

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

Informe con EEFF al 30 de junio de 2018¹	Fecha de comité: 08 de noviembre 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

Fecha de Información Fecha de Comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	dic-16 28/04/2017	jun-17 27/10/2017	set-17 22/12/2017	dic-17 31/05/2018	mar-18 22/08/2018	jun-18 08/11/2018
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	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 con márgenes favorables, que aunado al sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, sus líneas bancarias disponibles, así como la disminución de su deuda financiera, le permite exhibir satisfactorios niveles de liquidez, solvencia y cobertura. Finalmente, la clasificación toma en cuenta el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Sólido posicionamiento como una de las principales empresas de generación en el Perú.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú. A junio 2018, la Compañía y sus subsidiaria (Chinango) produjeron el 15.6% del total de energía producida en el primer semestre 2018, 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 térmica.
- **Crecimiento sostenido de sus ingresos y niveles de EBITDA.** La Compañía presentó una tendencia creciente de sus ingresos durante el periodo 2013-2017, con una tasa de crecimiento compuesta para dicho periodo de 8.3%. A junio 2018, los ingresos totales ascendieron a S/ 1,124.6 MM, aumentando interanualmente 17.9% como consecuencia de los mayores volúmenes de energía vendida debido a la formalización de nuevos contratos con clientes libres, los cuales entraron en vigor en el primer trimestre de 2018. Asimismo, el incremento de los ingresos se produjo por el resultado favorable de un proceso arbitral con un cliente por S/ 53 MM. En lo que respecta al EBITDA del periodo, éste resultó en S/ 566.1 MM incrementándose en 46.2% respecto a junio 2017 producto de i) la plusvalía generada por la venta de la participación en Enel Brasil a Enel Américas por S/ 89 MM, transacción cerrada en mayo 2018 y ii) la compensación del seguro por el efecto negativo en el 2017 del Fenómeno El Niño Costero en la Central Hidroeléctrica Callahuanca por S/ 35 MM. De excluir los dos ingresos extraordinarios, el EBITDA del periodo resulta en S/ 442.6 MM, exhibiendo un crecimiento de 14.3% respecto a junio 2017.

¹ No auditados.

- **Reducción de sus niveles de apalancamiento patrimonial.** Respecto a sus niveles de apalancamiento (pasivo total/patrimonio), estos continúan siendo bajos resultando en 0.4x a junio 2018, manteniéndose por debajo de la unidad en los últimos cinco años, con lo cual representa una facilidad para acceder a mayores financiamientos.
- **Holgados niveles de cobertura y solvencia.** Como consecuencia de la amortización parcial de sus bonos corporativos y su capacidad de generación operativa, la Compañía refuerza su posición financiera para afrontar sus obligaciones, lo cual se refleja en la tendencia decreciente del *payback*² y su holgado nivel de cobertura. El ratio de cobertura de servicio de la deuda continúa su tendencia positiva, en línea con la evolución de su EBITDA y los menores gastos financieros, mientras que el endeudamiento patrimonial continúa descendiendo en línea con la menor deuda financiera.
- **Altos niveles de liquidez y adecuada gestión del circulante.** Los niveles de liquidez de la Compañía se fortalecen en línea con la disminución de su deuda financiera y la mayor generación de efectivo, contando además con un favorable ciclo de conversión neto. A junio 2018, el indicador de liquidez general fue de 2.7x (2017: 2.1x). Asimismo, a fin de mejorar la posición de los niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja, siendo la línea actual de hasta por USD 200 millones³. Además, mantiene líneas bancarias comprometidas con instituciones financieras locales de primera línea (por S/ 101.5 MM) a fin de afrontar problemas de liquidez en caso se presentaran.
- **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 37 países en cinco continentes, con 2.1 MM de km. en redes y una capacidad neta instalada de 84 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 2013 – 2017 y Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 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 y en especial dentro de su zona de concesión. 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 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'Agnesse, 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

² Deuda Financiera / EBITDA

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

- 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 Tembours 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.
- El 23 de octubre de 2017, el directorio acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 64,884,378.23 (a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017), los cuales entregados en noviembre 2017.
- El 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 29.4% del total de acciones a un precio promedio de S/ 2.33 por acción. En consecuencia, Enel Perú S.A.C. pasa de una participación de 54.2% a 83.60% del accionariado de Enel Generación Perú.
- El 17 de julio de 2017, el directorio acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 41,782,681.16 (a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017), los cuales fueron entregados en agosto 2017.
- El 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.", según acuerdo de la junta general de accionistas del 28 de abril de 2017.
- El 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.
- El 01 de mayo de 2017, entró en vigencia la fusión por la cual Generalima absorbió a Inversiones Distrilima S.A.C., Generandes Perú S.A.C. y Eléctrica Cabo Blanco S.A.C. Asimismo, Generalima (ahora Enel Perú S.A.C.) adquirió el 54.2% del total de acciones de Enel Generación Perú, con lo cual es el nuevo accionista mayoritario.

Contexto Económico

Entorno Nacional

Durante los primeros seis meses del 2018, la producción nacional registró un crecimiento de 4.3%, y durante los últimos doce meses (julio 2017 - junio 2018) un 3.4%, debido a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. De acuerdo con el último Reporte de Inflación de setiembre del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4.0% para el 2018, considerando el mayor ritmo del gasto público por la ejecución de obras (plan de reconstrucción luego del Fenómeno El Niño Costero).

Asimismo, el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una variación acumulada del periodo enero-junio 2018 de 1.1%, mientras que la tasa correspondiente a los últimos doce meses registró una variación de 1.4%, lo cual la ubica dentro del rango meta de inflación del BCRP (entre 1% y 3%). Finalmente, cabe mencionar que en marzo 2018, el BCRP acordó reducir la tasa de interés de referencia de 3.00% a 2.75%, tasa que se mantiene a la fecha, tomando en cuenta que los indicadores de tendencia inflacionaria se ubican dentro del rango meta, mientras que la actividad económica aún se mantiene por debajo de su potencial. Al respecto, el BCRP considera apropiado continuar con la política monetaria expansiva hasta asegurar que la inflación converja a 2.0% con expectativas de inflación ancladas en un contexto que el PBI se encuentre cerca de su potencial.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Ene-Jun 2018	PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017		2018	2019
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.3%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	6.1%	6.0%	7.0%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	3.3%	3.4%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.1%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.25	3.30	3.33

*Proyecciones según el Reporte de Inflación de setiembre 2018 del BCRP.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI / Elaboración: PCR

Sector Eléctrico

Las actividades de la cadena productiva en la industria eléctrica comprenden: i) Generación, que consiste en la transformación de fuentes de energía primaria en eléctrica, ii) Transmisión, que consiste en el transporte de energía de alta tensión y a largas distancias, iii) Distribución, relacionado al transporte de energía hacia los consumidores finales mediante redes eléctricas de mediana y baja tensión y, iv) Comercialización, que complementa el proceso físico de generación y transporte, mediante la entrega de electricidad desde la generación hasta el usuario final, dividiéndose en comercialización mayorista y minorista.

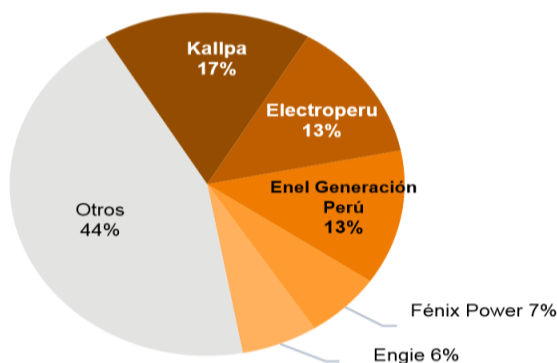
Producción

Durante el primer semestre 2018, el sector electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento de 3.3% respecto a similar periodo del 2017, del cual el subsector electricidad registró un incremento de 2.8%. De acuerdo con el COES, la

producción de energía eléctrica del SEIN en el primer semestre 2018 fue de 25,121.5 GW.h, con lo cual registró un crecimiento de 2.9% respecto a similar periodo del 2017, donde destacó el incremento de la generación con energías renovables (eólica y solar), debido al ingreso de nueva capacidad instalada. Por su parte la producción de las termoeléctricas se redujo 7.8%, respecto al primer semestre 2017, debido a la menor disponibilidad de gas natural, producto de la rotura del tubo de TgP⁴ en el Cusco. En cuanto a la máxima demanda de potencia eléctrica del SEIN, ésta alcanzó los de 6,542.24 MWh, incrementándose en 2.2% con relación a lo observado un año atrás.

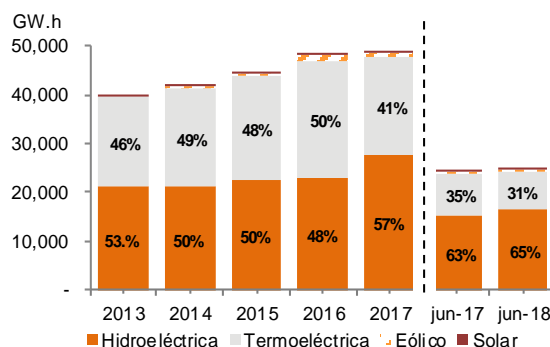
A junio 2018, el mercado eléctrico contaba con 55 empresas generadoras⁵. Cinco compañías produjeron aproximadamente el 56.3% del total de energía eléctrica en primer semestre 2018: Kallpa un total de 4,349 (GWh), lo cual representó el 17.3% del total producido en el SEIN, seguido de Electroperú (13.4%), Enel Generación (12.8%), Fénix Power (6.4%) y Engie (6.3%). Si consideramos a Enel Generación y su subsidiaria (Chinango), ambas produjeron el 15.6% del total. Asimismo, el 65.0% de la producción fue de origen hidroeléctrico, 31.1% termoeléctrico, 2.6% eólico, y 1.3% solar.

ENE-JUN 2018: PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN



Fuente: COES / Elaboración: PCR

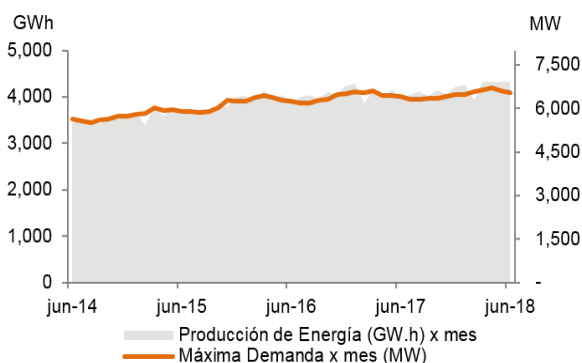
Costo marginal y precio en barra

El precio utilizado por el mercado mayorista es el costo marginal, que se define como el costo que incurre el SEIN para proveer de una unidad adicional de energía determinado cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el regulador el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y los clientes libres.

La tarifa en barra⁶ se ubicó en US\$/MWh 43.12 a junio 2018, similar a los US\$/MWh 42.95 registrados en junio 2017, debido a que el regulador no ha realizado cambios significativos en el cálculo de la misma. Por su parte el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) alcanzó los US\$/MWh 9.51, cayendo 13.7% (junio 2017: US\$/MWh 11.02).

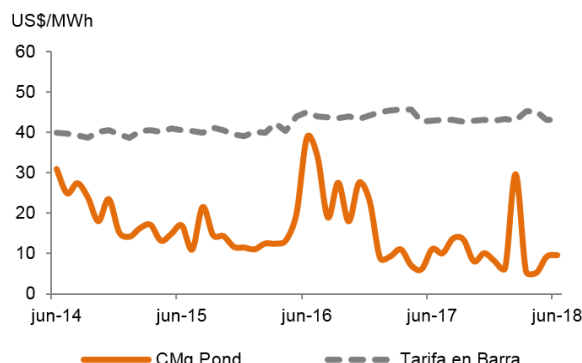
En el primer semestre de 2018 el costo marginal promedio cayó 19.4% (menor a los 8 US\$/MWh), ello sin considerar el dato del mes de febrero, periodo en el cual se elevó a 29.7 US\$/MWh, debido a la rotura del ducto de líquidos de gas natural, lo que redujo la producción de las centrales térmicas, elevando de este modo el costo marginal promedio. Este marcador del precio *spot* se encuentra en niveles históricamente bajos, debido al incremento de la oferta, sobre todo de centrales térmicas que emplean gas natural, las cuales presentan menores costos que las plantas que emplean otros combustibles; y a ello se le añade el ingreso de nuevas centrales hidroeléctricas.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA Y MÁXIMA DEMANDA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

COSTO MARGINAL PROMEDIO Y TARIFA EN BARRA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

⁴ Transportadora de Gas del Perú, empresa encargada de operar el tubo de transporte del gas de Camisea desde Cusco hasta Ica.

⁵ Sin embargo, existen empresas generadoras que pertenecen a un mismo grupo económico.

⁶ 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.

Proyectos de inversión

Dentro de los nuevos proyectos en energía en el Perú, se resalta el inicio de operaciones de la planta solar Fotovoltaica Rubí en el mes de marzo 2018. La referida planta se ubica en Moquegua y es considerada la más grande del país. Es la primera planta de energía solar de Enel (a través de su filial peruana Enel Green Power Perú) y tuvo una inversión cercana a los US\$ 170 MM. El proyecto fortalece la generación de energía en el sur del Perú e impulsa el desarrollo de las energías renovables, además de contribuir con la diversificación de la matriz energética.

Asimismo, en julio 2018, se inauguró el parque eólico Wayra I, operado por Enel Green Power Perú, la cual cuenta con una capacidad instalada de 132 MW. Está ubicada en Marcona, Ica, y es el parque eólico más grande del Perú que requirió una inversión de más de USD 165 millones.

Finalmente, de acuerdo al Reporte de Inflación de setiembre 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 6.5%. Los anuncios de proyectos de inversión privada para los años 2018 - 2019 ascienden a USD 18,500 MM, de los cuales, USD 800 MM corresponden al sector energía, representando el 4.3% del monto total de inversión prevista, por debajo del sector minero (43.2%), e infraestructura (18.9%).

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÍA: 2018 - 2019	
Inversionistas	Proyecto de inversión
Interconexión Eléctrica S.A.	Enlace Mantaro Nueva Yanango – Carapongo y subestaciones asociadas
Luz del Sur	Santa Teresa 2

Fuente: Reporte de Inflación de setiembre 2018 del BCRP / Elaboración

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.

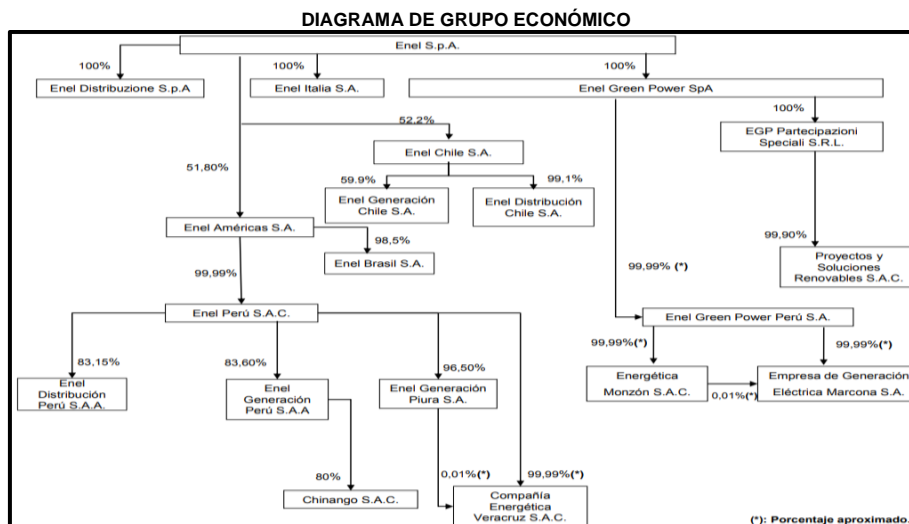
La Compañía es una de las principales empresas privadas de generación de electricidad en el Perú y junto a su subsidiaria cuentan con una potencia efectiva de 1,597.7 MW.

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 37 países en cinco continentes, con 2.1 MM de kilómetros de redes y una capacidad neta instalada de 84GW 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 largo plazo de BBB+ y Baa2 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.



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A.

Subsidiaria

A junio 2018, 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. 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 y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Generación Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente⁷, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo⁸, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se encuentra en el informe de cierre anual con información auditada al 2017 de fecha 31 de mayo del 2018.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado a junio 2018 es de S/ 2,545,960,353 representado por 2,893,136,765 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 participación⁹.

ACCIONISTAS DE ENEL GENERACIÓN A JUNIO 2018

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

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

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 Endesa. 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 Tembours 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 JUNIO 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	Joaquín García Calderón		
Director	Rocío Pachas Soto		
Director	Carlos Rojas Perla		
Director	Eugenio Calderón López		

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

Operaciones y Estrategia

Operaciones

El giro de negocio de Enel Generación Perú y Subsidiaria es la generación y comercialización de energía y potencia, contando con nueve centrales de generación. Las centrales hidroeléctricas¹⁰, 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.

⁷ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁸ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁹ 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%.

¹⁰ Cuenta con 3 hidroeléctricas de pasada - utiliza el flujo del río para generar energía - y 4 de embalse - utiliza reservas para la generación-.

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 estiaje¹¹ entre los meses comprendidos entre mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica. En cuanto a los costos, la generación hidroeléctrica posee costos fijos altos, y costos variables bastante bajos, mientras que lo contrario sucede para la generación termoeléctrica (costos fijos bajos y costos variables elevados).

Para la producción termoeléctrica, la compañía utiliza principalmente gas natural como insumo, por lo que está sujeta a la variación de sus precios internacionales. Para minimizar los riesgos que se derivan de las fluctuaciones de sus cotizaciones, Enel Generación Perú y Subsidiaria mantienen un contrato de adquisición de gas natural proveniente de los yacimientos de Camisea (a precio fijo) con Pluspetrol, asumido por Enel Generación Perú tras la absorción de Etevensa, el cual vencerá en 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 la Central Callahuanca se encuentra retirada por los daños sufridos por el Fenómeno El Niño Costero en el año 2017.

A junio 2018, la potencia efectiva total consolidada de Enel Generación Perú y Subsidiaria (Chinango) fue de 1,597.7 MW, ubicándose entre las mayores del SEIN y a junio 2018, generaron el 15.6% del total de energía eléctrica producida en el mercado peruano.

Durante el primer semestre 2018, la generación neta de energía de la Compañía y Subsidiaria fue de 3,887 GWh, presentando un incremento de 20.5% respecto a similar periodo del 2017, a fin de atender el crecimiento de la demanda, principalmente de nuevos clientes. Al respecto, la generación térmica se incrementó en 83%, compensando la menor disponibilidad del recurso hídrico en el país. Por su parte, la generación hidroeléctrica disminuyó en 6.1%, debido al impacto del Niño Costero en la Central Hidroeléctrica Callahuanca en 2017.

Cabe mencionar que la C.H. Callahuanca (CH 84 MW) se encuentra en pleno proceso de rehabilitación para su total operatividad, y se espera concluir en noviembre 2018. Al cierre de junio, la rehabilitación electromagnética se encuentra en un 66% y las obras civiles en un 88%. La reserva del siniestro se mantiene en US\$ 70 MM.

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 (%)*	
		Junio 2017	Junio 2018	1S2017	1S2018
Centrales Hidroeléctricas		702.7	715.9	67.7%	73.5%
Huinco	Lima - Huarochirí	267.8	277.9	64.1%	54.0%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	89.9%	87.5%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	--	--	--	--
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.1	69.2	43.9%	71.6%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	53.0%	88.7%
Yanango***	Junín – San Ramón	43.1	43.1	79.7%	89.2%
Chimay***	Junín - Jauja	154.8	157.8	80.3%	89.4%
Centrales Térmicas		893.8	881.8	25.6%	47.8%
Santa Rosa	Lima - Lima	414.6	402.6	8.1%	21.9%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	479.3	479.3	40.7%	69.6%
Total		1,596.6	1,597.7	45.2%	59.3%

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

**A junio 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

¹¹ Nivel de caudal mínimo alcanzado, a causa de escasez de lluvias.

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

Política de Inversiones

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

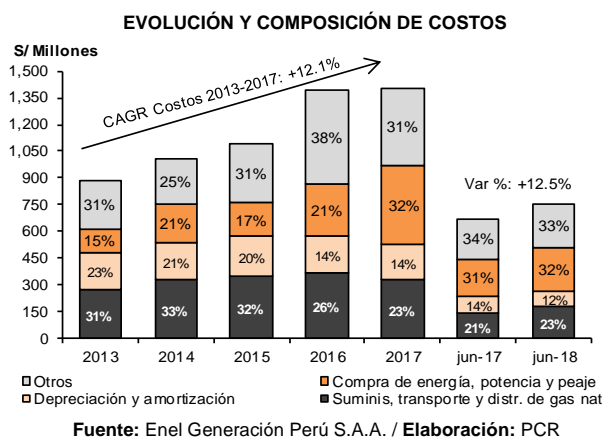
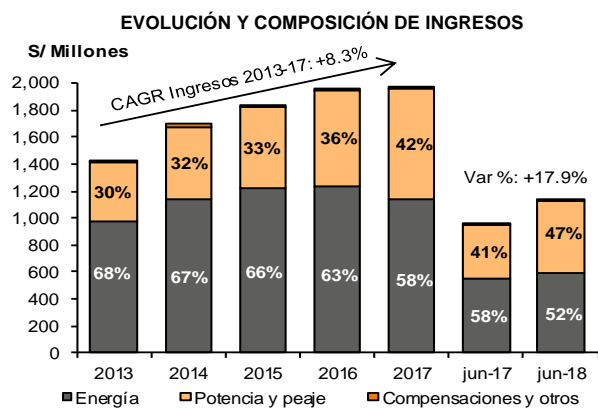
A junio 2018, el CAPEX se incrementó debido a los trabajos de recuperación en la central hidroeléctrica Callahuanca (S/ 31 MM), recuperados por la póliza de seguro corporativo del Grupo Enel.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Durante el periodo 2013-2017, la tasa de crecimiento compuesta de los ingresos de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de 8.3%. A junio 2018, el total de ingresos alcanzó la suma de S/ 1,124.6 MM, presentando un incremento interanual de 17.9%, debido a i) mayor volumen de venta de energía en GWh (+6.5%), consecuencia de la formalización de nuevos contratos con clientes del mercado libre, que entraron en vigor el primer trimestre 2018 y ii) por el resultado favorable de un proceso arbitral con un cliente por S/ 53 MM.

Respecto a la composición de los ingresos, éstos principalmente provinieron de la venta de energía (52.5%) y de potencia y peaje (47.4%); 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.



Por su parte, el costo de generación durante el periodo 2013-2017, tuvo una tasa de crecimiento compuesta de 12.1%. A junio 2018, el referido costo ascendió a S/ 757.3 MM, presentando un incremento interanual de 12.5%, debido a i) un mayor gasto por compra de energía, potencia y peaje, el cual aumentó en un 15.9% (+S/ 33.1 MM), ii) mayores compras de combustible, aumentando en S/ 6.8 MM respecto a junio 2017, por la mayor generación térmica dada la menor disponibilidad de agua, iii) mayores gastos en los costos de distribución del gas en 25.0% (+S/ 35.5 MM), iv) mayor compensación por energías renovables en S/ 20.9 MM (+55.7%) y v) una mayor compensación por generación adicional en 50.8% (+S/ 29.9 MM). No obstante, se registraron menores gastos por cargas diversas de gestión (-23.3%) y además en este periodo no se efectuó estimación por deterioro de maquinarias y equipo que si se produjo al primer semestre 2017 por el monto de S/ 33.4 MM, consecuencia del fenómeno El Niño Costero.

Así, el costo de generación de energía estuvo compuesto principalmente por la compra de energía, potencia y peaje (31.9%), suministro, transporte y distribución de gas (23.4%), y depreciación y amortización (11.9%), en línea con las necesidades de infraestructura requeridas por una empresa de generación eléctrica.

En consecuencia, la utilidad bruta a junio 2018 fue de S/ 367.3 MM, exhibiendo un crecimiento de 30.6%, y con lo cual se obtuvo un margen bruto de 32.7% (junio 2017: 29.5%).

Por su parte, los gastos de administración totalizaron en S/ 27.4 MM, reduciéndose en 19.3% respecto a junio 2017, debido principalmente al recupero del deterioro de cuentas por cobrar en S/ 12.1 MM. Adicionalmente, en el rubro de Otros Ingresos Operativos, se registró un incremento de S/ 92.1 MM, con lo cual dicha cuenta ascendió a S/ 133.4 MM, debido principalmente a la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil. Mientras que el reembolso por daño material y lucro cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y por el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor, fue de S/ 34.9 MM.

Con ello, la utilidad operativa fue de S/ 473.4 MM, mayor en 64.0% respecto a lo registrado a junio 2017, considerando los ingresos extraordinarios por la venta de acciones de Enel Brasil a Enel Américas por S/ 88.6 MM y por las indemnizaciones y lucro cesante antes mencionado. De esta manera se obtuvo un margen operativo de 42.1% (junio 2017: 30.2%). Si se excluyera la venta de acciones e indemnizaciones antes mencionada, la utilidad operativa hubiera sido de S/ 349.8 MM, con un incremento de 21.2% respecto a junio 2017 y con un margen operativo de 31.1%.

En consecuencia, se obtuvo un EBITDA¹² de S/ 566.1 MM, presentando un incremento interanual de 46.2% y un margen EBITDA de 50.3%, retomando así la tendencia creciente presentada durante los últimos cinco años. En términos anuales, el EBITDA ascendió a S/ 1,049.2 MM (+56.5%). De excluir, los dos ingresos extraordinarios, el EBITDA del periodo sería de S/ 442.6 MM y con un margen EBITDA de 39.4%.

Rendimiento Financiero

Los ingresos financieros ascendieron a S/ 12.6 MM, registrando un incremento de S/ 6.4 MM respecto a junio 2017, debido a los mayores intereses por préstamos a sus relacionadas, los cuales aumentaron en S/ 3.9 MM y al aumento de otros ingresos financieros en S/ 3.7 MM, por los dividendos en empresas asociadas bajo el método del costo, y por el reverso de intereses tributarios de años anteriores. En cuanto a los gastos financieros (S/ 7.7 MM), presentaron una reducción de 63.2% respecto a junio 2017, como consecuencia de, entre otros, la disminución en S/ 920 mil por concepto de intereses por bonos, dado el menor saldo de los mismos. Adicionalmente, debido al vencimiento de préstamos bancarios y leasing, se observó una reducción de S/ 1.5 MM por concepto de intereses, sin embargo, los gastos financieros se redujeron principalmente, por la caída en la actualización de contingencias en S/ 10.6 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 junio 2018, la Compañía presentó una ganancia neta por diferencia de tipo de cambio de S/ 6.4 MM, en contraste, con la pérdida por S/ 11.4 MM registrada a junio 2017, lo cual obedeció a la depreciación del sol frente al dólar.

De otro lado, el impuesto a las ganancias que ascendió a S/ 131.9 MM, tuvo un incremento interanual de 59.6%, considerando que en marzo 2017, se registró una mayor deducción de gastos devengados correspondientes al ejercicio 2016. Así a junio 2017, los impuestos diferidos eran de S/ 42.1 MM, mientras que a junio 2018 fueron de S/ 4.1 MM, incidiendo en el gasto total por impuestos a las ganancias.

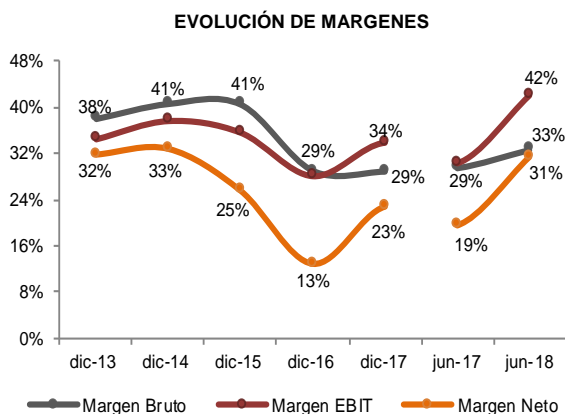
En consecuencia, la utilidad neta del periodo ascendió a S/ 352.7 MM (+ S/ 167.2 MM respecto a junio 2017), debido a los mayores ingresos por generación de energía, menores gastos de administración y principalmente por el incremento de otros ingresos en S/ 92.1 MM, dado los ingresos extraordinarios recibidos de Enel Américas por la venta de la participación accionaria que mantenía Enel Generación Perú en Enel Brasil, plusvalía que ascendió a S/ 89 MM¹³, cuya transacción se efectuó a principios de mayo 2018.

Asimismo, se obtuvo la indemnización por daño material y lucro cesante de la compañía de seguros por S/ 34.9 MM por los daños ocasionados por El Niño Costero en la Central Hidroeléctrica de Callahuanca y por el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor. De esta manera, se obtuvo un margen neto de 31.4% (junio 2017: 19.4%). Si excluimos estos dos ingresos extraordinarios (venta de acciones de Enel Brasil e indemnizaciones y lucro cesante), la utilidad neta sería de S/ 229.2 MM, mayor en 23.5% respecto a lo registrado a junio 2017 (+S/ 43.7 MM), mientras que el margen neto sería de 20.4%.

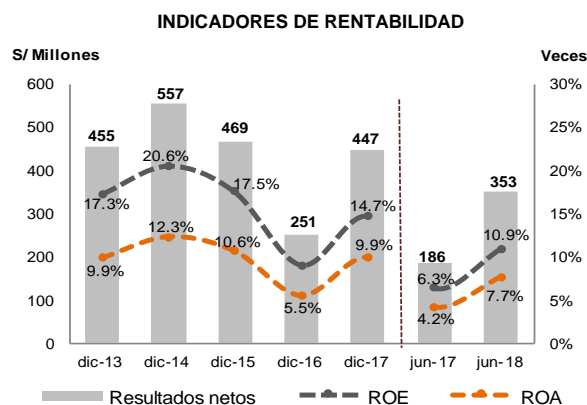
Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA del periodo, se ubicaron en 10.9% y 7.7%, respectivamente, superiores a los obtenidos a junio 2017 (6.3% y 4.2%, respectivamente), como consecuencia de los mejores resultados netos. De excluir los dos ingresos extraordinarios se hubiera obtenido un ROE y ROA de 7.1% y 5.0%, respectivamente. En términos anualizados, el ROE resultó en 20.1% y el ROA en 13.7%.

¹² Si se excluyeran los ingresos por la venta de la participación en Enel Brasil a Enel Américas y la indemnizaciones y lucro cesante, el EBITDA del periodo hubiera sido de S/ 442.6 MM, presentando un incremento de 14.3%, mientras que el margen EBITDA hubiese sido de 39.4%.

¹³ 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.



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



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

Liquidez

Durante los últimos cinco años, se observó un fortalecimiento de los niveles de liquidez en línea con las menores obligaciones financieras, lo que le permite atender con mayor holgura sus obligaciones operativas. Cabe mencionar que 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 junio 2018, el indicador de liquidez general resultó en 2.7x, lo cual es mayor a lo registrado a diciembre 2017 (2.1x) y a junio 2017 (1.6x), alcanzando su punto más alto dentro del período evaluado. Al respecto, los activos corrientes que ascendieron a S/ 1,363.5 MM, presentaron un incremento de 10.6% respecto al cierre 2017, principalmente por el aumento del saldo de caja en S/ 426.3 MM por la venta de las acciones de Enel Brasil. Asimismo, se observó un incremento de la cuenta "Otras Cuentas por Cobrar" a S/ 113.7 MM (+53.7%), dentro del cual figura reembolsos por daños materiales y lucro cesante por S/ 98.6 MM, correspondiente a la estimación de la indemnización de la aseguradora por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y por el siniestro del rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor.

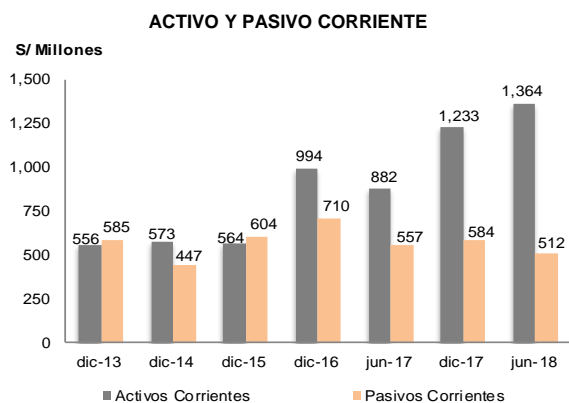
Respecto a los pasivos corrientes (S/ 512.2 MM), presentaron una disminución de 12.3% respecto a diciembre 2017 y de 8.0% respecto a junio 2017, principalmente por la reducción de la parte corriente de las obligaciones de largo plazo¹⁴ en 51.7% respecto al cierre 2017, dado el vencimiento de un bono a comienzos del presente año, con lo cual a junio 2018, el saldo de dichas obligaciones es de S/ 34.0 MM (87.8% por bonos corporativos y 12.2% por préstamos bancarios). Adicionalmente, las cuentas por pagar comerciales se redujeron en S/ 27.2 MM, por el menor saldo de pago de proveedores de obras en curso y de contratos de mantenimiento de centrales. Asimismo, se registró una reducción de S/ 21.8 MM del rubro Otras cuentas por pagar, por el menor saldo en participación de los trabajadores y del fondo de inclusión social energético, no obstante, las cuentas por pagar a entidades relacionadas se incrementaron en S/ 11.1 MM, principalmente por transacciones realizadas con Enel Perú y Enel Distribución Perú.

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.

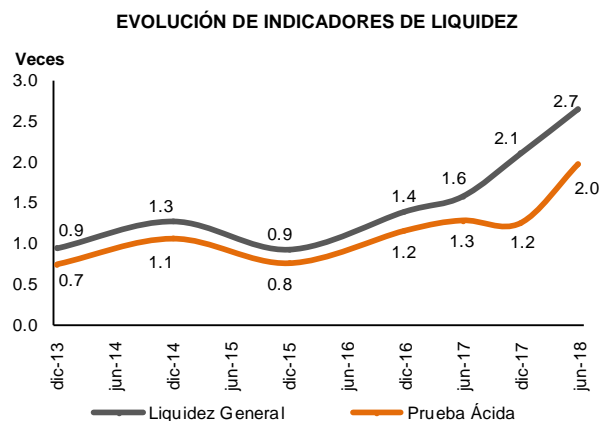
Asimismo, a fin de mejorar la posición de los niveles de liquidez, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja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

¹⁴ 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.



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



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

Solvencia

A junio 2018, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 149.5 MM, reduciéndose en 29.5% 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 10.9% del total de pasivos, porcentaje que ha presentado una tendencia principalmente decreciente en línea con la amortización de la misma. Las obligaciones financieras vigentes a junio 2018 estuvieron compuestas principalmente por bonos corporativos en un 97.2% (Tercer y Cuarto Programa), seguido de un préstamo bancario (2.8%), por el financiamiento con Bank of Nova Scotia, suscrito en el 2016 y con vencimiento en enero 2019.

DEUDA VIGENTE AL 30-JUNIO-2018

Deuda	DICIEMBRE 2017			JUNIO 2018		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	36.4	141.4	177.8	29.8	115.5	145.3
Préstamos Bancarios	32.8	1.4	34.2	4.2	--	4.2
Total S/ millones	69.2	142.8	212.0	34.0	115.5	149.5

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 MM respecto a junio 2017, en línea con el cronograma de pagos de obligaciones financieras. A junio 2018, el ratio de deuda financiera a patrimonio también se redujo, ubicándose en 0.05x (dic. 2017: 0.07x).

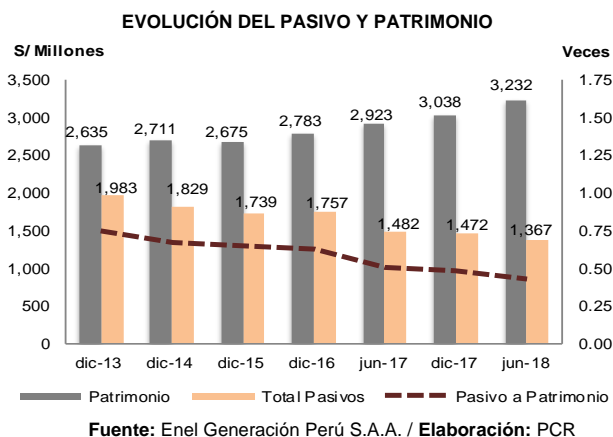
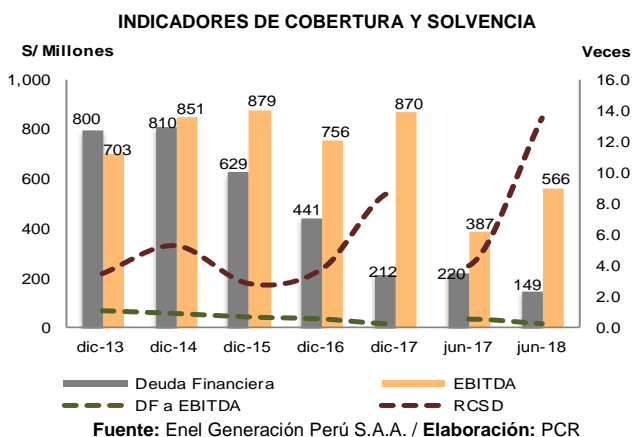
La Compañía no posee una política activa de capitalizaciones, aumentando su patrimonio principalmente por los resultados del ejercicio y disminuyendo circunstancialmente con el reparto de dividendos, no obstante, se encuentra en un nivel adecuado de solvencia, por lo que el considerable monto del Sexto Programa de Bonos Corporativos¹⁵ no representa un riesgo.

A junio 2018, el patrimonio de la Compañía ascendió a S/ 3,231.6 MM, presentando un incremento de 6.4% respecto a diciembre 2017 y de 10.6% respecto a junio 2017, debido al crecimiento de los resultados acumulados. En consecuencia, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.42 veces, siendo menor a lo registrado a dic. 2017 (0.48x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA anualizado fue de 0.14x (dic.17: 0.24x), 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 junio 2018, el indicador mejoró pasando de 8.9 veces en diciembre 2017 a 13.6 veces en junio 2018¹⁶ favorecido por la disminución de la deuda. Si consideramos el EBITDA sin los ingresos extraordinarios (venta de acciones de Enel e indemnizaciones), el ratio de cobertura de servicio de la deuda sería de 10.6x. 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.

¹⁵ 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.

¹⁶ Indicadores no consideran Otros Gastos Financieros, neto. En términos anualizados dicho ratio de cobertura asciende a 21.2X.



Como consecuencia de la emisión de bonos, la Compañía debe mantener un índice de endeudamiento¹⁷ por debajo de 1.5 veces, el cual cumple de manera sobresaliente, siendo cercano a cero a junio 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 EBITDA¹⁸ menor a 3 años, y un indicador de deuda financiera neta a patrimonio menor a 1.50x (a junio 2018: 0.10x y 0.03x, 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 30 de junio 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.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES AL 30-JUNIO-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
Serías	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			
Serías	A			
Tasa de interés	5.7813%			
Pago de intereses	Semestral			
Fecha de colocación	29-sep-2010			
Fecha de vencimiento	30-sep-2020			

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

¹⁷ 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.

¹⁸ Calculado con EEFF Individuales de Chinango.

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.

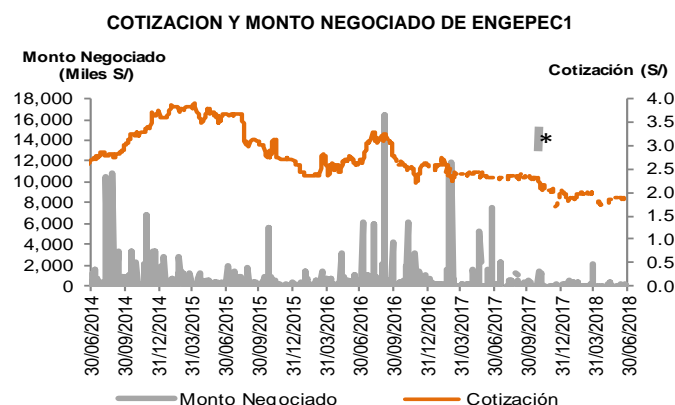
Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Acciones Comunes

A junio 2018, el capital social de Enel Generación Perú (S/ 2'545,960,353) estuvo representado 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 bajo el nemónico ENGEPEC1 y durante los primeros seis meses del 2018 registraron una cotización promedio de S/ 1.89, menor al promedio obtenido en similar periodo del 2017 (S/ 2.34). Cabe mencionar que las acciones de Enel Generación Perú se ubican entre las más negociadas, siendo su frecuencia de negociación al primer semestre de 2018 de 61.65% (1S 2017: 69.47%).

A la fecha, 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.

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 disponibles¹⁹, incrementando el retorno a sus accionistas.



*El 17.10.17 Enel Peru adquirió de Enel Americas, 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

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.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

En lo que va del año, 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

¹⁹ La política de dividendos del ejercicio 2017 consideraba el reparto de hasta el 70% de las utilidades de libre disposición.

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	jun-17	jun-18
Activo Corriente	555,890	572,535	564,129	933,549	1,232,623	882,332	1,363,500 (a)
Activo Corriente Prueba Ácida	438,166	474,165	459,783	821,183	729,429	713,922	1,008,792
Activo No Corriente	4,062,574	3,967,868	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,522,116	3,235,315
Activo Total	4,618,464	4,540,403	4,414,341	4,366,763	4,509,218	4,404,448	4,598,815
Pasivo Corriente	585,184	447,168	604,226	709,787	584,108	556,548	512,235
Pasivo No Corriente	1,398,002	1,382,116	1,135,044	1,046,907	887,609	925,085	855,021
Pasivo Total	1,983,186	1,829,284	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,481,663	1,367,256
Patrimonio Neto	2,635,278	2,711,119	2,675,071	2,782,862	3,037,501	2,922,815	3,231,559
Deuda Financiera	799,665	810,267	629,218	440,868	211,984	220,389	149,484
Corto Plazo	165,417	119,760	262,155	170,280	69,219	74,597	34,004
Largo Plazo	634,248	690,507	367,063	270,588	142,765	145,792	115,480
Estado de Resultados	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Ingresos Brutos	1,432,443	1,701,481	1,840,060	1,966,891	1,968,946	954,206	1,124,618
Costo de Ventas	886,689	1,008,450	1,092,218	1,396,138	1,400,347	673,003	757,320
Utilidad Bruta	545,754	693,031	747,842	570,753	568,599	281,203	367,298
Gastos operacionales	52,592	52,903	92,956	19,954	-97,725 (b)	-7,397 (c)	-106,063 (d)
Utilidad Operativa	493,162	640,128	654,886	550,799	666,324	288,596	473,361
Ingresos Financieros	4,937	6,917	2,281	9,300	19,275	6,237	12,617
Gastos Financieros	43,610	39,088	39,794	25,751	28,824	20,980	7,716
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	455,085	557,398	468,791	251,076	447,233	185,544	352,725
EBITDA y Cobertura	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
EBITDA	702,783	850,682	879,125	756,379	870,438	387,346	566,128 (e)
EBITDA 12M	702,783	850,682	879,125	756,379	870,438	670,393	1,049,220
EBITDA / Gastos Financieros	16.12	21.76	22.09	29.37	30.20	18.46	73.37
Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda	3.55	5.35	2.91	3.85	8.88	4.05	13.57
Solvencia	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.70	0.76	0.65	0.60	0.60	0.62	0.63
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.40	0.44	0.36	0.25	0.14	0.15	0.11
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.30	0.24	0.16	0.07	0.08	0.05
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.53	0.51	0.42	0.38	0.29	0.32	0.26
Pasivo Total / Patrimonio	0.75	0.67	0.65	0.63	0.48	0.51	0.42
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	1.99	1.62	1.29	1.38	1.02	1.38	0.81
Deuda Financiera / EBITDA 12M	1.14	0.95	0.72	0.58	0.24	0.33	0.14
Rentabilidad	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
ROA 12M	10.03%	12.25%	10.62%	5.60%	9.99%	3.95%	13.66%
ROE 12M	17.49%	21.03%	17.68%	8.98%	15.25%	6.11%	20.14%
Margen Bruto del periodo	38.10%	40.73%	40.64%	29.02%	28.88%	29.47%	32.66%
Margen Operativo del periodo	34.43%	37.62%	35.59%	28.00%	33.84%	30.24%	42.09%
Margen Neto del periodo	31.77%	32.76%	25.48%	12.77%	22.71%	19.44%	31.36%
Calce de Cuentas de Corto Plazo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Liquidez General	0.95	1.28	0.93	1.64	2.11	1.59	2.66
Prueba Ácida	0.75	1.06	0.76	1.40	1.25	1.28	1.97
Capital de Trabajo	-29,294	125,367	-40,097	456,555	648,515	325,784	851,265
Periodo Medio de Cobro (días)	38	42	47	62	38	53	35
Periodo Medio de Pago (días)	82	83	59	46	46	42	44
Ciclo de Conversión Neto (días)	-44	-40	-13	16	-8	11	-9
Indicadores Bursátiles	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Precio promedio enero-junio 2018 (S/)	2.54	2.83	3.42	2.76	2.33	2.44	1.89
Desviación estándar	0.14	0.33	0.40	0.31	0.19	0.11	0.08
Coefficiente de Variabilidad	5.56%	11.51%	11.63%	11.23%	8.03%	4.68%	4.27%
EPS (S/)	0.20	0.24	1.02	0.96	1.05	1.01	1.12
Frecuencia de negociación (ene-jun 2018)	92.46%	86.90%	74.60%	81.60%	70.12%	69.47%	70.12%
Capitalización Bursátil (S/ Miles)	5,848,855	8,601,257	7,063,395	7,522,156	5,728,411	6,654,214	5,352,303

(a) Los activos corrientes, presentaron un incremento de 10.6% respecto al cierre 2017, principalmente por el aumento del saldo de caja en S/ 426.3 MM, entre otros, por la venta de la participación de la Compañía en Enel Brasil a Enel Américas por un precio de USD 80 MM, la misma que se concretó en mayo 2018.

(b) Incluye la suma por S/ 132.75 MM, dentro del rubro Otros Ingresos Operativos, por concepto de indemnización por daño material y lucro cesante, como consecuencia de los daños ocasionados por el fenómeno El Niño Costero.

(c) Incluye la suma por S/ 33.41 MM dentro del rubro Otros Ingresos Operativos, que incluye, entre otros, la indemnización del siniestro por daño material y lucro cesante por la emergencia climática y por siniestro de rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor.

(d) Incluye el rubro de Otros Ingresos Operativos, en el cual se registró los ingresos por la venta de la participación en el accionariado de Enel Brasil a Enel Américas por S/ 88.6 MM así como el reembolso por daño material y lucro cesante por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y por el siniestro de un rotor del generador eléctrico de una turbina de vapor por S/ 34.9 MM.

(e) De excluir los ingresos extraordinarios por la venta de la participación en Enel Brasil y los reembolsos por daño material y lucro cesante, el EBITDA del periodo resulta en S/ 442.6 MM.

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