

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2021¹	Fecha de comité: 30 de noviembre de 2021
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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Fecha de Comité	28/04/2017	31/05/2019	31/05/2019	28/05/2021	28/05/2021	30/11/2021
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Tercer Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Cuarto Programa de Bonos Corporativos ²	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	-	-
Sexto Programa de Bonos Corporativos	-	PEAAA	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 PEPrimera Clase Nivel 1 a las Acciones Comunes de Enel Generación Perú y de PEAAA a su Tercer y Sexto Programa de Bonos Corporativos. La decisión se sustenta en la trayectoria y sólido posicionamiento de la compañía como una de las principales empresas generadoras del país, con una cartera de clientes diversificada, contratos de suministro de largo plazo y distintas fuentes de energía que le han permitido mantener adecuados márgenes de ganancia durante periodos de baja y alza de ventas. Presenta, además, bajos niveles de endeudamiento y elevados niveles de cobertura, permitiéndole afrontar de manera eficiente y holgada futuras necesidades de financiamiento. Finalmente, la Compañía cuenta con el respaldo y *expertise* del Grupo Enel en el negocio energético.

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.** Enel Generación Perú y Subsidiaria (en adelante, la “Compañía”) ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú (1,677.7 MW). Al corte evaluado, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria (Chinango) registraron una participación de 14.9% sobre la producción de energía total del SEIN, posicionándose como la segunda generadora más importante del país. Además, fue la primera en poseer una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el Perú, las cuales se caracterizan por generar un impacto positivo en los márgenes de rentabilidad.
- **Clientes y contratos de suministro.** La cartera de clientes se encuentra diversificada entre diversas industrias, destacando el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmecánica y textil. Actualmente, la Compañía mantiene 74 contratos de suministro de electricidad con clientes regulados (distribuidores) y 113 con clientes libres con plazos que fluctúan entre 4 y 14 años³. Cabe indicar que, la Compañía ha realizado una gestión comercial en los últimos dos años para incorporar a los contratos una cláusula relacionadas a la evolución del costo marginal.
- **Política de inversiones y diversificación de fuentes de energía.** Las inversiones de Enel Generación Perú y Subsidiaria están orientadas a mantener la fiabilidad de suministro y maximizar la eficiencia en la producción de energía. En esa línea, la Compañía cuenta con centrales de generación hidroeléctrica y térmica que le otorgan ventaja con relación a factores intrínsecos que afectan a las mismas. Esta diversificación, a su vez, le permite

¹ No auditados.

² El programa no presenta emisiones vigentes, dado el vencimiento y cancelación de la 5ta emisión en septiembre de 2020 (última emisión vigente del Programa). El 05 de agosto de 2021, se comunicó la exclusión de oficio del programa del Registro del Mercado de Valores mediante Resolución SMV N° 022-2021-SMS/11.1.

³ De acuerdo con información revelada en los EEFF auditados al 31 de diciembre de 2020.

contar con distintas estructuras de costos, pudiendo alcanzar una estructura óptima en coyunturas donde las ventas se ven afectadas, y de esta forma mantener adecuados márgenes de ganancia.

- **Reducido efecto del cambio en la regulación con relación a la declaración del precio del gas natural.** Si bien el margen EBITDA⁴ del periodo corriente se situó en 53.7%, retrocediendo 1.2pp con respecto a septiembre 2020, esta reducción respondió principalmente al aumento de otros costos, asociado al mantenimiento de sistemas informáticos y centrales, así como el plan de retiro voluntario de los trabajadores. El efecto del cambio en la regulación de la declaración del precio del gas natural se vio compensado parcialmente por la menor compra de energía, potencia y peaje en el mercado *spot*. Es así como, en términos anualizados, el margen EBITDA se ubicó en 53.3%, retrocediendo 1.3pp.
- **Rentabilidad positiva.** La Compañía ha registrado rentabilidad positiva durante todo el periodo de estudio (2016-2020), gracias a sus adecuados márgenes de ganancia. A septiembre de 2021, la rentabilidad anualizada sobre el patrimonio (ROE) aumentó casi 2pp, situándose en 19.0%, debido principalmente a la reducción del capital social y la distribución de dividendos; la rentabilidad sobre los activos totales (ROA), por su parte, se situó en 12.6% (sep.2020: 11.8%).
- **Bajos niveles de endeudamiento.** La Compañía ha presentado del 2016 al 2020 un nivel de endeudamiento patrimonial⁵ por debajo de la unidad, que ha disminuido por la reducción de la deuda financiera y la acumulación de utilidades. Al corte evaluado, a pesar del aumento de la deuda financiera con respecto a diciembre 2020 y la reducción del patrimonio como resultado de la devolución de aportes de capital y la distribución de dividendos, el endeudamiento patrimonial continuó por debajo de la unidad, situándose en 0.56x (dic.2020: 0.49x).
- **Elevados niveles de cobertura.** El crecimiento del EBITDA⁶ y la reducción de la deuda financiera han conllevado a la mejora de los niveles de cobertura de la Compañía, alcanzando en 2020 una relación Deuda Financiera/EBITDA de 0.14x y un RCSD⁷ de 22.22x⁸. A septiembre de 2021, a pesar del aumento de la deuda financiera, la relación Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) continuó por debajo de la unidad, situándose en 0.32x (sep.2020: 0.14x), mientras que el RCSD anualizado se situó en 3.93x (sep.2020: 18.69x), descendiendo con respecto a septiembre 2020 por la adquisición de nuevos préstamos bancarios de corto plazo.
- **Soporte y know how del Grupo Enel (Enel S.p.A.).** Enel Generación Perú pertenece al Grupo Enel (Enel S.p.A), uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de energía. Enel S.p.A tiene presencia en 32 países en los 5 continentes, con una capacidad gestionada de más de 87 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km. Actualmente, Enel S.p.A. posee clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable). De esta manera, Enel Generación Perú cuenta con el *know how* y el *expertise* del Grupo, pudiendo además explotar sinergias que nacen de los distintos procesos del negocio energético.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- No aplica. La Compañía mantiene la máxima clasificación.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Cambios en la regulación vigente del sector eléctrico peruano que afecten los niveles y estabilidad de las ventas, así como los márgenes de la Compañía.
- Elevados niveles de apalancamiento financiero y bajos niveles de cobertura.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de acciones, así como la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, vigentes del Manual de Clasificación de Riesgo, aprobadas en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017, respectivamente.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2016-2020 y no auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2021.
- **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 y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsibles y previsibles):** Dada la industria en la que opera la Compañía, esta se encuentra expuesta a cambios en la regulación vigente del mercado peruano de energía eléctrica y presenta dependencia de la actividad económica del país. En ese sentido, se encuentra expuesta a las políticas nacionales relacionadas con el manejo económico y sus efectos. Por otro lado, el sector eléctrico

⁴ Excluye partidas no recurrentes como venta de acciones, ingresos por indemnización, penalidades y/o reclamos a terceros.

⁵ Pasivo / Patrimonio.

⁶ Excluye partidas no recurrentes como la venta de acciones, ingresos por indemnización y/o ingresos por reclamos a terceros.

⁷ Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda = EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin).

⁸ En 2020, el RCSD exhibió una mejora significativa debido a la cancelación y vencimiento de la 5ta emisión del Cuarto Programa de Bonos (septiembre 2020).

presenta dependencia respecto de las condiciones hidrológicas del país y del suministro de gas, así como también está expuesto a los impactos que pueden tener los efectos climáticos en la demanda de energía.

Hechos de importancia

- El 29 de noviembre de 2021, una clasificadora local ratificó las clasificaciones de riesgo de los valores emitidos por Enel Generación Perú con información financiera intermedia al 30 de septiembre de 2021.
- El 26 de octubre de 2021, en sesión de Directorio, se acordó distribuir el 24 de noviembre de 2021 un tercer dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2021 de S/ 133,368,547.51 sobre un total de 2,395,569,621 acciones (S/ 0.055673 por acción).
- El 18 de agosto de 2021, se comunicó que Enel Generación Perú suscribió un financiamiento bancario mediante la firma de un pagaré, por un plazo de 1 año, por un monto de USD 46 millones. El uso de dichos fondos es para fines corporativos.
- El 05 de agosto de 2021, se comunicó la exclusión de los valores denominados “Cuarto Programa de Bonos Edegel – Quinta Emisión”, “Cuarto Programa de Bonos Edegel – Tercera Emisión” y “Cuarto Programa de Bonos Edegel – Octava Emisión” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, se dispuso la exclusión de oficio del Cuarto Programa de Bonos de Edegel del Registro del Mercado de Valores (Resolución SMV N° 022-2021-SMS/11.1).
- El 27 de julio de 2021, en sesión de Directorio, se acordó distribuir el 24 de agosto de 2021 un segundo dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2021 de S/ 137,389,892.19 sobre un total de 2,838,751,440 acciones (S/ 0.048398 por acción).
- El 22 de junio de 2021, Enel Generación Perú informó que el recurso de anulación interpuesto el 06 de noviembre de 2019 ante la Corte Superior de Justicia de Lima contra el laudo expedido por el tribunal que conoció el proceso arbitral con la Empresa de Electricidad de Perú (para resolver controversias vinculadas al contrato de suministro de energía de fecha 01 de agosto de 2003), ha sido declarado infundado mediante Resolución N° 13. Cabe indicar que, al cierre del mes de mayo, por este concepto se encuentra provisionada en los EEFF, la suma de USD 45,700,474.82 (incluyendo intereses).
- El 31 de mayo de 2021, una clasificadora local ratificó las clasificaciones de riesgo de los valores emitidos por Enel Generación Perú con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020.
- El 29 de abril de 2021, en sesión de Directorio, se acordó: (i) distribuir el 24 de mayo de 2021 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2021 de S/ 145,063,037.34 sobre un total de 2,838,751,440 acciones (S/ 0.051101 por acción), (ii) designar a los miembros de los comités especiales del directorio y designar a la Sra. Elena Aida Conterno Martinelli como presidente del Comité de Auditoría y Riesgos, y al Sr. Francisco José Elías García Calderón Portugal como presidente del Comité de Nombramientos y Retribuciones.
- El 26 de marzo de 2021, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual se acordó: (i) la elección de los miembros del Directorio, (ii) la distribución de dividendos con cargo al ejercicio 2020 la suma de S/ 185,401,695.3 sobre un total de 2,838,751,440 acciones (S/ 0.065311 por acción), (iii) delegar en el directorio la facultad de aprobar la distribución de dividendos a cuenta de utilidades que se obtengan en el ejercicio 2021, de acuerdo con la Política de Dividendos aprobada, (iv) designar los auditores externos para el ejercicio 2021, (v) reducir el capital social en S/ 390,000,000.72 bajo la modalidad de devolución de aportes (el Capital Social se reduciría de S/ 2,498,101,267.20 a S/ 2,108,101,266.48), y (vi) aprobar el reglamento de la Junta General de Accionistas.
- El 24 de febrero de 2021, se comunicó la renuncia del Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como director y presidente, y en su reemplazo se designó al Sr. Marco Fragale, a partir del 01 de marzo de 2021.

Contexto Económico

A septiembre de 2021, con la reanudación gradual de la actividad económica emprendida desde mediados de 2020, el avance del proceso de vacunación nacional y la flexibilización de las restricciones de parte del gobierno, la economía peruana registró un crecimiento de 17.5%⁹ respecto a septiembre 2020, alcanzando el nivel registrado a septiembre de 2019 (+0.5%). Contribuyó también la normalización de la demanda global, la cual permitió el aumento de las exportaciones de productos tradicionales (cobre, oro y harina de pescado) y no tradicionales (agropecuarios, textil, pesquero, entre otros). La reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual de los indicadores del mercado laboral. El empleo a nivel nacional continuó acercándose a sus niveles prepandemia, especialmente en el sector formal. Asimismo, la masa salarial formal viene registrando desde enero de 2021 variaciones positivas respecto a los mismos periodos del 2019. No obstante, durante el 2T21 la economía peruana ralentizó su ritmo de recuperación; la incertidumbre política y su impacto en el futuro de la economía generó un deterioro en las expectativas empresariales, afectando el dinamismo de la inversión privada, lo que afectó el proceso de recuperación de la actividad económica respecto a los niveles del 2019, pues mientras en el 1T21 el PBI registró una variación de 0.4% respecto al mismo periodo de 2019, en el 2T21 la variación fue de -0.6% (vs 2T19).¹⁰

Si bien a la fecha, todos los sectores económicos vienen exhibiendo crecimientos interanuales, existen algunos sectores rezagados en su recuperación, sobre todo aquellos que implican mayor grado interacción física como servicios y comercio. Estos sectores crecieron en el mes de septiembre 7.4% y 10.4% en términos interanuales, pero apenas 0.8% y 2.0% respecto a septiembre 2019, respectivamente¹¹; mientras que, el sector construcción registró un crecimiento 12.6% respecto a septiembre 2020 y de 17.8% respecto al mes del 2019.

⁹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Nota de Estudios N° 81: Actividad Económica - Setiembre 2021.

¹⁰ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Nota de Estudios N° 59: Informe Macroeconómico - II Trimestre de 2021.

¹¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Nota de Estudios N° 81: Actividad Económica - Setiembre 2021.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Acum. sep-21	PROYECCIÓN*	
	2016	2017	2018	2019	2020		2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	17.5%	11.9%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.2%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	11.9%	10.8%/-3.8%	6.9%/9.0%
PBI Manufactura Primaria (var. %)	-0.6%	1.9%	13.2%	-8.8%	-2.6%	8.3%	5.6%	4.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	10.6%	7.7%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.7%	-25.9%	2.1%	8.4%	5.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.1%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	63.8%	30.6%	0.0%
Inflación (var. % IPC)**	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	5.2%	4.9%	2.6%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)	3.36	3.24	3.38	3.31	3.62	4.14	4.00 – 4.10	4.00 – 4.25

*BCRP, Reporte de Inflación septiembre 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

**Variación porcentual últimos 12 meses

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

De acuerdo con el último reporte del BCRP¹², la proyección de crecimiento para el 2021 se encontraría en 11.9% y en 3.4% para el 2022. La normalización de la actividad local y global, así como la del consumo, serían parcialmente amortiguadas por el efecto de la menor confianza empresarial sobre el futuro de la economía. Las proyecciones del BCRP asumen un entorno de estabilidad monetaria y sostenibilidad fiscal y externa, un proceso de vacunación masiva durante el 2S21 y una tercera ola de contagios por COVID-19 sin impacto económico significativo. Así, el PBI alcanzaría los niveles prepandemia en el 1T22; sin embargo, actividades relacionadas al turismo y restaurantes alcanzarían sus niveles prepandemia en 2023.

Análisis Sectorial

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 al mínimo costo. 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 libres¹³. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados¹⁴, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Los intercambios monetarios se definen de acuerdo con el tipo de mercado: libre y regulado. La primera, se refiere a la comercialización entre generadoras y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización entre generadoras, distribuidoras y clientes regulados.

Normativa Vigente

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó en 1992 con el **Decreto Ley N° 25844**, Ley de Concesiones Eléctricas, 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, el ingreso de generación de energía de manera eficiente y establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia, se promulgó en julio 2006 la **Ley N° 28832**, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006), en la 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, transmisión y distribución

A la fecha, Perú cuenta con centrales de generación tanto de fuentes renovables (hidro, 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 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 la fecha, el sector cuenta con 65¹⁵ empresas generadoras integrantes del COES, entre las que destacan: Electroperú, Kallpa, Enel Generación Perú, Engie, Empresa de Generación Huallaga y Fénix Power.

El subsector de transmisión, a diciembre 2020, contó con un total de 29,907 km¹⁶ de líneas de transmisión provistas principalmente por 18 compañías, entre las que destacan: Consorcio Transmantaro y Red de Energía del Perú. Estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país.

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 la fecha, existen 13¹⁷ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado (Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Electro Dunas).

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de inflación septiembre 2021.

¹³ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kW. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

¹⁴ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kW. Suelen ser los hogares.

¹⁵ Fuente COES.

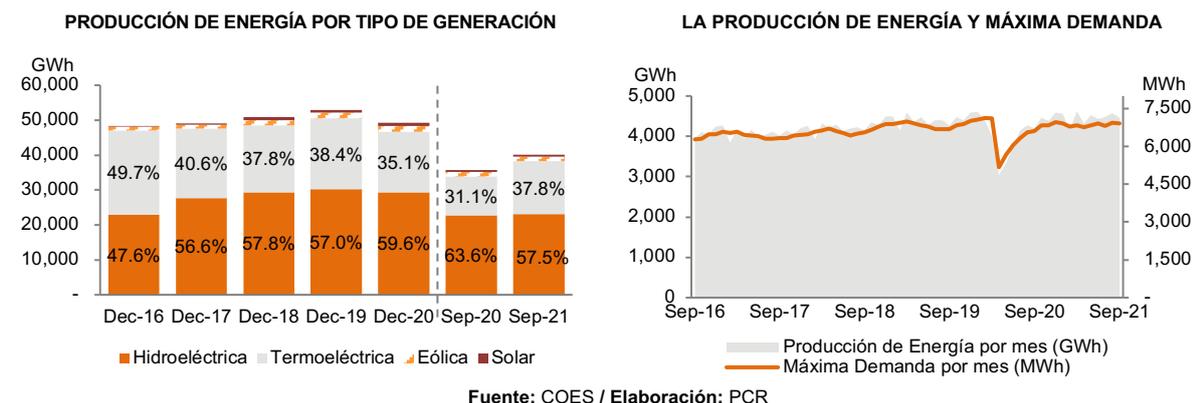
¹⁶ COES, Estadística De Operación 2020, Evolución del Sistema de Transmisión 2005-2020: Considera líneas de transmisión existentes de las empresas distribuidoras y usuarios libres integrantes; como también no integrantes.

¹⁷ Fuente COES.

Producción y Demanda

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, debido al importante peso de la demanda industrial¹⁸ en el consumo eléctrico del país, que de acuerdo con última información disponible explicó el 63.6% de la energía vendida, seguido por los segmentos Residencial (23.7%), Comercial (10.0%) y Alumbrado Público (2.7%)¹⁹. Así, si bien el consumo Residencial y Alumbrado Público presentan una ligera tendencia positiva y estable, el consumo Industrial y Comercial están fuertemente correlacionados con la actividad económica.

Por otro lado, cabe mencionar que, el mercado energético en los últimos años ha presentado un exceso de oferta en la generación eléctrica, producto de la paralización de muchos proyectos de inversión en el rubro minero; ello junto al entonces procedimiento establecido para el cálculo del costo marginal (declaración de los precios de gas natural como costo fijo en la generación eléctrica) presionaron a la baja los precios en el mercado *spot*, conllevando a la migración de clientes regulados²⁰ al mercado libre, y por ende, a la sobrecontratación de las distribuidoras, siendo las empresas generadoras las que más clientes libres captaron debido a sus ventajas competitivas para negociar contratos de suministros más atractivos²¹. De acuerdo con última información disponible, los clientes libres representaron el 57.8% del consumo total, mientras que los clientes regulados, el 42.2%²².



A septiembre de 2021, la producción acumulada de energía (por parte de los integrantes del COES) ascendió a 40,148 GWh, aumentando 12.3% (+4,394 GWh) con respecto a septiembre 2020, pero registró un incremento de 1.9% en comparación a septiembre 2019, esto debido a la contracción que experimentó la producción de energía a mediados de marzo 2020 por la fuerte caída de la demanda de energía producto de la menor actividad de gran parte de los sectores productivos que fueron afectados por las medidas de cuarentena nacional ante el brote del COVID-19. La mayor caída de la producción se registró en abril de 2020 (-30.0% respecto a abril 2019), llegando a registrar en el segundo trimestre del mismo año una reducción interanual de 22.7%. A medida que se han ido reanudando las actividades económicas, la actividad del sector eléctrico se ha ido recuperando, retornando a niveles similares a pre-pandemia a partir del 4T20.

La mayor producción de energía provino principalmente de las centrales termoeléctricas, las cuales habían visto reducida su producción por la pandemia del COVID-19. De esta manera, las centrales termoeléctricas explicaron el 37.8% de la producción (sep.2020: 31.1%), mientras que las hidroeléctricas, el 57.5% (sep.2020: 63.6%).

Entre las empresas con mayor participación, Kallpa incrementó su producción en 39.4% (+ 1,999 GWh), Electroperú en 1.0%, Enel Generación Perú en 19.9%, Engie en 4.6% y Fénix Power en 33.0%, mientras que Huallaga redujo su producción en 1.3%. En consecuencia, Kallpa participó sobre la producción total con 17.6% (sep.2020: 14.2%), Electroperú con 13.4% (sep.2020: 14.8%), Enel Generación Perú con 13.0% (sep.2020: 12.2%), Engie con 11.7% (sep.2020: 12.6%), Fénix Power con 6.2% (sep.2020: 5.3%) y Huallaga con 3.8% (sep.2020: 4.4%), produciendo todas en conjunto el 65.8% del SEIN.

Tarifa en barra y costo marginal

Tras la recuperación de la demanda de energía, observada desde el 2S20, la tarifa en barra se ubicó al cierre de septiembre de 2021 en 45.79 USD/MWh (sep.2020: 44.82 USD/MWh, sep.2019: 45.35 USD/MWh), superando en 2.2% la tarifa de septiembre 2020 y en 1.0% la tarifa de septiembre 2019. El costo marginal²³, por su parte, se ubicó en 27.74 USD/MWh (sep.2020: 12.45 USD/MWh, sep.2019: 10.01 USD/MWh), aumentando en 122.9% respecto a septiembre 2020 y en 177.2% respecto a septiembre 2019.

Hasta antes de la pandemia, el SEIN estimaba que, a partir de 2022 el costo marginal se elevaría a más de 150 USD/MWh, debido a que el fin de la sobreoferta de energía y la ejecución de nuevos proyectos mineros harían necesario el uso de fuentes energéticas caras y contaminantes dado el freno en las inversiones de plantas de generación ante los precios deprimidos en el mercado *spot*. En noviembre de 2020, el presidente del COES, César Butrón, indicó que la fase de bajos precios en el mercado *spot* podría acabar en los siguientes años si no ingresa nueva

¹⁸ Incluye minería, manufactura, pesca, hidrocarburos, entre otros.

¹⁹ Información disponible al 02 de agosto de 2021.

²⁰ Con consumos anuales entre los 200 y 2,500 kW.

²¹ Osinermin, Reporte Semestral de Monitoreo del Mercado de Electricidad – N° 17 junio 2020.

²² Información al 3T20.

²³ Se utiliza como referencia la barra Santa Rosa 220 kV.

oferta, de forma que para 2023, el costo marginal podría alcanzar los 45 USD/MWh, mientras que para 2025, los 180 USD/MWh²⁴. Sin embargo, la pandemia del COVID-19 habría prolongado la sobreoferta de energía; por otro lado, el nuevo procedimiento para el cálculo del costo marginal (aprobado por Osinermin en mayo de 2021²⁵) llevaría a un incremento del precio *spot* debido a que el nuevo procedimiento considera todos los costos de la cadena de gas natural (molécula, transporte y distribución) en la determinación del costo variable de las centrales de generación térmicas, a diferencia del régimen anterior que permitía que se considere un precio mínimo.

De acuerdo con la Sociedad Nacional de Industrias (SNI), la nueva regulación en el cálculo del costo marginal conllevaría a un incremento de las tarifas de electricidad en un 28% para los hogares y un 55% para las industrias entre los años 2021 y 2030.²⁶ Según estimaciones de Apoyo Consultoría, la propuesta de Osinermin podría generar alzas en los precios de la electricidad de 24% para los clientes libres y de 3% para los usuarios regulados a partir del 2024.²⁷

Osinermin, por su parte, ha indicado que el costo marginal se elevaría de 10 USD/MWh a 25 USD/MWh y que la modificación en la declaración de precios de gas natural no necesariamente elevaría el precio de los clientes libres, ya que dependerá de la renegociación de los contratos.²⁸

Principales normas publicadas durante el Estado de Emergencia relacionadas al sector eléctrico

DU N° 035-2020

Publicado el 03 de abril de 2020. Se estableció que las empresas distribuidoras podían fraccionar hasta en 24 meses los recibos emitidos en el mes de marzo de 2020 o que comprendan algún consumo realizado durante el Estado de Emergencia de usuarios vulnerables (aquellos con consumo de hasta 100 kWh/mes o usuarios de sistemas eléctricos rurales no convencionales abastecidos con suministros fotovoltaico autónomo). El Estado reconoce intereses compensatorios por dicho fraccionamiento, el cual es pagado a las empresas haciendo uso de los recursos del Fondo de Inclusión Social Energético. Se suspendió la lectura de medidores y la entrega de recibos físicos (se autoriza a entregarlos por medios digitales), así como la obligación de atender físicamente a los usuarios y se autorizó a facturar utilizando el promedio de los últimos seis meses previos a partir de lecturas reales. Por otro lado, las empresas no pagarán compensaciones o sanciones por transgresiones a la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos y a la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos Rurales.

DU N° 062-2020

Publicado el 28 de mayo de 2020. Se amplió el rango de clientes que pueden acceder al fraccionamiento de recibos a aquellos con un consumo mayor a 100 kWh/mes y menor a 300 kWh/mes. Para este caso, la norma estableció el fraccionamiento a los recibos del mes de mayo y aquellos que comprendan un consumo durante la vigencia del Estado Emergencia, siendo que el interés compensatorio es en parte subsidiado por el Estado (según rango de consumo) y la diferencia es asumida por los usuarios. Por otro lado, las transgresiones a la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos y a la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos Rurales no darán lugar al pago de compensaciones y sanciones hasta 60 días calendario posteriores a la culminación del Estado de Emergencia.

DU N° 074-2020

Publicado el 27 de junio de 2020. Se otorgó un bono de S/ 160 para pagar las deudas de aquellos usuarios con consumos entre 100 kWh y 125 kWh al mes. Este bono fue aplicable por consumos hasta diciembre de 2020.

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, 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. (en adelante, "Enel Gx").

Subsidiaria

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 estos. 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), uno de los principales operadores integrados globales en el sector de energía. Enel S.p.A tiene presencia en 32 países en los 5 continentes, con una capacidad

²⁴ Diario Gestión (19 de noviembre de 2020).

²⁵ El cambio entró en vigor en julio de 2021.

²⁶ <https://rpp.pe/economia/economia/sni-advierde-que-recibos-de-luz-podrian-subir-un-28-con-nueva-regulacion-de-osinermin-noticia-1329277?ref=rpp>

²⁷ Diario Gestión (13 de abril de 2021).

²⁸ <https://semanaeconomica.com/sectores-empresas/energia/osinermin-sobre-la-modificacion-de-la-declaracion-de-precios-el-costo-marginal-del-mercado-libre-se-eleva-a-us10mwh-a-us25mwh>

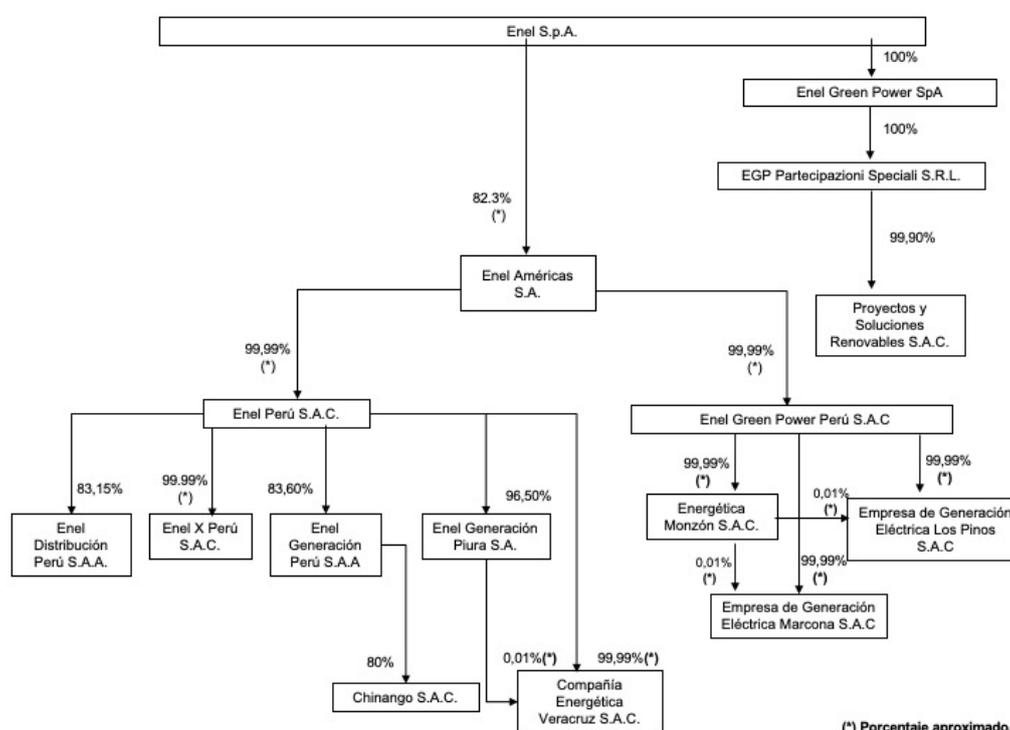
gestionada de más de 87 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km; cuenta con un brazo de energías renovables, liderado por Enel Green Power, el mayor actor privado renovable del mundo, gestionando más de 46 GW de plantas eólicas, solares, geotérmicas e hidroeléctricas en los 5 continentes. Por otro lado, a través de Enel X, Grupo Enel cuenta con una línea comercial global de servicios avanzados de energía, con una capacidad total de más de 6 GW gestionados y habiendo instalado 110 MW de capacidad de almacenamiento y alrededor de 80,000 puntos de carga en el sector de la movilidad eléctrica (vehículos eléctricos públicos y privados en todo el mundo).

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.

En 2021, Enel Américas incorporó activos de generación renovable no convencional bajo su administración en países de Centroamérica, Guatemala, Costa Rica y Panamá; con ello, se produjo un proceso de reordenamiento societario, pasando Enel Green Power Perú S.A.C bajo la administración de Enel Américas.

Actualmente, Enel S.p.A. posee clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable).

COMPOSICIÓN DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: SMV

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Gx tiene un nivel de desempeño sobresaliente²⁹, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo³⁰, 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, emitido con fecha 28.05.2021. Cabe señalar que, la Compañía viene realizando acciones para mejorar las prácticas de buen gobierno corporativo, habiéndose creado en 2020 comités especiales como el Comité de auditoría y gestión del riesgo y el Comité de nombramiento y retribuciones.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

En Junta Obligatoria Anual de Accionistas (JOA) del 26 de marzo de 2021, se acordó reducir el capital social en S/ 390.0MM mediante devolución de aportes. Con ello, al 30 de septiembre de 2021, el Capital Social de Enel Gx totalmente suscrito y pagado pasó de S/ 2,498.1MM a S/ 2,108.1MM representado por 2,395,569,621 acciones comunes de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. El accionista mayoritario continúa siendo a Enel Perú con 83.60% de participación.

²⁹ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

³⁰ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

ACCIONARIADO – SEPTIEMBRE 2021	
Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C.	83.60%
Prima AFP S.A.	5.98%
AFP Integra S.A.	4.52%
Otros accionistas	5.90%
Total	100.00%

Fuente: Enel Generación Perú / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por siete (07) miembros³¹, siendo tres (03) de ellos independientes. Desde abril de 2021, es presidido por el Sr. Marco Fragale en reemplazo del Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla, quien asumió el cargo en junio de 2018. El Sr. Marco Fragale es de nacionalidad italiana, Ingeniero Mecánico por el Politécnico de Milán, cuenta con una Maestría en Ingeniería por la Universidad de Helsinki y tiene 14 años en el Grupo Enel ocupando diferentes cargos directivos.

DIRECTORIO – SEPTIEMBRE 2021		
NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Marco Fragale	Presidente	Ing. Mecánico y Máster en Ingeniería
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente	Ing. Industrial
Daniel Abramovich Ackerman	Director	Abogado
Elena Conterno Martinelli	Director Independiente	Economista
Francisco García Calderón Portugal	Director Independiente	Administrador de Empresas
Karl Maslo Luna	Director Independiente	Ing. Químico
Pedro Segundo Cruz Vine	Director	Ing. Civil Electricista

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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

PLANA GERENCIAL – SEPTIEMBRE 2021	
CARGO	NOMBRE
Gerente General	Rigoberto Novoa Velásquez
Gerente de Asesoría Legal	Daniel Abramovich Ackerman
Gerente de Administración, Finanzas y Control	Guillermo Lozada Pozo

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Enel Generación Perú y Subsidiaria (en adelante, la “Compañía”) cuenta con las siguientes centrales de generación eléctrica:

- **Centrales hidroeléctricas:** 6 centrales en Lima y 2 en Junín. 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 se caracterizan por poseer costos fijos bajos y costos variables muy altos.
- **Centrales termoeléctricas:** 3 centrales térmicas, entre ellas, la Central Térmica Ventanilla de ciclo combinado, la cual inició operaciones en 2006, (la primera central de este tipo en Perú) y de la cual se destaca su mayor eficiencia por el uso del calor generado en las turbinas, el cual es aprovechado en un nuevo ciclo, aumentando así la energía generada con la misma cantidad de combustible, por lo que genera un impacto positivo en los márgenes de la empresa, además de contribuir a la conservación del medio ambiente dado que sus emisiones son más bajas. Por otro lado, cabe señalar que, en 2020 la Compañía logró poner en operación comercial en la central Ventanilla la primera batería de *Litio-Ion* de gran capacidad instalada en el Perú. La adopción de esta tecnología genera diversos beneficios, orientados a mejorar la estabilidad y confiabilidad del sistema eléctrico en beneficio de los clientes.

Adicionalmente, 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, la Compañía 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 estiaje³² entre los meses de mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación 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.

³¹ Los miembros del Directorio para el periodo 2021 fueron elegidos por la JOA celebrada con fecha 26 de marzo de 2021.

³² Nivel de caudal mínimo alcanzado a causa de escasez de lluvias.

Dentro de los parámetros más importantes, se controlan: la tensión, la frecuencia, perturbaciones e interrupciones de suministro.

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 generadoras 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, entre las que resalta el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmeccánica y textil. Su participación en diversos sectores económicos la protege de estacionalidades particulares de cada sector. Entre los principales clientes de la Compañía se encuentran, su relacionada Enel Distribución Perú, Luz del Sur y empresas mineras como Chinalco, Hudbay Perú y Las Bambas.

Actualmente, la Compañía mantiene 74 contratos de suministro de electricidad con clientes regulados (distribuidores), de los cuales 15 han sido firmados mediante licitaciones públicas con su relacionada Enel Distribución Perú con plazos entre 4 y 17 años. Adicionalmente, tiene 113 contratos con clientes libres con plazos que fluctúan entre 4 y 14 años.³³ Cabe indicar que, los contratos firmados cuentan con cláusulas relacionadas a la evolución del costo marginal, lo que le permitiría a la Compañía incorporar eventuales cambios que este pueda presentar.

Política de Inversiones

Las inversiones de Enel Generación Perú y Subsidiaria están orientadas a mantener la fiabilidad de suministro y maximizar la eficiencia en la producción de energía a través de la ejecución de proyectos de expansión y de mantenimiento. Al 3T21, las inversiones de Enel Generación Perú totalizaron S/ 76.7MM, aumentando en términos interanuales 25.7% debido a la automatización y digitalización de operaciones. Asimismo, Enel Generación Perú ha venido realizando diversas actividades asociadas a la operación y mantenimiento de sus instalaciones en línea con su plan de inversiones.

Capacidad y Generación de Energía

La potencia efectiva total consolidada de la Compañía asciende a 1,677.7 MW, de la cual el 47.4% proviene de centrales hidroeléctricas y el 52.6% de termoeléctricas.

En 2020, la producción de energía cayó 6.3% dada la contracción de la demanda de energía por el contexto económico del COVID-19. La caída de la producción provino de las centrales termoeléctricas, siendo la demanda abastecida principalmente por las centrales hidroeléctricas. A septiembre de 2021, con la reactivación económica, la generación de energía de la Compañía aumentó 16.8% (+848 GWh) en términos interanuales, explicado principalmente por la mayor generación de las centrales termoeléctricas. El 57.6% de la producción del periodo fue explicada por la generación de las centrales hidroeléctricas (sep.2020: 61.4%) mientras el 42.6% restante por las centrales termoeléctricas (sep.2020: 38.6%).

CENTRALES DE GENERACIÓN					
Centrales	Ubicación	Potencia Efectiva (MW)		Factor de Carga (%) *	
		sep-20	sep-21	sep-20	sep-21
Centrales Hidroeléctricas		795.5	795.5	64.5	66.3
Huinco	Lima - Huarochirí	277.9	277.9	47.8	53.6
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	76.9	78.1
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	84.4	84.4	86.2	83.6
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.2	69.2	86.3	86.2
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	77.1	72.6
Her Huampani	Lima - Lurigancho	0.7	0.7	75.5	44.0
Yanango***	Junín - San Ramón	43.1	43.1	66.2	57.2
Chimay***	Junín - Jauja	152.3	152.3	59.0	61.3
Centrales Térmicas		885.6	882.2	30.2	44.2
Santa Rosa 1	Lima - Lima	228.4	225.7	0.4	10.6
Santa Rosa 2	Lima - Lima	187.8	184.9	3.9	22.4
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	469.4	471.6	55.3	69.0
Total		1,681.1	1,677.7	46.5	54.6

*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

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 septiembre de 2021, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria registraron una participación de 14.9% sobre la producción total de energía del SEIN (sep.2020: 14.4%), posicionándose como la segunda empresa generadora más importante del país.

Riesgos financieros

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge de las cuentas comerciales por cobrar, las cuales se componen por las ventas a terceros. Al respecto, 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.

³³ De acuerdo con información revelada en los EEEF auditados al 31 de diciembre de 2020.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía se encuentra expuesta a variaciones en el tipo de cambio debido a sus activos (en el disponible y cuentas por cobrar) y pasivos (en provisiones, cuentas por pagar y deuda financiera) denominados en moneda extranjera. Al respecto, minimiza su riesgo al tipo de cambio con una política de cobertura formulada sobre la base de flujos de caja proyectados y un equilibrio entre flujos indexados a dólares y niveles de activos y pasivos en dicha moneda. Asimismo, cabe 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. De esta forma, las variaciones en el tipo de cambio no han tenido incidencia significativa sobre los resultados de la Compañía, representando en promedio el 1.0% de las ventas. A septiembre de 2021, la Compañía registró una ganancia por diferencia de cambio que representó el 1.3% de las ventas (sep.2020: 2.8%).

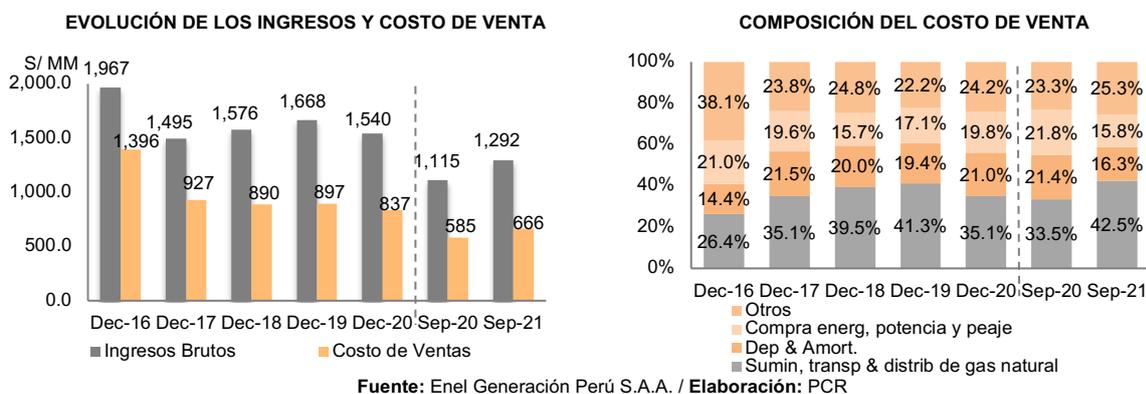
Riesgo de tasa de interés

La Compañía minimiza este tipo de 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. El 88% de las deudas y préstamos de la Compañía se encuentran a tasa de interés fija, evidenciando así su exposición parcial a este tipo de riesgo.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Los ingresos³⁴ consolidados de Enel Generación Perú y Subsidiaria, luego de haber experimentado una contracción de 24.0% en 2017 a causa del Niño Costero, presentaron durante los años 2018 y 2019 un crecimiento promedio anual de 5.6%. En 2020, sin embargo, debido al contexto económico causado por el COVID-19, los ingresos consolidados registraron una contracción de 7.7%, producto de la menor demanda de energía por parte de los clientes libres.



A septiembre de 2021, con la reactivación de la actividad económica, los ingresos registraron un crecimiento de 16.0% (+S/ 177.9MM) con respecto a septiembre 2020, explicado por la mayor venta física de energía a los clientes libres, la cual fue mayor en 10.6% (+329 GWh). Por otro lado, cabe señalar que los ingresos con respecto al nivel prepandemia (septiembre 2019) exhibieron un crecimiento de 3.9% (+S/ 47.9MM).

El costo de venta consolidado está compuesto principalmente por suministro, transporte y distribución de gas natural (35.5%³⁵), depreciación y amortización (19.3%) y compra de energía y potencia (18.6%). Las eficiencias generadas por la Compañía durante los años 2016-2019, reflejadas en la reducción de la cuenta de "otros costos", conllevaron a la reducción del costo de venta respecto al nivel de los ingresos, de modo que, al cierre del 2020, el costo de venta se situó en 54.3% sobre los ingresos de la empresa, encontrándose en 2016 en 71.0%. Al corte evaluado, el costo de venta aumentó en 13.9% (+S/ 81.0MM), explicado por el incremento en los costos de suministro, transporte y distribución de gas natural que aumentaron en 44.5% (+S/ 87.2MM) dada la mayor venta de energía abastecida con generación térmica, lo cual a su vez consideró el efecto del cambio en la regulación respecto a la declaración del precio del gas natural (vigente desde el 01 de julio de 2021); asimismo, se reflejó un aumento en otros costos por 23.8% (+S/ 32.4MM) asociado principalmente al mantenimiento de sistemas informáticos y centrales y el plan de retiro voluntario de los trabajadores. El incremento en estos costos fue compensado parcialmente por la menor compra de energía, potencia y peaje en el mercado *spot* y los menores costos por depreciación dado el término de la vida útil de algunos activos; de esta forma, la participación del costo de venta sobre los ingresos no se vio incrementada, encontrándose en 51.5% (sep.2020: 52.5%).

La utilidad bruta, por consiguiente, aumentó en 18.3% (+S/ 96.8MM), registrando un margen bruto de 48.5% (sep.2020: 47.5%). En términos anualizados, el margen bruto se situó en 46.6% (sep.2020: 47.6%).

Los gastos administrativos están conformados principalmente por gastos de personal y servicios prestados por terceros. Durante el periodo prepandemia (2016-2019), los gastos administrativos representaron en promedio el 3.8% de los ingresos anuales, llegando a aumentar en 2020 (a 4.7%) debido a mayores gastos de personal. A

³⁴ Compuesto principalmente por venta de energía y potencia (99.2%).

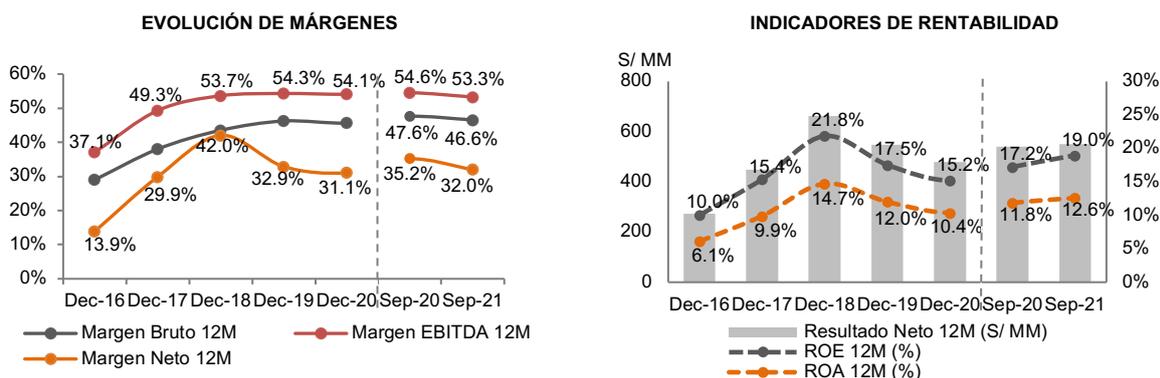
³⁵ Promedio de los últimos 5 años.

septiembre de 2021, los gastos de personal disminuyeron respecto a septiembre 2020, con lo cual, los gastos administrativos representaron el 4.7% de las ventas del periodo (sep.2020: 5.6%).

Por otro lado, la Compañía registra otros ingresos operativos conformados principalmente por servicios de administración prestados a relacionadas. Al corte evaluado, la cuenta de otros ingresos operativos representó el 3.5% de las ventas (sep.2020: 1.2%), registrando un mayor nivel respecto a septiembre 2020 debido a ingresos por reclamos a terceros como resultado de un acuerdo extrajudicial con un proveedor de la empresa, y una indemnización por daño de material y lucro cesante.

De esta forma, la utilidad operativa aumentó en 27.0% (-S/ 129.7MM), registrando un margen operativo mayor, de 47.2% (sep.2020: 43.1%).

El EBITDA ajustado³⁶, por su parte, aumentó en 13.5% (+S/ 82.6MM), registrando un margen de 53.7% (sep.2020: 54.9%), menor en 1.2pp al registrado a septiembre 2020. La reducción del margen EBITDA respondió al aumento de otros costos asociado principalmente al mantenimiento de sistemas informáticos y centrales y el plan de retiro voluntario de los trabajadores; el efecto del cambio en la regulación de la declaración del precio del gas natural se vio compensado parcialmente por la menor compra de energía, potencia y peaje en el mercado *spot*. En términos anualizados, el margen EBITDA se ubicó en 53.3% (sep.2020: 54.6%).



Durante los años 2017-2018, se produjeron importantes ingresos extraordinarios por indemnización (Niño Costero) y venta de acciones (Enel Brasil)

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

Rentabilidad

En cuanto a los gastos financieros, estos han representado en los últimos 5 años alrededor del 1.3% de los ingresos anuales de la Compañía. A septiembre de 2021, los gastos financieros disminuyeron 36.1% (-S/ 2.7MM) con respecto a septiembre 2020, representando el 0.4% de las ventas (sep.2020: 0.7%), debido a menores intereses en bonos (-S/ 1.3MM) ante el vencimiento de la 5ta emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos (septiembre de 2020); y menor gasto por actualización de contingencia como resultado de una menor provisión por desmantelamiento de activos (S/ 1.2MM). Los ingresos financieros, por otra parte, están conformados en su totalidad por intereses de depósitos bancarios y de préstamos a entidades relacionadas (sep.2021: 0.3%).

La recuperación de las ventas y la mejora del margen operativo por la ocurrencia de ingresos no recurrentes (reclamos a terceros e indemnización por daño de material y lucro cesante) explicaron principalmente el incremento de la utilidad del periodo (+19.9%, +S/ 71.1MM), registrando un margen neto de 33.2% (sep.2020: 32.1%). En términos anualizados, el margen neto se situó en 32.0% (sep.2020: 35.2%), disminuyendo con respecto a septiembre 2020 debido a la menor ganancia registrada por diferencia de cambio.

La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 19.0%, aumentando cerca de 2pp con respecto a septiembre 2020, debido al mayor apalancamiento financiero³⁷ que pasó de 1.46x a 1.56x, dado el menor nivel del patrimonio de la Compañía ante la reducción del capital social y una mayor distribución de dividendos; asimismo, contribuyó a la mejora del ROE la mayor rotación de los activos totales, la cual se situó en 0.39x (sep.2020: 0.34x) ante el incremento de las ventas y la reducción de los activos totales. La rentabilidad sobre los activos totales (ROA), por su parte, se ubicó en 12.6% (sep.2020: 11.8%), aumentando ligeramente con respecto a septiembre 2020 debido a la mayor rotación de los activos totales, la cual se vio contrarrestada por la reducción del margen neto anualizado.

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de efectivo

Durante todo el periodo de análisis (2016-2020), se ha observado que el disponible ha conformado el principal activo corriente de la Compañía gracias a los importantes flujos de caja que se generaron en los años 2016 y 2018 con la venta de activos fijos no estratégicos y la venta de las acciones de Enel Brasil; además de la gestión del circulante que mantiene la Compañía con las empresas del grupo, permitiéndole optimizar sus excedentes de caja.

A septiembre de 2021, el flujo de efectivo neto fue de S/ -443.2MM (sep.2020: S/ -245.2MM), lo que significó una salida de efectivo mayor en comparación al mismo periodo del año anterior, debido al menor flujo operativo y la mayor salida de efectivo por actividades de financiamiento.

³⁶ Excluye partidas no recurrentes como venta de acciones, ingresos por indemnización, penalidades y/o reclamos a terceros.

³⁷ Activo / Patrimonio.

El flujo operativo totalizó S/ 383.4MM (sep.2020: S/ 556.1MM), menor en 31.1% con respecto a septiembre 2020 debido al mayor pago de impuesto a las ganancias (+S/ 169.8MM) luego de que en el mismo corte del año anterior se ejecutara un menor pago a cuenta del impuesto a la renta; asimismo, se produjo el pago de un arbitraje con un excliente³⁸ por aproximadamente S/ 169MM. Las cobranzas, por su parte, fueron mayores en 17.1%, totalizando S/ 2,149.5MM; en tanto, el pago a proveedores y cargas sociales sumaron un total de S/ 1,158.1MM, registrando un aumento de 3.6%.

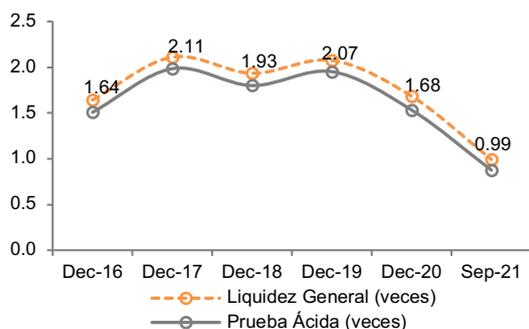
Las actividades de inversión registraron un flujo de efectivo de S/ -111.9MM (sep.2020: S/ -353.4MM). Al 3T21, la Compañía concedió y recibió reembolsos por préstamos a relacionadas, registrando un reembolso neto de S/ 41.3MM (sep.2020: S/ -237.3MM); la compra de activos fijos totalizó S/ 154.5MM, aumentando en 32.1% con respecto al 3T20.

Finalmente, el flujo generado por las actividades de financiamiento fue de S/ -714.7MM (sep.2020: S/ -447.8MM), explicado principalmente por la devolución de aportes de capital y el mayor pago de dividendos. La devolución de aportes de capital fue por S/ 390.0MM y el pago de dividendos por S/ 480.0MM (sep.2020: S/ 404.5MM). Por otro lado, la Compañía amortizó y adquirió préstamos bancarios, registrando un ingreso neto de S/ 157.6MM (sep.2020: S/ -36.0MM).

Liquidez Corriente

Durante el periodo 2017-2019, la liquidez corriente³⁹ de la Compañía promedió 2.04x, nivel superior al 2016 (1.64x) gracias al vencimiento de diversas emisiones de bonos y a la generación del flujo operativo. En 2020, la liquidez corriente descendió a 1.68x, explicado básicamente por el mayor pago de dividendos durante el 2S20. En los últimos años, el disponible ha sido el principal activo corriente de la Compañía, mientras que las cuentas comerciales por pagar y la cuenta de provisiones⁴⁰ han conformado las principales cuentas del pasivo corriente.

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE LIQUIDEZ CORRIENTE



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

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE



A septiembre de 2021, la liquidez corriente continuó descendiendo, ubicándose en 0.99x, debido a la devolución de los aportes de capital y el pago de dividendos. Mientras el pasivo corriente se contrajo 8.5% (-S/ 56.6MM) con respecto a diciembre 2020 por el menor pasivo por impuesto a las ganancias (-S/ 86.4MM) y la reducción de la cuenta de provisiones (-S/ 169.0MM) por el pago del arbitraje mencionado líneas atrás, lo cual se vio contrarrestado parcialmente por el aumento de las obligaciones financieras de corto plazo (+S/ 197.9MM); el activo corriente se contrajo 46.0% (-S/ 516.2MM) por la disminución del disponible, asociada a la devolución de aportes de capital y el pago de dividendos.

Cabe señalar que, el aumento de las obligaciones financieras de corto plazo se debió por un lado a la adquisición de nuevos préstamos bancarios de corto plazo (S/ 157.6MM en términos netos), a la reclasificación de la parte no corriente de la deuda financiera en virtud del próximo vencimiento de la 1era emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos en 2022 (S/ 25.0MM) y al efecto del tipo de cambio sobre la deuda denominada en dólares (+S/ 15.3MM).

Al corte evaluado, las obligaciones financieras de corto plazo pasaron a conformar el principal pasivo corriente de la Compañía con una participación de 36.9% (dic.2020: 4.1%), le siguen las cuentas comerciales por pagar con 30.4% (dic.2020: 33.7%) y las cuentas por pagar a relacionadas con 19.4% (dic.2020: 14.8%), mientras que la cuenta de provisiones pasó a conformar el 1.2% del pasivo corriente (dic.2020: 26.5%). Por otro lado, las cuentas comerciales por cobrar conformaron el principal activo corriente de la Compañía, con una participación de 34.4% (dic.2020: 20.7%); seguido por las cuentas por cobrar a relacionadas, con 27.2% (dic.2020: 18.4%) y el disponible, con 23.5% (dic.2020: 49.6%).

³⁸ El 22 de junio de 2021, Enel Generación Perú informó que el recurso de anulación interpuesto el 06 de noviembre de 2019 ante la Corte Superior de Justicia de Lima contra el laudo expedido por el tribunal que conoció el proceso arbitral con la Empresa de Electricidad de Perú (para resolver controversias vinculadas al contrato de suministro de energía de fecha 01 de agosto de 2003), ha sido declarado infundado mediante Resolución N° 13. Cabe indicar que, al cierre del mes de mayo, por este concepto se encuentra provisionada en los EEEF, la suma de USD 45,700,474.82 (incluyendo intereses).

³⁹ Activo corriente / Pasivo corriente.

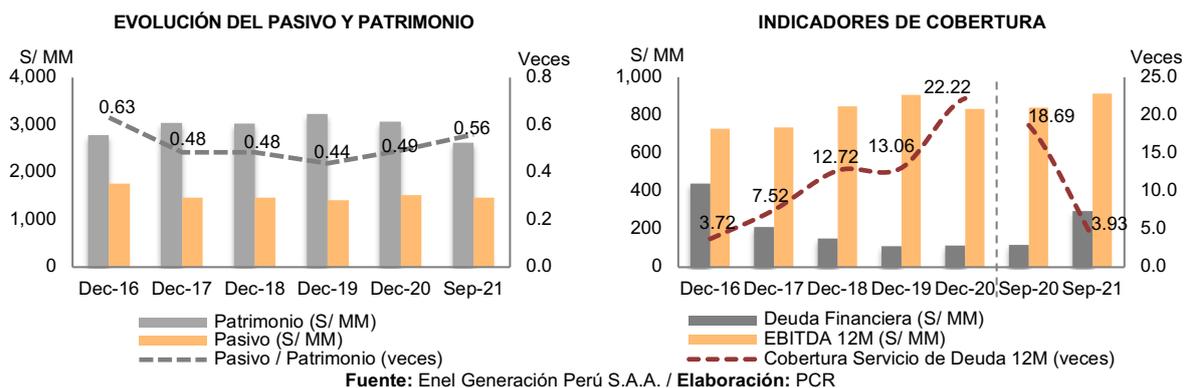
⁴⁰ Corresponde principalmente a una cuenta por pagar a un excliente (Empresa de Electricidad de Perú) por controversia en los términos de resolución de contrato.

Cabe destacar que, el ciclo de conversión de efectivo desde 2018 se ha encontrado en terreno negativo debido al plazo holgado entre el cobro a los clientes y el pago a los proveedores. A septiembre de 2021, el ciclo de conversión de efectivo fue de 1 día (sep.2020: -1). El plazo promedio de cobro estuvo en 38 días (sep.2020: 43), el plazo promedio de pago en 64 (sep.2020: 77) y los días inventario en 27 (sep.2020: 32).

La Compañía presentó un déficit de capital de trabajo de S/ 4.5MM, para lo cual cabe indicar que Enel Generación tiene acceso a distintas fuentes de financiamiento que le permiten afrontar sus necesidades de liquidez en el momento que considere oportuno. Cuenta con líneas bancarias comprometidas por USD 53MM, las cuales han sido otorgadas por instituciones de primer orden.

Solvencia / Cobertura

Del 2016 al 2020, la Compañía ha presentado un nivel de endeudamiento patrimonial⁴¹ menor debido a la acumulación de utilidades y los menores niveles de deuda financiera, observándose en 2020 un ligero incremento en el ratio debido al pasivo por impuesto a las ganancias y la reducción del patrimonio por el mayor pago de dividendos.



Al corte evaluado, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.56x, exhibiendo un leve incremento con respecto a diciembre 2020 debido a una mayor disminución del patrimonio (-14.8%) asociada a la reducción del capital social y la distribución de dividendos frente a la disminución del pasivo (-3.1%) asociada a la reducción de la cuenta de provisiones y el menor pasivo por impuesto a las ganancias.

La deuda financiera en su conjunto (parte corriente y no corriente) registró un crecimiento de 157.5% (+S/ 180.0MM) con respecto a diciembre 2020, explicado por la adquisición de nuevos préstamos bancarios de corto plazo (+S/ 157.6MM en términos netos) y el efecto del tipo de cambio sobre la deuda denominada en dólares (+22.4MM).

El patrimonio de la Compañía continúa conformado principalmente por el capital social (80.5%), seguido por los resultados acumulados (9.7%) y las reservas de capital (8.7%). Los principales pasivos los conforman los impuestos a las ganancias por pagar diferidos, con una participación de 43.9% (dic.2020: 40.5%); seguido por la deuda financiera, con 20.1% (dic.2020: 7.5%) y las cuentas comerciales por pagar, con 12.6% (dic.2020: 14.8%); mientras que, la cuenta de provisiones pasó a representar el 4.7% del pasivo de la Compañía (dic.2020: 16.1%).

	DICIEMBRE 2020			SEPTIEMBRE 2021		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	1.0	61.2	62.3	25.9	41.4	67.3
Préstamos Bancarios	-	-	-	190.5	-	190.5
Leasing Financiero	26.2	25.8	52.0	8.6	27.8	36.4
Total	27.2	87.0	114.2	225.1	69.1	294.2

*El incremento en el saldo de bonos corporativos responde al incremento del tipo de cambio por deuda denominada en moneda extranjera.

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

En cuanto a los niveles de cobertura, el crecimiento del EBITDA (ajustado) y los menores niveles de deuda financiera conllevaron a la mejora sostenida de los niveles de cobertura durante todo el periodo de estudio 2016-2020, exhibiendo el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴² en 2020 una mejora significativa, de 13.06x (dic.2019) a 22.22x (dic.2020), debido al vencimiento y cancelación de la 5ta emisión del Cuarto Programa de Bonos (septiembre 2020). A septiembre de 2021, el crecimiento de la deuda financiera (principalmente por la parte corriente) redujo los niveles de cobertura con respecto a septiembre 2020, situando el RCSD anualizado en 3.93x (sep.2020: 18.69x) y el ratio Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), en 0.32x (sep.2020: 0.14x).

⁴¹ Pasivo / Patrimonio.

⁴² EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin).

En cuanto al *covenant* correspondiente al Tercer Programa de Bonos, la Compañía debe reportar un índice de endeudamiento⁴³ por debajo de 1.5x, para el cual, cumple de manera sobresaliente, estando al cierre de septiembre 2021 en -0.03x.

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

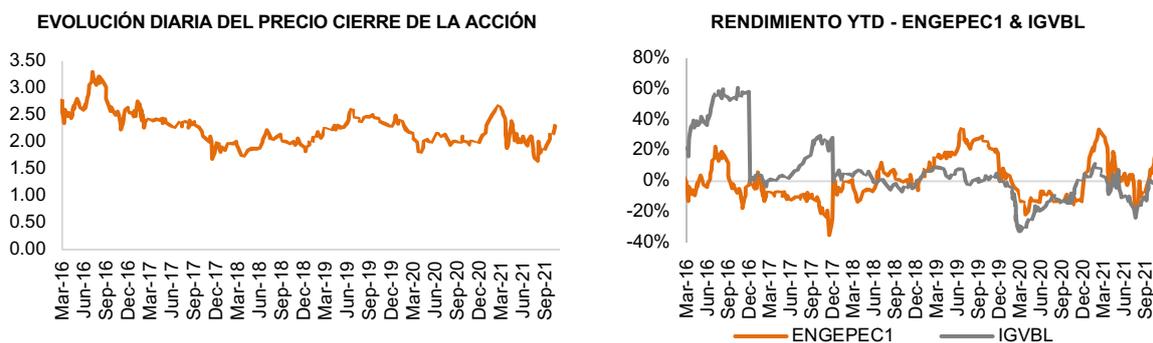
Al 30 de septiembre de 2021, el Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado asciende a S/ 2,108.1MM representado por 2,395,569,621 acciones comunes de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Al respecto, cabe recordar que, en JOA del 26 de marzo de 2021, se acordó reducir el capital social en S/ 390.0MM mediante devolución de aportes. Asimismo, en julio de 2018, se acordó reducir el capital social en S/ 47.9MM.

Las acciones de Enel Generación Perú tienen un valor beta menor a la unidad (0.3328), lo que significa que presentan una menor sensibilidad a los ciclos económicos, frente a otras acciones, gracias en parte a la estabilidad del sector regulado que se ve menos afectado.

Durante 2019, la tendencia del precio de la acción fue al alza cerrando en S/ 2.30, debido al cambio de la política de dividendos que incrementó la repartición de las utilidades disponibles hasta el 85%⁴⁴. Sin embargo, en 2020, el precio de la acción se redujo a S/ 2.09 (precio promedio), producto de la paralización de muchos sectores económicos ante el brote del COVID-19.

En el 1T21, en línea con la reactivación económica, la acción emprendió un periodo de recuperación cerrando en S/ 2.60, superando así los niveles alcanzados en 2019. Sin embargo, debido al ruido político durante y después de las elecciones presidenciales, el precio de la acción disminuyó, alcanzando mediados de agosto un nuevo mínimo histórico de S/ 1.65. A septiembre de 2021, la acción cerró en S/ 1.85, registrando un retorno YTD (*year-to-date*) de -7.5% (sep.2020: -13.0%) y una desviación estándar de 27.7% (sep.2020: 16.4%), mayor a la registrada en el mismo periodo del 2020. A la fecha, la acción se viene recuperando, cotizando por encima de los S/ 2.00 (17 de noviembre de 2021: S/ 2.32).

Por otro lado, la frecuencia de negociación⁴⁵ de la acción continúa por debajo de sus niveles prepandemia, situándose a septiembre de 2021 en 75.4% (sep.2020: 50.5%, sep.2019: 83.8%).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Política de Dividendos vigente⁴⁶

Repartir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición para el periodo 2021, de la siguiente manera:

- 1er dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero entre los meses de mayo y junio de 2021.
- 2do dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el 1er dividendo a cuenta, pagadero entre los meses de agosto y septiembre de 2021.
- Tercer dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero entre los meses de noviembre y diciembre de 2021.
- Dividendo complementario: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre, descontando los dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente. El pago se realizará en la fecha que determine la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de 2022, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio 2021.

Asimismo, en caso así lo disponga la JGA, se podrá distribuir en efectivo hasta el 100% de los resultados acumulados y/o reservas de libre disposición que tenga registrada la sociedad.

⁴³ Deuda / Patrimonio, Deuda = Deuda Fin - caja (límite 50M USD). Para la conversión, se utilizó el tipo de cambio cierre 2020, calculado por el BCR.

⁴⁴ Política de Dividendos 2018 contemplaba la repartición de hasta 75% de las utilidades de libre disposición.

⁴⁵ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

⁴⁶ Aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha 26 de marzo de 2021.

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 DEVENGADOS 2016-2021 (S/ MM)						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1er. dividendo	S/ 118.1	S/ 77.9	S/ 80.5	S/ 85.35	S/ 230.0	S/ 145.1
2do. dividendo	-	S/ 41.8	S/ 153.2	S/ 76.11	-	S/ 137.4
3er. dividendo	-	S/ 64.9	S/ 87.9	S/ 91.82	-	S/ 133.4
Dividendo Complementario	-	S/ 75.4	S/ 81.6	S/ 126.4	S/ 185.4	
Dividendo Extraordinario	-	-	S/ 213.6	-	S/ 267.8	
Total, Dividendos	S/ 118.1	S/ 260.0	S/ 616.8	S/ 379.7	S/ 683.2	S/ 415.9

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Bonos Corporativos

A la fecha, la Compañía mantiene dos emisiones vigentes correspondientes al Tercer Programa de Bonos Corporativos con vencimiento en 2022 y 2028, respectivamente. El objeto del programa fue 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, iv) cualquier otro destino. El programa presenta resguardo financiero, el cual consiste en mantener un índice de endeudamiento⁴⁷ no mayor a 1.5x.

EMISIONES VIGENTES		
Tercer Programa de Bonos Corporativos ⁴⁸		
Aprobado en Junta General de Accionistas del 9 de junio de 2005.		
Monto máximo aprobado: US\$100MM (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
Serie	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

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 USD 350MM (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 (13 de marzo de 2018). A la fecha, el Programa no presenta 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 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

⁴⁷ Deuda / Patrimonio, Deuda = Deuda Fin - caja (límite 50MM USD).

⁴⁸ El Programa tiene una duración de tres años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, el cual podrá renovarse de manera sucesiva por períodos similares.

Anexo

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA

Estado de Situación Financiera (S/ miles)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-20	sep-21
Activo Corriente	1,166,342	1,232,623	1,131,969	1,212,561	1,121,084	1,217,697	604,903
Activo Corriente Prueba Ácida	1,069,803	1,158,755	1,053,372	1,140,792	1,020,718	1,140,803	533,383
Activo No Corriente	3,373,214	3,276,595	3,358,209	3,435,971	3,464,291	3,429,319	3,480,864
Activo Total	4,539,556	4,509,218	4,490,178	4,648,532	4,585,375	4,647,016	4,085,767
Pasivo Corriente	709,787	584,108	585,392	584,666	666,011	630,539	609,449
Pasivo No Corriente	1,046,907	887,609	877,284	831,307	847,293	835,661	857,594
Pasivo Total	1,756,694	1,471,717	1,462,676	1,415,973	1,513,304	1,466,200	1,467,043
Patrimonio Neto	2,782,862	3,037,501	3,027,502	3,232,559	3,072,071	3,180,816	2,618,724
Deuda Financiera	440,868	211,984	149,783	110,629	114,241	116,633	294,208
Corto Plazo	170,280	69,219	57,203	39,259	27,197	30,468	225,061
Largo Plazo	270,588	142,765	92,580	71,370	87,044	86,165	69,147
Estado de Resultados (S/ miles)							
Ingresos Brutos	1,966,891	1,495,495	1,575,666	1,668,261	1,540,055	1,114,530	1,292,398
Costo de Ventas	1,396,138	926,896	889,830	896,767	836,874	584,632	665,659
Utilidad Bruta	570,753	568,599	685,836	771,494	703,181	529,898	626,739
Gastos Operacionales Netos	-19,954	97,725	188,942	-31,679	-40,055	-49,151	-16,289
Utilidad Operativa	550,799	666,324	874,778	739,815	663,126	480,747	610,450
Ingresos Financieros	9,300	19,275	25,004	19,202	15,015	12,396	3,338
Gastos Financieros	-25,751	-28,824	-9,261	-30,111	-10,288	-7,484	-4,779
Utilidad (Pérdida) Neta	273,384	447,233	662,415	548,578	478,672	357,708	428,847
EBITDA Ajustado (S/ miles)**	728,993	737,684	845,380	906,033	832,781	611,781	694,422
EBITDA Ajustado 12M (S/ miles)**	728,993	737,684	845,380	906,033	832,781	839,241	915,422
Utilidad (Pérdida) Neta 12M	273,384	447,233	662,415	548,578	478,672	541,075	549,811
Solvencia y Cobertura (veces)							
Pasivo Total / Patrimonio	0.63	0.48	0.48	0.44	0.49	0.46	0.56
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.25	0.14	0.10	0.08	0.08	0.08	0.20
Deuda Financiera / Patrimonio	0.16	0.07	0.05	0.03	0.04	0.04	0.11
Cobertura Servicio de Deuda 12M	3.72	7.52	12.72	13.06	22.22	18.69	3.93
Deuda Financiera / EBITDA 12M	0.60	0.29	0.18	0.12	0.14	0.14	0.32
Rentabilidad							
ROA 12M	6.1%	9.9%	14.7%	12.0%	10.4%	11.8%	12.6%
ROE 12M	10.0%	15.4%	21.8%	17.5%	15.2%	17.2%	19.0%
Margen Bruto 12M	29.0%	38.0%	43.5%	46.2%	45.7%	47.6%	46.6%
Margen Operativo 12M	28.0%	44.6%	55.5%	44.3%	43.1%	44.2%	46.2%
Margen EBITDA 12M	37.1%	49.3%	53.7%	54.3%	54.1%	54.6%	53.3%
Margen Neto 12M	13.9%	29.9%	42.0%	32.9%	31.1%	35.2%	32.0%
Liquidez y Eficiencia							
Liquidez General (veces)	1.64	2.11	1.93	2.07	1.68	1.93	0.99
Prueba Ácida (veces)	1.51	1.98	1.80	1.95	1.53	1.81	0.88
Capital de Trabajo (S/ miles)	456,555	648,515	546,577	627,895	455,073	587,158	-4,546
Periodo Medio de Cobro (días)	40	39	39	37	43	43	38
Periodo Medio de Pago (días)	42	66	71	75	83	77	64
Días Inventario (días)	19	28	30	29	29	32	27
Ciclo de Conversión Neto (días)	17	1	-1	-9	-11	-1	1
Indicadores Bursátiles							
Precio Cierre Promedio (S/)	2.76	2.33	1.94	2.31	2.09	2.11	2.15
Desviación Estándar	31.0%	18.7%	11.6%	16.9%	14.9%	16.4%	27.7%
Coefficiente de Variabilidad	11.2%	8.0%	6.0%	7.3%	7.2%	7.7%	12.9%
Frecuencia de Negociación	95.9%	69.6%	71.0%	82.5%	50.8%	50.5%	75.4%
Nº Acciones	2,893,136,765	2,893,136,765	2,838,751,440	2,838,751,440	2,838,751,440	2,838,751,440	2,395,569,621
EPS 12M (S/)	0.09	0.15	0.23	0.19	0.17	0.19	0.23
P/E (veces)	27.51	12.81	8.31	11.90	11.86	10.49	8.06
BTM (veces)	0.35	0.45	0.55	0.49	0.52	0.53	0.51
Capitalización Bursátil Promedio (S/ miles)*	7,980,552	6,742,981	5,520,676	6,554,914	5,919,803	5,994,547	5,147,289

*Precio cierre promedio x N° acciones.

**Excluye partidas no recurrentes como venta de acciones, ingresos por indemnización, penalidades y/o reclamos a terceros.

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