones (15.8%), quedando la deuda financiera con una participación de 7.8%.

DEUDA FINANCIERA VIGENTE - DICIEMBRE 2019 (S/ MM)

Deuda (S/ MM)	DICIEMBRE 2018			DICIEMBRE 2019		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	55.8	92.6	148.4	34.6	58.1	92.8
Leasing Operativo	-	-	-	0.5	0.4	0.8
Leasing Financiero	-	-	-	4.2	12.8	17.0
Préstamos Bancarios	1.4	-	1.4	-	-	-
Total	57.2	92.6	149.8	39.3	71.4	110.6

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

En línea con el crecimiento del EBITDA y la reducción sostenida de la deuda financiera de corto plazo, el ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCS D)²⁹ se ha ido incrementando significativamente a lo largo del periodo de evaluación, pasando de 2.91x en 2015 a 13.06x en 2019 (dic.18: 12.72x). Cabe mencionar que, el ligero incremento de la cobertura con respecto

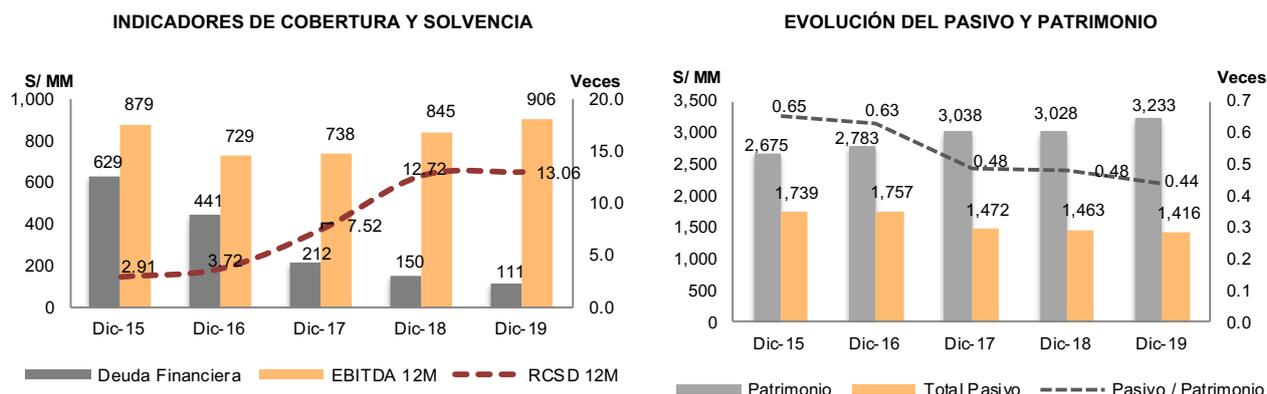
²⁶ Corresponde a intereses devengados y no pagados de los bonos corporativos (88%), leasing financiero (11%) y operativo (1%).

²⁷ Al 31 de diciembre de 2019 y de 2018, corresponde principalmente a una cuenta por pagar a un excliente por una controversia por términos de resolución de contrato.

²⁸ Deuda Financiera / Patrimonio

²⁹ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC deuda LP).

al 2018, se debió al registro de gasto por actualización de contingencias de la Compañía. El ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M, por su parte, se situó en 0.12x, menor al nivel reportado en 2018 (0.18x).



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los *convenants* correspondientes al 3er y 4to Programa de Bonos, la Compañía debe reportar un índice de endeudamiento³⁰ por debajo de 1.5x para el cual cumple de manera sobresaliente, estando en -0.02x al cierre del año.

Impacto COVID-19

El principal impacto económico tras el inicio del Estado de Emergencia Nacional, han sido las ventas de la Compañía, las cuales, sin considerar las ventas de Chinango, experimentaron una reducción interanual de -8.5% en el primer trimestre del año 2020, ya que las medidas de aislamiento social obligatorio condujeron a una reducción del consumo de energía en muchos sectores económicos, principalmente el minero, en el que se encuentran los principales clientes de la Compañía. Con cifras a junio 2020, las ventas de Enel Generación Perú de manera individual (es decir sin su subsidiaria) se redujeron -15.2% con respecto a junio 2019, sin embargo, el costo de venta tuvo una reducción de -17.9% y la utilidad neta se vio afectada en -1.7%. Asimismo, la Compañía al contar con un bajo nivel de apalancamiento financiero y por ende bajos costos fijos financieros, así como una buena gestión del circulante entre sus relacionadas y líneas de crédito con varias instituciones financieras, le permite afrontar con solidez la coyuntura económica actual, además de considerar que el sector eléctrico es de los primeros sectores en percibir la reactivación económica.

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

A diciembre de 2019, el capital social de la Compañía es de S/ 2,498,101,267 producto del acuerdo de reducción de capital social en S/ 47.86 MM por devolución de aportes aprobado en Junta General de Accionistas del 02 de julio de 2018 (inscrito en Registros Públicos el 04 de octubre de 2018). En consecuencia, se retiraron 54,385,325 acciones comunes, con lo cual el nuevo número de acciones es de 2,838,751,440 con valor nominal de S/ 0.88 cada una.

Las acciones de Enel Generación Perú presentan un bajo valor beta de 0.3264, presentando una menor variabilidad que la economía en su conjunto, gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos. Durante el año 2019, el precio de la acción ha venido mostrando una recuperación luego de venir cayendo desde 2016, después que se anunciara una política de dividendos que contempla la repartición de hasta el 85% de las utilidades disponibles. Así, en 2019, pese a un entorno económico local débil, la cotización promedio de la acción fue de S/ 2.31 (dic.18: S/ 1.94), registrando un retorno acumulado de +18.6% (dic.18: -2.0%) y una desviación estándar de 16.9% (dic.18: 11.6%). Por otro lado, estas acciones se ubican entre las más negociadas, presentando en 2019 una frecuencia de negociación³¹ promedio de 82.5% (dic.18: 71.0%).

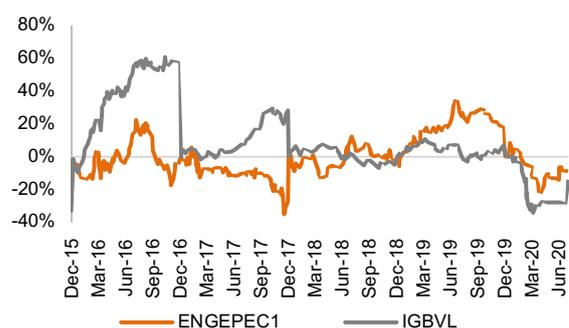
³⁰ Deuda / Patrimonio < 1.5x; Deuda = deuda fin. – caja (límite 50M USD). Asimismo, para la conversión, se utilizó el tipo de cambio bancario de compra a dic.19 calculado por el BCR.

³¹ Tomando un periodo de 30 días.

EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO CIERRE DE LA ACCIÓN – ENGEPEC1



RENDIMIENTO YTD - ENGEPEC1 & IGBVL



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Cabe mencionar que a abril de 2020, como consecuencia del Estado de Emergencia Nacional del país por la pandemia del COVID-19 y al igual que muchos mercados bursátiles en el mundo, la acción acumuló un retorno negativo de -21.7% (abr.19: 16.5%), frente a un retorno de mercado de -28.0% (abr.19: 8.2%). Sin embargo, hacia junio de 2020 la acción empieza a dar señales de recuperación en respuesta al inicio de las fases de reactivación de la economía, implementadas por el gobierno nacional, llegando a acumular en lo que va del año un retorno de -14.3%.

Política de Dividendos vigente³²

Repartir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición para el periodo 2020, de la siguiente manera:

- 1er dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al primer semestre, pagadero en el mes de septiembre de 2020.
- 2do dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el 1er dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2020.
- Dividendo complementario: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2020, descontando los dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente. El pago se realizará en la fecha que determine la Junta 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 definitiva 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.

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS 2015-2020

En millones de S/	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1er. dividendo	S/ 108.5	S/ 118.1	S/ 77.9	S/ 80.5	S/ 85.35	
2do. dividendo	S/ 62.0	-	S/ 41.8	S/ 153.2	S/ 76.11	
3er. dividendo	-	-	S/ 64.9	S/ 87.9	S/ 91.82	
Dividendo Complementario	S/ 28.9	-	S/ 75.4	S/ 81.6	S/ 126.4	
Dividendo Extraordinario				S/ 213.6	-	S/ 267.8
Total Dividendos	S/ 198.5	S/ 118.1	S/ 260.0	S/ 616.8	S/ 379.7	S/ 267.8

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Bonos Corporativos

Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía mantiene tres emisiones vigentes correspondientes al Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos, las cuales tienen vencimiento entre los años 2020 y 2028. El objeto de dichos programas es el financiamiento de las obligaciones del Emisor en general, incluyendo, pero sin limitarse al i) financiamiento de inversiones, ii) refinanciamiento del pago parcial o total de su deuda, iii) atención de las necesidades de capital de trabajo y iv) cualquier otro destino que se defina.

³² Aprobada en Junta de Accionistas Obligatoria Anual con fecha 29 de julio de 2020.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES - DICIEMBRE 2019

Tercer Programa de Bonos Corporativos

Aprobado en Junta General de Accionistas del 9 de junio de 2005.

Monto máximo aprobado: US\$100 MM (o equivalente en soles). **Garantía:** Patrimonio (No específica)

	1ra Emisión	8va Emisión
Monto de la Emisión	S/ 50,000,000	US\$ 10,000,000
Monto en Circulación	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000
Series	A	A
Tasa de interés	6.3125%	6.3438%
Pago de intereses	Semestral	Semestral
Fecha de colocación	20-jun-2007	24-ene-2008
Fecha de vencimiento	20-jun-2022	24-ene-2028

Cuarto Programa de Bonos Corporativos

Aprobado en Junta General de Accionistas del 31 de marzo de 2008

Monto máximo aprobado: US\$100 MM (o equivalente en soles). **Garantía:** Patrimonio (No específica)

	5ta Emisión
Monto de la Emisión	US\$ 10,000,000
Monto en Circulación	US\$ 10,000,000
Series	A
Tasa de interés	5.7813%
Pago de intereses	Semestral
Fecha de colocación	29-sep-2010
Fecha de vencimiento	30-sep-2020

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Sexto Programa de Bonos Corporativos

Mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 23 de marzo de 2017, se aprobó la realización del Sexto Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto total en circulación de US\$ 350 MM (o su equivalente en soles), el cual se podrá efectuar en una o más emisiones, según sea determinado por el Emisor. El Programa tiene una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Al respecto, mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 020-2018-SMV/11.1 de fecha 13 de marzo de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores dispuso la inscripción del referido Programa en el marco de un trámite anticipado en el Registro Público del Mercado de Valores. A la fecha del informe, el Programa no tiene emisiones vigentes.

Sexto Programa de Bonos Corporativos

Emisor	Enel Generación Perú S.A.A.
Entidad Estructuradora	Banco BBVA Perú S.A
Agente Colocador	Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. o la entidad que defina el Emisor.
Representante de Obligacionistas	Banco Internacional del Perú S.A.A - Interbank
Monto del Programa	Hasta por un monto en circulación de US\$ 350,000,000 o su equivalente en soles.
Moneda	Dólares o Soles.
Vigencia	06 años contados a partir de la fecha de inscripción del Programa en el RPMV de la SMV.
Amortización, pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Garantías	Genérica sobre el patrimonio del Emisor. No contarán con garantías específicas.
Destino de recursos	Los recursos captados como consecuencia de la emisión de los Bonos serán utilizados, aproximadamente hasta el 38.17% para la refinanciación de los vencimientos de deuda financiera y aproximadamente hasta el 61.83% para cubrir nuevas inversiones en base a los planes de inversión del Emisor.

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA (S/ MILES)

Estado de Situación Financiera	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19
Activo Corriente	564,129	1,166,342	1,232,623	1,131,969	1,212,561
Activo Corriente Prueba Ácida	459,783	993,976	729,429	814,079	931,423
Activo No Corriente	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,358,209	3,435,971
Activo Total	4,414,341	4,539,556	4,509,218	4,490,178	4,648,532
Pasivo Corriente	604,226	709,787	584,108	585,392	584,666
Pasivo No Corriente	1,135,044	1,046,907	887,609	877,284	831,307
Pasivo Total	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,462,676	1,415,973
Patrimonio Neto	2,675,071	2,782,862	3,037,501	3,027,502	3,232,559
Deuda Financiera	629,218	440,868	211,984	149,783	110,629
Corto Plazo	262,155	170,280	69,219	57,203	39,259
Largo Plazo	367,063	270,588	142,765	92,580	71,370
Estado de Resultados					
Ingresos Brutos	1,840,060	1,966,891	1,495,495	1,575,666	1,668,261
Costo de Ventas	-1,092,218	-1,396,138	-926,896	-889,830	-896,767
Utilidad Bruta	747,842	570,753	568,599	685,836	771,494
Gastos operacionales	-92,956	-19,954	97,725	188,942	-31,679
Utilidad Operativa	654,886	550,799	666,324	874,778	739,815
Ingresos Financieros	2,281	9,300	19,275	25,004	19,202
Gastos Financieros	-39,794	-25,751	-28,824	-9,261	-30,111
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	443,630	273,384	447,233	662,415	548,578
EBITDA y Cobertura					
EBITDA	879,125	728,993	737,684	845,380	906,033
EBITDA 12M	879,125	728,993	737,684	845,380	906,033
EBITDA 12M / Gastos Fin. 12M + PC Deuda de LP (veces)	2.9	3.7	7.5	12.7	13.1
Solvencia					
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.65	0.60	0.60	0.60	0.59
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.25	0.14	0.10	0.08
Deuda Financiera / Patrimonio	0.24	0.16	0.07	0.05	0.03
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.42	0.38	0.29	0.29	0.26
Pasivo Total / Patrimonio	0.65	0.63	0.48	0.48	0.44
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	1.29	1.44	1.20	1.04	0.92
Deuda Financiera / EBITDA 12M	0.72	0.60	0.29	0.18	0.12
Rentabilidad					
ROA 12M	9.9%	6.1%	9.9%	14.7%	12.0%
ROE 12M	16.5%	10.0%	15.4%	21.8%	17.5%
Margen Bruto 12M	40.6%	29.0%	38.0%	43.5%	46.2%
Margen Operativo 12M	35.6%	28.0%	44.6%	55.5%	44.3%
Margen Neto 12M	24.1%	13.9%	29.9%	42.0%	32.9%
Calce de Cuentas de Corto Plazo					
Liquidez General (veces)	0.93	1.64	2.11	1.93	2.07
Prueba Ácida (veces)	0.76	1.40	1.25	1.39	1.59
Capital de Trabajo	-40,097	456,555	648,515	546,577	627,895
Periodo Medio de Cobro (días)	39	40	39	39	37
Periodo Medio de Pago (días)	50	42	66	71	75
Ciclo de Conversión Neto (días)	13	17	1	-1	-9
Indicadores Bursátiles					
Precio cierre promedio (S/)	3.42	2.76	2.33	1.94	2.31
Desviación estándar	39.8%	31.0%	18.7%	11.6%	16.9%
Coefficiente de Variabilidad	11.6%	11.2%	8.0%	6.0%	7.3%
Frecuencia de Negociación	100.0%	95.9%	69.6%	71.0%	82.5%
Nº Acciones	2,616,072,176	2,893,136,765	2,893,136,765	2,838,751,440	2,838,751,440
EPS 12M (S/)	0.17	0.09	0.15	0.23	0.19
P/E (veces)	15.92	27.51	12.81	8.31	11.90
BTM (veces)	0.30	0.35	0.45	0.55	0.49
Capitalización Bursátil Promedio (S/ Miles)*	8,938,058	7,980,552	6,742,981	5,520,676	6,554,914

*Precio cierre promedio x Nº acciones

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR