

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

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2018¹	Fecha de comité: 31 de mayo de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Carlos Noe Morales Torres cmorales@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18
Fecha de Comité	27/05/2015	20/05/2016	28/04/2017	31/05/2018	08/11/2018	31/05/2019
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Tercer Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Cuarto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	--	--	--	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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>), 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 decisión se sustenta en la trayectoria y sólido posicionamiento de la Compañía en el sector eléctrico que la ubica como una de las principales empresas generadoras del país. Adicionalmente, se considera la capacidad de generación de rentabilidad favorables, que aunado al sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, así como la disminución de su deuda financiera, le permite exhibir satisfactorios niveles de liquidez y solvencia. Finalmente, la clasificación toma en cuenta el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Sólido posicionamiento como una de las principales empresas de generación en el Perú.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú. A diciembre 2018, la Compañía y sus subsidiaria (Chinango) produjeron el 15.0% del total de energía producida en todo el año, resaltando que es dueña de una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el país. Además, cabe resaltar la diversificación de sus fuentes energéticas entre generación hidráulica y generación térmica, siendo los porcentajes de participación de sus fuentes de 55.3% y 44.7%, respectivamente.
- **Mayor utilidad y mejora en los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta del periodo ascendió a S/ 662.4 MM (+ S/ 215.2 MM respecto a diciembre 2017), debido a los mayores ingresos por generación de energía, menores costos de venta y por el incremento de otros ingresos en S/ 94.4 MM, dado los ingresos extraordinarios recibidos de Enel Américas por la venta de la participación accionaria que mantenía Enel Generación Perú en Enel Brasil. Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA del periodo, se ubicaron en 26.8% y 18.3%, respectivamente, superiores a los obtenidos a diciembre 2017 (11.6% y 7.8%, respectivamente)².
- **Reducción de sus niveles de deuda financiera y mayor solvencia.** A diciembre 2018, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 149.8 MM, reduciéndose en 29.3% respecto a lo registrado a diciembre 2017, debido, principalmente, al vencimiento de la Cuarta Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos en el mes de enero del 2018 y el vencimiento de un préstamo con una entidad bancaria en febrero de 2018. El menor nivel de deuda financiera conllevó a una mejor solvencia, reflejado en el nivel de apalancamiento de la Compañía, el cual ha presentado una tendencia decreciente. En ese sentido, el ratio de deuda financiera a patrimonio también se redujo, ubicándose en 0.05x (dic. 2017: 0.07x).

¹ Auditados.

² De excluir el ingreso extraordinarios se hubiera obtenido un ROE y ROA de 23.2% y 15.9%, respectivamente.

- **Adecuada gestión de circulante pero ligera caída de liquidez.** A fin de conservar adecuados niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones. Sin embargo, el indicador de liquidez general resultó en 1.9x, al cierre de 2018, reduciéndose levemente en comparación con lo registrado a diciembre 2017 (2.1x), debido a que los activos corrientes presentaron una disminución de 8.2% interanualmente³.
- **Experiencia y respaldo del Grupo Enel.** El Grupo Enel es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 35 países en cinco continentes, con 2.2 MM de km en redes y una capacidad neta instalada de 89 GW aproximadamente. Esto le permite a Enel Generación Perú contar con el *know how* y *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2014 - 2018.
- **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 encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** El crecimiento y desempeño de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país. Asimismo, las operaciones de Enel Generación Perú se encuentran sometidas, entre otros, a las condiciones hidrológicas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. 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

- El 23 de mayo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que se acordó modificar los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del estatuto social, en línea con el acuerdo numero 6 adoptado por la Junta General Obligatoria anual de accionistas comunicado el pasado 26 de marzo de 2019.
- El 30 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A. puso en conocimiento que la junta extraordinaria de accionistas de dicha sociedad aprobó un aumento de capital de US\$ 3'000,000,000 mediante la emisión de 18'729,788,686 nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes.
- El 24 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. designó, en Sesión de Directorio, como Presidente, Vicepresidente y Secretaria del Directorio a los señores José Manuel Revuelta Mediavilla, Guillermo Martin Lozada Pozo y a la señora Joanna Angelica Maria Zegarra Pellanne, en ese mismo orden.
- El 24 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. corrigió el monto y la fecha de entrega del primer dividendo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2019, siendo la fecha y el monto correcto el 22 de mayo de 2019 y S/ 85,347 062.04, respectivamente.
- El 29 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES – SINAC) ha aprobado el ingreso de la operación comercial de la central hidroeléctrica Callahuanca, de propiedad de la Enel Generación Perú S.A.A. con una potencia efectiva de 84,10 MW, a partir de las 00.00 horas del 30 de marzo de 2019.
- El 26 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. acordó, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, los siguientes puntos: (I) delegar en el directorio la facultad de aprobar la distribución de dividendos a cuenta; (II) modificar los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del Estatuto Social; (III) fijar la retribución de los directores en \$2000 por asistencia a cada sesión y (IV) delegar en el directorio la facultad de designar a los auditores externos del ejercicio 2019.
- El 26 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. aprobó, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, repartir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera: (I) Primer dividendo a cuenta, hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019; (II) Segundo dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de agosto de 2019 y (III) Tercer dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2019.
- El 4 de marzo de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A no contempla utilizar recursos recaudados mediante el aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000, sino que al perfeccionarse este aumento de capital se alcanzará la finalidad de aprovechar oportunidades de inversión mediante el fortalecimiento del balance de Enel Américas S.A..
- El 28 de febrero de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que la Bolsa de Valores de Lima suspendió la negociación en rueda de bolsa de las acciones representativas del capital social de su Compañía (ENGEPEC1) hasta

³ Los activos corrientes disminuyeron principalmente por el menor nivel de cuentas por cobrar a vinculados (- S/ 190.0 MM) y a la reducción de la inversión mantenida para la venta (- S/ 172.8 MM), en línea con la venta de acciones de Enel Brasil a Enel Américas.

las 9:30 a.m. del 28 de febrero de 2019 a fin de que dichos valores entraran a un proceso de formación de precios, mediante subasta, hasta las 10:00 a.m, la que se sustenta en el hecho de importancia comunicado un día anterior sobre la convocatoria a una junta extraordinaria de accionistas de Enel Américas S.A. para tratar sobre un aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000.

- El 27 de febrero de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. informó que Enel Américas S.A. puso en conocimiento que el Directorio de dicha sociedad ha acordado convocar a una junta extraordinaria de accionistas, que se celebró el 30 de abril de 2019, en la cual se sometió a decisión de los accionistas un aumento de capital por hasta US\$ 3'500,000,000.
- El 26 de febrero de 2019, el directorio de Enel Generación Perú S.A.A. ha acordado proponer a la junta general obligatoria anual de accionistas la modificación de los artículos 27, 33, 34, 39, 40, 41 y 44 del estatuto de la sociedad.
- El 26 de febrero de 2019, el directorio de Enel Generación Perú S.A.A. ha acordado proponer a la junta general obligatoria anual de accionistas la política de dividendos correspondiente al ejercicio económico 2019 que se detalla a continuación: (I) primer dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019, (II) segundo dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de agosto de 2019, (III) Tercer dividendo a cuenta; hasta el 85% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2019.
- El 17 de octubre de 2018, el directorio aprobó la distribución del tercer dividendo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2018, por la suma de S/ 87.9 MM, el cual será entregado a mediados de noviembre 2018.
- El 09 de octubre de 2018, informaron que la empresa Paredes, Burga & Asociados S.C.R.L., firma miembro de Ernst & Young, iniciará la auditoría externa anual de la Compañía correspondiente al ejercicio 2018.
- El 09 de octubre de 2018, precisaron que la fecha de registro y canje del acuerdo de reducción de capital por devolución de aportes en S/ 47'859,086, será el 25 de octubre, mientras que la fecha de entrega, es decir, donde se hará la devolución de aportes, será el 31 de octubre de 2018.
- El 04 de octubre de 2018, quedó inscrito en Registros Públicos el acuerdo de reducción de capital por devolución de aportes en S/ 47'859,086, con lo cual el capital social quedó en S/ 2'498,101,267.
- El 19 de julio de 2018, el directorio aprobó la distribución del segundo dividendo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2018, por la suma de S/ 153.2 MM, el cual fue entregado en agosto 2018.
- El 10 de julio de 2018, se designó al señor Maurizio Bezzecheri como gerente general de Enel Américas S.A., quien asumió el cargo a partir del 01 de agosto de 2018.
- El 06 de julio de 2018, informaron que el gerente general de Enel Américas S.A., Luca D'Agnese, presentó su dimisión, permaneciendo en el cargo hasta el 31 de julio de 2018.
- El 02 de julio de 2018, la Junta General de Accionistas acordó la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a resultados acumulados de ejercicios anteriores por S/ 213.58 MM, el cual fue entregado en julio último. Asimismo, se acordó reducir el capital social en S/ 47.86 MM por devolución de aportes, con lo cual, el referido capital disminuye a S/ 2,498.10 MM
- El 28 de junio de 2018, el directorio acordó la designación del Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como presidente del Directorio efectivo a partir del 29 de junio del 2018, en reemplazo del Sr. Carlos Temboury Molina.
- El 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.
- El 18 de abril de 2018, el directorio aprobó la distribución del primer dividendo a cuenta de las utilidades del ejercicio 2018, por la suma de S/ 80.5 MM, el cual fue entregado en mayo 2018.
- El 27 de marzo de 2018, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas se aprobó, entre otros, la distribución de dividendos por S/ 75.4 MM (entregados en abril último) y la política de dividendos del ejercicio 2018.
- El 26 de febrero de 2018, el directorio aprobó 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.

Contexto Económico

Entorno Nacional

En 2018 la actividad económica creció 4%⁴, sustentado por la evolución positiva de la inversión privada minera, y el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continúe creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

De otro lado, cabe mencionar que durante el año 2018, la política monetaria del BCRP continuó manteniendo una posición expansiva, en un contexto de actividad económica que continúa por debajo de su potencial, por tal motivo emisor mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.75% al cierre de 2018, y espera mantener esta política durante el 2019, hasta asegurar que las expectativas de inflación se presenten en conjunto con el desarrollo de la actividad económica nacional alrededor de su verdadero potencial.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	2013	2014	ANUAL				PROYECCIÓN ANUAL*	
			2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	4.5%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.33	3.35

* Proyecciones según el Reporte de Inflación de marzo 2019 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Estructura del Sector Eléctrico

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

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

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

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el Perú existen 13⁷ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales 2 de ellas concentran más del 55% de la facturación anual, en vista a que suministran energía a Lima. Solo dos compañías pertenecen al sector privado, las restantes son propiedad del Estado.

⁴ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación marzo 2019.

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

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

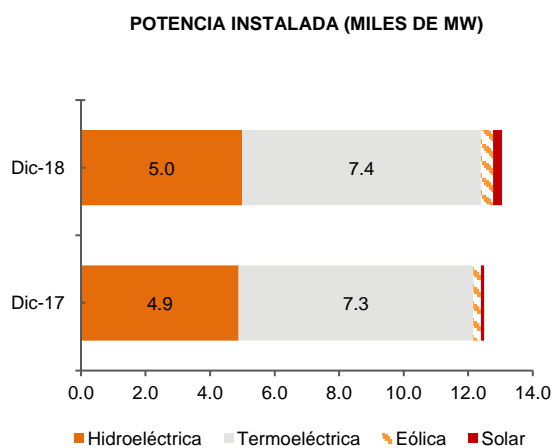
⁷ Con información disponible a septiembre de 2018.

Generación

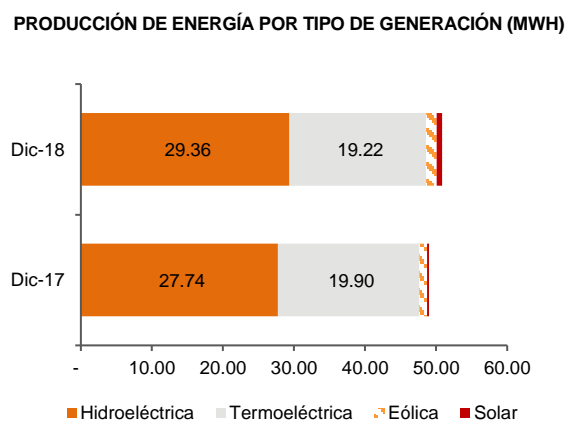
El Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidro, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas; Sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes 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 promovido el ingreso al mercado de nuevas plantas eólicas y solares, cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar.

Al cierre del 2018, la potencia efectiva ofertada creció en 535.45 MW, logrando así alcanzar los 13,051 MW (vs dic-17: 12,490 MW), dicho incremento se debe principalmente al incremento de centrales hidroeléctricas (+574.0 MW) y termoeléctricas (+132.8 MW); así también se registraron nuevos ingresos tanto de centrales solares (+189.0 MW) como eólicas (+132.3 MW).

De lo anterior, en cuanto a generación del tipo solar, en enero de 2018 Enel Green Power Perú inauguró la planta fotovoltaica Rubí, con una potencia instalada de 144.5 MW, por su parte, en marzo del mismo año, Termochilca inauguró la planta termoeléctrica más grande con 123.6 MW; así también, GEPSA inauguró 3 centrales hidroeléctricas del tipo Turbina Pelton, con potencias instaladas de 20.8 MW cada una. En cuanto a generación del tipo eólica, Enel Green Power Perú fue la única que inauguró una planta aerogeneradora, con 132.3 MW.



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Transmisión

El subsector de transmisión contó con un total de 28,537 km de líneas de transmisión⁸ provistas por 15⁹ compañías, entre las que destacan, Consorcio Transmantaro y Red de Energía del Perú. Debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país, estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú.

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el Perú existen 13¹⁰ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales 2 de ellas concentran más del 55% de la facturación anual, en vista a que suministran energía a Lima. Solo dos compañías pertenecen al sector privado, las restantes son propiedad del Estado

Aspectos Fundamentales

Perfil de la Compañía

Enel Generación Perú S.A.A. tiene como objeto la generación y comercialización de energía y potencia eléctrica a empresas privadas y públicas. En agosto de 1996 la Compañía se constituye como sociedad anónima y posteriormente en 1998 modifica su estatuto social para adaptarse a una sociedad anónima abierta. Cabe mencionar que en octubre de 2016, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó el cambio de denominación social de Edegel S.A.A. a Enel Generación Perú S.A.A.

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

⁸ Última información disponible al 2018.

⁹ Con información disponible a marzo 2018.

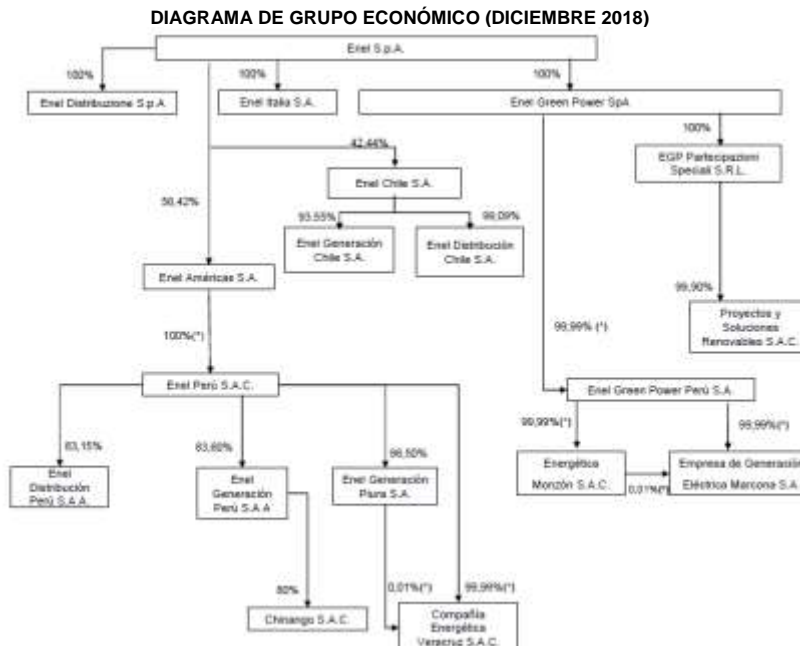
¹⁰ Con información disponible a setiembre de 2018.

Grupo Económico

Enel Generación Perú pertenece al Grupo italiano Enel (Enel S.p.A.), una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 35 países en cinco continentes, con 2.2 MM de kilómetros de redes y una capacidad neta instalada de 89GW aproximadamente. Esto le permite contar con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

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

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



* El 4 de marzo de 2019, Enel Américas S.A. aprobó un aumento de capital de US\$ 3'000,000,000 mediante la emisión de 18'729,788,686 nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes.

Fuente: Enel Generación Perú S.A.A.

Subsidiaria

A diciembre 2018, Enel Generación Perú tiene como única subsidiaria a Chinango con un 80% de participación del capital social. Cabe recordar que en el año 2000, Enel Generación Perú (antes Edegel) y Peruana de Energía S.A. (Perené), firmaron un acuerdo de asociación para desarrollar los proyectos hidroeléctricos de Yanango y Chimay (ubicadas en Junín). Posteriormente, dicho contrato fue resuelto, con lo que Enel Generación Perú se convirtió en la propietaria de ambos proyectos, mientras que Perené pasó a ser un financista de los mismos. A fines del año 2005, Perené solicitó la constitución de una empresa con los activos, pasivos y derechos de ambas centrales, por lo que Chinango S.A.C. fue constituida en el 2008, con el objetivo de llevar a cabo actividades de generación, comercialización y transmisión de energía eléctrica y entró en operación en el 2009.

Responsabilidad Social Empresarial

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. 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, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores.

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

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

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. Asimismo, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Adicionalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad.

Gobierno Corporativo

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

El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado a diciembre 2018 es de S/ 2,498,101,267 representado por 2,838,751,440 acciones comunes de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Enel Generación Perú tiene como accionista mayoritario a Enel Perú S.A.C. quien cuenta con el 83.60% de participación¹³.

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

ACCIONISTAS DE ENEL GENERACIÓN A DICIEMBRE 2018

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

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

Directorio y Plana Gerencial

Respecto al Directorio, sus miembros poseen amplia experiencia en el sector eléctrico, así como en los sectores de comercio e industria, y gran parte de estos desempeñan cargos en el Grupo Enel. Cabe indicar que el 28 de junio de 2018, se acordó designar al Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como presidente de directorio en reemplazo del Sr. Carlos Temboury Molina, quien asumió dicho cargo en enero de 2015. El Sr. Revuelta tiene más de veinte años de experiencia en el grupo Enel en España a través de sus subsidiaria Endesa.

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

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A DICIEMBRE 2018

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Presidente	José Manuel Revuelta Mediavilla	Gerente General	Marco Raco
Vicepresidente	Marco Raco	Gerente de 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	Francisco García Calderón Portugal		
Director	Rocío Pachas Soto		
Director	Carlos Rojas Perla		
Director	Eugenio Calderón López		

* El 24 de abril de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. designó, como Vicepresidente y Secretaria del Directorio al Sr. Guillermo Martin Lozada Pozo y a la Sra. Joanna Angélica María Zegarra Pellanne, en ese mismo orden.

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

Operaciones y Estrategia

Operaciones

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

La Compañía mantiene una estrategia de diversificación en la generación eléctrica. Los dos tipos de centrales que posee – térmica a gas e hidroeléctricas - le otorgan una ventaja en lo que respecta a factores intrínsecos que afectan a las mismas, como en el caso de la generación hidráulica, debido a que enfrenta periodos de estiaje¹⁵ entre los meses comprendidos entre mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica. En cuanto a los costos, la

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

¹³ El 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%.

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.

generación hidroeléctrica posee costos fijos altos, y costos variables bastante bajos, mientras que lo contrario sucede para la generación termoeléctrica (costos fijos bajos y costos variables elevados).

Para la producción termoeléctrica, la compañía utiliza principalmente gas natural como insumo, por lo que está sujeta a la variación de sus precios internacionales. Para minimizar los riesgos que se derivan de las fluctuaciones de sus cotizaciones, Enel Generación Perú y Subsidiaria mantienen un contrato de adquisición de gas natural proveniente de los yacimientos de Camisea (a precio fijo) con Pluspetrol, asumido por Enel Generación Perú tras la absorción de Etevensa, el cual vencerá en 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 Gas Natural de Lima y Callao y Transportadora de Gas del Perú (con vencimientos en agosto 2019 y enero de 2034, respectivamente). 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 y subsidiaria cuentan con siete centrales hidroeléctricas ubicadas en las cuencas de los ríos Santa Eulalia y Rímac con una potencia total de generación de 715.9 MW y además es propietaria de dos centrales de generación termoeléctrica. Cabe mencionar que el 30 de marzo de 2019, el COES aprobó el ingreso de la operación comercial de la Central Callahuanca, con una potencia efectiva de 84,10 MW.

A diciembre 2018, la potencia efectiva total consolidada de Enel Generación Perú y Subsidiaria (Chinango) fue de 1,590.5 MW y generaron el 15.0% del total de energía eléctrica producida en el mercado peruano.

La Compañía cuenta con 21 lagunas, las cuales se derivan vía túneles y canales, lo que le permite regular el caudal para generación y 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 (%)*	
		2017	2018	2017	2018
Centrales Hidroeléctricas		702.7	715.9	62.6%	62.5%
Huinco	Lima - Huarochirí	267.8	267.8	58.8%	47.2%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	75.5%	72.4%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	--	--	--	--
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.1	69.2	58.0%	66.6%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	72.6%	84.0%
Yanango***	Junín - San Ramón	43.1	43.1	59.6%	70.0%
Chimay***	Junín - Jauja	154.8	154.8	65.4%	71.6%
Centrales Térmicas		892.2	874.6	37.4%	48.3%
Santa Rosa	Lima - Lima	413.8	413.7	14.9%	18.0%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	479.3	479.3	56.9%	73.8%
Total		1,596.5	1,595.0	48.8%	54.5%

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

** A diciembre 2018, se encuentra retirada por los daños sufridos por el Fenómeno El Niño Costero en el 2017.

***Propiedad de Chinango SAC

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

Clientes y contratos de suministro

Enel Generación Perú se ubica como una de las compañías líderes de generación eléctrica en el Perú, lo cual le permite suscribir contratos de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. La venta de energía se realiza a clientes regulados licitados y no licitados, a clientes libres, y en el mercado *spot*. En este último, se da transferencias de potencia y energía entre generadores a precios *spot* fijados por el COES acorde con la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento.

La Compañía, incluyendo su subsidiaria, tiene 73 contratos de suministro de electricidad con 07 clientes regulados (distribuidores). Del total de contratos firmados, 15 han sido acordados con su relacionada Enel Distribución. El plazo de estos contratos fluctúa entre los 4 y 11 años y la potencia máxima contratada entre 0.61 MW y 302.04 MW. Asimismo, se tiene 118 contratos con 102 clientes libres, cuyos plazos fluctúan entre 3 y 26 años, con una potencia contratada máxima entre 0.21 MW y 160 MW.

Los principales clientes regulados de la Compañía son Enel Distribución Perú y Luz del Sur, quienes demandan aproximadamente un 80% del total de energía suministrada por Enel Generación Perú. Respecto a sus clientes libres, se encuentran importantes compañías mineras como Chinalco, Hudbay Perú, Votorantim y Las Bambas. La cartera de clientes de Enel Generación se encuentra diversificada en diversas industrias, entre las que resalta el sector minero, distribuidores

eléctricos, industria química, metalmecánica y textil. La participación en diversos sectores económicos la protege de retrocesos y estacionalidades que los puedan afectar.

Política de Inversiones

Las inversiones de Enel Generación Perú y Subsidiaria se encuentran orientadas a mantener la fiabilidad de suministro, realizando inversiones en mantenimiento, principalmente a las unidades de las centrales térmicas de la empresa.

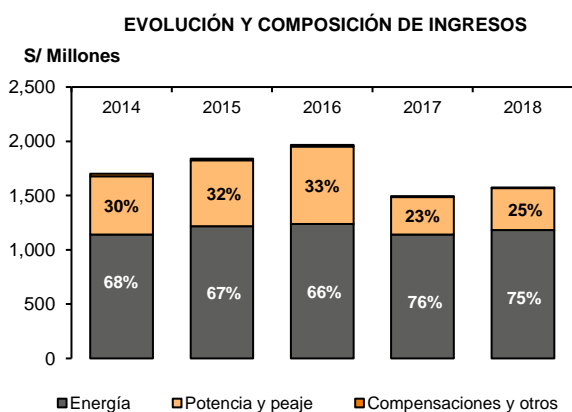
A diciembre 2018, el CAPEX se incrementó debido a los trabajos de recuperación en la central hidroeléctrica Callahuanca. Asimismo, se realizaron inversiones en el proyecto digital Evolution For Energy – E4E, nuevo sistema de gestión (ERP), que simplificará los procesos de la empresa bajo una metodología de mejora en la eficiencia y seguridad de la información, además de influenciar positivamente en la ejecución de sus operaciones.

Análisis Financiero

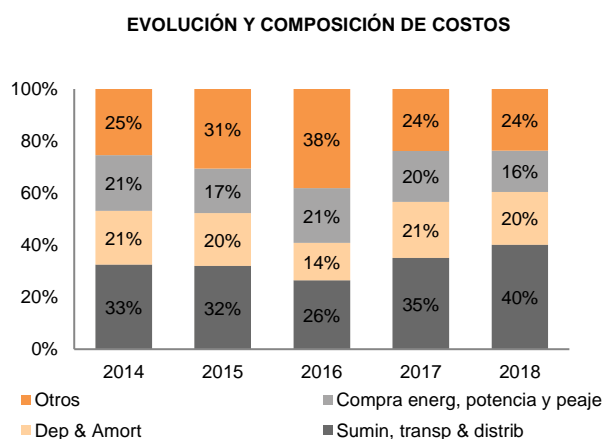
Eficiencia Operativa

A diciembre 2018, el total de ingresos alcanzó la suma de S/ 1,575.6 MM, presentando un incremento interanual de 5.4%, debido a i) mayor volumen de venta de energía en GWh (+5.9%), consecuencia de la formalización de nuevos contratos con clientes del mercado libre, principalmente del sector minero y ii) por el resultado favorable de un proceso arbitral con un cliente por S/ 53 MM. Estos factores neutralizaron un menor precio medio de venta (-2.3%) causado por la sobreoferta en el parque generador eléctrico en este periodo.

Respecto a la composición de los ingresos, éstos principalmente provinieron de la venta de energía (74.97%) y de potencia y peaje (24.52%); las cuales dependen de la capacidad de generación de las centrales de la Compañía y Subsidiaria, y de los contratos de suministro que mantiene tanto con clientes libres como con regulados.



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



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

Por su parte, el costo de generación a diciembre 2018 ascendió a S/ 876.4 MM, presentando un descenso interanual de 5.5%, debido principalmente a i) un menor gasto por compra de energía, potencia y peaje, el cual disminuyó en un 23.3% (-S/ 42.4 MM), ii) menor estimación de deterioro de equipo (-S/ 33.4 MM), luego de que en el 2017 presentara un deterioro notablemente mayor por los daños causados por el fenómeno El Niño Costero. No obstante, se registraron mayores gastos por el servicio de préstamos a terceros (+ S/ 16.7 MM). Así, el costo de generación de energía estuvo compuesto principalmente por la compra de energía, potencia y peaje (15.9%), suministro, transporte y distribución de gas (40.1%), y depreciación y amortización (20.3%), en línea con las necesidades de infraestructura requeridas por una empresa de generación eléctrica. En consecuencia, la utilidad bruta a diciembre 2018 fue de S/ 699.3 MM, exhibiendo un crecimiento de 23.0%, y con lo cual se obtuvo un margen bruto de 44.4% (diciembre 2017: 32.7%).

Por su parte, los gastos de administración totalizaron en S/ 74.9 MM, aumentando en 28.6% (+ S/ 16.6) respecto a diciembre 2017, debido principalmente al aumento del gasto de servicios prestados por terceros en S/ 13.1 MM. Adicionalmente, en el rubro de Otros Ingresos Operativos, se registró un incremento de S/ 94.4 MM, con lo cual dicha cuenta ascendió a S/ 250.4 MM, debido principalmente a la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil.

Con ello, la utilidad operativa fue de S/ 874.8 MM, mayor en 31.3% respecto a lo registrado a diciembre 2017, considerando los ingresos extraordinarios por la venta de acciones de Enel Brasil a Enel Américas por S/ 88.6 MM, transacción cerrada en mayo de 2018. De esta manera se obtuvo un margen operativo de 55.5% (diciembre 2017: 44.6%). Si se excluyera la venta de acciones, la utilidad operativa hubiera sido de S/ 786.1 MM, con un incremento de 18.0% respecto a diciembre 2017 y con un margen operativo de 49.9%.

En consecuencia, se obtuvo un EBITDA de S/ 1,078.9 MM, presentando un incremento interanual de 24.0% y un margen EBITDA de 68.5%, continuando así con la tendencia creciente presentada durante los últimos años. De excluir, el ingreso extraordinarios, el EBITDA del periodo sería de S/ 990.3 MM y con un margen EBITDA de 62.8%.

Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros ascendieron a S/ 25.0 MM, registrando un incremento de S/ 5.7 MM respecto a diciembre 2017, debido a los mayores intereses por préstamos a sus relacionadas, los cuales aumentaron en S/ 3.6 MM y al aumento de

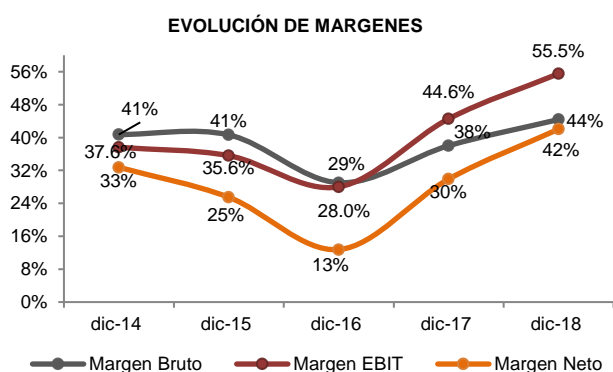
otros ingresos financieros en S/ 7.4 MM. En cuanto a los gastos financieros (S/ 9.3 MM), presentaron una reducción de 67.9% respecto a diciembre 2017, como consecuencia, principalmente, por la caída en la actualización de contingencias en S/ 15.5 MM.

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

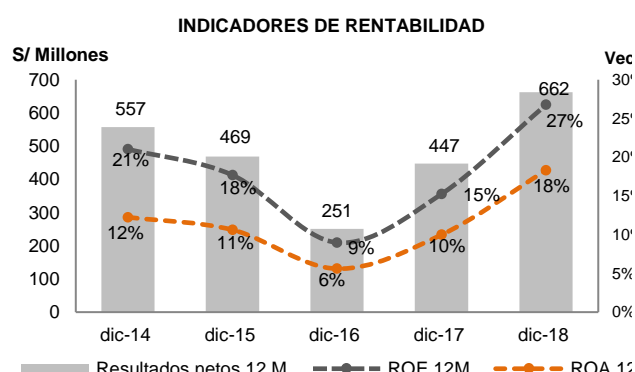
A diciembre 2018, la Compañía presentó una ganancia neta por diferencia de tipo de cambio de S/ 27.2 MM, en contraste, con la pérdida por S/ 12.3 MM registrada a diciembre 2017, debido al efecto de tipo de cambio por la apreciación del dólar respecto al sol. De otro lado, el impuesto a las ganancias que ascendió a S/ 255.3 MM, tuvo un incremento interanual de 29.4%, considerando que en marzo 2017, se registró una mayor deducción de gastos devengados correspondientes al ejercicio 2016. Así a diciembre 2017, los impuestos diferidos eran de S/ 32.8 MM, mientras que a diciembre 2018 fueron de S/ 0.9 MM, incidiendo en menor nivel en el gasto total por impuestos a las ganancias.

En consecuencia, la utilidad neta del periodo ascendió a S/ 662.4 MM (+ S/ 215.2 MM respecto a diciembre 2017), debido a los mayores ingresos por generación de energía, menores gastos de administración y principalmente por el incremento de otros ingresos en S/ 94.4 MM, dado los ingresos extraordinarios recibidos de Enel Américas por la venta de la participación accionaria que mantenía Enel Generación Perú en Enel Brasil, plusvalía que ascendió a S/ 89 MM¹⁶, cuya transacción se efectuó a principios de mayo 2018. De esta manera, se obtuvo un margen neto de 42.0% (diciembre 2017: 29.9%). Si excluimos el ingreso extraordinario (venta de acciones de Enel Brasil e indemnizaciones), la utilidad neta sería de S/ 573.8 MM, mayor en 28.3% respecto a lo registrado a diciembre 2017, mientras que el margen neto sería de 36.4%.

Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA del periodo, se ubicaron en 26.8% y 18.3%, respectivamente, superiores a los obtenidos a diciembre 2017 (11.6% y 7.8%, respectivamente), como consecuencia de los mejores resultados netos. De excluir el ingreso extraordinarios se hubiera obtenido un ROE y ROA de 23.2% y 15.9%, respectivamente.



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



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

Liquidez

El indicador de liquidez 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.

A diciembre 2018, el indicador de liquidez general resultó en 1.9x, lo cual fue levemente menor a lo registrado a diciembre 2017 (2.1x). Al respecto, los activos corrientes que ascendieron a S/ 1,132.0 MM, presentaron una disminución de 8.2% respecto al cierre 2017, principalmente por el menor nivel de cuentas por cobrar a vinculados (- S/ 190.0 MM) y a la reducción de la inversión mantenida para la venta (- S/ 172.8 MM), en línea con la venta de acciones de Enel Brasil a Enel Américas. Por otro lado, los pasivos corrientes (S/ 585.4 MM), no presentaron una variación significativa (+0.2%) respecto a diciembre 2017, principalmente por la reducción de la parte corriente de las obligaciones de largo plazo¹⁷ en 51.7% respecto al cierre 2017.

Adicionalmente, el adecuado nivel de liquidez de la Compañía se sustenta en el plazo holgado entre el cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores. Al corte de evaluación, el promedio de cuentas por cobrar comerciales fue de 35 días, y el de cuentas por pagar de 44 días, con lo cual, la Compañía tiene un ciclo de conversión neto negativo de 9 días.

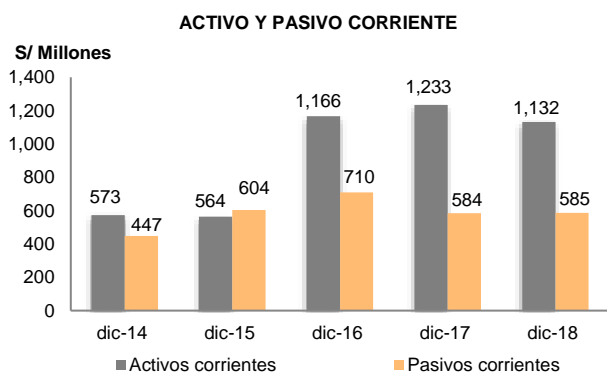
Asimismo, a fin de mejorar la posición de los niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de

¹⁶ En sesión de directorio del 26 de febrero de 2018, se acordó aprobar la venta de 6'957,053 acciones comunes de titularidad de Enel Generación Perú, que representan el 2,3% del capital social de Enel Brasil S.A., a favor de Enel Américas S.A. por un precio de US\$ 80 MM. La venta se concretó el 2 de mayo de 2018.

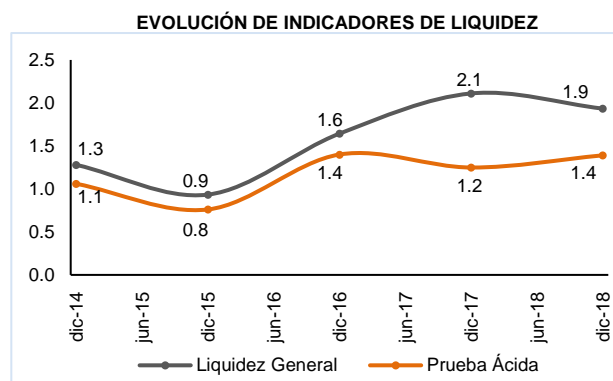
¹⁷ La parte corriente de las obligaciones de largo plazo incluye los intereses de la deuda devengados y no pagados a la fecha del estado de situación financiera.

préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja a tasas similares a las del mercado, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones o su equivalente en soles, vigente hasta diciembre 2020. 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.



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



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

Solvencia

A diciembre 2018, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 149.8 MM, reduciéndose en 29.3% respecto a lo registrado a diciembre 2017, debido principalmente al vencimiento de la Cuarta Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos en el mes de enero del 2018 y el vencimiento de un préstamo con una entidad bancaria en febrero último.

La deuda financiera representó el 10.3% del total de pasivos y estuvo compuestas principalmente por bonos corporativos en un 99.0% (Tercer y Cuarto Programa), seguido de un préstamo bancario (0.1%), por el financiamiento con Bank of Nova Scotia, suscrito en el 2016 y con vencimiento en enero 2019.

DEUDA VIGENTE AL 31-DICIEMBRE-2018

Deuda	DICIEMBRE 2017			DICIEMBRE 2018		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	36.4	141.4	177.8	55.8	92.6	148.4
Préstamos Bancarios	32.8	1.4	34.2	1.4	--	1.4
Total S/ millones	69.2	142.8	212.0	57.2	92.6	149.8

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

El menor nivel de deuda financiera conllevó a una mejor solvencia, reflejado en el nivel de apalancamiento de la Compañía, el cual ha presentado una tendencia decreciente. Al respecto, las obligaciones con entidades financieras disminuyeron S/ 32.7 MM respecto a diciembre 2017, en línea con el cronograma de pagos de obligaciones financieras. A diciembre 2018, el ratio de deuda financiera a patrimonio también se redujo, ubicándose en 0.05x (dic. 2017: 0.07x).

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 Corporativos¹⁸ no representa un riesgo.

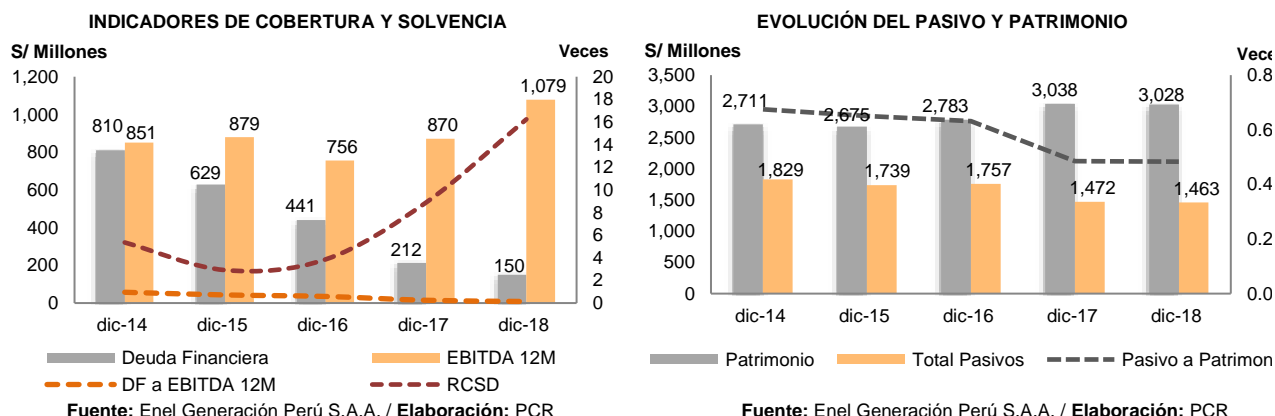
A diciembre 2018, el patrimonio de la Compañía ascendió a S/ 3,027.5 MM, presentando una leve disminución de 0.3% respecto a diciembre 2017, debido al descenso del capital emitido de la compañía¹⁹. En consecuencia, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.48 veces, similar a lo registrado a dic. 2017 (0.48x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 0.14x (dic.17: 0.24x), en línea con la menor deuda financiera y el mayor EBITDA.

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

¹⁸ Aprobado en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 23 de marzo del 2017. Asimismo, se encuentra inscrito en el marco de un trámite anticipado en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, según Resolución de Intendencia General SMV N° 020-2018-SMV/11.1 del 13 de marzo del 2018.

¹⁹ En Junta General de Accionistas de fecha 2 de julio de 2018, se aprobó reducir el capital social por devolución de aportes en la suma de S/47,859,000. En consecuencia, el capital emitido de la Compañía disminuyó de S/2,545,960,000 a S/2,498,101,000 al 31 de diciembre 2018.

diciembre 2018, el indicador mejoró pasando de 8.9 veces en diciembre 2017 a 16.23 veces en diciembre 2018²⁰ favorecido por la disminución de la deuda. Si consideramos el EBITDA sin los ingresos extraordinarios (venta de acciones de Enel), el ratio de cobertura de servicio de la deuda sería de 14.9x. 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.



Como consecuencia de la emisión de bonos, la Compañía debe mantener un índice de endeudamiento²¹ por debajo de 1.5 veces, el cual cumple de manera sobresaliente, siendo cercano a cero a diciembre 2018 acorde con el cálculo para el 3er. y 4to. Programa de Bonos. Adicionalmente, la Subsidiaria (Chinango) debe mantener un nivel de deuda neta a EBITDA²² menor a 3 años, y un indicador de deuda financiera neta a patrimonio menor a 1.50x (a diciembre 2018: 0.14x y 0.05x, respectivamente), cumpliéndose satisfactoriamente. Todos los *covenants* son de cumplimiento trimestral.

Respecto al efecto del tipo de cambio, es importante considerar que dentro del cálculo de las tarifas eléctricas, está incluido el efecto del dólar sobre los costos, generando de esta manera un *hedge* natural. Asimismo, la Compañía y Subsidiaria minimizan su riesgo de tipo de cambio con una política de cobertura formulada sobre la base de los flujos de caja proyectados y mantener un equilibrio entre los flujos indexados a dólares y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. PCR considera que el esquema de deuda financiera es adecuado para su estructura de costos e ingresos, por lo que la volatilidad cambiaria no representa un riesgo sobre la solvencia a largo plazo de Enel Generación y Subsidiaria.

Instrumentos Clasificados

Bonos Corporativos

La Compañía mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Tercer y Cuarto Programa. El objeto de dichas emisiones de deuda es el financiamiento de las obligaciones del Emisor en general, incluyendo pero sin limitarse al i) financiamiento de inversiones, ii) refinanciamiento del pago parcial o total de su deuda, iii) atención de las necesidades de capital de trabajo y iv) cualquier otro destino que se defina. Cabe mencionar que en marzo de 2013, se aprobó el Quinto Programa de Bonos Corporativos, el cual no tuvo emisiones y ya no se encuentra vigente al haber vencido en julio 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, se mantienen vigentes cuatro emisiones del Tercer Programa de Bonos Corporativos así como una emisión correspondiente al Cuarto Programa, las cuales tiene vencimiento entre los años 2019 y 2028.

²⁰ Indicadores no consideran Otros Gastos Financieros, neto.

²¹ Calculada como la razón de la deuda financiera consolidada al patrimonio neto. Para la conversión, se utilizó el tipo de cambio bancario de compra a fin de mes calculado por el BCR.

²² Calculado con EEFF Individuales de Chinango.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES AL 31-DICIEMBRE-2018

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-2007	02-jul-2007	24-ene-2008	19-ene-2009
Fecha de vencimiento	20-jun-2022	02-jul-2019	24-ene-2028	19-ene-2019*

Cuarto Programa de Bonos Corporativos	
Aprobado en Junta General de Accionistas del 31 de marzo de 2008	
Monto máximo aprobado: US\$100 millones (o equivalente en soles). Garantía: Patrimonio (No específica)	
	5ta Emisión
Monto de la Emisión	US\$ 10,000,000
Monto en Circulación	US\$ 10,000,000
Series	A
Tasa de interés	5.7813%
Pago de intereses	Semestral
Fecha de colocación	29-sep-2010
Fecha de vencimiento	30-sep-2020

* La tercera emisión del tercer programa de bonos corporativos de Enel Generación Perú S.A.A fue cancelada el 19 de enero de 2019

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

Sexto Programa de Bonos Corporativos

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

Sexto Programa de Bonos Corporativos	
Emisor	Enel Generación Perú S.A.A.
Entidad Estructuradora	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

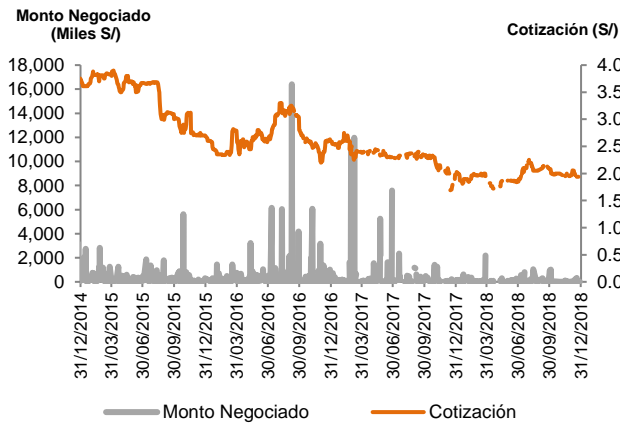
A diciembre 2018, el capital social de la Compañía es de S/ 2'498,101,267 producto del acuerdo de reducción de capital social en S/ 47.86 MM por devolución de aportes aprobado en Junta General de Accionistas del 02 de julio de 2018 (inscrito en Registros Públicos el 04 de octubre de 2018). En consecuencia,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

Las acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima bajo el nemónico ENGEPEC1 y el 2018 registraron una cotización promedio de S/ 1.95, menor al promedio obtenido en similar periodo del 2017 (S/ 2.33). Cabe mencionar que las acciones de Enel Generación Perú se ubican entre las más negociadas, siendo su frecuencia de negociación durante el 2018 de 57.77% (2017: 70.12%).

De otro lado, la Compañía aprobó su política de dividendos para el ejercicio 2018, en la cual se incrementó el *payout*, al contemplarse la repartición de hasta el 75% de las utilidades disponibles²³, incrementando el retorno a sus accionistas.

²³ La política de dividendos del ejercicio 2017 consideraba el reparto de hasta el 70% de las utilidades de libre disposición.

COTIZACION Y MONTO NEGOCIADO DE ENGEPEC1



POLÍTICA DE DIVIDENDOS 2018

Fecha de aprobación: 27/03/2018

Repartir hasta el 75% de las utilidades de libre disposición:

- 1er. dividendo a cuenta: hasta el 75% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en mayo de 2018.
- 2do. dividendo a cuenta: hasta el 75% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en agosto de 2018.
- 3er. dividendo a cuenta: hasta el 75% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en noviembre 2018.
- Dividendo complementario: hasta el 75% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre 2018, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente, se pagará en la fecha que determine la JOA, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

*El 17.10.17 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.

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

Durante el 2018, se aprobó la distribución de un dividendo complementario por las utilidades del ejercicio 2017 por S/ 75.4 MM (entregado en abril último). En mayo se entregó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 80.5 MM, mientras que en julio, se entregó un dividendo extraordinario por S/ 213.6 MM. A la fecha se ha aprobado la entrega del segundo y tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 153.2 MM y S/ 87.9 MM, respectivamente.

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

En millones de S/	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1er. dividendo	S/ 166.1	S/ 195.2	S/ 108.5	S/ 118.1	S/ 77.9	S/ 80.5
2do. dividendo	S/ 70.3	74.5	S/ 62.0	-	S/ 41.8	S/ 153.2
3er. dividendo	-	-	-	-	S/ 64.9	S/ 87.9
Dividendo Complementario	S/ 158.5	S/ 205.8	S/ 28.9	-	S/ 75.4	
Dividendo Extraordinario						S/ 213.6
Total Dividendos	S/ 394.8	S/ 475.5	S/ 198.5	S/ 118.1	S/ 260.0	S/ 535.2

Fuente: Enel Generación Perú / Elaboración: PCR

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

Estado de Situación Financiera	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	572,535	564,129	933,549	1,232,623	1,131,969
Activo Corriente Prueba Ácida	474,165	459,783	821,183	729,429	814,079
Activo No Corriente	3,967,868	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,358,209
Activo Total	4,540,403	4,414,341	4,366,763	4,509,218	4,490,178
Pasivo Corriente	447,168	604,226	709,787	584,108	585,392
Pasivo No Corriente	1,382,116	1,135,044	1,046,907	887,609	877,284
Pasivo Total	1,829,284	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,462,676
Patrimonio Neto	2,711,119	2,675,071	2,782,862	3,037,501	3,027,502
Deuda Financiera	810,267	629,218	440,868	211,984	149,783
Corto Plazo	119,760	262,155	170,280	69,219	57,203
Largo Plazo	690,507	367,063	270,588	142,765	92,580
Estado de Resultados	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos Brutos	1,701,481	1,840,060	1,966,891	1,495,495	1,575,666
Costo de Ventas	1,008,450	1,092,218	1,396,138	926,896	876,359
Utilidad Bruta	693,031	747,842	570,753	568,599	699,307
Gastos operacionales	52,903	92,956	19,954	-97,725	-175,471
Utilidad Operativa	640,128	654,886	550,799	666,324	874,778
Ingresos Financieros	6,917	2,281	9,300	19,275	25,004
Gastos Financieros	39,088	39,794	25,751	-9,975	-5,729
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	557,398	468,791	251,076	447,233	662,415
EBITDA y Cobertura	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
EBITDA	850,682	879,125	756,379	870,438	1,078,892
EBITDA / Gastos Financieros	21.76	22.09	29.37	-87.26	-188.32
Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda	5.35	2.91	3.85	8.88	16.23
Solvencia	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.76	0.65	0.60	0.60	0.60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.44	0.36	0.25	0.14	0.10
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.24	0.16	0.07	0.05
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.51	0.42	0.38	0.29	0.29
Pasivo Total / Patrimonio	0.67	0.65	0.63	0.48	0.48
Pasivo No Corriente / EBITDA	1.62	1.29	1.38	1.02	0.81
Deuda Financiera / EBITDA	0.95	0.72	0.58	0.24	0.14
Rentabilidad	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
ROA	12.25%	10.62%	5.60%	9.99%	18.30%
ROE	21.03%	17.68%	8.98%	15.25%	26.76%
Margen Bruto del periodo	40.73%	40.64%	29.02%	38.02%	44.38%
Margen Operativo del periodo	37.62%	35.59%	28.00%	44.56%	55.52%
Margen Neto del periodo	32.76%	25.48%	12.77%	29.91%	42.04%
Calce de Cuentas de Corto Plazo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez General	1.28	0.93	1.64	2.11	1.93
Prueba Ácida	1.06	0.76	1.40	1.25	1.39
Capital de Trabajo	125,367	-40,097	456,555	648,515	546,577
Periodo Medio de Cobro (días)	42	47	62	50	47
Periodo Medio de Pago (días)	83	59	46	70	78
Ciclo de Conversión Neto (días)	-40	-13	16	-20	-31
Indicadores Bursátiles	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Precio promedio (S/)	2.83	3.42	2.76	2.33	1.95
Desviación estándar	0.33	0.40	0.31	0.19	0.11
Coefficiente de Variabilidad	11.51%	11.63%	11.23%	8.03%	5.80%
EPS (S/)	0.24	1.02	0.96	1.05	1.07
Frecuencia de negociación	86.90%	74.60%	81.60%	70.12%	57.77%
Capitalización Bursátil (S/ Miles)	8,601,257	7,063,395	7,522,156	6,742,981	5,537,327

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