

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

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2018¹	Fecha de comité: 22 de agosto de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Jackeline Huayamares Tello jhuayamares@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	dic-16	mar-17	jun-17	set-17	dic-17	mar-18
Fecha de Comité	28/04/2017	25/09/2017	27/10/2017	22/12/2017	31/05/2018	22/08/2018
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
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 clasificación se sustenta en la trayectoria y posicionamiento de la Compañía que la ubican como una de las principales generadoras eléctricas del país. Adicionalmente, se considera la capacidad de generación de ingresos con márgenes favorables, que aunado al sistema de *cash pooling* y líneas bancarias disponibles, le permite exhibir satisfactorios niveles de liquidez, solvencia y cobertura. Finalmente, se considera el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Líder en generación y potencia efectiva.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las generadoras más grandes de Perú, resaltando que es dueña de una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el país. Su participación en el subsector de generación eléctrica la ubica en una posición privilegiada para suscribir contratos de suministro de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. Cabe resaltar que la potencia efectiva se encuentra diversificada entre generación hidráulica y térmica.
- **Crecimiento sostenido de sus ingresos.** 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 marzo 2018, los ingresos totales ascendieron a S/ 548.4 MM, aumentando interanualmente 11.5% como consecuencia de nuevos contratos con clientes libres a pesar del menor precio promedio de energía por la sobreoferta de generación existente en el sistema. Al respecto, debe mencionarse que el desempeño de los ingresos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad.
- **Fortalecimiento de perfil crediticio y 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, mientras que el endeudamiento patrimonial continúa descendiendo en línea con la menor deuda financiera.

¹ No auditados.

² Deuda Financiera / EBITDA

- **Incremento de sus niveles de liquidez y adecuada gestión del circulante.** Los niveles de liquidez de la Compañía muestran mejoras en línea con las menores obligaciones financieras y generación de efectivo, contando además con un favorable ciclo de conversión neto. A marzo 2018, el indicador de liquidez general fue de 2.2x (2017: 2.1x). Asimismo, como parte de la gestión del circulante, la Compañía mantiene líneas de crédito con las empresas del Grupo Enel por el monto de USD 200.0 MM³, además de mantener 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.** La Compañía recibe respaldo en temas de *know how* de Enel S.p.A (que cuenta con clasificación internacional de largo plazo de BBB+, Baa2 y BBB+, por parte de tres agencias calificadoras) la cual posee amplia experiencia en el sector, siendo la principal empresa generadora en Italia y una de las principales en Europa y con presencia en cinco continentes.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2013 – 2017 y Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2017 y 31 de marzo 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 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 será 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 último.
- 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 28 de junio de 2017, se informó el nombramiento de la empresa “Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. L”, firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2017.

³ Monto aprobado por el Directorio con fecha 22 de febrero de 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 24 de mayo de 2017, informaron que la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV, dispuso la exclusión de oficio del "Primer Programa de Bonos Edegel", así como de los valores denominados "Bonos Edegel – Sexta Emisión" del programa antes mencionado del Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
- El 02 de mayo de 2017, Generalima informó que la fusión por la cual absorbió a Inversiones Distrilima S.A.C, Generandes Perú S.A.C. y Eléctrica Cabo Blanco S.A.C. entró en vigencia el 01 de mayo. Asimismo, indicaron que Generalima (ahora Enel Perú S.A.C.) ha adquirido el 54.2% del total de acciones de Enel Generación Perú, con lo cual es el nuevo accionista mayoritario.
- El 28 de abril de 2017, se comunicó que en Juntas Generales de Accionistas de Inversiones Distrilima, Generandes Perú, Generalima y Eléctrica Cabo Blanco aprobaron llevar a cabo una fusión por la cual Generalima absorberá a Distrilima, Generandes y Eléctrica Cabo Blanco.
- El 25 de abril de 2017, se acordó nombrar como Presidente de Directorio al señor Carlos Temboury Molina y como vicepresidente a Marco Raco.
- El 25 de abril de 2017, el directorio acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 77,915,066.22 (a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017), los cuales fueron entregados en mayo 2017.
- El 23 de marzo de 2017, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas aprobó la estructuración del Sexto Programa de Bonos Corporativos, por un plazo de seis años improrrogables, hasta por un monto total en circulación de USD 350 millones, o su equivalente en soles.
- El 20 de marzo de 2017, se informó que la central hidroeléctrica Callahuanca se encontraba temporalmente fuera de operación luego de la crecida del río Santa Eulalia y la presencia de un huaico por el Fenómeno El Niño Costero.
- El 23 de febrero de 2017, se informó el cambio de Gerente General efectivo a partir del 1ro de marzo de 2017, mediante el cual Marco Raco asume el referido cargo en reemplazo de Francisco Pérez Thoden.

Contexto Económico

Entorno Nacional

Durante el primer trimestre del 2018, la actividad económica registró un crecimiento de 3.2%, y durante los últimos doce meses un acumulado de 2.7%, producto de la recuperación de la demanda interna que creció 3.9%, luego de que el primer trimestre 2017 fuera afectado por el fenómeno El Niño Costero y la caída de la inversión pública. Al respecto, el consumo final privado creció 2.9%, el consumo del gobierno en 7.0% por obras de rehabilitación y mantenimiento, mientras que la inversión bruta fija en 5.9% por las mayores compras de maquinarias y equipo y la inversión en nuevas construcciones. De acuerdo al Reporte de Inflación de junio 2018 del BCRP, se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4.0% para el presente año, considerando el dinamismo de la demanda interna y al estímulo fiscal relacionado al plan de reconstrucción.

De otro lado, el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una variación acumulada de 0.9% al primer trimestre del 2018, la cual resultó menor respecto a similar periodo del 2017 cuando se ubicó en 1.9%. En términos anualizados la inflación a marzo 2018 fue de 0.36%, siendo el rango meta del Banco Central del Perú entre 1% y 3%. Finalmente, es de mencionar que en marzo 2018, el BCRP acordó reducir la tasa de interés de referencia de 3.00% a 2.75% tomando en cuenta que las expectativas de inflación continúan bajando, mientras que la actividad económica si bien se viene recuperando aún se mantiene por debajo de su potencial y en un contexto de baja inflación.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL	
	2013	2014	2015	2016	2017	1T 2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	3.2%	4.0%	4.0%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	1.4%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	6.1%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.1%	7.5%	8.0%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	0.9%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.24	3.29	3.33

Fuente: Reporte de Inflación junio 2018 del BCRP, 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.

Los intercambios físicos de energía en el Perú empiezan con el mandato del Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual ordena primero inyectar al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de formar un pool de energía al menor costo posible. Esta energía es

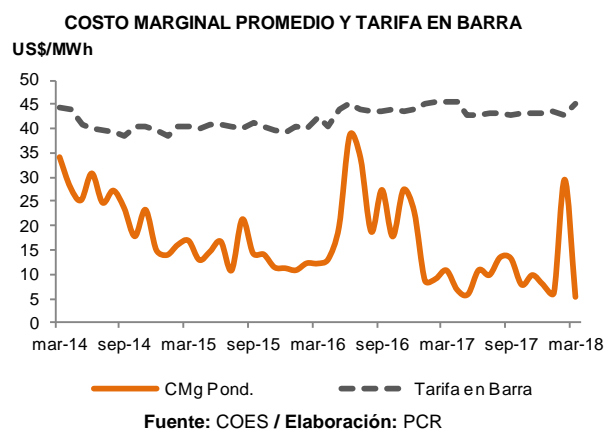
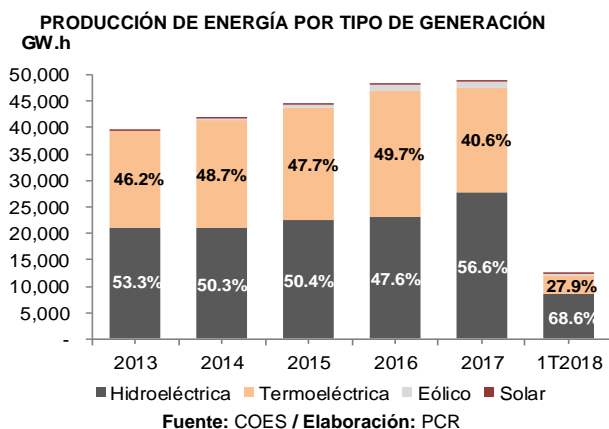
transportada por las empresas de Transmisión hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres⁴. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁵, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Entorno Energético

Durante el primer trimestre 2018, el sector electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento de 1.4% respecto a similar periodo del 2017, del cual el subsector electricidad registró un incremento de 1.0%. De acuerdo al COES, la producción de energía eléctrica del SEIN en los tres primeros meses del 2018 fue de 12,490.7 GW.h, con lo cual se registra un crecimiento de 1.6% respecto al primer trimestre 2017. Asimismo, en los tres primeros meses del 2018, cinco compañías produjeron el 56.9% del total de energía eléctrica, según el COES: Kallpa (18.2%), Enel Generación y subsidiaria (16.5%), Electroperú (12.5%), EMGE Huallaga (7.0%) y Engie (5.9%), de un total de 58 empresas generadoras de energía.

La energía eléctrica se produce principalmente por generación hidroeléctrica (68.6%), termoeléctrica (27.9%), eólica (2.2%) y solar (1.3%). Adicionalmente, el Estado ha visto oportuno la diversificación hacia otras fuentes de energía y ha ido fomentando el mayor uso de energía renovable y Gas natural (GN). Al primer trimestre 2018, la participación de los recursos energéticos renovables en la producción total de energía eléctrica en el SEIN fue de 6.5% (2016: 5.0%). En cuanto a la máxima demanda de potencia eléctrica del SEIN, ésta alcanzó el valor de 6,639.7 MW en marzo 2018, incrementándose en 1.2% en relación a lo registrado en marzo 2017.

La tarifa en barra ponderada⁶ fue de US\$/MWh 45.3 a marzo 2018, similar a lo registrado en marzo 2017 (US\$/MWh 45.7). Mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) fue de US\$/MWh 5.5, inferior a los US\$/MWh 10.2 registrado a marzo 2017. Por el lado de la demanda de energía, debe mencionarse la recuperación del consumo de electricidad por parte de refinerías y empresas mineras como Yanacocha, Antamina y Cerro Verde.



Proyectos de inversión

Dentro de los nuevos proyectos en energía, 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 Perú. 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.

Adicionalmente, durante el periodo de evaluación, empresas distribuidoras como Enel y Luz del Sur, efectuaron inversiones destinadas a la mejora y expansión del sistema eléctrico, refuerzo de redes para la atención de clientes, ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y en líneas de transmisión.

Finalmente, de acuerdo al Reporte de Inflación de junio 2018 del BCRP, se espera que la inversión privada crezca un 5.5% en el 2018, impulsado por mayores inversiones en minería (asociado a una recuperación de los precios de los minerales), mientras que para el 2019 se estima un crecimiento de 7.5% considerando una recuperación de las expectativas empresariales. Los anuncios de proyectos de inversión privada para los años 2018 - 2019 ascienden a USD 18,847 MM, de los cuales, USD 890 MM corresponden al sector energía, representando el 4.7% del monto total de inversión prevista, por debajo del sector minero (39.1%), infraestructura (20.4%) e hidrocarburos (9.9%).

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÍA: 2018 - 2019

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

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

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

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

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.

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 compañías privadas de generación de electricidad en el Perú y junto a su subsidiaria cuentan con una potencia efectiva de 1,595 MW.

Grupo Económico

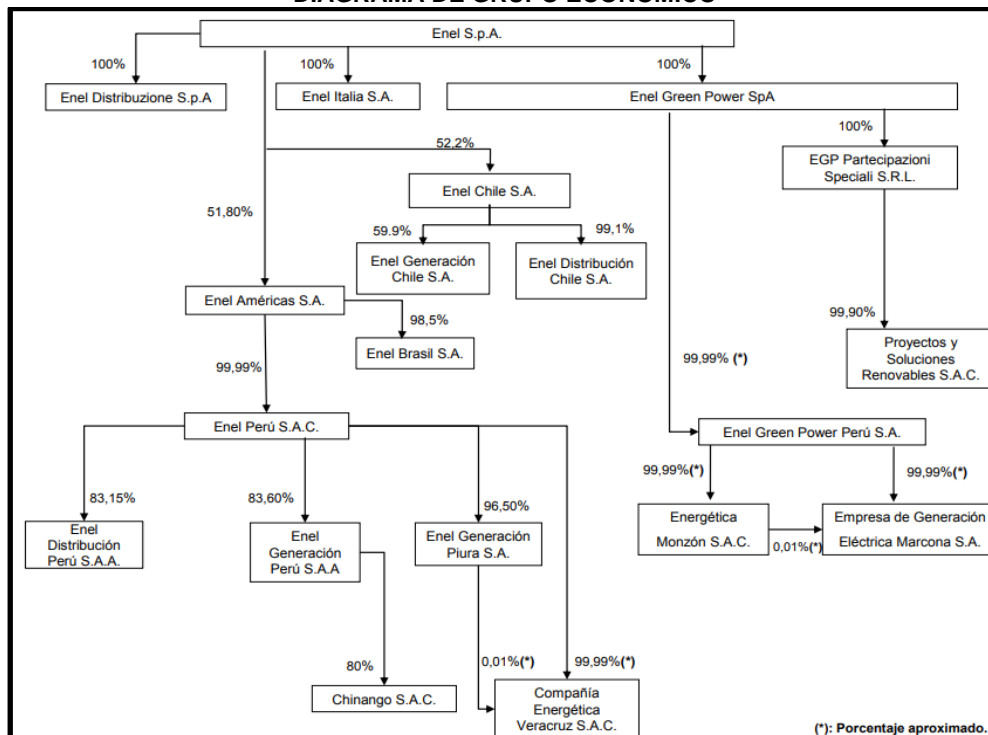
Enel Generación Perú pertenece al Grupo italiano Enel (Enel S.p.A.), compañía multinacional del sector energía, líder en los mercados mundiales de la electricidad y el gas, principalmente en Europa y América. Tiene presencia en más de 30 países y cinco continentes. Enel cuenta con clasificaciones internacionales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

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

Subsidiaria

El 14 de abril del 2000, Enel Generación Perú (antes Edegel) y Peruana de Energía S.A. (Perené), firmaron un acuerdo de asociación con el objeto de desarrollar los proyectos hidroeléctricos de Yanango y Chimay (ubicadas en Junín). Posteriormente, dicho contrato fue resuelto, con lo que Enel Generación Perú se convirtió en la propietaria de ambos proyectos, mientras que Perené pasó a ser un financista de los mismos. El 1ro. de diciembre de 2005, Perené solicitó la constitución de una empresa con los activos, pasivos y derechos de ambas centrales, por lo que Chinango S.A.C. fue constituida mediante escritura pública el 24 de marzo de 2008, con el objetivo de llevar a cabo actividades de generación, comercialización y transmisión de energía eléctrica. Chinango entró en operación el 31 de mayo de 2009. A marzo 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.

DIAGRAMA DE GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Enel Generación Perú S.A.A.

Sostenibilidad Empresarial

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

Enel Generación Perú es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado a marzo 2018 es de S/ 2,545,960,353 representado por 2,893,136,765 acciones de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, Enel Generación Perú tiene como accionista mayoritario a Enel Perú S.A.C. con un 83.60% de participación⁹.

ACCIONISTAS DE ENEL GENERACIÓN	
Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C.	83.60%
Otros accionistas	16.40%

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

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 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 ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA A MARZO 2018

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

*Con fecha 28 de junio de 2018, se acordó la designación del Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como presidente del Directorio efectivo a partir del 29 de junio del 2018, reemplazando al Sr. Carlos Temboury.

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.

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

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

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

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

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 712.8 MW y además es propietaria de dos centrales de generación termoeléctrica. La potencia efectiva total consolidada de Enel Generación Perú y Subsidiaria (Chinango) es de 1,594.6 MW, ubicándose entre las mayores del SEIN y a marzo 2018, generaron alrededor del 16.5% del total de energía eléctrica para el mercado nacional.

Durante el primer trimestre 2018, la generación neta de energía de la Compañía y Subsidiaria fue de 2,008 GWh, presentando un incremento de 13.6% respecto a similar periodo del 2017. Al respecto, la generación hidroeléctrica se redujo en 13.7% debido a la interrupción de la central hidroeléctrica Callahuanca desde el 16 de marzo del 2017, como consecuencia del Fenómeno El Niño Costero. Por su parte, la generación térmica se incrementó en 86.3% respecto al primer trimestre del 2017, producto de la menor disponibilidad del recurso hídrico. Al respecto, 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, con lo cual se estaría cumpliendo con el cronograma vigente y sin alteraciones. 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 (%)*	
		Mar. 2017	Mar. 2018	1T2017	1T2018
Centrales Hidroeléctricas		786.4	712.8	76.6%	73.5%
Huinco	Lima - Huarochirí	267.8	277.9	74.5%	54.0%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	89.4%	87.5%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	84.2	--	--	--
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.1	69.2	73.7%	71.6%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	25.5%	88.7%
Yanango***	Junín – San Ramón	42.6	43.1	84.1%	89.2%
Chimay***	Junín - Jauja	154.8	154.8	84.8%	89.4%
Centrales Térmicas		893.8	881.8	25.7%	47.8%
Santa Rosa	Lima - Lima	414.6	402.6	10.0%	21.9%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	479.3	479.3	39.3%	69.6%
Total		1,680.2	1,594.6	49.5%	59.3%

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

**A marzo 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), 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.

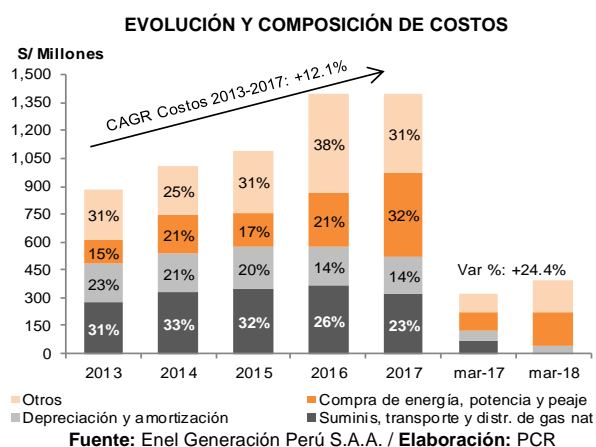
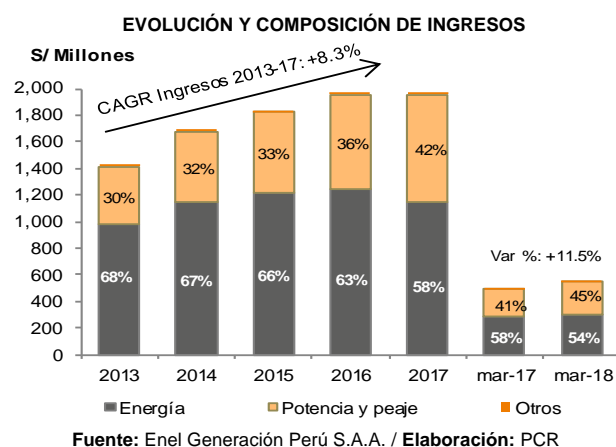
Inversiones

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

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Durante el periodo 2013-2017, la tasa de crecimiento compuesta de los ingresos de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de 8.3%. A marzo 2018, el total de ingresos alcanzó la suma de S/ 548.4 MM, presentando un incremento interanual de 11.5%, debido al mayor volumen de venta de energía en GWh (+8.2%), como consecuencia de los nuevos contratos en el mercado libre. Respecto a la composición de los ingresos, éstos principalmente provinieron de la venta de energía (54.2%) y de potencia y peaje (45.1%); 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.



Asimismo, durante el periodo 2013-2017, el costo de ventas tuvo una tasa de crecimiento compuesta de 12.1%. A marzo 2018, el referido costo de generación ascendió a S/ 395.9 MM, presentando un incremento interanual de 24.4%, debido a i) un mayor gasto por compra de energía, potencia y peaje, el cual aumentó en un 68.0% por el incremento del precio del mercado *spot* (+31%), ii) mayores compras de combustible, aumentando en S/ 94.8 MM respecto a marzo 2017, por la mayor generación térmica dada la menor disponibilidad de agua, y iii) mayores cargas de gestión (+39.5%). No obstante, se registraron menores gastos de costos de distribución de gas en S/ 70.8 MM y una menor compensación de energías renovables por S/ 29.8 MM. En ese sentido, el costo de ventas estuvo compuesto por la compra de energía, potencia y peaje (45.2%), el consumo de petróleo (24%) y la depreciación y amortización (11.4%), en línea con las necesidades de infraestructura requeridas por una empresa de generación eléctrica.

En consecuencia, la utilidad bruta a marzo 2018 fue de S/ 152.5 MM, presentando una reducción interanual de 12.2%, con lo cual el margen bruto descendió hasta ubicarse en 27.8% (marzo 2017: 35.3%).

Por su parte, los gastos de administración ascendieron a S/ 19.5 MM, presentando un incremento interanual de 22.0%, debido principalmente al aumento de servicios prestados por terceros en 76.1%. Adicionalmente, en el rubro de Otros Ingresos Operativos, se registró un incremento de S/ 31.1 MM respecto a marzo 2017, debido principalmente a la indemnización por daño material y lucro cesante (por los daños ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero y siniestro de rotor) en S/ 26.1 MM¹², con ello, la utilidad operativa fue de S/ 166.4 MM, mayor en 4.0% respecto a lo observado un año atrás. Si se excluye las indemnizaciones y lucro cesante, la utilidad operativa hubiera sido de S/ 140.3 MM, reduciéndose en 12.3% respecto a marzo 2017.

¹² Indemnización del siniestro por daño material (S/ 7.4 MM), lucro cesante por emergencia climática (S/ 8.1 MM) y lucro cesante por siniestro de rotor (S/ 10.6 MM).

En consecuencia, se obtuvo un EBITDA¹³ de S/ 211.7 MM, presentando un leve incremento interanual de 2.0% y un margen EBITDA de 38.6%, retomando así la tendencia creciente presentada durante los últimos cinco años. En términos anuales, el EBITDA ascendió a S/ 874.6 MM (+24.3 MM).

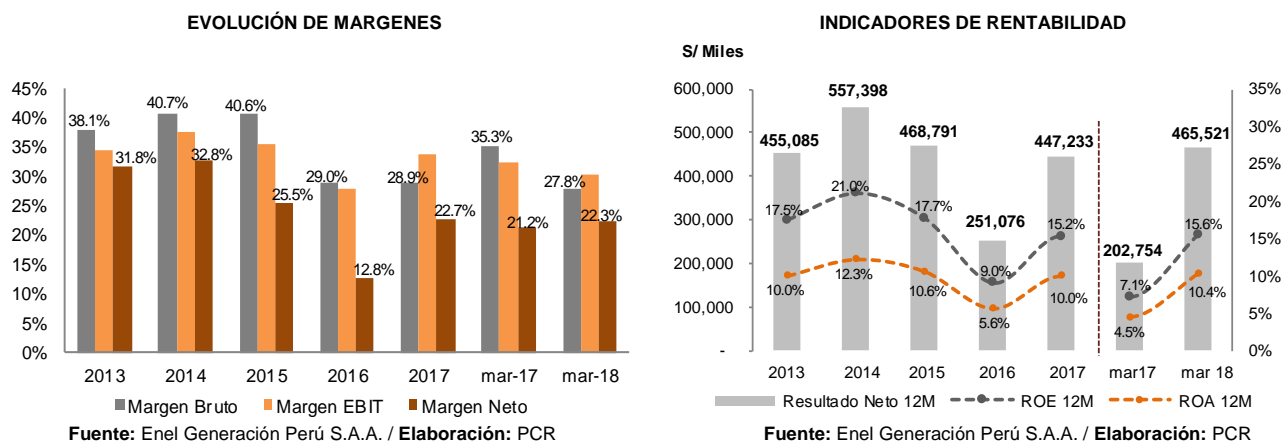
Rendimiento Financiero

A marzo 2018, el resultado neto de la Compañía y subsidiaria ascendió a S/ 122.6 MM, presentando un incremento interanual de 17.5% producto del mayor EBITDA. Al respecto, los ingresos financieros ascendieron a S/ 12.9 MM, registrando un incremento interanual de S/ 9.8 MM, debido al aumento de otros ingresos financieros, por los dividendos en empresas asociadas bajo el método del costo, y por el reverso de intereses tributarios de años anteriores. En lo que respecta a los gastos financieros (S/ 3.5 MM), se redujeron en 31.3% explicado por los menores intereses por bonos en S/ 380 mil, dado el menor saldo de los mismos. Asimismo, debido al vencimiento de los préstamos y leasing, se observó una reducción de S/ 1.2 MM por concepto de intereses. No obstante, se produjo un incremento en la actualización de contingencias en S/ 0.7 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 marzo 2018, la Compañía presentó una pérdida neta por diferencia de tipo de cambio de S/ 2.2 MM, menor a la pérdida por S/ 10.9 MM registrada a marzo 2017, lo cual obedeció a la depreciación del sol frente al dólar observado en dicho trimestre del 2017.

De otro lado, el impuesto a las ganancias que ascendió a S/ 51.1 MM, tuvo un incremento interanual de 19.0%, toda vez que en marzo 2017, se registró una mayor deducción de gastos devengados correspondientes al ejercicio 2016. En consecuencia, la utilidad neta del periodo (S/ 122.6 MM) y en términos anualizados (S/ 465.5 MM) exhibieron crecimiento, a pesar del mayor costo de generación, mayores gastos de administración y un mayor impuesto a la renta, que fueron compensados por la reducción de la pérdida cambiaria, menores gastos financieros, la indemnización por daño material y lucro cesante y los mayores ingresos financieros. De esta manera, se obtuvo un margen neto de 22.3% (marzo 2017: 21.2%).

Por lo anterior, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA en términos anualizados, se ubicaron en 15.6% y 10.4%, respectivamente, superiores a los obtenidos a marzo 2017, como consecuencia de los mejores resultados netos.



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 marzo 2018, el indicador de liquidez general se situó en 2.2x (dic. 2017: 2.1x), alcanzando su punto más alto dentro del periodo evaluado. Al respecto, los activos corrientes que ascendieron a S/ 1,263.5 MM, presentaron un leve incremento de 2.5%, principalmente por el aumento en S/ 41.5 MM por los reembolsos por daños materiales y lucro cesante y por mayores anticipos a proveedores. Asimismo, se registró un aumento de 5.5% de las Cuentas por Cobrar Comerciales.

Respecto a los pasivos corrientes (S/ 570.0 MM), presentaron una disminución interanual de 2.4%, principalmente por la reducción de la parte corriente de las obligaciones de largo plazo¹⁴ en 51.7%, con lo cual a marzo 2018, el saldo de

¹³ Excluyendo los ingresos por indemnizaciones y lucro cesante, el EBITDA del periodo hubiese sido de S/ 185.6 MM, presentando una disminución interanual de 10.6%.

dichas obligaciones es de S/ 33.4 MM (83.6% por bonos corporativos y 16.4% por préstamos bancarios). Adicionalmente, las cuentas por pagar comerciales se redujeron en S/ 33.2 MM, no obstante, las cuentas por pagar a relacionadas se incrementaron en S/ 71.1 MM, principalmente por transacciones realizadas con Enel Perú y Enel Distribución Perú.

De otro lado, durante el primer trimestre 2018, no hubo pago por dividendos, no obstante, en el mes de marzo 2018, se aprobó la distribución de dividendos en efectivo por S/ 75.4 MM del ejercicio 2017 que fueron entregados en abril último. Asimismo, en mayo 2018 se repartieron dividendos anticipados a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 80.5 MM (según acuerdo de directorio del 18 de abril 2018).

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 38 días, y el de cuentas por pagar de 42 días, con lo cual, la Compañía tiene un ciclo de conversión neto negativo de 4 días.

Asimismo, Enel Generación Perú y Subsidiaria se benefician del sistema de gestión circulante entre las compañías del grupo Enel en Perú (*cash pooling*), mediante la realización de préstamos a fin de optimizar los excedentes de caja. Los préstamos entre subsidiarias se realizan a tasas similares a las del mercado. Cabe mencionar que la línea actual de *cash pooling* es hasta USD 200 millones y se encuentra vigente hasta el año 2020. Adicionalmente, Enel Generación Perú también cuenta con líneas de crédito bancarias comprometidas y formalizadas por un importe de S/ 101.5 millones, con diferentes instituciones financieras para cubrir sus necesidades de financiamiento.

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

Solvencia

A marzo 2018, la deuda financiera de Enel Generación Perú y Subsidiaria fue de S/ 148.0 MM, reduciéndose en 30.2% 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 10.4% 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 marzo 2018 estuvieron compuestas principalmente por bonos corporativos en un 96.3% (Tercer y Cuarto Programa) y préstamos bancarios (3.7%).

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 línea principalmente con la amortización de los bonos corporativos y al vencimiento de un préstamo bancario. A marzo 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.

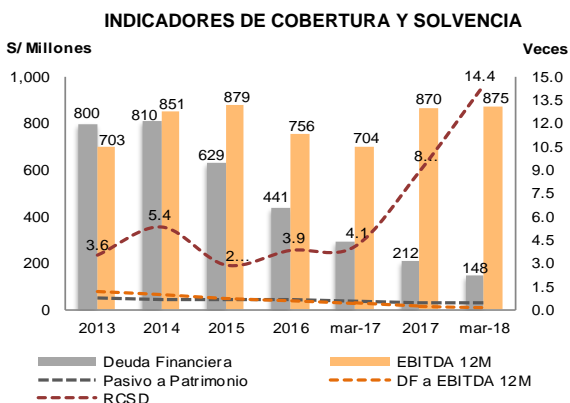
A marzo 2018, el patrimonio de la Compañía ascendió a S/ 3,079.6 MM, presentando un incremento interanual de 1.4% debido a las mayores reservas de capital (reserva legal). En consecuencia, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.46 veces, siendo menor a lo registrado a dic. 2017 (0.48x) y el ratio de deuda financiera/EBITDA anualizado fue de 0.17x (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 marzo 2018, el indicador mejoró pasando de 8.9 veces en diciembre 2017 a 14.4 veces en marzo 2018¹⁶ favorecido por la disminución de la deuda. A criterio de PCR, Enel Generación Perú y Subsidiaria posee una holgada cobertura de sus obligaciones financieras de corto plazo y un buen nivel de solvencia financiera.

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.

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.



ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)

Deuda	DICIEMBRE 2017			MARZO 2018		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	36.4	141.4	177.8	28.0	114.6	142.5
Préstamos Bancarios	32.8	1.4	34.2	5.5	--	5.5
Total MM S/	69.2	142.8	212.0	33.4	114.6	148.0

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

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 (0.05 veces a marzo 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 marzo 2018: 0.14 años y 0.04x, 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, 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 marzo del 2018, se mantienen vigentes cuatro emisiones del Tercer Programa de Bonos Corporativos, cuyo saldo asciende a S/ 110.2 MM. Asimismo, se encuentra vigente la Quinta Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos, con vencimiento el 2020 y cuyo saldo al corte de evaluación es de S/ 32.3 MM. Cabe mencionar que la Cuarta Emisión del referido Programa venció en enero del presente año.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES AL 31.03.18

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-07	02-jul-07	24-ene-08	19-ene-09
Fecha de redención	21-jun-22	03-jul-19	25-ene-28	20-ene-19
Cuarto Programa de Bonos Corporativos				
Aprobado en Junta General de Accionistas del 31 de marzo de 2008				
Monto máximo aprobado: US\$100 millones (o equivalente en soles). Garantía: Patrimonio (No específica)				
	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-10			
Fecha de redención	30-sep-20			

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.

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.

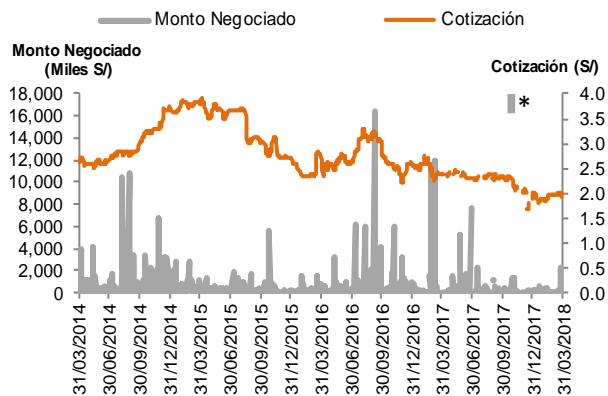
Sexto Programa de Bonos Corporativos	
Emisor	Enel Generación Perú S.A.A.
Entidad Estructuradora	BBVA Banco Continental S.A.
Agente Colocador	Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. o la entidad que defina el Emisor.
Representante de Obligacionistas	Banco Internacional del Perú S.A.A - Interbank
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 marzo 2018, el capital social de Enel Generación Perú está compuesto por 2,893,136,765 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas con derecho a voto y de valor nominal S/ 0.88 cada una. Las acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima bajo el nemónico ENGEPEC1 y durante el primer trimestre del 2018 registraron una cotización promedio de S/ 1.91, siendo menor al promedio obtenido al primer trimestre de 2017 (S/ 2.36). A finales de marzo 2018, la acción cotizó en S/ 1.95, con lo cual, se observa una tendencia decreciente. Cabe mencionar que las acciones de Enel Generación Perú se ubican entre las más negociadas, siendo su frecuencia de negociación al primer trimestre de 2018 de 72.73% (1T 2017: 70.0%).

COTIZACION Y MONTO NEGOCIADO DE ENGEPEC1



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

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

En millones de S/	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1er. dividendo	166.1	195.2	108.5	118.1	77.9	80.5
2do. dividendo	70.3	74.5	62.0	-	41.8	-
3er. dividendo	-	-	-	-	64.9	-
D. Complementario	101.9	158.5	28.9	-	75.4	-
Total Dividendos	338.3	428.2	198.3	118.1	259.9	-

Política de dividendos 2018 (aprobada en JOA del 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

Asimismo, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 27 de marzo del 2018, la Compañía aprobó su política de dividendos para el ejercicio 2018, en la cual se incrementó el payout, de manera que se contempla la repartición de hasta el 75% de las utilidades disponibles¹⁹, incrementando el retorno a sus accionistas.

En lo que va del 2018, se han entregado dividendos de las utilidades del ejercicio 2017 por el monto de S/ 75.4 MM en el mes de abril (según acuerdo de Junta de Accionistas del 27 de marzo 2018). Asimismo, por acuerdo de directorio de abril 2018, se aprobó el reparto del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 80.5 MM, los cuales fueron entregados en mayo último. Asimismo, en Junta General de Accionistas del 02 de julio de 2018, se acordó la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a resultados acumulados de ejercicios anteriores por S/ 213.58 MM entregados en julio 2018 y finalmente, en junta de accionistas del 19 de julio 2018 se aprobó el reparto del segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2018 por S/ 153.2 MM, a ser entregados en agosto 2018.

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

Anexo

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	mar-17	mar-18
Activo Corriente	555,890	572,535	564,129	1,166,342	1,232,623	855,040	1,263,483
Activo Corriente Prueba Ácida	438,166	474,165	459,783	993,976	729,429	746,329	789,670
Activo No Corriente	4,062,574	3,967,868	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,609,532	3,241,603
Activo Total	4,618,464	4,540,403	4,414,341	4,539,556	4,509,218	4,464,572	4,505,086
Pasivo Corriente	585,184	447,168	604,226	709,787	584,108	585,269	569,960
Pasivo No Corriente	1,398,002	1,382,116	1,135,044	1,046,907	887,609	940,774	855,493
Pasivo Total	1,983,186	1,829,284	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,526,043	1,425,453
Patrimonio Neto	2,635,278	2,711,119	2,675,071	2,782,862	3,037,501	2,938,529	3,079,633
Deuda Financiera	799,665	810,267	629,218	440,868	211,984	294,919	148,006
Corto Plazo	165,417	119,760	262,155	170,280	69,219	147,936	33,426
Largo Plazo	634,248	690,507	367,063	270,588	142,765	146,983	114,580
Estado de Resultados	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Ingresos Brutos	1,432,443	1,701,481	1,840,060	1,966,891	1,968,946	491,905	548,428
Costo de Ventas	886,689	1,008,450	1,092,218	1,396,138	1,400,347	318,180	395,913
Utilidad Bruta	545,754	693,031	747,842	570,753	568,599	173,725	152,515
Gastos operacionales	52,592	52,903	92,956	19,954	-97,725*	13,726	-13,874**
Utilidad Operativa	493,162	640,128	654,886	550,799	666,324	159,999	166,389
Gastos Financieros	43,610	39,088	39,794	25,751	28,824	5,055	3,473
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	455,085	557,398	468,791	251,076	447,233	104,273	122,561
EBITDA y Cobertura	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
EBITDA	702,783	850,682	879,125	756,379	870,438	207,553	211,716
EBITDA 12M	702,783	850,682	879,125	756,379	870,438	703,809	874,601
EBITDA / Gastos Financieros	16.12	21.76	22.09	29.37	30.20	41.06	60.96
Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda	3.55	5.35	2.91	3.85	8.88	4.10	14.42
Solvencia	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.70	0.76	0.65	0.60	0.60	0.62	0.60
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.40	0.44	0.36	0.25	0.14	0.19	0.10
Deuda Financiera / Patrimonio	0.30	0.30	0.24	0.16	0.07	0.10	0.05
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.53	0.51	0.42	0.38	0.29	0.32	0.28
Pasivo Total / Patrimonio	0.75	0.67	0.65	0.63	0.48	0.52	0.46
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	1.99	1.62	1.29	1.38	1.02	1.34	0.98
Deuda Financiera / EBITDA 12M	1.14	0.95	0.72	0.58	0.24	0.42	0.17
Rentabilidad	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
ROA 12M	10.03%	12.25%	10.62%	5.60%	9.99%	4.52%	10.41%
ROE 12M	17.49%	21.03%	17.68%	8.98%	15.25%	7.11%	15.56%
Margen Bruto	38.10%	40.73%	40.64%	29.02%	28.88%	35.32%	27.81%
Margen Operativo	34.43%	37.62%	35.59%	28.00%	33.84%	32.53%	30.34%
Margen Neto	31.77%	32.76%	25.48%	12.77%	22.71%	21.20%	22.35%
Calce de Cuentas de Corto Plazo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Liquidez General	0.95	1.28	0.93	1.64	2.11	1.46	2.22
Prueba Ácida	0.75	1.06	0.76	1.40	1.25	1.28	1.39
Capital de Trabajo	-29,294	125,367	-40,097	456,555	648,515	269,771	693,523
Periodo Medio de Cobro (días)	38	42	47	62	38	60	38
Periodo Medio de Pago (días)	82	83	59	46	46	44	42
Ciclo de Conversión Neto (días)	-44	-40	-13	16	-8	16	-4
Indicadores Bursátiles	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Precio promedio (S/)	2.54	2.83	3.42	2.76	2.33	2.36	1.91
Desviación estándar	0.14	0.33	0.40	0.31	0.19	0.12	0.06
Coefficiente de Variabilidad	5.56%	11.51%	11.63%	11.23%	8.03%	5.16%	2.89%
EPS (S/)	0.20	0.24	1.02	0.96	1.05	1.02	1.06
P/E (Veces)	12.78	11.64	19.07	31.79	15.08	33.68	11.88
Frecuencia de negociación	92.46%	86.90%	74.60%	81.60%	70.12%	70.00%	72.73%
Patrimonio Bursátil (S/ Miles)	5,817,157	6,486,579	8,938,058	7,980,552	6,742,981	6,827,803	5,528,784

* Incluye la suma de S/ 132.75 MM por concepto de indemnización por daño material y lucro cesante, como consecuencia de los daños ocasionados por el fenómeno El Niño Costero.

** Incluye la suma de S/ 33.41 MM 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.

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