

ENEL GENERACION PERU S.A.A. (ANTES EDEGEL S.A.A. Y SUBSIDIARIA)

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2017¹	Fecha de comité: 31 de mayo de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú
Equipo de Análisis	
Jackeline Huayamares Tello jhuayamares@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	set-16	dic-16	mar-17	jun-17	set-17	dic-17
Fecha de Comité	25/01/2017	28/04/2017	25/09/2017	27/10/2017	22/12/2017	31/05/2018
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
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera 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/informes-peruacute.html>), 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 PEPrimera Clase, Nivel 1, y del Tercer, Cuarto y Sexto Programa de Bonos Corporativos en PEAAA. La clasificación se sustenta en la capacidad de la compañía para hacer frente a variaciones en los precios promedio de la venta de energía manteniendo una generación y márgenes satisfactorios. Adicionalmente, la clasificación recoge el sistema de *cash pooling* y las líneas comprometidas que mantiene con entidades bancarias, así como sus holgados niveles de solvencia y cobertura explicado por la menor deuda financiera. Finalmente, se considera el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

Los fundamentos sobre los cuales se basa la clasificación otorgada a Enel Generación Perú S.A.A. y Subsidiaria son los siguientes:

- **Continuidad de los ingresos.** La Compañía presentó una tendencia creciente de sus ingresos durante el periodo 2013-2017, registrando una tasa de crecimiento compuesta para dicho periodo de 8.3%. Al cierre 2017, los ingresos totales ascendieron a S/ 1,968.9 MM, aumentando un 0.1% respecto al 2016 como consecuencia de mayores ingresos por los nuevos contratos con clientes libres a pesar del menor precio promedio de energía por la sobreoferta de generación existente en el sistema. Al respecto, debe mencionarse que el desempeño de los ingresos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad.
- **Líder en generación y potencia efectiva.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las generadoras más grandes de Perú, resaltando que es dueña de una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el país. Su participación en el subsector de generación eléctrica la ubica en una posición privilegiada para suscribir contratos de suministro de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. Sus contratos tienen vencimiento principalmente en el mediano y largo plazo, por lo que una significativa porción de sus ingresos es estable, resaltando que la mayor parte de la culminación de los mismos se dará en el 2025.
- **Fortalecimiento de perfil crediticio y holgados niveles de cobertura y solvencia.** Sustentado en la amortización parcial de sus bonos corporativos, lo cual, junto a su capacidad de generación operativa, derivan en una mejora de la posición de Enel Generación Perú S.A.A. y Subsidiaria para afrontar sus obligaciones reflejado en la tendencia decreciente del *payback*² y su holgado nivel de cobertura. El ratio de cobertura de servicio de la deuda continúa su

¹ Auditados.

² Deuda Financiera / EBITDA

tendencia positiva, siendo a diciembre 2017 de 8.9x, mientras que el endeudamiento patrimonial continúa descendiendo en línea con la menor deuda financiera.

- **Incremento de sus niveles de liquidez y gestión del circulante.** Los niveles de liquidez de la Compañía muestran mejoras en línea con las menores obligaciones financieras y generación de efectivo, asimismo, es de mencionar su favorable ciclo de conversión neto. A diciembre 2017, el indicador de liquidez fue de 2.1x (2016: 1.6x) como consecuencia de las menores obligaciones financieras. Asimismo, como parte de la gestión del circulante, la Compañía mantiene líneas de crédito con las empresas del Grupo Enel por el monto de USD 200.00 MM³, además de mantener líneas bancarias comprometidas con instituciones financieras locales de primera línea (a la fecha ascienden a S/ 101.5 MM) a fin de afrontar problemas de liquidez en caso se presentaran.
- **Respaldo del Grupo Enel.** La Compañía recibe respaldo en temas de *know how* de Enel S.p.A (que cuenta con clasificación internacional de largo plazo de BBB+, Baa2 y BBB+, por parte de tres agencias calificadoras) la cual posee amplia experiencia en el sector, siendo la principal empresa generadora en Italia y una de las principales en Europa y con presencia en cinco continentes.

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 2013 – 2017.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** El crecimiento de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión. Por tanto, las modificaciones en indicadores económicos podrían influir en el desempeño de la Compañía. Adicionalmente, 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. Respecto a lo último, no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro de manera que no afecten las operaciones o los resultados de la Compañía.

Desarrollos Recientes

- Con fecha 02 de mayo de 2018, comunicaron que la Compañía recibió de Enel Américas S.A. el importe del precio de venta de su participación accionaria en Enel Brasil S.A. ascendente a USD 80 MM.
- Con fecha 18 de abril de 2018, el Directorio aprobó la distribución del primer dividendo a cuenta de las utilidades que se obtengan en el ejercicio 2018, por la suma de S/ 80.5 MM a entregarse en mayo 2018.
- Con fecha 27 de marzo de 2018, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas se aprobó, entre otros, la distribución de dividendos por S/ 75.4 MM y la política de dividendos del ejercicio 2018.
- Con fecha 26 de febrero de 2018, se acordó en Sesión de Directorio, aprobar la venta de 6,957,053 acciones comunes de la Compañía, que representan el 2.3% del capital social de Enel Brasil S.A. a favor de Enel Américas S.A. por un precio de USD 80 MM.
- Con fecha 23 de octubre de 2017, se informó que en Sesión de Directorio se acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 64,884,378.23 (a cuenta de las utilidades que se obtengan en el ejercicio 2017).
- Con fecha 17 de octubre de 2017, informaron que Enel Perú S.A.C. adquirió de Enel Américas S.A., 850,507,128 acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú que representan el 29.40% del total de acciones a un precio promedio de S/ 2.33 por acción. Como consecuencia de lo anterior, Enel Perú S.A.C. pasa de una participación de 54.20% a 83.60% del accionariado de Enel Generación Perú.
- Con fecha 11 de agosto de 2017, se informó que la empresa “Paredes, Burga & Asociados S.C.R.L”, firma miembro de Ernst & Young Global iniciará el 14 de agosto de 2017 la auditoría externa anual de la Compañía correspondiente al ejercicio 2017.
- Con fecha 17 de julio de 2017, se informó que en Sesión de Directorio, se acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 41,782,681.16 (a cuenta de las utilidades que se obtengan en el ejercicio 2017).
- Con fecha 28 de junio de 2017, se informó el nombramiento de la empresa “Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. L”, firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2017.
- Con fecha 22 de junio de 2017, se hizo efectivo el cambio de denominación social de su accionista “Generalima S.A.C.” por la de “Enel Perú S.A.C”, de acuerdo a junta general de accionistas del 28 de abril de 2017.
- Con fecha 15 de junio de 2017, se informó que el COES-SINAC aprobó la conclusión de la operación comercial de la central hidroeléctrica Callahuanca con efectividad a partir de dicha fecha. No obstante, comunicaron que dicha central se encuentra en proceso de rehabilitación debido a los daños sufridos por el Fenómeno El Niño Costero.
- Con fecha 24 de mayo, informaron que la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV, dispuso la exclusión de oficio del “Primer Programa de Bonos Edegel”, así como de los valores denominados “Bonos Edegel – Sexta Emisión” del programa antes mencionado del Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

³ Monto aprobado en el Directorio con fecha 22 de febrero de 2017.

- Con fecha 02 de mayo de 2017, Generalima comunicó la fusión mediante la cual absorbió a Inversiones Distrilima S.A.C, Generandes Perú S.A.C. y Eléctrica Cabo Blanco S.A.C con entrada en vigencia desde el 01 de mayo. Asimismo, indicaron que Generalima (ahora Enel Perú S.A.C.) ha adquirido el 54.20% del total de acciones de Enel Generación Perú, con lo cual es el nuevo accionista mayoritario.
- Con fecha 28 de abril de 2017, se comunicó que en Juntas Generales de Accionistas de Inversiones Distrilima, Generandes Perú, Generalima y Eléctrica Cabo Blanco aprobaron llevar a cabo una fusión por la cual Generalima absorberá a Distrilima, Generandes y Eléctrica Cabo Blanco.
- Con fecha 25 de abril de 2017, se acordó nombrar como Presidente de Directorio al señor Carlos Tembory Molina y como vicepresidente a Marco Raco.
- Con fecha 25 de abril de 2017, se informó que, en Sesión de Directorio, se acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 77,915,066.22 (a cuenta de las utilidades que se obtengan en el ejercicio 2017).
- Con fecha 24 de marzo de 2017, se informó que mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas realizada el 23 de marzo de 2017, se acordó aprobar la estructuración del Sexto Programa de Bonos Corporativos, por un plazo de seis años improrrogables, hasta por un monto total en circulación de USD 350 millones, o su equivalente en soles.
- Con fecha 20 de marzo de 2017, se informó que la central hidroeléctrica Callahuanca se encontraba temporalmente fuera de operación luego de la crecida del río Santa Eulalia y la presencia de un huaico.
- Con fecha 23 de febrero de 2017, se informó el cambio de Gerente General efectivo a partir del 1ro de marzo 2017, mediante el cual Marco Raco asume el referido cargo en reemplazo de Francisco Pérez Thoden.

Contexto Económico

Entorno Nacional

Durante el 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, lo cual resultó inferior a lo alcanzado en el 2016 cuando el PBI creció 3.9%. El menor dinamismo es resultado de los efectos negativos del Fenómeno El Niño Costero ocurrido en los primeros meses del año y, otro factor fue la paralización de grandes proyectos de infraestructura como consecuencia de las investigaciones por los casos de corrupción vinculadas a empresas constructoras brasileñas. Para el 2018 se estima un mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecerá 4.0%.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se disiparon los efectos inflacionarios productos del Niño Costero, mientras que por otro lado, no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	2.5%	3.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	23.5%	0.5%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	8.5%	8.0%
PBI Financiero y Seguros (var. % real)	9.1%	12.6%	9.7%	5.5%	1.2%	--	--
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.35

Fuente: Reporte de Inflación marzo 2018 del BCRP, INEI / Elaboración: PCR

Estructura del Sector Eléctrico

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, el cual está relacionado 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 el Perú empiezan con el mandato del Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual ordena primero inyectar al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de formar un pool de energía al menor costo posible. Esta energía es transportada por las empresas de Transmisión hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres⁴. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁵, 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.

⁴ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

⁵ Clientes con una demanda máxima anual igual o menor a 200 kw. Suelen ser los hogares.

Generación

Las actividades de generación en el Perú están normadas dentro de un esquema de libre competencia en el que cualquier compañía se puede establecer como generadora. En el mercado peruano, cinco compañías producen aproximadamente el 60% del total de energía eléctrica. Durante el 2017, Engie Energía del Perú produjo un total de 7,807.1 (GW.h), lo cual representó el 15.9% del total producido en el SEIN, seguido de Electroperú (14.2%), Enel Generación (12.0%), Fenix Power (8.4%) y Kallpa (7.0%), con lo cual, dichas empresas sumaron el 57.4% de la producción total, debiendo mencionar que, en el 2017 hubo 56 empresas generadoras de energía. Asimismo, el centro del país produjo 39,356 GW.h, representando el 80.3%⁶ del total producido.

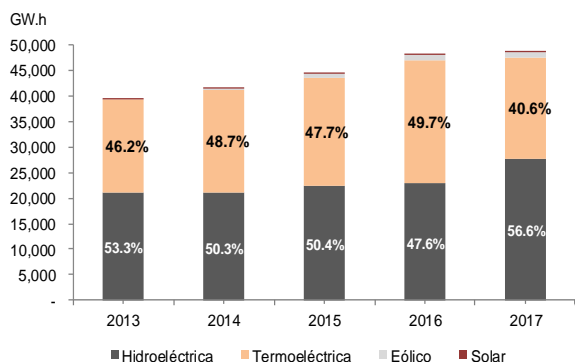
Adicionalmente, las compañías de generación obtuvieron los recursos energéticos principalmente del agua (56.6%) y el gas natural (37.2%), observándose un incremento de 20.6% respecto al 2016 del recurso agua y la disminución de 18.9% del recurso gas natural. Mientras que, por tipo de generación, el 56.6% fue de origen hidroeléctrico, 40.6% termoeléctrico, 2.2% eólico y 0.6% solar. En relación a los recursos hídricos, el país es provisto de 16 cuencas hidrográficas que favorecen y fomentan la inversión en Centrales Hidroeléctricas, sin embargo, debido a la estacionalidad del ciclo hidrológico, y el crecimiento de la demanda de energía, el Estado ha visto oportuno la diversificación hacia otras fuentes de energía. Por tanto, se ha ido fomentando el mayor uso de energía renovable y Gas natural (GN). Al cierre del 2017, la participación de los recursos energéticos renovables en la producción de energía eléctrica en el SEIN fue de 5.6% (2016: 4.8%).

Entorno Energético

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, sin embargo, en periodos de bajo crecimiento económico, la demanda de energía se sustenta por el consumo y el crecimiento de la población, en tanto la variabilidad de la demanda por energía eléctrica resulta siendo menor al PBI. Al cierre 2017, el total de energía producida por las empresas generadoras integrantes del COES fue de 48,993.2 GW.h, presentando un incremento de 1.4% respecto a lo registrado en el 2016. En cuanto a la máxima demanda de potencia eléctrica del SEIN, ésta alcanzó el valor de 6,559 MW⁷, incrementándose en 1.0% en relación a lo registrado en el 2016.

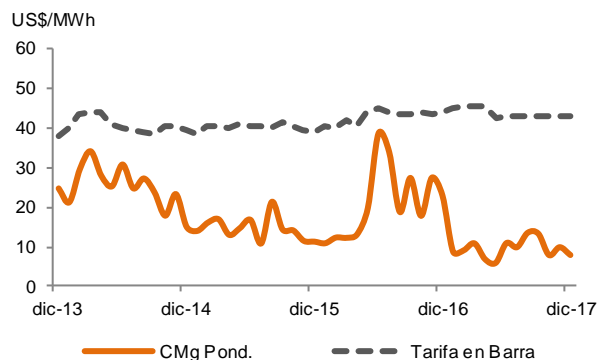
En cuanto a la tarifa en barra ponderada⁸ se ubicó en US\$/MWh 43.0 a diciembre 2017, menor a los US\$/MWh 44.1 registrado en diciembre 2016. Mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) fue de US\$/MWh 8.0, inferior a los US\$/MWh 22.9 registrado a diciembre del 2016, logrando mantener márgenes positivos para la generación de energía en el mercado regulado.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA ANUAL POR TIPO DE GENERACIÓN



Fuente: COES / Elaboración: PCR

COSTO MARGINAL PROMEDIO Y TARIFA EN BARRA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Proyectos de inversión

De acuerdo al Reporte de Inflación de marzo 2018 del BCRP, se espera que la inversión privada crezca un 5.5% en el 2018, impulsado por mayores inversiones en minería (asociado a una recuperación de los precios de los minerales), mientras que para el 2019 se estima un crecimiento de 7.5% considerando una recuperación de las expectativas empresariales. Los anuncios de proyectos de inversión privada para los años 2018 - 2019 ascienden a USD 18,281 MM, de los cuales, USD 969 MM corresponden al sector energía, representando el 5.3% del monto total de inversión prevista, por debajo del sector minero (36.6%), sector de hidrocarburos (11.1%) y el sector de infraestructura (22.4%). Se estima que proyectos como la Central Térmica Domingo Olleros – Ciclo Combinado y la de Pacífico Sur inicien operaciones comerciales el 2018.

De otro lado, aunque la participación de la generación a partir del RER⁹ es baja, el gobierno espera que se incremente para los años 2020 y 2021. Para ello, a través del Plan Energético Nacional, el Estado fomenta el desarrollo de centrales hidroeléctricas y de generación de energías renovables no convencionales (solar, eólica, entre otras). Finalmente, cabe indicar que, las inversiones en nuevas centrales podrían postergarse en el mediano plazo, considerando que actualmente el sector energético atraviesa por un exceso de oferta en la generación eléctrica, aunque los proyectos mineros podrían incrementar la demanda por energía.

⁶ Con información disponible a diciembre 2017.

⁷ Sin considerar intercambios internacionales. Considerando la importación desde Ecuador, la máxima potencia asciende a 6,595 MW.

⁸ Esta tarifa remunera los costos fijos y variables de las centrales de generación eléctrica e incluye la tarifa de sistema principal y garantizado de transmisión.

⁹ Se denomina RER a los Recursos Energéticos Renovables (biomasa, eólica, solar, geotérmica, mareomotriz).

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÍA: 2018 - 2019¹⁰

Inversionistas	Proyecto de inversión
Interconexión Eléctrica S.A.	Enlace Mantaro Nueva Yanango
China Three Gorges Corp. y Energías Portugal S.A.	San Gabán III
Grupo Enel	Central Eólica Wayra I

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Aspectos Fundamentales**Reseña**

Enel Generación Perú S.A.A. (antes Edegel S.A.A.) se remonta a la constitución de Empresas Eléctricas Asociadas en el año 1906, empresa privada dedicada a la generación, transmisión y distribución de electricidad, la cual fue estatizada en el año 1974, cambiando su denominación a Electrolima S.A. Luego, mediante la promulgación de la Ley de Concesiones Eléctricas en 1992, el Estado Peruano aprobó la separación de la compañía estatal (Electrolima) en tres diferentes unidades de negocio (generación, transmisión y distribución). Es por ello que en enero de 1994, se crea la Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A. (Edegel), dedicada únicamente al negocio de generación eléctrica de Electrolima.

El 30 de noviembre de 1995, Edegel fue transferida al sector privado a raíz de la venta del 100% de las acciones de clase "A" al consorcio Generandes, lo que finalmente dio lugar en 1996 a la constitución de una nueva sociedad, denominada Edegel S.A., que absorbió los activos y pasivos correspondientes a la generación de electricidad. En este proceso, la Compañía adquirió el Convenio de Estabilidad Jurídica que el Estado Peruano había celebrado con Empresa de Generación Eléctrica de Lima S.A.

Posteriormente, en el año 1998 se llevó a cabo la modificación de su estatuto social con el fin de adaptarse a su condición actual de sociedad anónima abierta, con lo cual cambió su razón social a Edegel S.A.A. En junio de 2006, se dio la fusión por absorción de Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A. (Etevensa) – empresa perteneciente a Endesa Chile - por parte de Edegel. A raíz de la fusión, Edegel añadió la planta termoeléctrica de Ventanilla a su portafolio de generación eléctrica, mientras que se hizo responsable de las obligaciones resultantes de la adjudicación. 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.

Grupo Económico

Enel Generación Perú pertenece al Grupo italiano Enel (Enel S.p.A.), compañía multinacional del sector energía, líder en los mercados mundiales de la electricidad y el gas, principalmente en Europa y América. Tiene presencia en más de 30 países y cinco continentes. Además, cuenta con clasificaciones internacionales de largo plazo de BBB+, Baa2 y BBB+ con perspectiva estable. Al respecto, cabe precisar que, en diciembre de 2017, una agencia de calificación internacional mejoró el rating de largo plazo de Enel S.p.A. 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, asimismo, por el planteamiento de invertir en sectores de las redes reguladas y de las energías renovables.

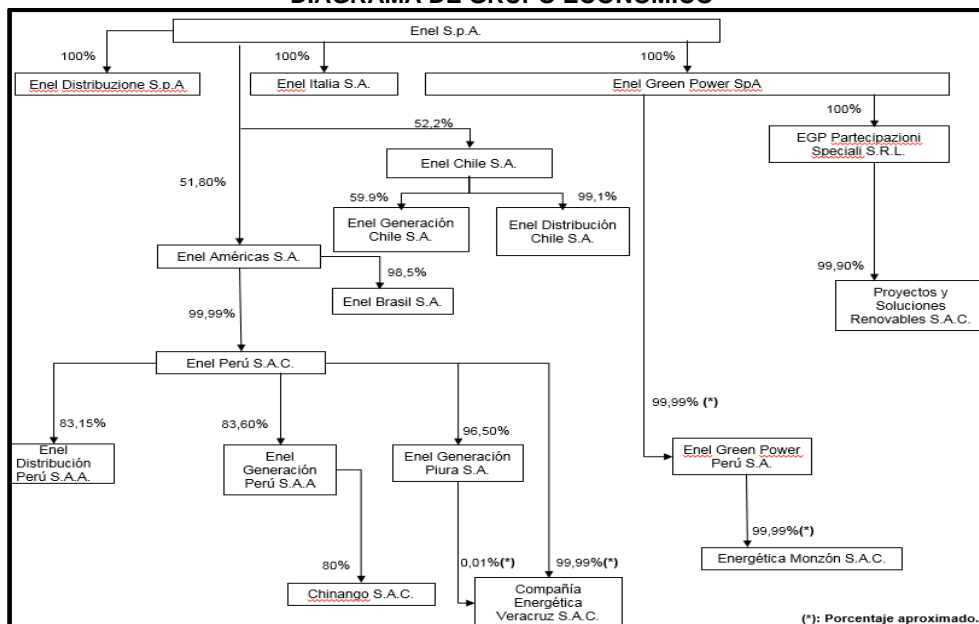
De otro lado, cabe mencionar que con fecha 17 de octubre de 2017, Enel Perú S.A.C. (cuyo único accionista es Enel Américas S.A.), adquirió de Enel Américas S.A., 850,507,128 acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú que representaban el 29.40% del total de acciones. Como consecuencia, Enel Perú S.A.C. pasa de una participación de 54.20% a 83.60% del accionariado de Enel Generación Perú. Mientras que Enel Américas, deja de tener participación directa en Enel Generación Perú.

Subsidiaria

El 14 de abril del 2000, Enel Generación Perú (antes Edegel) y Peruana de Energía S.A. (en adelante, Perené), firmaron un acuerdo de asociación con el objeto de 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. El 1ro. de diciembre de 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 mediante escritura pública el 24 de marzo de 2008, con el objetivo de llevar a cabo actividades de generación, comercialización y transmisión de energía eléctrica. Chinango entró en operación el 31 de mayo de 2009. A diciembre 2017, Enel Generación Perú tiene como única subsidiaria a Chinango con un 80% de participación del capital social, mientras que el 20% restante es propiedad de Perené.

¹⁰ Fuente: Banco Central de Reserva del Perú: Reporte de Inflación – marzo 2018.

DIAGRAMA DE GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Enel Generación

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Generación Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente¹¹, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés, y producto de ello, se han llevado a cabo acciones de participación con sus *stakeholders*, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética, para lo cual ha implementado el Sistema de Gestión de la Energía en base a la norma ISO 50001 para determinar los sistemas y equipos susceptibles. Respecto a la gestión de residuos sólidos, ésta se realiza mediante un proceso de segregación, almacenamiento, transporte y disposición final, asimismo, promueve el uso racional del recurso hídrico en sus centrales hidráulicas cumpliendo con las normas ambientales. Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores. Finalmente, la empresa no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales por parte del organismo regulador.

Con relación al aspecto social, en su Código de Ética se contempla la igualdad de trato y no discriminación para los colaboradores y en general en todos sus grupos de interés. La empresa se encuentra comprometida con los principios del Pacto Mundial, por lo cual el directorio aprobó en el 2013 la Política de Derechos Humanos que recoge principios en el ámbito laboral, como el apoyo a la eliminación del trabajo forzoso u obligatorio, además del apoyo de la abolición del trabajo infantil. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Adicionalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad, tales como Café Curibamba Pampa de Oro, campañas médicas de salud, mejoramiento de infraestructura rural, campañas escolares, navideñas entre otras.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Generación Perú tiene un nivel de desempeño óptimo¹², respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Enel Generación Perú es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 2,545,960,000 representado por 2,893,136,765 acciones de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, Enel Generación Perú tiene como accionista mayoritario a Enel Perú S.A.C. con un 83.60% de participación¹³.

ACCIONISTAS DE ENEL GENERACIÓN

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

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

¹¹ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹² Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

¹³ Con fecha 17 de octubre de 2017, Enel Perú S.A.C. adquirió de Enel Américas 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%.

Según el Estatuto Social de Enel Generación Perú, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 28° y 29° del Estatuto Social. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General. Las facultades del Directorio están estipuladas en el Art. 44° del Estatuto Social, y las del Gerente General en el Art. 47° del mismo. El Directorio está conformado por siete (7) miembros, siendo dos (2) de ellos independientes, de acuerdo a la definición de independencia de la empresa.

En enero de 2015, se aceptó la renuncia del Sr. Ignacio Blanco Fernández como presidente del Directorio, cargo que desempeñó por 5 años, y se procedió a nombrar al Sr. Carlos Temboury Molina como director titular y Presidente del Directorio. El Sr. Temboury es ingeniero industrial, con más de 20 años de experiencia en el sector eléctrico, los que incluyen al Grupo. Ha desempeñado su labor en España, Italia, Francia e Irlanda, resaltando que en este último ocupó también la posición de Country Manager. Los miembros del Directorio poseen amplia experiencia en el sector eléctrico, así como en los sectores de comercio e industria, asimismo, gran parte de sus miembros desempeñan cargos en el Grupo Endesa.

A partir del 1ro. de 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. Tanto los miembros del Directorio como de la estructura administrativa cuentan con una adecuada solvencia económica.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A DICIEMBRE 2017

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Presidente	Carlos Temboury Molina	Gerente General	Marco Raco
VicePresidente	Marco Raco	Gerente Asesoría Legal	Daniel Abramovich Ackerman
Secretario	Daniel Abramovich Ackerman	Gerente de Finanzas y de Planificación y Control	Guillermo Lozada Pozo
Director	Guillermo Lozada Pozo		
Director	Joaquín García Calderón		
Director	Rocío Pachas Soto		
Director	Claudio Herzka Buchdahl*		
Director	Eugenio Calderón López		

*En Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 27.03.2018 se designó como director al Sr. Carlos Rojas Perla en reemplazo del Sr. Herzka.

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

El 23 de marzo de 2017, se realizó la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, la cual fue convocada mediante publicación en el diario “El Peruano”, y reportarlo como hecho de importancia con una anticipación de 29 días antes de la fecha fijada para la celebración de la misma. De otro lado, la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos y un Código de Ética formalmente aprobado, el cual contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés dirigida a todo el personal de Enel Generación Perú.

Asimismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, siendo éstos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Asimismo, se verificó que los EEFF auditados del ejercicio 2017 presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo, las mismas que fueron explicadas debidamente a la Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 27.03.2018, según consta en actas. Finalmente, es de mencionar que la empresa incluye una sección de Gobierno Corporativo en su Memoria Anual.

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 hidroeléctricas¹⁴, 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 Ciclo Combinado 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, 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 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 estiaje¹⁵ 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).

¹⁴ Cuenta con 3 hidroeléctricas de pasada –utiliza el flujo del río para generar energía - y 4 de embalse – utiliza reservas para la generación-.

¹⁵ Nivel de caudal mínimo alcanzado, a causa de escasez de lluvias.

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 agosto de 2019, 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 Transportadora de Gas del Perú (vence en enero de 2034) y con Gas Natural de Lima y Callao (vence en agosto de 2019). 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

La Compañía cuenta con cuatro centrales hidroeléctricas ubicadas en las cuencas de los ríos Santa Eulalia y Rímac con una potencia de generación de 504.8 MW y es propietaria de dos centrales de generación termoeléctrica, una con una potencia efectiva de 413.8 MW y otra con 479.3 MW. La potencia efectiva total consolidada de Enel Generación Perú y Subsidiaria (Chinango) es de 1,595.0 MW, ubicándose entre las mayores del SEIN y a diciembre 2017, generó alrededor del 12.0% del total de energía eléctrica para el mercado nacional.

A diciembre 2017, la producción total de energía (en GWh) de la Compañía y Subsidiaria disminuyó 14.1% respecto a diciembre 2016. La generación hidroeléctrica se redujo en 3.4% debido principalmente a la situación de emergencia climática consecuencia del Fenómeno El Niño Costero, que en marzo 2017 afectó los activos de generación de la Compañía (centrales). Por su parte, la generación térmica se redujo en 25.6% respecto al 2016, producto de la mayor disponibilidad del recurso hídrico y por la puesta en marcha de nuevas plantas hidroeléctricas en el país.

La Compañía cuenta con 21 lagunas, las cuales se derivan vía túneles y canales, lo que le permite regular el caudal para generación y para 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.

CENTRALES DE GENERACIÓN					
Centrales	Ubicación	Potencia Efectiva (MW)		Factor de Carga (%)*	
		2016	2017	2016	2017
Centrales Hidroeléctricas		786.9	702.7	61.0%	62.6%
Huínco	Lima - Huarochirí	267.8	267.8	47.9%	58.8%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	64.1%	75.5%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	84.2	--	80.1%	35.2%
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.1	69.1	88.9%	58.0%
Huampani	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	86.8%	72.6%
Yanango***	Junín - San Ramón	43.1	43.1	47.8%	59.6%
Chimay***	Junín - Jauja	154.8	154.8	56.4%	65.4%
Centrales Térmicas		902.4	892.2	49.8%	37.4%
Santa Rosa	Lima - Lima	418.6	413.8	25.9%	14.9%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	483.8	479.3	70.4%	56.9%
Total		1,689.3	1,595.0	55.0%	37.4%

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

**A diciembre 2017, se encuentra retirada por los daños sufridos por el Fenómeno El Niño Costero

***Propiedad de Chinango SAC

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

Clientes y contratos de suministro

Enel Generación Perú y Subsidiaria se ubica como una de las compañías líderes de generación eléctrica bruta 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 LCE y su Reglamento.

La Compañía incluyendo su subsidiaria tienen 73 contratos de suministro de electricidad con 07 clientes regulados (distribuidores), de los cuales 15 han sido firmados 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 Enel Generación son Enel Distribución Perú y Luz del Sur, quienes al 2017 demandaron un 56.8% y 27.3%, respectivamente, del total de energía suministrada por la Compañía. Por el lado, de sus clientes libres resaltan las compañías mineras Chinalco, Hudbay Perú y Votorantim. La cartera de la Compañía se encuentra diversificada en diversas industrias, entre las que resalta el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmeccánica y textil. La participación en diversos sectores económicos la protege de retrocesos y estacionalidades que los puedan afectar.

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.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

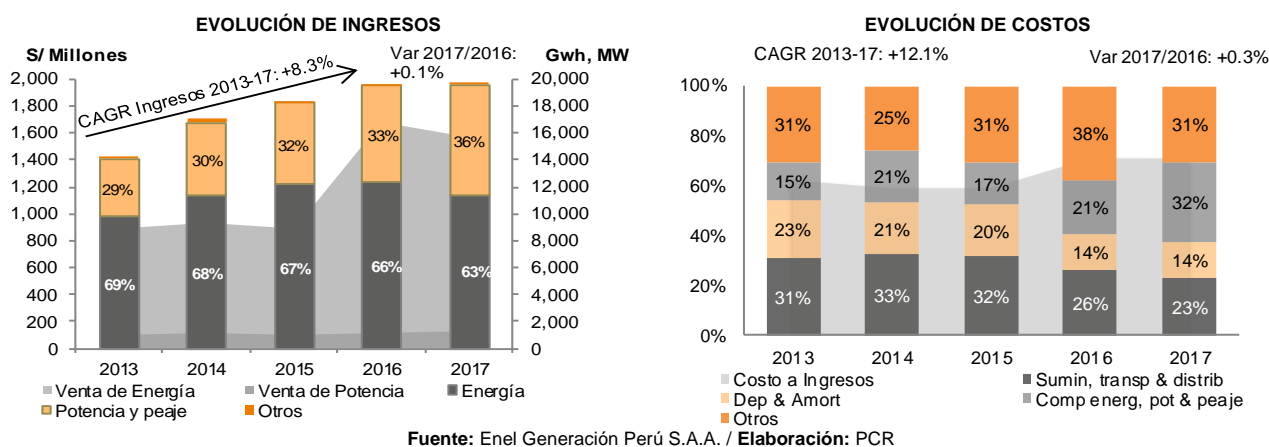
Durante los primeros meses del 2017, el Fenómeno El Niño Costero provocó una emergencia climática con lluvias intensas y desbordamientos de ríos, ocasionando desconexiones de las centrales, daños en los canales de conducción de agua, dificultades para los traslados del personal por huaycos y derrumbes, entre otros. A diciembre 2017, Enel Generación Perú ha estimado de forma preliminar la cuantía de los daños ocasionados por El Niño Costero, y como consecuencia de ello, ha registrado las correspondientes provisiones de desvalorización de activos fijos así como de indemnización del seguro tanto por las coberturas de daños materiales como de lucro cesante. Al respecto, dentro del rubro Otras cuentas por cobrar neto, se ha registrado un reembolso por S/ 62.7 MM correspondiente a la indemnización que se estima recibir del seguro por la póliza contratada, por los daños ocasionados en las centrales de generación por El Niño Costero.

Durante el periodo 2013 – 2017, la tasa de crecimiento compuesta de los ingresos de Enel Generación y Subsidiaria fue de 8.3%. Al cierre 2017, el total de ingresos alcanzó la suma de S/ 1,968.9 MM, presentando un ligero incremento de 0.1% respecto al 2016, dado el incremento de contratos con clientes libres, no obstante, el menor precio promedio de energía en el mercado ocasionado por la sobreoferta.

Respecto a la composición de los ingresos, éstos principalmente provienen de la venta de energía (58.0%) y de potencia y peaje (41.5%); ambas fuentes 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.

De otro lado, la Compañía y su Subsidiaria mantienen contratos importantes, los cuales tienen vencimiento principalmente en el mediano y largo plazo, por lo que buena parte de sus ingresos son estables; resaltando que la mayor parte de la culminación de los mismos, se darán en el 2025.

Respecto al costo de ventas, éste ascendió a S/ 1,400.3 MM (+0.3% respecto al 2016), el cual estuvo compuesto por i) compra de energía, potencia y peaje (32.0%), acorde con el nivel de ventas ii) suministro, transporte y distribución (23.2%) y, iii) depreciación y amortización (14.2%), en línea con las necesidades de infraestructura requeridas por una empresa de generación eléctrica.



La tasa de crecimiento compuesta del costo de ventas para el periodo 2013-2017 fue de 12.1%. A diciembre 2017, el costo de ventas se incrementó en 0.3% respecto al 2016, debido a i) el incremento de la compra de energía, potencia y peaje, el cual aumentó en un 53.1% por el aumento de compras en el mercado spot debido a la menor producción hidráulica (por daños a las centrales consecuencia de El Niño Costero que provocó la indisponibilidad de las centrales Callahuanca y Moyopampa) y térmica (por la mayor hidrología en el Sistema), ii) el aumento de la compensación por generación adicional (+24.8%), por las nuevas unidades de emergencia en el Sistema y iii) por la estimación de deterioro de máquina y equipo por S/ 33.4 MM debido a los activos afectados por El Niño Costero. Sin embargo, dichos efectos fueron compensados por un menor consumo de petróleo (-62.5%), debido a que en el año anterior hubo una falla en el ducto de transporte de gas natural desde Camisea, ocasionando una mayor operación a diésel en el Sistema. Asimismo, hubo un menor gasto en los costos de distribución del gas (-11.9%) por la menor operación de unidades térmicas. Como consecuencia, la utilidad bruta fue de S/ 568.6 MM, reduciéndose en S/ 2.2 MM respecto al 2016 (-0.4%), asimismo el margen bruto fue de 28.9%, similar a lo obtenido al 2016 (29%).

Por su parte, los gastos administrativos (S/ 58.2 MM) se redujeron en 15.6%, debido principalmente al recupero del deterioro de cuentas por cobrar (S/ 8.7 MM). Asimismo, se registró un incremento del rubro "Otros ingresos", los cuales ascendieron a S/ 155.9 MM (+32.9% respecto al 2016), debido en parte, a la indemnización por daño material y lucro

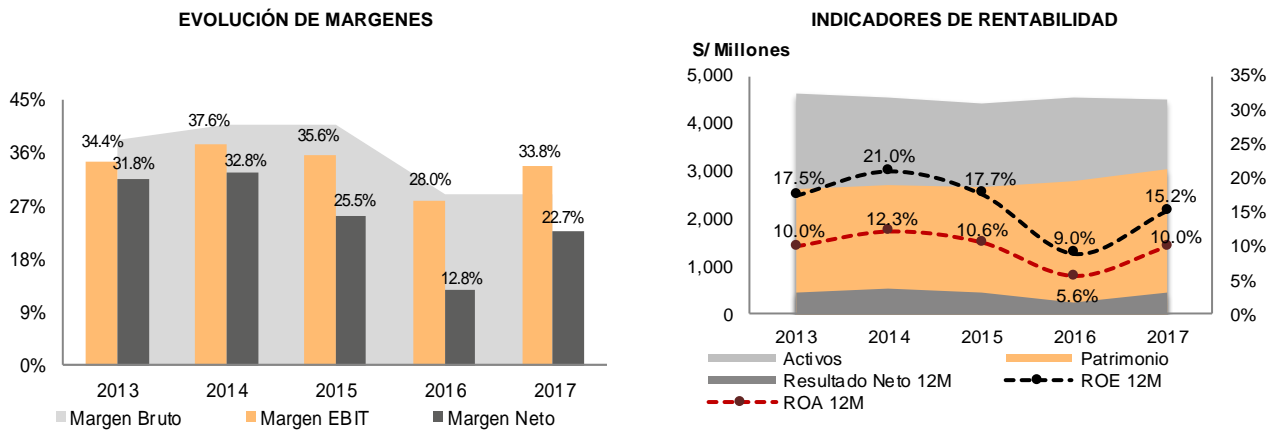
cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero por S/ 132.7 MM, con ello, la utilidad operativa fue de S/ 666.3 MM, mayor en 21% respecto al 2016.

Respecto a los ingresos financieros (S/ 19.3 MM) presentaron un incremento anual (+107.3%) debido principalmente a los mayores intereses sobre depósitos bancarios e intereses por préstamos a entidades relacionadas. En lo que respecta a los gastos financieros, los mismos que ascendieron a S/ 28.8 MM, presentaron un incremento de 11.9% respecto al 2016, explicado por un mayor gasto en actualización de contingencias en S/ 12.0 MM. Al respecto, cabe indicar que el mayor gasto en contingencias fue parcialmente compensado por los menores intereses sobre bonos en S/ 3.0 MM, los menores intereses por préstamos bancarios por la cancelación de un préstamo con Bank of Nova Scotia, así como menores intereses sobre leasing por la cancelación de una operación de arrendamiento financiero con Scotiabank Perú.

Asimismo, el EBITDA ascendió a S/ 870.4 MM presentando un incremento de 15.1% respecto al 2016, retomando su tendencia creciente y comportamiento estable a lo largo de los últimos cinco años.

Rendimiento Financiero

Al cierre 2017, el resultado neto de la Compañía ascendió a S/ 447.2 MM, incrementándose en 78.1% respecto al 2016, siendo el margen neto de 22.7% (2016: 12.8%). Este resultado es producto del incremento del EBITDA en 15.1%, destacándose mayores ingresos financieros (+S/ 9.9 MM) y el menor pago de impuesto a la renta en S/ 82.7 MM¹⁶, con los cuales compensaron el efecto negativo del tipo de cambio (pérdida por S/ 12.3 MM). En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el ROE fue de 15.3%, superior al obtenido al cierre 2016 (9.0%), mientras que el ROA fue de 10.0%, superior al obtenido al cierre del 2016 (5.6%), como consecuencia de los mejores resultados netos.



La Compañía se encuentra expuesta a las variaciones del tipo de cambio debido a sus pasivos financieros y en menor medida cuentas por cobrar a entidades relacionadas y cuentas por cobrar y pagar comerciales, resaltando el incremento de las pérdidas desde el ejercicio 2013 como consecuencia de la depreciación de la moneda nacional. 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. A diciembre 2017, la Compañía presentó una pérdida neta por diferencia de tipo de cambio de S/ 12.3 MM, mayor a los S/ 3.3 MM registrados en el 2016, el cual obedeció a la apreciación del sol frente al dólar observado en el 2017.

Liquidez

Enel Generación ha ido mostrando mejoras en sus niveles de liquidez en los últimos años, en línea con las menores obligaciones financieras, lo que le permite atender con mayor holgura sus obligaciones operativas. Cabe mencionar que el indicador para las compañías de generación eléctrica se ubica usualmente por debajo de la unidad, esto ligado al core del negocio, el cual al ser intensivo en CAPEX genera un nivel de obligaciones financieras acorde con esta característica, por lo que en los pasivos circulantes se observan montos importantes correspondientes a la parte corriente de la deuda de largo plazo.

Al cierre 2017, el indicador de liquidez se situó en 2.11x (1.64x a dic. 2016), alcanzando su punto más alto dentro del período evaluado. Al respecto, se observó una mayor reducción del pasivo corriente en -17.7% y un aumento de 5.7% de los activos corrientes. Por el lado de los activos corrientes, se observó una reducción de 56.5% del efectivo y equivalente de efectivo, principalmente por menores cuentas corrientes en bancos locales (-47.7%) y los excedentes de caja de la compañía se encuentran bajo un esquema de remuneraciones en cuentas corrientes bancarias en ambas monedas a tasas de mercado competitivas. Adicionalmente, se registró un importante incremento de las cuentas por cobrar comerciales a entidades relacionadas, por los mayores préstamos a otras empresas del grupo.

¹⁶ De acuerdo al Decreto Legislativo Nro. 1261.

Asimismo, durante el 2017, Enel Generación Perú pagó dividendos por S/ 184.6 MM, mientras que su subsidiaria Chinango pagó dividendos por S/ 74.7 MM. Por su parte, la variación del pasivo circulante se explica principalmente por la caída de 58.6% en la parte corriente de pasivos financieros a largo plazo, pasando de S/ 170.48 MM en el 2016 a S/ 69.2 MM al cierre 2017, debido a la cancelación de un arrendamiento financiero por S/ 73.8 MM y al vencimiento del préstamo con Bank of Nova Scotia en abril 2017.

El adecuado nivel de liquidez de la Compañía se sustenta adicionalmente en el plazo holgado entre el cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores. A diciembre 2017, el promedio de cuentas por cobrar comerciales fue de 38 días, y el de cuentas por pagar de 46 días, con lo cual, la Compañía tiene un ciclo de conversión neto negativo de 8 días.

Enel Generación Perú y Subsidiaria se beneficia del Sistema de gestión circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú (*cash pooling*), mediante la realización de préstamos a fin de optimizar los excedentes de caja. Los préstamos entre subsidiarias se realizan a tasas similares a las del mercado. Cabe mencionar que la línea actual de *cash pooling* es hasta USD 200 millones vigente hasta el 2020. Adicionalmente, Enel Generación Perú también 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.

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.

Solvencia

A diciembre 2017, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria ascendió a S/ 211.9 MM, siendo menor en 51.9% respecto a lo registrado a diciembre 2016, debido principalmente a la cancelación de un arrendamiento financiero por S/ 73.77 MM con una entidad bancaria. Asimismo, dicha deuda financiera representa el 14.4% de sus pasivos, porcentaje que ha presentado una tendencia principalmente decreciente en línea con la amortización de la misma. Sus obligaciones están compuestas principalmente por i) préstamos bancarios (16.1%), los cuales presentaron una fuerte disminución en línea con el vencimiento de un préstamo con Bank Of Nova Scotia y ii) bonos corporativos (Tercer y Cuarto Programa, 83.9% del total de la deuda financiera).

El menor nivel de deuda financiera conlleva a una mejor solvencia, reflejado en el nivel de apalancamiento de la Compañía, el cual ha presentado una tendencia decreciente en línea principalmente con la amortización de los bonos corporativos y al vencimiento de un arrendamiento financiero y un préstamo bancario. A diciembre 2017, el apalancamiento se redujo en S/ 228.9 MM (-51.9%), como consecuencia de la menor deuda. Por su parte, el ratio de deuda financiera a patrimonio también presentó una mejora, ubicándose en 0.07 (dic. 2016: 0.16).

La Compañía no posee una política activa de capitalizaciones, aumentando su patrimonio principalmente por los resultados del ejercicio y disminuyendo circunstancialmente con el reparto de dividendos, no obstante, se encuentra en un nivel adecuado de solvencia, por lo que el considerable monto del Sexto Programa de Bonos Corporativos¹⁷ no presenta un problema.

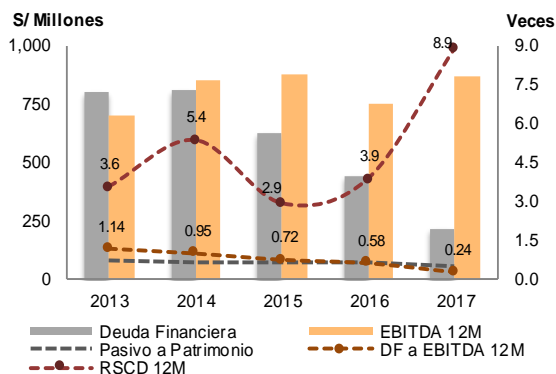
Al cierre 2017, el patrimonio de la Compañía ascendió a S/ 3,037.5 MM, incrementándose en 9.15% respecto al 2016 debido a los mayores resultados acumulados (+110.7%). En consecuencia, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.48 veces, siendo menor a lo registrado a dic. 2016 (0.63x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 0.24x (dic.16: 0.58x), en línea con la menor 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. A diciembre 2017, el indicador mejoró pasando de 3.9 veces en el 2016 a 8.9 veces al cierre 2017¹⁸ favorecido por la disminución de la deuda. A criterio de PCR, Enel Generación Perú y Subsidiaria posee una holgada cobertura de sus obligaciones financieras de corto plazo y un buen nivel de solvencia financiera.

¹⁷ Aprobado en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 23 de marzo del 2017.

¹⁸ Indicadores no consideran Otros Gastos Financieros, neto.

INDICADORES DE COBERTURA Y SOLVENCIA



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

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)

Deuda	A DIC. 2016			A DIC. 2017		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	4.08	178.24	182.32	36.42	141.40	177.82
Préstamos Bancarios	92.43	92.35	184.78	32.79	1.37	34.17
Arrendamientos	73.77	0.00	73.77	0.00	0.00	0.00
Total MM S/	170.48	270.59	441.07	69.22	142.77	211.98

Como consecuencia de la emisión de bonos, la Compañía debe mantener un índice de endeudamiento¹⁹ por debajo de 1.50 veces, el cual cumple de manera sobresaliente (0.02 veces a diciembre 2017) acorde con el cálculo para el 3er. y 4to. Programa de Bonos. Adicionalmente, la Subsidiaria (Chinango) debe mantener un nivel de deuda neta a EBITDA²⁰ menor a 3 años, y un indicador de deuda financiera neta a patrimonio menor a 1.50x (a dic. 2017: 0.30 años y 0.09x, respectivamente), cumpliéndose satisfactoriamente. Todos los *covenants* son de cumplimiento trimestral. De otro lado, cabe recordar que en marzo 2013, Enel Generación Perú, aprobó el Quinto Programa de Bonos Corporativos por un monto máximo de hasta USD 350 MM, sin embargo, no tuvo emisiones, y el Programa ya no se encuentra vigente al haber vencido en julio 2017.

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. Al respecto, los costos de origen termoeléctrico²¹, dependen de la cotización del dólar, en este sentido, se resalta que ante la variación del tipo de cambio, las tarifas del sector eléctrico han presentado disminuciones en línea con dicho efecto. PCR considera que el esquema de deuda financiera es adecuado para su estructura de costos e ingresos, por lo que la volatilidad cambiaría no representa un riesgo sobre la solvencia a largo plazo de la Compañía y Subsidiaria.

Instrumentos Clasificados

Bonos Corporativos

La Compañía mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Tercer y Cuarto Programa, mientras que en marzo de 2013 se aprobó el Quinto Programa de Bonos Corporativos, el cual ya no se encuentra vigente²². El objeto de dichas emisiones de deuda es el financiamiento de las obligaciones del Emisor en general, incluyendo pero sin limitarse a 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.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES AL 31.12.17

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	11ra Emisión
Monto de la Emisión	S/ 50,000,000	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000	US\$ 9,523,810
Monto en Circulación	S/ 25,000,000	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000	US\$ 8,166,000
Series	A	A	A	A
Tasa de interés	6.3125%	6.2813%	6.3438%	7.7813%
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Fecha de colocación	20-jun-07	02-jul-07	24-ene-08	19-ene-09
Fecha de redención	21-jun-22	03-jul-19	25-ene-28	20-ene-19
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)				
	4ta Emisión	5ta Emisión		
Monto de la Emisión	US\$ 10,000,000	US\$ 10,000,000		
Monto en Circulación	US\$ 10,000,000	US\$ 10,000,000		
Series	A	A		
Tasa de interés	6.4688%	5.7813%		
Pago de intereses	Semestral	Semestral		
Fecha de colocación	27-ene-10	29-sep-10		
Fecha de redención	28-ene-18	30-sep-20		

¹⁹ Calculada como la razón de la deuda financiera consolidada (neto de caja hasta un monto por USD 50 MM) al patrimonio neto. Para la conversión, se utilizó el tipo de cambio bancario de compra a fin de mes calculado por el BCR.

²⁰ Calculado con EEFF Individuales de Chinango.

²¹ Incluyen compra de energía, potencia y peaje, costos por gas natural y el consumo del petróleo.

²² Al haber vencido en julio 2017. No hubo emisiones.

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.

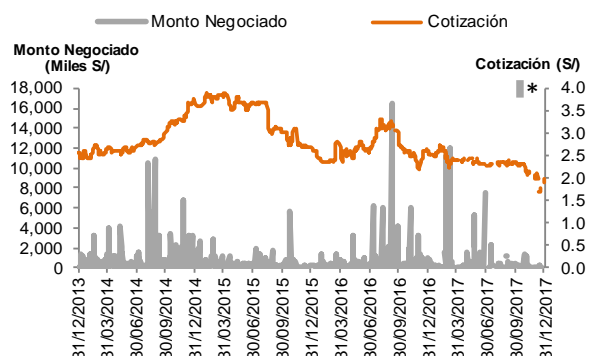
Sexto Programa de Bonos Corporativos	
Emisor	Enel Generación Perú S.A.A.
Entidad Estructuradora	BBVA Banco Continental S.A.
Agente Colocador	Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. o la entidad que defina el Emisor.
Representante de Obligacionistas	Banco Internacional del Perú S.A.A - Interbank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

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

Acciones Comunes

A diciembre 2017, el capital social de Enel Generación Perú está compuesto por 2,893,136,765 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas con derecho a voto y de valor nominal S/ 0.88 cada una. Las acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, siendo la cotización promedio de S/ 2.33, inferior al promedio obtenido de S/ 2.76 durante el 2016. A finales de diciembre 2017, su cotización alcanzó los S/ 1.98, con lo cual, se observa una tendencia decreciente. A la fecha del presente informe, el precio de la acción es de S/ 1.85.

COTIZACION Y MONTO NEGOCIADO DE ENGEPEC1



* El 17.10.17 el accionista Enel Perú adquirió de Enel Américas, 850,507,128 acciones de Enel Generación (29.4% del total de acciones de Enel Gx), con lo cual el monto negociado ascendió a S/ 1,982.8 MM.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

En millones de S/	2013	2014	2015	2016	2017
1er. dividendo	166.1	195.2	108.5	118.1	77.9
2do. dividendo	70.3	74.5	62.0	-	41.8
3er. dividendo	-	-	-	-	64.9
Div. complementario	101.9	158.5	28.9	-	75.4
Total dividendos	338.3	428.2	198.3	118.1	259.9

Política de dividendos 2017 (aprobada en JOA del 23/03/17)

Distribuir dividendos con cargo a las utilidades de libre disposición del ejercicio 2017 de hasta el 70% de las utilidades acumuladas al 1er., 2do. y 3er. trimestre, pagaderos en los meses de mayo, agosto y noviembre del 2017, respectivamente, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. Asimismo, se repartirá un dividendo complementario hasta el 70% de las utilidades acumuladas al 4to. trimestre 2017, que 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.

Las acciones de Enel Generación Perú se ubican entre las más negociadas, reflejado en su frecuencia de negociación de 70.12% en el periodo enero – diciembre 2017. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía ha repartido dividendos a cuenta del ejercicio 2017 por S/ 77.91 MM en el mes de mayo, S/ 41.78 MM en agosto y S/ 64.88 MM en noviembre del 2017. Dichas distribuciones fueron aprobadas en Sesiones de Directorio de abril, julio y octubre de 2017, respectivamente. A la fecha del informe, se ha repartido dividendos por S/ 75.4 MM entregados en abril y se aprobó un dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 80.5 MM, entregados en mayo del presente año.

Finalmente cabe mencionar que en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 27 de marzo de 2018, se aprobó la política de dividendos para el ejercicio 2018, por la cual Enel Generación incrementó el payout en su política de dividendos, de manera que contempla la repartición de hasta el 75% de las utilidades disponibles acumuladas al primer, segundo y tercer trimestre, pagaderos en los meses de mayo, agosto y noviembre del 2018, respectivamente, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. Asimismo, se repartirá un dividendo complementario de hasta el 75% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre 2018, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente, y se pagará en la fecha que determine la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, salvo que dicha Junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

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

Estado de Situación Financiera	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activo Corriente	555,890	572,535	564,129	1,166,342	1,232,623
Activo Corriente Prueba Ácida	438,166	474,165	459,783	993,976	729,429
Activo No Corriente	4,062,574	3,967,868	3,850,212	3,373,214	3,276,595
Activo Total	4,618,464	4,540,403	4,414,341	4,539,556	4,509,218
Pasivo Corriente	585,184	447,168	604,226	709,787	584,108
Pasivo No Corriente	1,398,002	1,382,116	1,135,044	1,046,907	887,609
Pasivo Total	1,983,186	1,829,284	1,739,270	1,756,694	1,471,717
Patrimonio Neto	2,635,278	2,711,119	2,675,071	2,782,862	3,037,501
Deuda Financiera	799,665	810,267	629,218	440,868	211,984
Corto Plazo	165,417	119,760	262,155	170,280	69,219
Largo Plazo	634,248	690,507	367,063	270,588	142,765
Estado de Resultados					
Ingresos Brutos	1,432,443	1,701,481	1,840,060	1,966,891	1,968,946
Costo de Ventas	-886,689	-1,008,450	-1,092,218	-1,396,138	-1,400,347
Utilidad Bruta	545,754	693,031	747,842	570,753	568,599
Gastos operacionales	-52,592	-52,903	-92,956	-19,954	97,725*
Resultado de Operación	493,162	640,128	654,886	550,799	666,324
Gastos Financieros	-43,610	-39,088	-39,794	-25,751	-28,824
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	455,085	557,398	468,791	251,076	447,233
EBITDA y Cobertura					
EBITDA	702,783	850,682	879,125	756,379	870,438
EBITDA / Gastos Financieros	16.12	21.76	22.09	29.37	30.20
Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda	3.55	5.35	2.91	3.85	8.88
Solvencia					
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.70	0.76	0.65	0.60	0.60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.40	0.44	0.36	0.25	0.14
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.30	0.24	0.16	0.07
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.53	0.51	0.42	0.38	0.29
Pasivo Total / Patrimonio	0.75	0.67	0.65	0.63	0.48
Pasivo No Corriente / EBITDA	1.99	1.62	1.29	1.38	1.02
Deuda Financiera / EBITDA	1.14	0.95	0.72	0.58	0.24
Rentabilidad					
ROA 12M	10.03%	12.25%	10.62%	5.60%	9.99%
ROE 12M	17.49%	21.03%	17.68%	8.98%	15.25%
Margen Bruto	38.10%	40.73%	40.64%	29.02%	28.88%
Margen Operativo	34.43%	37.62%	35.59%	28.00%	33.84%
Margen Neto	31.77%	32.76%	25.48%	12.77%	22.71%
Calce de Cuentas de Corto Plazo					
Liquidez General	0.95	1.28	0.93	1.64	2.11
Prueba Ácida	0.75	1.06	0.76	1.40	1.25
Capital de Trabajo	-29,294	125,367	-40,097	456,555	648,515
Periodo Medio de Cobro (días)	38	42	47	62	38
Periodo Medio de Pago (días)	82	83	59	46	46
Ciclo de Conversión Neto (días)	-44	-40	-13	16	-8
Indicadores Bursátiles					
Precio (S/)	2.54	2.83	3.42	2.76	2.33
Desviación estándar	0.14	0.33	0.40	0.31	0.18
Coefficiente de Variabilidad	5.56%	11.51%	11.63%	11.23%	7.69%
EPS (S/)	0.20	0.24	1.02	0.96	1.05
P/E (Veces)	12.78	11.64	19.07	31.79	15.07
BTM (Veces)	2.21	2.39	3.34	2.87	2.22
Patrimonio Bursátil (S/ Miles)	5,817,157	6,486,579	8,938,058	7,980,552	6,737,711

* El resultado de los gastos operacionales, se debe principalmente, a que se registró dentro de Otros Ingresos, la suma de S/ 132.75 MM por concepto de indemnización por daño material y lucro cesante, como consecuencia de los daños ocasionados por la emergencia climática (fenómeno El Niño Costero).

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