

ENEL GENERACIÓN PERU S.A.A.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2019¹	Fecha de comité: 29 de noviembre de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú
Equipo de Análisis	
Carlos Noe Morales Torres cmorales@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de Información Fecha de Comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	dic-14 27/05/2015	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
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
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE Primera Clase, Nivel 1: 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.

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

"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 PE Primera Clase, Nivel 1, 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 en el sector eléctrico que la ubica como una de las principales empresas generadoras del país. Asimismo, se considera la alta calidad crediticia de Enel Generación Perú reforzada por el crecimiento de su generación operativa, así como por la disminución de su deuda financiera. Finalmente, la clasificación toma en cuenta el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Sólido posicionamiento como una de las principales empresas de generación en el Perú.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú. A junio 2019, la Compañía y sus subsidiarias (Chinango) produjeron el 15.0% del total de energía producida en el país, resaltando que es dueña de una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el Perú. Además, cabe resaltar la diversificación de sus fuentes energéticas entre generación hidráulica y generación térmica.
- **Reducción de sus niveles de deuda financiera y ligera mejora en la solvencia.** A junio 2019, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 120.2 MM, reduciéndose en 19.8% respecto a lo registrado a diciembre 2018, debido principalmente al vencimiento de la onceava Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos en el mes de enero del 2019 y el vencimiento de un préstamo con una entidad bancaria. El menor nivel de deuda financiera conllevó a una ligera mejora en la solvencia, reflejado en el nivel de apalancamiento de la Compañía, el cual ha presentado una tendencia decreciente. De esta manera, el ratio de deuda financiera a patrimonio se redujo, ubicándose en 0.04x (dic. 2018: 0.05x).
- **Adecuada gestión de circulante y crecimiento de la liquidez.** A fin de conservar adecuados niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones. De esta manera, el indicador de liquidez general², resultó en 2.2x,

¹ No auditados.

² Activo Corriente/ Pasivo Corriente.

lo cual fue mayor a lo registrado a diciembre 2018 (1.9x), explicado principalmente, por la reducción de los pasivos corrientes en 13.3% (- S/77.8 MM), debido a la disminución de la porción corriente de la deuda de largo plazo (- S/ 29.8 MM y la disminución de las cuentas por pagar comerciales (-S/ 21.6 MM).

- **Soporte y know how del Grupo Enel.** Enel es una empresa multinacional de energía considera como uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de la energía y gas. Cuenta con presencia en 34 países involucrando a los 5 continentes del mundo, además tiene una capacidad gestionada de más de 89 GW, y una red eléctrica de aproximadamente, 2,2 millones de kilómetros. Esto le permite a Enel Distribución 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.
- **Descenso del margen neto derivado de efectos no operativos.** A junio 2019, la utilidad neta de Enel Generación Perú y Subsidiaria terminó en S/ 215.4 MM (- S/ 137.3 MM), como consecuencia del decrecimiento de otros ingresos en S/ 116.8 MM, debido principalmente a que en junio 2018 se registraron: (i) la plusvalía generada por la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil (S/ 92.6 MM) y (ii) el reembolso por daño material y lucro cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor (S/ 34.9 MM), así como a los menores ingresos netos por generación de energía y potencia (- S/ 10.9 MM) y los mayores gastos de administración (- S/ 10.0 MM). De esta manera, se obtuvo un margen neto de 26.8% (jun. 18: 43.3%), sin embargo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA anualizados del periodo, se ubicaron en 22.5% y 15.5%, respectivamente, superiores a los obtenidos a junio 2018 (20.1% y 13.7%, respectivamente).

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 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 auditados de los periodos 2014 – 2018 y no auditados de los periodos junio 2018 y junio 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:** El crecimiento y desempeño de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país. Asimismo, las operaciones de Enel Generación Perú se encuentran sometidas, entre otros, a las condiciones hidrológicas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú.

Desarrollos Recientes

- 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. informó que ha sido notificada con el laudo expedido por el tribunal que ha conocido 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 EGPÉRÚ pague a Electroperú la suma de US\$ 41,289,000 más intereses legales.
- El 26 de junio de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que su directorio acordó distribuir a partir del 21 de agosto de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/. 76,106,926.11 sobre un total de 2,838,751,440 acciones representativas del capital social de la empresa. En consecuencia, los accionistas recibirán S/. 0.026810 por acción, siendo la fecha de registro el 16 de agosto de 2019.
- El 23 de mayo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que se acordó modificar los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del estatuto social, en línea con el acuerdo numero 6 adoptado por la Junta General Obligatoria anual de accionistas comunicado el pasado 26 de marzo de 2019.
- El 30 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A. puso en conocimiento que la junta extraordinaria de accionistas de dicha sociedad 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 24 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. designó, en Sesión de Directorio, como presidente, vicepresidente y Secretaria del Directorio a los señores José Manuel Revuelta Mediavilla, Guillermo Martín Lozada Pozo y a la señora Joanna Angélica María Zegarra Pellanne, en ese mismo orden.
- El 24 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. corrigió el monto y la fecha de entrega del primer dividendo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2019, siendo la fecha de pago y el monto correcto el 22 de mayo de 2019 y S/ 85,347 062.04, respectivamente.
- El 29 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES – SINAC) ha aprobado el ingreso de la operación comercial de la central hidroeléctrica Callahuanca, de propiedad de la Enel Generación Perú S.A.A. con una potencia efectiva de 84,10 MW, a partir de las 00.00 horas del 30 de marzo de 2019.

- El 26 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. acordó, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, los siguientes puntos: (I) delegar en el directorio la facultad de aprobar la distribución de dividendos a cuenta; (II) modificar los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del Estatuto Social; (III) fijar la retribución de los directores en \$2000 por asistencia a cada sesión y (IV) delegar en el directorio la facultad de designar a los auditores externos del ejercicio 2019.
- El 26 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. aprobó, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, repartir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera: (I) Primer dividendo a cuenta, hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019; (II) 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 y (III) 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.
- El 4 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A no contempla utilizar recursos recaudados mediante el aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000, sino que al perfeccionarse este aumento de capital se alcanzará la finalidad de aprovechar oportunidades de inversión mediante el fortalecimiento del balance de Enel Américas S.A..
- El 28 de febrero de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que la Bolsa de Valores de Lima suspendió la negociación en rueda de bolsa de las acciones representativas del capital social de su Compañía (ENGEPEC1) hasta las 9:30 a.m. del 28 de febrero de 2019 a fin de que dichos valores entraran a un proceso de formación de precios, mediante subasta, hasta las 10:00 a.m, la que se sustenta en el hecho de importancia comunicado un día anterior sobre la convocatoria a una junta extraordinaria de accionistas de Enel Américas S.A. para tratar sobre un aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000.
- El 27 de febrero de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A. puso en conocimiento que el Directorio de dicha sociedad ha acordado convocar a una junta extraordinaria de accionistas, que se celebró el 30 de abril de 2019, en la cual se sometió a decisión de los accionistas un aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000.
- El 26 de febrero de 2019, el directorio de Enel Generación Perú S.A.A. ha acordado proponer a la junta general obligatoria anual de accionistas la modificación de los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del estatuto de la sociedad.
- El 26 de febrero de 2019, el directorio de Enel Generación Perú S.A.A. ha acordado proponer a la junta general obligatoria anual de accionistas la política de dividendos correspondiente al ejercicio económico 2019 que se detalla a continuación: (I) primer dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019, (II) 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, (III) 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.

Analisis Sectorial

Entorno Nacional

En el primer semestre del 2019, la economía peruana creció 1.7%, menor al registrado en el mismo periodo de 2018 (4.3%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios (-3.1%), los cuales, según cálculos del MEF³, en conjunto restaron alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del primer semestre.

Entre las materias primas que se vieron afectadas se encuentran (i) la refinación de cobre, por el mantenimiento de la planta metalúrgica de Southern en los primeros meses del año; ii) la menor producción minera por los conflictos sociales en Las Bambas y problemas operativos y ambientales en las minas de Southern y Shougang, iii) la menor producción de petróleo por el derrame del Oleoducto Norperuano que paralizó del lote 192 en junio y los mantenimientos en los lotes Z-2B, 88, 56 y 57 de líquido de gas natural (LGN) y gas natural realizados en abril y junio de este año; y, iv) el desembarque de anchoveta en la primera temporada de la zona norte-centro debido al incremento de la temperatura y salinidad del mar ocasionado por el Fenómeno del Niño del 2018.

Por otro lado, la actividad no primaria presentó una evolución más débil, dado el menor dinamismo del mercado laboral, la reducción del gasto público, el deterioro de las expectativas y una coyuntura interna e internacional menos favorable.

Por el lado del componente de gasto, el menor crecimiento observado en el primer semestre se debe que la menor producción primaria, acompañado del deterioro del panorama interno e internacional, han limitado el crecimiento de las exportaciones tradicionales y la demanda interna. De esta manera, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, el BCRP revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Junio	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%	3.8%
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

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

**BCRP, Reporte de inflación de septiembre 2019

Estructura del Sector Electricidad

De acuerdo al Osinergmin⁴, las actividades que se desarrollan en el sector eléctrico peruano comprenden: i) Generación, que consiste en la producción de energía, ii) Transmisión, que consiste en el transporte de energía de alta tensión, iii) Distribución, relacionado al transporte de energía de media y baja tensión, iv) Comercialización, la cual está relacionada a las transacciones monetarias y v) Operación, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.

Los intercambios físicos de energía en Perú son administrados por el Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual inyecta primero al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de construir una curva de oferta de energía eléctrica más eficiente. Las empresas de transmisión se encargan del transporte de la energía hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres⁵. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁶, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Por otro lado, los intercambios monetarios se definen en base a clientes mayoristas y minoristas. La primera, se refiere a la comercialización que existe entre generadores, distribuidores y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización con los usuarios regulados. Dependiendo del tipo de mercado, los mecanismos de asignación de precios pueden basarse en contratos bilaterales, licitaciones y tarifas reguladas.

Es importante mencionar que el Ejecutivo ha creado el 26 de mayo de 2019 la Comisión Multisectorial para la Reforma del Subsector Electricidad (CRSE), el cual se encargará de la revisión del esquema de la declaración de costos del gas natural para la generación eléctrica. Asimismo, propondrá medidas para mitigar temporalmente los desafíos del sector eléctrico en aspectos como la revisión de las reglas del despacho de las unidades de generación, mecanismos para la promoción de energías renovables, entre otros.

Esquemas tarifarios

Con el objetivo de establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia y asimismo incentivar el ingreso de generación de energía de manera eficiente, en 2006 se estableció el sistema de subastas de electricidad a largo plazo.

³ Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) de agosto 2019.

⁴ Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

⁵ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

⁶ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kw. Suelen ser los hogares.

Mediante ella se establece la obligación de las empresas distribuidoras en contar con la capacidad para atender la demanda esperada de sus consumidores con tres años de antelación, y contar con contratos de suministro de energía con las empresas generadoras con una duración superior a cinco años para atender el 75% de la demanda.

Los precios establecidos en estos contratos de mediano y largo plazo (licitaciones de las empresas de distribución) son denominados precios firmes, ya que no pueden ser modificados por acuerdo de las partes, salvo exista una autorización de Osinergmin.

Clientes libres

Los usuarios con demandas anuales superiores a 2,500 kW son denominados clientes libres, y por lo tanto pueden negociar las condiciones de suministro eléctrico con las empresas de generación o distribución. Según el tipo de contrato los precios pueden ser de dos tipos: **precios libres**, si los contratos son bilaterales, o precios firmes, si los compromisos se han llevado a cabo a través de una subasta.

Clientes regulados

Los usuarios con una demanda anual máxima de 200 kW, y los medianos consumidores que decidieron ser regulados cuando sus consumos anuales se encuentran entre los 200 y 2,500 kW, son denominados clientes regulados. Las tarifas máximas que pagan los usuarios regulados quedan determinadas por: i) los precios de nivel de generación, ii) los peajes unitarios a los sistemas de transmisión, y iii) el Valor Agregado de Distribución.

- **Precios a nivel de generación (PNG):**

Los PNG están conformados por tres componentes: a) las tarifas en barra, b) los precios firmes de las licitaciones de largo plazo y c) contratos bilaterales. Los **precios en barra** son regulados por Osinergmin y calculados en base a los precios básicos de energía, precios básicos de potencia y los peajes de transmisión. Los **precios firmes** de los contratos de mediano y largo plazo que resultan de las subastas realizadas por las empresas distribuidoras, los cuales no podrán exceder en más de 10% a los precios en barra.

- **Peajes de transmisión:**

Es el cargo cobrado por el uso de las redes de transmisión entre los generadores y los usuarios finales. Para ello se reconocen los costos de inversión y los costos de operación y mantenimiento (COyM), para los cuales se cuenta con tres mecanismos de compensación: la tarifa regulada por Osinergmin, los contratos BOOT⁷ y RAG⁸; y el mecanismo de licitaciones. Estos mecanismos de compensación remuneran básicamente a dos sistemas de transmisión; el Sistema Principal de Transmisión (SPT) y el Sistema Garantizado de Transmisión (SGT).

- **Precios a nivel distribución:**

Las tarifas de la actividad de distribución reciben el nombre de Valor Agregado de Distribución (VAD) y es el resultado de agregar los costos asociados al usuario⁹, las pérdidas estándar de energía o potencia¹⁰, y los costos estándares de inversión, operación y mantenimiento¹¹, los cuales se calculan por separado dependiendo de las inversiones en líneas de media tensión y baja tensión, de los que resultan los VAD en Media Tensión (VADMT) y los VAD en Baja Tensión (VADBT).

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 línea con esta ley, en el año 1997 se añadió al marco regulatorio la Ley N° 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico. Asimismo, con el objetivo de incentivar la inversión privada se promulgó en julio 2006 la Ley N° 28832, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006), en el cual se establecen las bases para las licitaciones, las operaciones en el mercado de corto plazo, las responsabilidades del COES, y la segmentación por tipos de clientes libres y regulados.

Generación

Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidroeléctricas, eólica, solar, bagazo y biogás) como 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 promovido el ingreso al mercado de nuevas plantas eólicas y solares, cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar. Al cierre de junio 2019, la potencia instalada creció en 148.9 MW, respecto a diciembre de 2018, logrando así alcanzar los 13,201 MW (dic-18: 13,052 MW), debido principalmente al avance de centrales hidroeléctricas (+127.2 MW) y termoeléctricas (+21.9 MW).

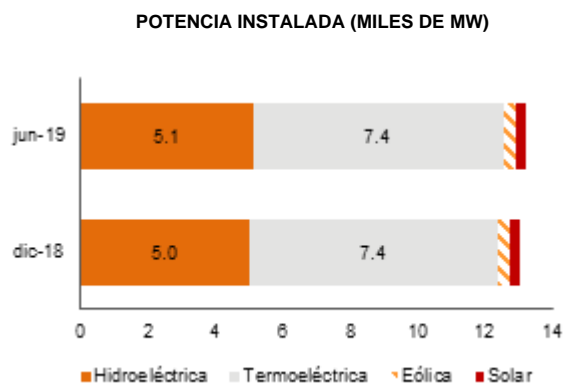
⁷ Build, Own, Operate and Transfer.

⁸ Remuneración Anual Garantizada.

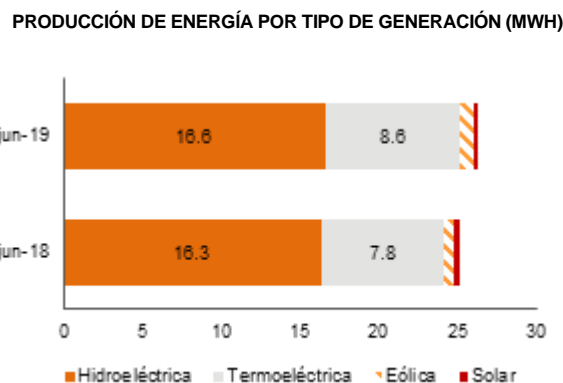
⁹ Incluye los pagos por lectura de medidor y factura.

¹⁰ Solo son reconocidas las pérdidas técnicas y no las pérdidas de otro tipo como los robos de energía.

¹¹ Incluye las inversiones eficientes, y los costos de operación, mantenimiento, gestión comercial y administración también eficientes, en base a una empresa modelo



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

A junio 2019, el sector presentó una sobreoferta de generación eléctrica debido a que se han presentado retrasos y paralizaciones de grandes proyectos de inversión, principalmente del rubro minero. Es importante recordar que el SEIN estimó que la ejecución de las obras elevaría la demanda energética, por lo que el sector introdujo nueva capacidad instalada para atender dicha demanda; con el retraso de los proyectos de inversión la industria generó una sobreoferta eléctrica.

Transmisión

El subsector de transmisión contaba con un total de 29,031 kms de líneas de transmisión¹² provistas por 18 compañías, entre las que destacan, Consorcio Transmantaro 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. En el Perú existen 13¹³ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado, mientras que las restantes son propiedad del Estado.

Aspectos Fundamentales

Perfil de la Compañía

Enel Generación Perú S.A.A. 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. Cabe mencionar que, en octubre de 2016, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó el cambio de denominación social de Edegel S.A.A. a Enel Generación Perú S.A.A.

La Compañía es una de las principales empresas privadas de generación de electricidad en el Perú y junto a su subsidiaria cuentan con una potencia efectiva de 1,590.47 MW.

Grupo Económico

Enel Generación Perú pertenece al Grupo italiano Enel (Enel S.p.A.), una empresa multinacional de energía considera como uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de la energía y gas. Cuenta con presencia en 34 países involucrando a los 5 continentes del mundo, además tiene una capacidad gestionada de más de 89 GW, y una red eléctrica de aproximadamente, 2,2 millones de kilómetros. Esto le permite a Enel Distribución 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.

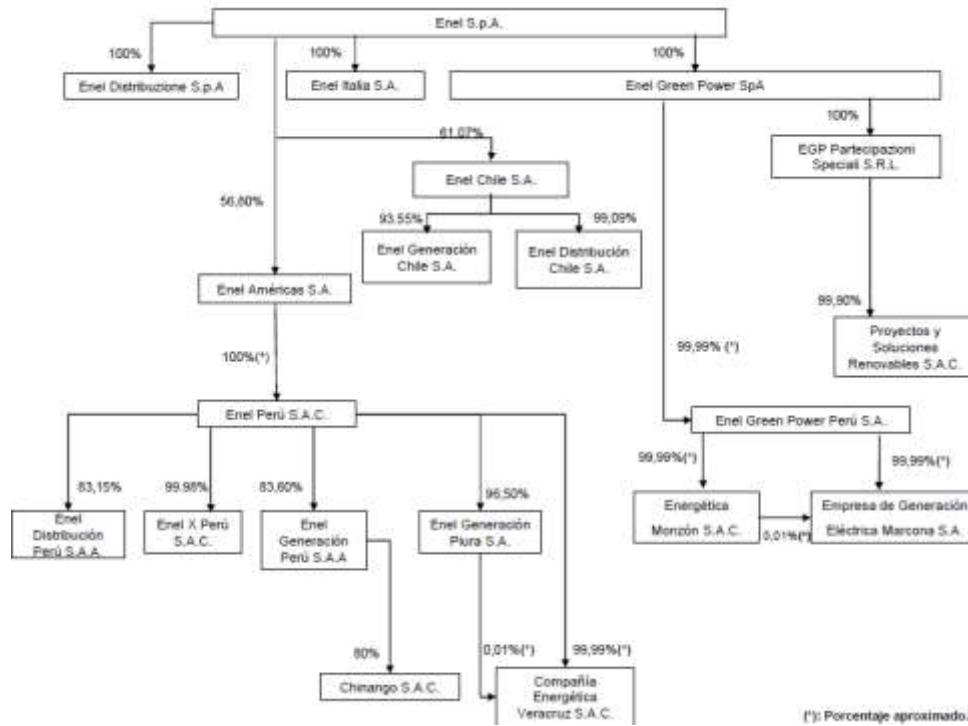
Enel S.p.A. cuenta con clasificaciones internacionales de Baa2+, BBB+ y A-, todas con perspectiva estable. Al respecto, cabe precisar que, en diciembre de 2017, una agencia de calificación internacional mejoró el rating de largo plazo de BBB a BBB+, por el esfuerzo del Grupo por simplificar su estructura y la optimización de costes procedente de la digitalización de los activos.

Cabe mencionar que con fecha 17 de octubre de 2017, Enel Perú S.A.C. adquirió de Enel Américas S.A., 850,507,128 acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú que representaban el 29.40% del total de acciones. Como consecuencia, Enel Perú S.A.C. pasó de una participación de 54.20% a 83.60% en el accionariado de la Compañía, mientras que Enel Américas, deja de tener participación directa en Enel Generación Perú. Asimismo, el 4 de marzo de 2019, Enel Américas S.A. 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.

¹² Con información disponible a mayo 2019.

¹³ Con información disponible a mayo 2019.

DIAGRAMA DE GRUPO ECONÓMICO (JUNIO 2019)



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A.

Subsidiaria

A junio 2019, Enel Generación Perú tiene como única subsidiaria a Chinango con un 80% de participación del capital social. Cabe recordar que, en el año 2000, Enel Generación Perú (antes Edegel) y Peruana de Energía S.A. (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 del año 2005, Perené solicitó la constitución de una empresa con los activos, pasivos y derechos de ambas centrales, por lo que Chinango S.A.C. fue constituida en el 2008, con el objetivo de llevar a cabo actividades de generación, comercialización y transmisión de energía eléctrica y entró en operación en el 2009.

Responsabilidad Social Empresarial Y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Generación Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente¹⁴, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y óptimo¹⁵, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, presentado en comité del 31/05/2019.

El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado a diciembre 2018 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 S.A.C. quien cuenta con el 83.60% de participación¹⁶.

Es importante mencionar que, en julio de 2018, en Junta General de Accionistas de la Compañía se acordó reducir el capital social mediante devolución de aportes, en 47'859,086 soles, equivalente a 54'385,325 acciones.

ACCIONISTAS DE ENEL GENERACIÓN A JUNIO 2019

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

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

Directorio y Plana Gerencial

Respecto al Directorio, sus miembros poseen amplia experiencia en el sector eléctrico, así como en los sectores de comercio e industria, y gran parte de estos desempeñan cargos en el Grupo Enel. Cabe indicar que el 28 de junio de 2018, se acordó designar al Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como presidente de directorio en reemplazo del Sr. Carlos

¹⁴ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁵ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

¹⁶ El 17 de octubre de 2017, Enel Perú S.A.C. adquirió de Enel América S.A. el 29.40% de acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú. Con dicha adquisición, Enel Perú S.A.C. pasó de una participación de 54.20% a 83.60%.

Temboury Molina, quien asumió dicho cargo en enero de 2015. El Sr. Revuelta tiene más de veinte años de experiencia en el grupo Enel en España a través de su subsidiaria Endesa.

En lo que respecta a la plana gerencial, en marzo de 2017, Marco Raco asumió el cargo de Gerente General. El Sr. Raco se desempeña también como *Head of Thermal Generation* de Enel en Perú, y cuenta con experiencia en gestión de actividades de mejora de calidad y proyectos de intercambio de buenas prácticas. Entre su trayectoria resalta el cargo de Gerente de Optimización de Operaciones en Enel Rusia, así como su desempeño como director de diversos departamentos en las divisiones de Generación y Gestión de Energía en Enel Italia.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A JUNIO 2019

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Presidente	José Manuel Revuelta Mediavilla	Gerente General	Marco Raco
Vicepresidente	Guillermo Lozada Pozo	Gerente de Asesoría Legal	Daniel Abramovich Ackerman
Secretario	Joanna Angélica Zegarra Pellanne	Gerente de Finanzas y de Planificación y Control	Guillermo Lozada Pozo
Director	Guillermo Lozada Pozo		
Director	Francisco García Calderón Portugal		
Director	Rocío Pachas Soto		
Director	Carlos Rojas Perla		
Director	Eugenio Calderón López		

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

Operaciones y Estrategia

Operaciones

El giro de negocio de Enel Generación Perú y Subsidiaria es la generación y comercialización de energía y potencia, contando con nueve centrales de generación. Las centrales hidroeléctricas¹⁷, tienen una antigüedad mayor a 40 años, a excepción de Yanango y Chimay, las cuales iniciaron sus operaciones en el año 2000. Por el lado de las centrales térmicas, la planta de Ventanilla cuenta con un Ciclo Combinado e inició operaciones en el año 2006, resaltando que fue la primera central de dicho tipo en Perú. Entre las ventajas más relevantes de una planta de Ciclo Combinado se encuentran la mayor eficiencia por el uso del calor generado en las turbinas que es aprovechado en un nuevo ciclo, lo cual tiene un impacto positivo en los costos variables y márgenes de rentabilidad de la empresa, además de contribuir a la conservación del medio ambiente, dado que sus emisiones son más bajas.

La Compañía mantiene una estrategia de diversificación en la generación eléctrica. Los dos tipos de centrales que posee – térmica a gas e hidroeléctricas - le otorgan una ventaja en lo que respecta a factores intrínsecos que afectan a las mismas, como en el caso de la generación hidráulica, debido a que enfrenta periodos de estiaje¹⁸ entre los meses comprendidos entre mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica. En cuanto a los costos, la generación hidroeléctrica posee costos fijos altos, y costos variables bastante bajos, mientras que lo contrario sucede para la generación termoeléctrica (costos fijos bajos y costos variables elevados).

Para la producción termoeléctrica, la compañía utiliza principalmente gas natural como insumo, por lo que está sujeta a la variación de sus precios internacionales. Para minimizar los riesgos que se derivan de las fluctuaciones de sus cotizaciones, Enel Generación Perú y Subsidiaria mantienen un contrato de adquisición de gas natural proveniente de los yacimientos de Camisea (a precio fijo) con Pluspetrol, asumido por Enel Generación Perú tras la absorción de Etevensa, el cual vencerá en aproximadamente 10 años, y le permite obtener una fuente energética relativamente barata frente a otras como el *diesel* para el abastecimiento de sus plantas termoeléctricas.

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 lo que respecta a gestión de la calidad, las operaciones de Enel Generación Perú cumplen con todas las especificaciones de la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos (NTCSE), la cual regula principalmente la calidad del producto y de suministro. Dentro de los parámetros más importantes que se controlan son la tensión, frecuencia, perturbaciones y las interrupciones de suministro.

Capacidad y Generación de Energía

A diciembre 2018, la Compañía y subsidiaria cuentan con siete centrales hidroeléctricas ubicadas en las cuencas de los ríos Santa Eulalia y Rímac con una potencia de generación de 716.6 MW y además es propietaria de dos centrales de generación termoeléctrica con una potencia de generación de 881.1MW. A junio 2019, la potencia efectiva total consolidada de Enel Generación Perú y Subsidiaria (Chinango) fue de 1,681.7 MW y generaron aproximadamente el 15.0% del total de energía eléctrica producida en el mercado peruano.

La Compañía cuenta con 21 lagunas, las cuales se derivan vía túneles y canales, lo que le permite regular el caudal para generación y abastecimiento de agua. La estacionalidad en la generación de energía, en lo que respecta a producción hidroeléctrica que se observa entre los meses de mayo a octubre, se debe a la época de estiaje; sin embargo, al contar con centrales tanto de pasada como de embalse, el efecto se mitiga. Por otro lado, en dichos meses se presenta un incremento en los costos, dado que las centrales térmicas generan más energía en dichas épocas.

¹⁷ Cuenta con 3 hidroeléctricas de pasada - utiliza el flujo del río para generar energía - y 4 de embalse - utiliza reservas para la generación-.

¹⁸ Nivel de caudal mínimo alcanzado, a causa de escasez de lluvias.

CENTRALES DE GENERACIÓN					
Centrales	Ubicación	Potencia Efectiva (MW)		Factor de Carga (%) *	
		Junio 2018	Junio 2019	1S2018	1S2019
Centrales Hidroeléctricas		716.6	715.9	69.2%	69.8%
Huinco	Lima - Huarochirí	277.9	277.9	51.2%	54.8%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	82.7%	82.9%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	--	84.1	--	84.0%
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.2	69.2	72.6%	86.9%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	80.8%	81.2%
Her Huampani	Lima - Lurigancho	0.7	0.7		57.3%
Yanango***	Junín – San Ramón	43.1	43.1	85.1%	77.4%
Chimay***	Junín - Jauja	157.8	157.8	81.1%	69.1%
Centrales Térmicas		716.6	800.7	46.5%	41.8%
Santa Rosa	Lima - Lima	409.0	402.3	25.3%	13.3%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	472.1	472.1	64.3%	66.2%
Total		1,598.4	1,681.7	56.7%	54.8%

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

** el 30 de marzo de 2019, el COES aprobó el ingreso de la operación comercial de la Central Callahuanca

***Propiedad de Chinango SAC

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

Clientes y contratos de suministro

Enel Generación Perú se ubica como una de las compañías líderes de generación eléctrica en el Perú, lo cual le permite suscribir contratos de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. La venta de energía se realiza a clientes regulados licitados y no licitados, a clientes libres, y en el mercado *spot*. En este último, se da 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 Compañía, incluyendo su subsidiaria, tiene 73 contratos de suministro de electricidad con 07 clientes regulados (distribuidores). Del total de contratos firmados, 15 han sido acordados con su relacionada Enel Distribución. El plazo de estos contratos fluctúa entre los 4 y 11 años y la potencia máxima contratada entre 0.61 MW y 302.04 MW. Asimismo, se tiene 118 contratos con 102 clientes libres, cuyos plazos fluctúan entre 3 y 26 años, con una potencia contratada máxima entre 0.21 MW y 160 MW.

Los principales clientes regulados de la Compañía son Enel Distribución Perú y Luz del Sur, quienes demandan aproximadamente un 80% del total de energía suministrada por Enel Generación Perú. Respecto a sus clientes libres, se encuentran importantes compañías mineras como Chinalco, Hudbay Perú, Votorantim y Las Bambas. La cartera de clientes de Enel Generación se encuentra diversificada en diversas industrias, entre las que resalta el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmecánica y textil. La participación en diversos sectores económicos la protege de retrocesos y estacionalidades que los puedan afectar.

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 a las unidades de las centrales térmicas de la empresa. A junio 2019, el CAPEX se incrementó debido a que la Compañía realizó inversiones relacionadas al mantenimiento de sus operaciones.

Análisis Financiero

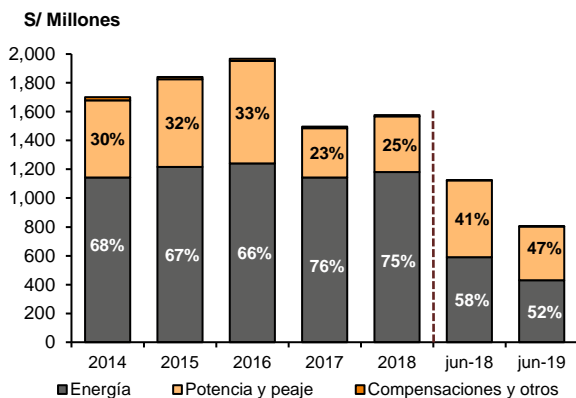
Eficiencia Operativa

A junio 2019, el total de ingresos alcanzó la suma de S/ 803.2 MM¹⁹, presentando un decremento interanual de 1.3% (-S/ 20.9 MM). La variación se debe principalmente a que el periodo anterior percibió un ingreso extraordinario por S/ 53 MM producto del resultado favorable de arbitraje con un cliente. Sin embargo, es importante señalar que el precio medio de venta se mantuvo en niveles similares al reportado en junio 2018 (+0.5%), y por su parte el volumen de venta y potencia de energía se incrementaron interanualmente en 3.8% y 4.0%, respectivamente.

Respecto a la composición de los ingresos, éstos principalmente provinieron de la venta de energía y potencia (98.5% del total), las cuales dependen de la capacidad de generación de las centrales de la Compañía y Subsidiaria, y de los contratos de suministro que mantiene tanto con clientes libres como con regulados.

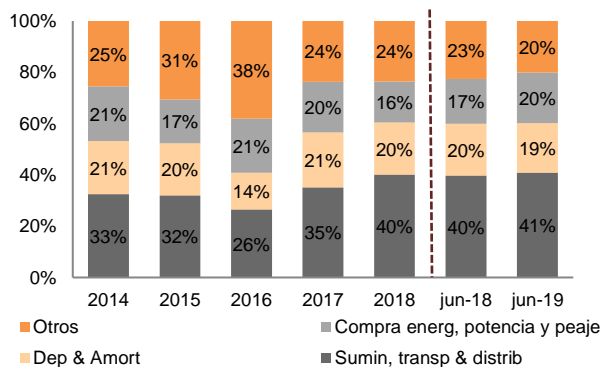
¹⁹ La Compañía adoptó la NIIF 15 al 1 de enero de 2018 utilizando el método retroactivo modificado. El principal impacto resultante de la aplicación inicial de la NIIF 15 corresponde a la presentación de las compensaciones, incluido el peaje y otros cargos del SEIN, sobre una base neta. Para fines comparativos con los estados financieros al 30 de junio de 2019 en el ejercicio 2018 el costo por dichos conceptos se presentan netos de los ingresos.

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE INGRESOS



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

EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE COSTOS



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

Por su parte, el costo de generación a junio 2019 ascendió a S/ 456.7 MM, presentando un ascenso interanual de 2.2%, debido principalmente i) a un mayor gasto por compra de energía, potencia y peaje, el cual aumentó en un 15.7% (+S/ 12.3 MM) y ii) a un mayor gasto en suministro, transporte y distribución de gas natural (+S/ 8.9 MM). Es importante mencionar que el crecimiento del costo de generación de energía, estuvo influenciado por que la Compañía firmó nuevos acuerdos, para mitigar los efectos de la cancelación del consumo originalmente contratado por sus clientes regulados de media tensión, los cuales migraron al mercado libre. Esto ha sido compensado con la extensión de dichos contratos de suministro de energía.

Con respecto a su estructura, el costo de generación de energía estuvo compuesto principalmente por la depreciación y amortización (19.3%), la compra de energía, potencia y peaje (19.8%) y el suministro, transporte y distribución de gas (40.8%), en línea con las necesidades de infraestructura requeridas por una empresa de generación eléctrica. En consecuencia, la utilidad bruta a junio 2019 fue de S/ 346.5 MM, exhibiendo un decrecimiento de 5.7%, y con lo cual se obtuvo un margen bruto de 43.1% (jun. 18: 45.1%).

Por su parte, los gastos de administración totalizaron en S/ 37.4 MM, aumentando en 36.6% (+S/ 10.0 MM) respecto a junio 2018, debido principalmente a que en el periodo anterior se registró un recuperó del deterioro de cuentas por cobrar en S/ 12.1 MM. Adicionalmente, en el rubro de Otros Ingresos Operativos, se presentó un decrecimiento de S/ 116.8 MM, con lo cual dicha cuenta cerró en S/ 16.6 MM, debido principalmente a que en junio 2018 se registraron (i) la plusvalía generada por la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil (S/ 92.6 MM) y (ii) el reembolso por daño material y lucro cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y por el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor (S/ 34.9 MM).

Con ello, la utilidad operativa fue de S/ 325.8 MM, menor en 31.2% respecto a lo registrado a junio 2018. De esta manera se obtuvo un margen operativo de 40.6% (jun. 18: 58.1%). En consecuencia, se obtuvo un EBITDA de S/ 417.3 MM, presentando un decrecimiento interanual de 26.3% y un margen EBITDA de 51.9%.

Rendimiento Financiero

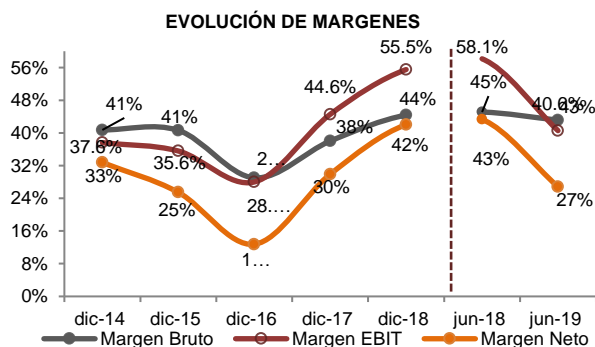
Los ingresos financieros ascendieron a S/ 10.0 MM, registrando una reducción de S/ 2.6 MM respecto a junio 2018, debido principalmente a la reducción de la cuenta otros ingresos financieros en S/ 2.6 MM. En cuanto a los gastos financieros (S/ 7.9 MM), presentaron un incremento de 2.0% respecto a junio 2018, en línea con el alza en la actualización de contingencias en S/ 0.9 MM.

La Compañía se encuentra expuesta a las variaciones del tipo de cambio debido a sus pasivos financieros. Al respecto, la cobertura del riesgo de tipo de cambio de Enel Generación Perú y Subsidiaria se formula sobre la base de flujos de caja proyectados y busca mantener un equilibrio entre los flujos indexados al dólar con el nivel de activos y pasivos en dicha moneda (hedge natural).

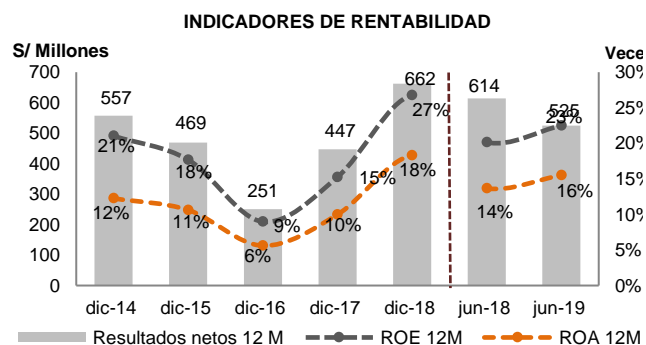
A junio 2019, la Compañía presentó una pérdida neta por diferencia de tipo de cambio de S/ 14.9 MM, en contraste con la ganancia por S/ 6.4 MM registrada a junio 2018, debido a la depreciación del dólar respecto al sol. De otro lado, el impuesto a las ganancias que ascendió a S/ 97.6 MM, presentó un decrecimiento interanual de 26.0%, en línea con la menor base imponible.

En consecuencia, la utilidad neta del periodo terminó en S/ 215.4 MM (- S/ 137.3 MM), y se obtuvo un margen neto de 26.8% (jun. 18: 43.3%). Sin embargo, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA anualizados del periodo, se ubicaron en 22.5% y 15.5%, respectivamente, superiores a los obtenidos a junio 2018 (20.1% y 13.7%, respectivamente).

Es importante recordar que sin considerar los efectos suscitados en el periodo anterior tales como el resultado favorable de arbitraje con un cliente (+ S/ 53.0 MM), la plusvalía generada por la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil (+ S/ 92.6 MM) y el reembolso por daño material y lucro cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y por el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor (+S/ 34.9 MM), los indicadores de rentabilidad ROE y ROA anualizados del periodo, se ubicarían en junio de 2018 en 14.2% y 9.6%, respectivamente.



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



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

Liquidez

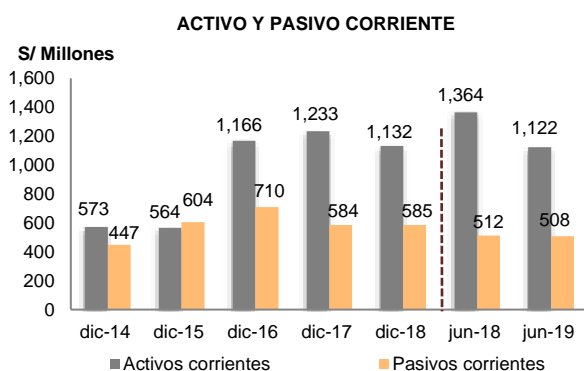
A junio 2019, el indicador de liquidez general resultó en 2.2x, lo cual fue mayor a lo registrado a diciembre 2018 (1.9x), explicado principalmente por la reducción de los pasivos corrientes en 13.3% (- S/77.8 MM) como consecuencia de la disminución de la porción corriente de la deuda de largo plazo (- S/ 29.8 MM). Por otro lado, los activos corrientes (S/ 1,121.9 MM), no presentaron una variación significativa respecto a diciembre 2018 (-0.9%).

Adicionalmente, el adecuado nivel de liquidez de la Compañía se sustenta en el plazo holgado entre el cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores. Al corte de evaluación, el promedio de cuentas por cobrar comerciales fue de 46 días, y el de cuentas por pagar de 77 días, con lo cual, la Compañía tiene un ciclo de conversión neto negativo de 31 días similar al del cierre 2018.

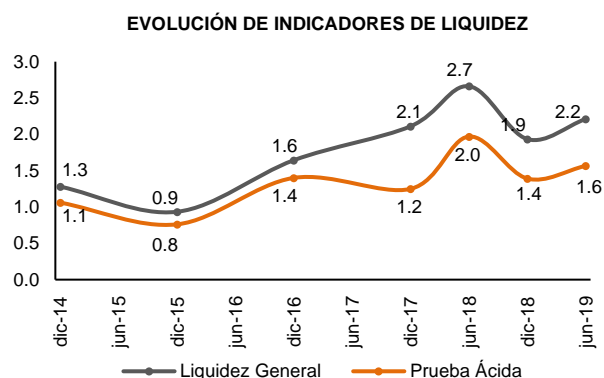
Asimismo, a fin de mejorar la posición de los niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja a tasas similares a las del mercado, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones o su equivalente en soles, vigente hasta diciembre 2020. Además, al cierre de junio 2019, Enel Generación Perú cuenta con líneas de crédito bancarias comprometidas y formalizadas por un importe de S/ 101.5 millones, con diferentes instituciones financieras para cubrir sus necesidades de financiamiento.

En cuanto al flujo de generación de efectivo de la Compañía producido en el periodo paso, de S/ 255.2 MM, en diciembre de 2018, a - S/ 45.4 MM, (- S/ 300.6 MM), explicado principalmente, (i) por el descenso del ingresos de efectivo proveniente de las actividades de operación, el cual se redujo en S/ 450.6 MM (-64.6%), en línea con el menor nivel de ventas de la Compañía y (ii) la reducción del ingreso de efectivo proveniente de las actividades de inversión (- S/ 392.0 MM; -129.3%), la cual se generó principalmente, por los menores reembolsos recibidos de préstamos a entidades relacionadas y debido a que en el periodo de evaluación no se registraron ventas de inversiones financieras. Por el contrario, se presentó una menor salida de efectivo provenientes de las actividades del financiamiento (+ S/ 542.0 MM; +72.7%), en línea con el menor pago de dividendos comparado con respecto a diciembre 2018. En cuanto al flujo de efectivo de la Compañía del inicio del ejercicio se incrementó en 95.0% (+ S/ 261.9 MM), mientras que el flujo generado por la tasa de cambio utilizada en el periodo se redujo 220.0% (- S/ 14.7 MM), por lo que el flujo de efectivo de la Compañía al final del periodo presentó un descenso de S/ 53.4 MM con respecto a diciembre 2018.

PCR considera que el nivel de liquidez mantenido por Enel Generación Perú y Subsidiaria es satisfactorio, y se fortalece por su poder de negociación, sustentado en su capacidad de generación y potencia, lo que se traslada en un ciclo de conversión cómodo. Adicionalmente, la disminución de la deuda de la Compañía, junto con sus niveles de ingresos contribuye al fortalecimiento de la misma. Finalmente, sus líneas bancarias comprometidas le brindan flexibilidad y rapidez en caso sea necesario mayor financiamiento.



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



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

Solvencia

A junio 2019, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 120.2 MM, reduciéndose en 19.8% respecto a lo registrado a diciembre 2018, debido principalmente al vencimiento de la onceava Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos en el mes de enero del 2019 y el vencimiento de un préstamo con una entidad bancaria. Sin embargo, en abril de 2019 la compañía suscribió con BBVA un contrato de arrendamiento financiero a tasa variable²⁰ a un plazo de 2 años y hasta para un monto total de US\$ 9 millones.

La deuda financiera representó el 8.7% del total de pasivos y estuvo compuestas principalmente por bonos corporativos en un 98.2% (Tercer y Cuarto Programa), seguido de un préstamo bancario (1.8%), por el financiamiento con el Banco de Crédito del Perú.

DEUDA VIGENTE AL 30 DE JUNIO 2019

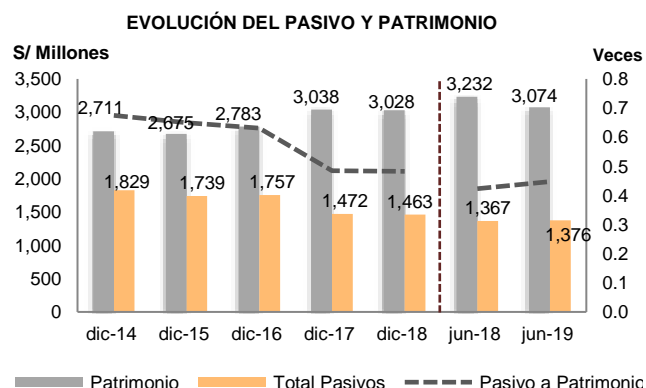
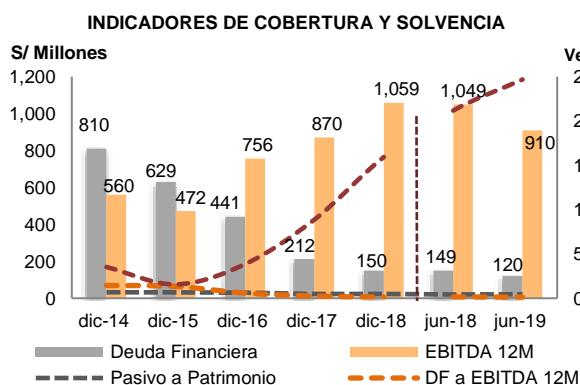
Deuda	DICIEMBRE 2018			JUNIO 2019		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	55.8	92.6	148.4	27.2	90.8	118.0
Leasing Operativo				0.3	1.9	2.2
Préstamos Bancarios	1.4	--	1.4	--	--	--
Total, S/ millones	57.2	92.6	149.8	27.5	92.7	120.2

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

El menor nivel de deuda financiera conllevó a una mejor solvencia, reflejado en el nivel de apalancamiento de la Compañía, el cual ha presentado una tendencia decreciente. De esta manera, el ratio de deuda financiera a patrimonio se redujo, ubicándose en 0.04x (dic. 2018: 0.05x).

A junio 2019, el patrimonio de la Compañía ascendió a S/ 3,073.8 MM, presentando un leve aumento de 1.5% respecto a diciembre 2018, debido al ascenso de la cuenta otras reservas de capital de la Compañía. Por su parte, el total del pasivo se redujo 5.9%, explicado principalmente por la disminución del pasivo corriente. En consecuencia, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.45 veces, por debajo a lo registrado a dic. 2018 (0.48x). Por su parte, el ratio de deuda financiera/EBITDA 12M fue de 0.13x (dic.18: 0.14x), en línea con el decrecimiento de la deuda financiera.

El ratio de cobertura del servicio de la deuda ha presentado un comportamiento favorable a lo largo del periodo de evaluación, a excepción del 2015 debido al significativo importe relacionado a la parte corriente deuda de corto plazo. En esa línea, a junio 2019, el indicador mejoró pasando de 15.9 veces en diciembre 2018 a 24.7 veces.



²⁰ Libor + 0.90 %

Como consecuencia de la emisión de bonos, la Compañía debe mantener un índice de endeudamiento²¹ por debajo de 1.5 veces, el cual cumple de manera sobresaliente, siendo cercano a -0.02 veces a junio 2019 acorde con el cálculo para el 3er. y 4to. Programa de Bonos.

Respecto al efecto del tipo de cambio, es importante considerar que, dentro del cálculo de las tarifas eléctricas, está incluido el efecto del dólar sobre los costos, generando de esta manera un *hedge* natural. Asimismo, la Compañía y Subsidiaria minimizan 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. PCR considera que el esquema de deuda financiera es adecuado para su estructura de costos e ingresos, por lo que la volatilidad cambiaria no representa un riesgo sobre la solvencia a largo plazo de Enel Generación y Subsidiaria.

Instrumentos Clasificados

Bonos Corporativos

La Compañía mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Tercer y Cuarto Programa. El objeto de dichas emisiones de deuda 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. Cabe mencionar que, en marzo de 2013, se aprobó el Quinto Programa de Bonos Corporativos, el cual no tuvo emisiones y ya no se encuentra vigente al haber vencido en julio 2017.

Al 30 de junio de 2019, se mantienen vigentes tres emisiones del Tercer Programa de Bonos Corporativos, así como una emisión correspondiente al Cuarto Programa, las cuales tiene vencimiento entre los años 2019 y 2028.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES AL 30-JUNIO-2019			
Tercer Programa de Bonos Corporativos			
Aprobado en Junta General de Accionistas del 9 de junio de 2005.			
Monto máximo aprobado: US\$100 millones (o equivalente en soles). Garantía: Patrimonio (No específica)			
	1ra Emisión	3ra Emisión	8va Emisión
Monto de la Emisión	S/ 50,000,000	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000
Monto en Circulación	S/ 25,000,000	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000
Series	A	A	A
Tasa de interés	6.3125%	6.2813%	6.3438%
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Fecha de colocación	20-jun-2007	02-jul-2007	24-ene-2008
Fecha de vencimiento	20-jun-2022	02-jul-2019*	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 millones (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		

* La tercera emisión del tercer programa de bonos corporativos de Enel Generación Perú S.A.A fue cancelada el 02 de julio de 2019.

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 de Enel Generación Perú S.A.A." 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 bajo el Programa, 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 del 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.

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.

²¹ Calculada considerando caja hasta 50M USD. Asimismo, para la conversión, se utilizó el tipo de cambio bancario de compra a fin de mes calculado por el BCR.

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.

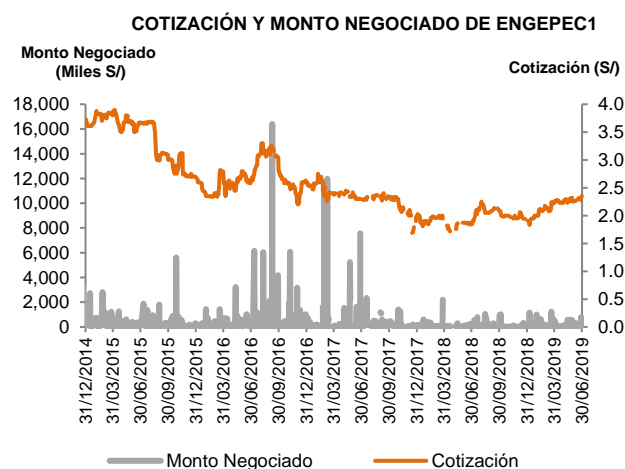
Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Acciones Comunes

A junio 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 de Enel Generación Perú de 2'838,751,440 y de valor nominal S/ 0.88 cada una.

Las acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima bajo el nemónico ENGEPEC1 a junio 2019 registraron una cotización promedio de S/ 2.14, mayor al promedio obtenido en diciembre del 2018 (S/ 1.96). Cabe mencionar que las acciones de Enel Generación Perú se ubican entre las más negociadas, siendo su frecuencia de negociación durante el periodo de evaluación de 75.00% (dic.18: 57.77%).

De otro lado, la Compañía aprobó el 26 de marzo de 2019 su política de dividendos para el ejercicio 2019, en la cual se incrementó el *payout*, al contemplarse la repartición de hasta el 85% de las utilidades disponibles, incrementando el retorno a sus accionistas.

**POLÍTICA DE DIVIDENDOS 2019****Fecha de aprobación: 26/03/2019**

Repartir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición:

- 1er. dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en mayo de 2019.
- 2do. dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en agosto de 2019.
- 3er. 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 noviembre 2019.
- Dividendo complementario: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre 2019, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente, se pagará en la fecha que determine la JOA, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

*El 26.03.19, Enel Generación Perú S.A.A. aprobó, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, repartir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición para el periodo 2019.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

- Durante el primer semestre de 2019, Enel Generación Perú S.A.A., el 22 de mayo de 2019, repartió utilidades por el valor de S/ 85,348,481.75. Asimismo, informó que su directorio acordó distribuir a partir del 21 de agosto de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/ 76,106,926.11 sobre un total de 2,838,751,440 acciones representativas del capital social de la empresa. En consecuencia, los accionistas recibirán S/ 0.026810 por acción, siendo la fecha de registro el 16 de agosto de 2019. Es importante mencionar que el 21 de agosto de 2019 la Compañía distribuyó un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/ 76,106,926.11 mientras que el 20 de noviembre de 2019 repartió un dividendo efectivo de S/ 91,827,931.58.

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

En millones de S/	2014	2015	2016	2017	2018	JUN-19
1er. dividendo	S/ 195.2	S/ 108.5	S/ 118.1	S/ 77.9	S/ 80.5	S/ 85.35
2do. dividendo	74.5	S/ 62.0	-	S/ 41.8	S/ 153.2	S/ 76.11
3er. dividendo	-	-	-	S/ 64.9	S/ 87.9	
Dividendo Complementario	S/ 205.8	S/ 28.9	-	S/ 75.4		
Dividendo Extraordinario					S/ 213.6	
Total Dividendos	S/ 475.5	S/ 198.5	S/ 118.1	S/ 260.0	S/ 535.2	S/ 161.45

Fuente: Enel Generación Perú / Elaboración: PCR

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA
RESUMEN DE EEFF CONSOLIDADOS (EN MILES DE S/)

Estado de Situación Financiera	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activo Corriente	572,535	564,129	933,549	1,232,623	1,131,969	1,363,500	1,121,914
Activo Corriente Prueba Ácida	474,165	459,783	821,183	729,429	814,079	1,008,792	794,727
Activo No Corriente	3,967,868	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,358,209	3,235,315	3,327,756
Activo Total	4,540,403	4,414,341	4,366,763	4,509,218	4,490,178	4,598,815	4,449,670
Pasivo Corriente	447,168	604,226	709,787	584,108	585,392	512,235	507,508
Pasivo No Corriente	1,382,116	1,135,044	1,046,907	887,609	877,284	855,021	868,347
Pasivo Total	1,829,284	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,462,676	1,367,256	1,375,855
Patrimonio Neto	2,711,119	2,675,071	2,782,862	3,037,501	3,027,502	3,231,559	3,073,815
Deuda Financiera	810,267	629,218	440,868	211,984	149,783	149,484	120,170
Corto Plazo	119,760	262,155	170,280	69,219	57,203	34,004	27,448
Largo Plazo	690,507	367,063	270,588	142,765	92,580	115,480	92,722
Estado de Resultados	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Ingresos Brutos	1,701,481	1,840,060	1,966,891	1,495,495	1,575,666	814,096	803,232
Costo de Ventas	1,008,450	1,092,218	1,396,138	926,896	876,359	446,798	456,745
Utilidad Bruta	693,031	747,842	570,753	568,599	699,307	367,298	346,487
Gastos operacionales	52,903	92,956	19,954	-97,725	-175,471	-106,063	20,699
Utilidad Operativa	640,128	654,886	550,799	666,324	874,778	473,361	325,788
Ingresos Financieros	6,917	2,281	9,300	19,275	25,004	12,617	9,989
Gastos Financieros	-39,088	-39,794	-25,751	-28,824	-9,261	-7,716	-7,873
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	557,398	468,791	251,076	447,233	662,415	352,725	215,402
EBITDA y Cobertura	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
EBITDA 12M	559,906	472,339	756,379	870,438	1,058,539	1,049,220	909,688
EBITDA 12M/ Gastos Financieros	-14.32	-22.09	-29.37	-30.20	-114.30	-73.37	-53.00
Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda	3.52	1.56	3.85	8.88	15.93	21.17	24.68
Solvencia	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.76	0.65	0.60	0.60	0.60	0.63	0.63
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.44	0.36	0.25	0.14	0.10	0.11	0.09
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.24	0.16	0.07	0.05	0.05	0.04
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.51	0.42	0.38	0.29	0.29	0.26	0.28
Pasivo Total / Patrimonio	0.67	0.65	0.63	0.48	0.42	0.42	0.45
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	2.47	2.40	1.38	1.02	0.83	0.81	0.95
Deuda Financiera / EBITDA 12M	1.45	1.33	0.58	0.24	0.14	0.14	0.13
Rentabilidad	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
ROA 12M	12.25%	10.62%	5.60%	9.99%	18.30%	13.66%	15.51%
ROE 12M	21.03%	17.68%	8.98%	15.25%	26.76%	20.14%	22.51%
Margen Bruto del periodo	40.73%	40.64%	29.02%	38.02%	44.38%	45.12%	43.14%
Margen Operativo del periodo	37.62%	35.59%	28.00%	44.56%	55.52%	58.15%	40.56%
Margen Neto del periodo	32.76%	25.48%	12.77%	29.91%	42.04%	43.33%	26.82%
Calce de Cuentas de Corto Plazo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Liquidez General	1.28	0.93	1.64	2.11	1.93	2.66	2.21
Prueba Ácida	1.06	0.76	1.40	1.25	1.39	1.97	1.57
Capital de Trabajo	125,367	-40,097	456,555	648,515	546,577	851,265	614,406
Período Medio de Cobro (días)	42	47	62	50	47	55	46
Período Medio de Pago (días)	83	59	46	70	78	92	77
Ciclo de Conversión Neto (días)	-40	-13	16	-20	-31	-37	-31
Indicadores Bursátiles	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Precio promedio (S/)	2.83	3.42	2.76	2.33	1.96	1.89	2.16
Desviación estándar	0.33	0.40	0.31	0.19	0.11	0.08	0.13
Coefficiente de Variabilidad	11.51%	11.63%	11.23%	8.03%	5.79%	4.27%	6.17%
EPS (S/)*	0.24	1.02	0.96	1.05	1.07	1.12	1.14
Frecuencia de negociación	86.90%	74.60%	81.60%	70.12%	57.77%	70.12	75.00
Capitalización Bursátil (S/ Miles)	8,601,257	7,063,395	7,522,156	6,742,981	5,537,327	5,466,970	6,671,066

*Número de acciones/Patrimonio contable

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