

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA

Informe con EEFF al 30 de junio de 2020¹	Fecha de comité: 26 de noviembre de 2020
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Liset Jesús Rondinelli ljesus@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de Información Fecha de Comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	dic-15 20/05/2016	dic-16 28/04/2017	dic-17 31/05/2019	dic-18 31/05/2019	dic-19 26/08/2020	jun-20 26/11/2020
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, N1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Esta clasificación podrá ser complementada si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de las acciones comunes de Enel Generación Perú y Subsidiaria en PEPCN1, 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 como una de las principales empresas generadoras del país, los bajos niveles de endeudamiento junto a elevados niveles de cobertura y niveles de rentabilidad en terreno positivo. Asimismo, la clasificación considera el mayor nivel de liquidez registrado al corte de evaluación que le permite afrontar de manera eficiente necesidades de liquidez en un contexto económico debilitado por el COVID-19, así como el respaldo y *know how* del Grupo Enel.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Sólido posicionamiento como una de las principales generadoras de energía en el Perú y a la vanguardia en tecnología.** La Compañía ostenta una potencia efectiva instalada que le permite ubicarse dentro de las tres generadoras más grandes de Perú. A jun.20, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria (Chinango) registraron una participación de 13.6% sobre la producción de energía total del SEIN, posicionándose como la segunda generadora más importante del país. Además, fue la primera en poseer una de las tres centrales de ciclo combinado existentes en el Perú, las cuales se caracterizan por generar un impacto positivo en costos y márgenes de rentabilidad.
- **Bajos niveles de endeudamiento.** Los bajos niveles de endeudamiento de la Compañía (dic.15: 0.65x vs dic.19: 0.44x) están sustentados en la reducción sostenida de la deuda financiera y el fortalecimiento del patrimonio a través de la capitalización de utilidades y la acumulación de resultados positivos. A jun.20, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.41x y su reducción respecto a dic.19 se debió al aumento del patrimonio (+7.1%) por el resultado positivo del ejercicio, el cual no terminó afectado por la caída de las ventas en el marco del Estado de Emergencia.
- **Elevados niveles de cobertura.** Los elevados niveles de cobertura que presenta la Compañía están sustentados en los menores niveles de la parte corriente de la deuda financiera de largo plazo y el crecimiento del EBITDA² durante el periodo 2018-2019. A jun.20, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)³ anualizado se situó en 10.17x (jun.19:

¹ No auditados.

² EBITDA ajustado: excluye partidas no recurrentes como la venta de acciones e ingresos por indemnización.

³ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC Deuda LP).

22.38x), debiéndose su reducción respecto a jun.19 a los mayores gastos financieros por actualización de una contingencia de la Compañía (registrada en el periodo 2019) y al aumento de la parte corriente de arrendamientos financieros. El ratio Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), por su parte, se situó en 0.14x, en nivel similar al registrado a jun.19 (0.15x), debido a que el aumento neto de la deuda financiera total con respecto a jun.19 fue de 1.5%, mientras que el del EBITDA 12M, de 2.6%.

- **Mayores niveles de liquidez.** En los últimos 3 años, los niveles de liquidez se han ubicado por encima del promedio registrado durante 2015-2016 (1.29x), siendo el principal activo corriente, el disponible. A jun.20, la liquidez se situó en 2.42x (dic.19: 2.07x), sustentado en un mayor disponible (+18.5%) y las cuentas por cobrar a relacionadas (+100.6%). Los niveles de liquidez de la Compañía se han fortalecido por el sistema de gestión del circulante entre las empresas del Grupo, así como por el bajo ciclo de conversión de efectivo⁴ (jun.20: -2) que ha presentado gracias a su poder de negociación, sustentado en su capacidad de generación.
- **Reducción de las ventas en el marco del Estado de Emergencia.** A jun.20, los ingresos⁵ registraron una contracción interanual de 13.6% (-S/ 111.8MM), producto de la menor demanda física de energía (-21.9%) y potencia (-8.9%) principalmente de clientes libres, sin embargo, fue parcialmente compensado por un precio medio de venta mayor (+9.6%). En este sentido, se observó un descenso interanual mayor en el costo de venta (-17.3%), explicado por el menor consumo de gas natural dada la menor producción de energía en centrales térmicas.
- **Ligera reducción en los niveles de rentabilidad.** A jun.20, los indicadores de rentabilidad anualizados, ROE y ROA, se situaron en 16.7% (jun.19: 17.5%) y 11.7% (jun.19:12.2%), respectivamente, sin variación significativa gracias a que el margen neto no se vio fuertemente afectado ante la evolución positiva del margen bruto.
- **Diversificación de fuentes de energía.** La Compañía cuenta con centrales de generación hidroeléctrica y térmica, lo que le otorga una ventaja en lo que respecta a factores intrínsecos que afectan a las mismas, como en el caso de la generación hidráulica que enfrenta periodos de estiaje⁶ entre los meses de mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica.
- **Soporte y know how del Grupo Enel (Enel S.p.A.).** Enel Generación Perú pertenece al Grupo Enel (Enel S.p.A), empresa eléctrica multinacional y actor integrado, líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables, con presencia en más de 30 países en todo el mundo, con una capacidad gestionada de más de 88 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km. El Grupo cuenta con clasificaciones internacionales de Baa2 (perspectiva positiva), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable)⁷. Enel Generación Perú puede 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.

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 de 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 consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2015-2019 y no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020.
- **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 Encontradas y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas, entre otros, a condiciones hidrológicas y normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. Asimismo, su crecimiento y desempeño depende del nivel de la actividad económica del país. En tal sentido, la declaratoria del Estado de Emergencia por el COVID-19, conllevará durante 2020 a una reducción en la venta física de energía y potencia (principalmente por el sector industrial y minero). Al respecto, Enel Generación Perú cuenta con un sistema de gestión financiera del circulante entre las empresas del Grupo mediante la realización de préstamos de corto plazo, además de líneas de crédito bancarias con diferentes instituciones financieras en caso sea necesario mayor financiamiento. Al corte de evaluación la Compañía no ha hecho uso sus líneas de crédito bancarias ni del Grupo.

Hechos de importancia

- El 30 de octubre de 2020, el Directorio de Enel Generación Perú S.A.A. acordó distribuir el 25 de noviembre de 2020 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2020 de S/ 230,032,545.44 sobre un total de 2,838,751,440 acciones representativas de capital social. Los accionistas recibirán S/ 0.081033 por acción, siendo la fecha de registro el 18 de noviembre de 2020.
- El 31 de agosto de 2020, Enel Generación Perú S.A.A. remitió información requerida por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en relación a la evaluación de riesgos en las mediciones, estimaciones y revelaciones de los EEEF elaborados según NIIF (Circular N° 177-2020-SMV/11).

⁴ Calculado en base a las cuentas comerciales por cobrar y pagar, estas no incluyen operaciones con relacionadas.

⁵ Compuesto principalmente por la venta de energía y potencia (99.5%).

⁶ Nivel de caudal mínimo alcanzado a causa de escasez de lluvias.

⁷ Corte de información dic-19.

- El 24 de agosto de 2020, con información consolidada auditada al 31 de diciembre de 2019, una clasificadora local ratificó las clasificaciones de riesgo de AAA para los bonos corporativos y nivel 1 para las acciones emitidas por Enel Generación Perú S.A.A.
- El 29 de julio de 2020, la Junta de Accionistas Obligatoria Anual acordó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados la suma de S/ 267,751,035.82, equivalente a S/ 0.094320 por acción. Asimismo, acordó el reparto de un dividendo complementario con cargo al ejercicio 2019 la suma de S/ 126,403,924.12, equivalente a S/ 0.044528, con fechas de registro y pago el 17 y 21 de agosto de 2020, respectivamente. Adicionalmente, la JOA aprobó la política de dividendos 2020, la cual consiste en repartir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición. Por otro lado, se realizó la elección de los miembros del Directorio.
- El 24 de febrero de 2020, mediante Resolución SMV N° 016-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Primera Emisión", "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Segunda Emisión" y "Cuarto Programa de Bonos Edegel – Cuarta Emisión", del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- El 19 de febrero de 2020, mediante Resolución SMV N° 014-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Tercer Programa de Bonos Edegel - Tercera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, mediante SMV N° 015-2020-SMV/11.1, se dispuso la exclusión de oficio de los valores denominados "Tercer Programa de Bonos Edegel - Décimo Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- El 17 de diciembre de 2019, se nombró como Gerente General de Enel Generación Perú S.A.A. al Sr. Rigoberto Novoa Velásquez, dando por finalizado el cargo del Sr. Marco Raco, quien ejerció el cargo desde el 01 de marzo de 2017.
- El 06 de noviembre de 2019, Enel Generación Perú S.A.A interpuso un recurso de anulación contra el referido laudo (Electroperú) ante la Corte Superior de Justicia de Lima, al amparo de lo establecido por el Decreto Legislativo N° 1071, que norma el arbitraje.
- El 20 de agosto de 2019, Enel Generación Perú S.A.A. (EGPERÚ) informó que ha sido notificada con el laudo expedido por el tribunal que conoció el proceso arbitral referido a la controversia con Electroperú S.A. (Electroperú) por un Contrato de Suministro de Energía Eléctrica celebrado entre ambas Compañías. Mediante dicho laudo el tribunal ha resuelto que EGPERÚ pague a Electroperú la suma de US\$ 41,289,000 más intereses legales.

Contexto Económico

La pandemia generada por el virus COVID-19 llegó al Perú a mediados de marzo de 2020, conllevando al gobierno a adoptar medidas estrictas para contener su propagación como el aislamiento social obligatorio y la paralización de actividades económicas no esenciales por un periodo de dos semanas. Sin embargo, tras el aumento en la tasa de infección y la escasa oferta de servicios de salud, estas medidas se prolongaron y como consecuencia de ello, el PBI al primer semestre del 2020 registró una contracción acumulada de 17.4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Las medidas impuestas por el gobierno generaron recortes en los ingresos de los agentes económicos, aumento del desempleo y deterioro en la confianza de consumidores y empresas. La demanda interna se contrajo en 15.1% durante el 1S20, producto de la reducción del gasto en los hogares y la interrupción de proyectos de inversión privados y públicos. Los sectores más afectados durante el mismo periodo fueron los de construcción (-42.0%), manufactura (-27.9%), comercio (-27.5%) y minería (-22.1%).

Como parte del estímulo económico diseñado por el gobierno peruano para mitigar los efectos del COVID-19, destacan: (i) los programas Reactiva Perú y FAE-MYPE (créditos con cobertura) (ii) bonos a hogares vulnerables, (iii) liberación de ahorros (CTS⁸ y AFPs⁹) y (iv) subsidios a empresas del 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500).

Asimismo, a partir de mayo el gobierno autorizó un proceso de reanudación gradual de actividades económicas, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras. Durante la Fase I (iniciada el 3 de mayo) se reactivaron los sectores de minería, pesca industrial, metalmecánica, restaurantes por *delivery*, comercio electrónico, entre otros. La economía ha ido registrando menores contracciones a medida que más sectores retomaban sus operaciones. Así, en julio, la reducción del PBI fue de 11.7% mientras que en mayo la contracción había sido de 32.7%.

En paralelo, el Banco Central de Reserva (BCRP) adoptó medidas monetarias y financieras con el objetivo de estabilizar el funcionamiento de los mercados. Estas incluyen, inyecciones de liquidez al sistema financiero y reducción de la tasa de interés de referencia, la cual se mantiene en un mínimo histórico de 0.25%.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	1S20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-17.4%	-12.7%	11.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-20.1%	-12.5%; -11.4%	14.4%; 5.9%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-10.7%	-6.0%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-15.6%	3.0%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-42.0%	-22.2%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.0%	0.8%	1.0%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.54	3.47 - 3.50	3.40 - 3.50

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación septiembre 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

⁸ Compensación por Tiempo de Servicios.

⁹ Administradora de Fondos de Pensiones.

El BCRP prevé para el 2020 una contracción menor del PBI (-8.4%), sin embargo, ajustó ligeramente a la baja sus estimaciones, respecto a las registradas en junio debido a que la última fase de reactivación iniciaría después de lo esperado y que ciertas medidas de inmovilización se prolongarían. De esta manera, la contracción de 12.5% se modificó a 12.7% para el 2020, y el repunte de 11.5% se situó en 11.0% para 2021. A la fecha del informe, la Fase 4 se encuentran en marcha, habiendo iniciado el 01 octubre de 2020.

Análisis Sectorial

Los intercambios físicos de energía en Perú son administrados por el Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual inyecta primero al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de construir una curva de oferta de energía eléctrica más eficiente. Las empresas de transmisión se encargan del transporte de la energía hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres¹⁰. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados¹¹, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

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

Normativa Vigente

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó en 1992 con el **Decreto Ley N° 25844**, Ley de Concesiones Eléctricas, para fomentar la eficiencia económica, estableciendo los criterios de operación y responsabilidades de las empresas de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad y dando por terminado el monopolio que hasta ese entonces mantenía el Estado para las tres actividades del sector. En línea con esta ley, en el año 1997 se añadió al marco regulatorio la Ley N° 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico. Asimismo, con el objetivo de incentivar la inversión privada, el ingreso de generación de energía de manera eficiente y establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia, se promulgó en julio 2006 la **Ley N° 28832**, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006), en la cual se establecen las bases para las licitaciones, las operaciones en el mercado de corto plazo, las responsabilidades del COES y la segmentación por tipos de clientes libres y regulados.

Generación, transmisión y distribución

Perú cuenta con centrales de generación tanto de fuentes renovables (hidroeléctrica, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente, la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas; sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha impulsado el ingreso de nuevas plantas eólicas y solares al mercado; cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar. El sector cuenta con 61¹² empresas generadoras integrantes del COES, entre las que destacan en producción de energía: Electroperú (15.2%), Kallpa (11.5%), Enel Generación Perú (11.0%), Engie (11.3%) y Fénix Power (3.6%), las cuales en conjunto produjeron el 52.6% del total de energía eléctrica¹³.

El subsector de transmisión cuenta con un total de 29,998 Km¹⁴ de líneas de transmisión provistas por 18 compañías, entre las que destacan: Consorcio Transmataro y Red de Energía del Perú. Estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país.

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. Existen 13¹⁵ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado (Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Electro Dunas), mientras que las restantes son propiedad del Estado.

Producción y Demanda

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, debido a la mayor demanda del sector comercial e industrial, sin embargo, presenta una menor variabilidad que la economía en su conjunto, gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos.

¹⁰ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kW. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

¹¹ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kW. Suelen ser los hogares.

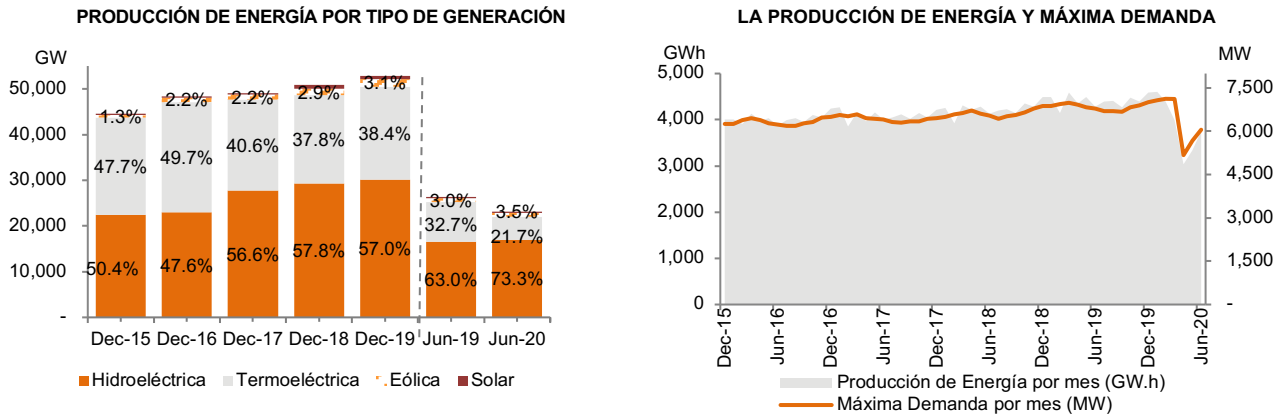
¹² COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES - 2019

¹³ COES, informe mensual junio 2020.

¹⁴ COES, Estadística De Operación 2019, Evolución del Sistema de Transmisión 2005-2019.

¹⁵ COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES - 2019

En junio 2020, la potencia instalada fue de 13,220 MW, manteniéndose alrededor de lo registrado a junio 2019 (+0.1%). Por tipo de recurso, el ligero avance de las centrales hidroeléctricas (+0.8%) se vio contrarrestado por la menor potencia que registraron las termoeléctricas (-0.3%). La producción acumulada de energía (por los integrantes del COES) fue de 23,144 GWh, disminuyendo 12.2% (-3,204 GWh) respecto a junio 2019, debido a la caída de la demanda eléctrica durante el Estado de Emergencia Nacional que afectó las operaciones de los sectores productivos, el comercio y servicios. La reducción de la producción de energía provino de las centrales termoeléctricas, las cuales contrajeron su producción en 41.7% (-3,595 GWh), con ello las centrales hidroeléctricas explicaron el 73.3% de la producción del 1S20 (1S19: 63.0%) y abastecieron gran parte de la demanda eléctrica. En línea con ello, las empresas con mayor participación como Electroperú redujo su producción en 1.4%, Engie en 7.4%, Kallpa en 20.3%, Enel Generación Perú en 23.1% y Fénix Power en 55.0%.



Fuente: COES / Elaboración: PCR

La máxima demanda de potencia eléctrica, por su parte, se redujo en 7.6% (-3,134 MW) con respecto a junio 2019, alcanzando los 38,231 MW, explicado por la suspensión de actividades en varios sectores intensivos en electricidad como el sector minero y cementos. Cabe mencionar que desde mayo se observó una recuperación de la demanda en línea con las fases de reactivación económica implementadas en los meses de mayo y junio, por lo que se espera que la recuperación continúe de acuerdo con la reactivación de la actividad económica.

Hasta el 2019, el fin de la sobreoferta de energía eléctrica en el Perú se proyectaba para el 2022 (según la Sociedad Peruana de Energías Renovables), teniendo en consideración los importantes proyectos de inversión, principalmente del rubro minero. Hoy se esperaría un periodo más prolongado de la sobreoferta eléctrica en la industria en vista del retraso y las paralizaciones de dichos proyectos a raíz del Estado de Emergencia. Cabe mencionar que el sector eléctrico peruano se enfrentaría a una serie de retos significativos y complejos, en la medida que la situación de sobreoferta y los precios deprimidos del mercado *spot* han causado un freno en las inversiones de plantas de generación, por lo que el fin de la sobreoferta conllevaría al uso de fuentes energéticas caras y contaminantes para poder cubrir la demanda eléctrica.

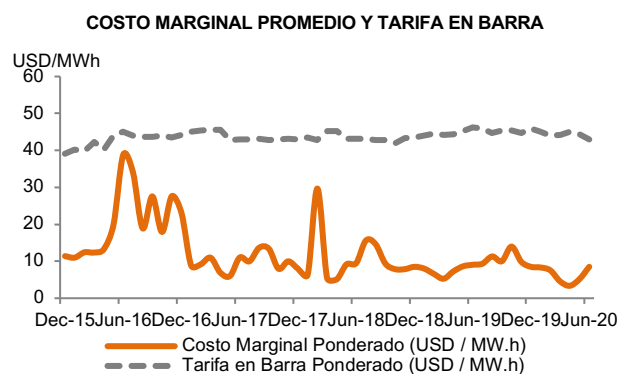
Costo marginal y Precio spot

Durante el 1S20, la tarifa en barra promedió 44.29 USD/MW, ligeramente inferior a la tarifa promedio del 1S19 (44.78 USD/MW). El costo marginal¹⁶, por su parte, marcó en el mes de abril de 2020 un mínimo histórico de 3.37 USD/MW por la contracción de la demanda eléctrica, y con ello el precio spot se ubicó en 1.15 cts S/ por kWh¹⁷. Al cierre del mes de junio 2020, el costo marginal se recuperó a 8.51 USD/MW, debido a la recuperación de la demanda en los meses de mayo y junio, sin embargo, aún se situó por debajo de los registrado en junio 2019 (9.06 USD/MW).

Las proyecciones del SEIN hacia el 2022 implicaba un incremento del costo marginal a más de 150 USD/MW, sin embargo, dada la desaceleración económica mundial, la caída en el precio de los metales, la demora en la obtención de permisos/licencias y la coyuntura actual por el COVID-19, existe una mayor incertidumbre sobre los precios del mercado *spot* en el mediano plazo.

¹⁶ Como referencia la barra Santa Rosa 220 kV.

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



Con información a mayo 2020, los usuarios libres continuaron aumentando, explicado por la migración de los usuarios regulados (con consumos anuales entre los 200 y 2,500 kW) a libres, dada las mejores condiciones de precio del mercado libre respecto al regulado. Las empresas generadoras fueron las que más clientes libres captaron debido a sus actuales ventajas competitivas para negociar contratos de suministros más atractivos.¹⁸

Aspectos Fundamentales

Reseña histórica

Enel Generación Perú (antes Edegel) tiene como objeto la generación y comercialización de energía y potencia eléctrica a empresas privadas y públicas. En agosto de 1996, se constituye como sociedad anónima y posteriormente en 1998 modifica su estatuto social para adaptarse a una sociedad anónima abierta. En junio de 2006, se fusiona con Etevensa con el fin de integrar la producción termoeléctrica a su giro de negocio, consolidándose así, como el líder del sector energético. En octubre de 2016, mediante Junta General de Accionistas (JGA), se aprobó el cambio de denominación social de Edegel S.A.A. a Enel Generación Perú S.A.A.

Subsidiaria

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

Grupo Económico

Enel Generación Perú pertenece al Grupo Enel (Enel S.p.A), empresa eléctrica multinacional y actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. El Grupo tiene presencia en más de 30 países en todo el mundo, con una capacidad gestionada de más de 88 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km. Cuenta con un brazo de energías renovables, liderado por Enel Green Power, el mayor actor privado renovable del mundo, gestionando más de 47 GW de plantas eólicas, solares, geotérmicas e hidroeléctricas en los 5 continentes. Por otro lado, cuenta con Enel X, la línea comercial global de servicios avanzados de energía, líder mundial de respuesta a la demanda, con una capacidad total de más de 6 GW gestionados, habiendo instalado 110 MW de capacidad de almacenamiento y alrededor de 80,000 puntos de carga en el sector de la movilidad eléctrica (vehículos eléctricos públicos y privados en todo el mundo).

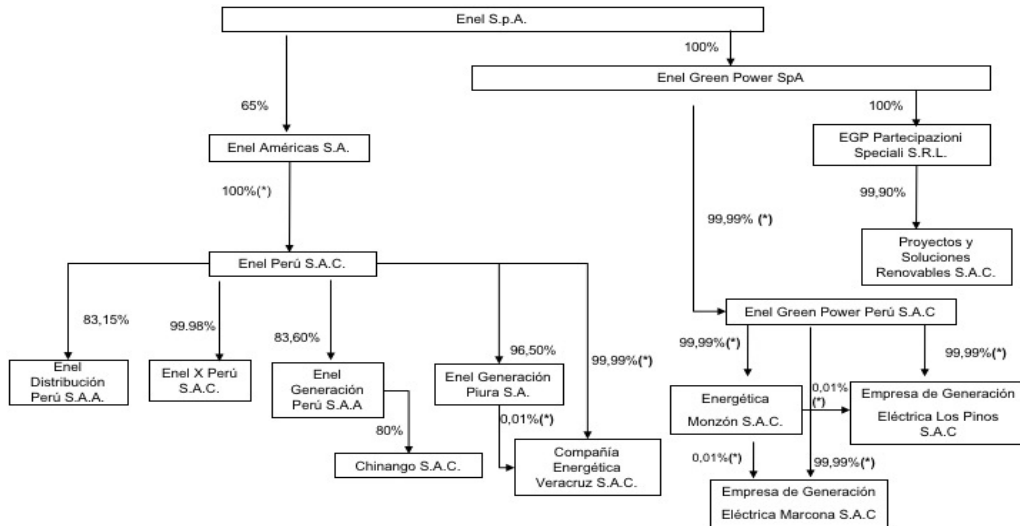
Por otro lado, el Grupo posee clasificaciones internacionales de Baa2 (perspectiva positiva), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable)¹⁹.

Cabe mencionar que, luego de un proceso de reorganización de empresas del grupo en el Perú, con fecha 17 de octubre de 2017, Enel Perú adquirió de Enel Américas el 29.40% de acciones representativas del capital social de Enel Generación Perú. Como consecuencia, Enel Perú pasó de una participación de 54.20% a 83.60% en el accionariado de la Compañía. Asimismo, el 4 de marzo de 2019, Enel Américas aprobó un aumento de capital de US\$ 3'000,000,000 mediante la emisión de 18'729,788,686, nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes, el cual ya fue ejecutado.

¹⁸ Ídem.

¹⁹ Corte de información dic-19.

COMPOSICIÓN DEL GRUPO ECONÓMICO



(*): Porcentaje aproximado.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Generación Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente²⁰, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño bueno²¹ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, con fecha 26.08.2020.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de junio de 2020, el Capital Social consolidado de Enel Generación Perú y Subsidiaria (en adelante, la “Compañía”) totalmente suscrito y pagado es de S/ 2,498,101,267 representado por 2,838,751,440 acciones comunes de valor nominal S/ 0.88 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Cabe recordar que, en julio de 2018, en Junta General de Accionistas (JGA) se acordó reducir el capital social mediante devolución de aportes, en S/ 47,859,086 equivalente a 54,385,325 acciones. A junio de 2020, Enel Generación Perú tiene como accionista mayoritario a Enel Perú que cuenta con el 83.60% de participación.

ACCIONARIADO – JUNIO 2020

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

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El Directorio²² está conformado por siete (07) miembros, siendo tres (03) de ellos independientes, y desde junio de 2018 es presidido por el Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla, quien es ingeniero industrial por la Universidad de Valladolid, cuenta con un MBA Ejecutivo por el Instituto de Empresa de Madrid y tiene más de 20 años de experiencia en el grupo Enel en España a través de su subsidiaria Endesa. Todos los miembros del Directorio poseen amplia experiencia en el sector eléctrico, así como en sectores de comercio e industria, desempeñando una parte de ellos cargos en el Grupo Enel.

DIRECTORIO – JUNIO 2020

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
José Manuel Revuelta Mediavilla	Presidente	Ing. Industrial
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente	Ing. Industrial
Daniel Abramovich Ackerman	Director	Abogado
Elena Conterno Martinelli	Director Independiente	Economista
Francisco García Calderón Portugal	Director Independiente	Administrador de Empresas
Carlos Rojas Perla	Director Independiente	Administrador de Empresas
Pedro Segundo Cruz Vine	Director	Ing. Civil Electricista

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

²⁰ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²¹ Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

²² Elegido para el periodo julio 2020-marzo 2021 por Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha 29 de julio de 2020.

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

PLANA GERENCIAL – JUNIO 2020	
CARGO	NOMBRE
Gerente General	Rigoberto Novoa Velásquez
Gerente de Asesoría Legal	Daniel Abramovich Ackerman
Gerente de Administración, Finanzas y Control	Guillermo Lozada Pozo

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Enel Generación Perú y Subsidiaria cuenta con las siguientes centrales de generación eléctrica:

- *Centrales hidroeléctricas*: 3 hidroeléctricas de pasada (utiliza el flujo del río para generar energía) y 4 de embalse (utiliza reservas para la generación). Tienen una antigüedad mayor a 40 años, a excepción de Yanango y Chimay, las cuales iniciaron sus operaciones en el año 2000.
- *Centrales térmicas*: Cuenta con la planta de Ventanilla, la cual inició operaciones en 2006, con Ciclo Combinado (la primera central de este tipo en Perú), en la que se destaca la mayor eficiencia por el uso del calor generado en las turbinas, el cual es aprovechado en un nuevo ciclo, generando un impacto positivo en los costos y márgenes de rentabilidad de la empresa, además de contribuir a la conservación del medio ambiente, dado que sus emisiones son más bajas. A diferencia de las centrales hidroeléctricas, este tipo de centrales se caracterizan por tener costos fijos bajos y costos variables elevados.

Asimismo, cuenta con 21 lagunas, las cuales se derivan vía túneles y canales, que le permiten regular el caudal para la generación y abastecimiento de agua.

En este sentido, la Compañía mantiene una estrategia de diversificación en la generación eléctrica. Los dos tipos de centrales que posee le otorgan una ventaja en lo que respecta a factores intrínsecos que afectan a las mismas, como en el caso de la generación hidráulica que enfrenta periodos de estiaje²³ entre los meses de mayo a octubre, lo cual puede ser mitigado con generación térmica. Por otro lado, para la producción termoeléctrica, la Compañía utiliza principalmente gas natural como insumo, para lo cual mantiene con Pluspetrol un contrato de adquisición de gas natural a un precio fijo, con vencimiento en 2029, permitiéndole obtener una fuente energética relativamente barata frente a otras como el *diésel*. Asimismo, la logística del gas natural está asegurada mediante contratos de largo plazo con Gas Natural de Lima y Callao y Transportadora de Gas del Perú.

En cuanto a la calidad de gestión, las operaciones cumplen con todas las especificaciones de la Norma Técnica de Calidad de los Servicios Eléctricos (NTCSE), la cual regula principalmente la calidad de producto y suministro. Dentro de los parámetros más importantes, se controlan: la tensión, frecuencia, perturbaciones e interrupciones de suministro.

Capacidad y Generación de Energía

A junio de 2020, la potencia efectiva total consolidada de la Compañía ascendió a 1,678.8 MW (-0.3%), de la cual el 47.4% provino de centrales hidroeléctricas y el 52.6% de termoeléctricas.

CENTRALES DE GENERACIÓN					
Centrales	Ubicación	Potencia Efectiva (MW)		Factor de Carga (%)*	
		jun-19	jun-20	jun-19	jun-20
Centrales Hidroeléctricas		715.9	795.1	69.8%	70.9%
Huinco	Lima - Huarochirí	277.9	277.9	54.8%	50.4%
Matucana	Lima - Huarochirí	137.0	137.0	82.9%	84.6%
Callahuanca**	Lima - Huarochirí	84.1	84.4	84.0%	89.0%
Moyopampa	Lima - Lurigancho	69.2	69.1	86.9%	87.3%
Huampaní	Lima - Lurigancho	30.9	30.9	81.2%	73.1%
Her Huampani	Lima - Lurigancho	0.7	0.7	57.3%	71.4%
Yanango***	Junín – San Ramón	43.1	43.1	77.4%	83.2%
Chimay***	Junín - Jauja	157.8	152.3	69.1%	74.5%
Centrales Térmicas		800.7	883.4	41.8%	19.0%
Santa Rosa	Lima - Lima	402.3	414.2	13.3%	1.4%
Ciclo Combinado Ventanilla	Lima - Callao	472.1	469.4	66.2%	34.7%
Total		1,681.7	1,678.8	54.8%	43.6%

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

** Aprobado por el COES el 30 de marzo de 2019 / *** Propiedad de Chinango S.A.C.

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

²³ Nivel de caudal mínimo alcanzado a causa de escasez de lluvias.

Clientes y contratos de suministro

La venta de energía se realiza a clientes regulados licitados, clientes libres y al mercado *spot*. En este último, se dan transferencias de potencia y energía entre generadoras a precios *spot* fijados por el COES acorde con la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE) y su Reglamento. La cartera de clientes se encuentra diversificada entre diversas industrias, entre las que resalta el sector minero, distribuidores eléctricos, industria química, metalmecánica y textil. Su participación en diversos sectores económicos la protege de estacionalidades particulares de cada sector.

Con datos a diciembre de 2019, la Compañía mantiene 74 contratos de suministro de electricidad con clientes regulados (distribuidores), de los cuales 15 han sido firmados con su relacionada Enel Distribución Perú con plazos entre 4 y 17 años. Adicionalmente, se tiene 113 contratos con clientes libres, cuyos plazos fluctúan entre 4 y 14 años. Entre los principales clientes de la Compañía se encuentran su relacionada Enel Distribución Perú, Luz del Sur y empresas mineras como Chinalco, Hubday Perú, Votorantim y Las Bambas.

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 junio de 2020, la Compañía realizó inversiones por S/ 52.3MM, destinadas principalmente al mantenimiento térmico (54.6%), seguido por mantenimiento hidráulico (27.5%) y proyectos informáticos (17.2%).

Posición Competitiva

Enel Generación Perú y Subsidiaria se ubica como una de las compañías líderes de generación eléctrica en el Perú, permitiéndole suscribir contratos de largo plazo con diversos clientes y vender importantes niveles de potencia. A junio de 2020, Enel Generación Perú junto a su subsidiaria registraron una participación de 13.8% sobre la producción total de energía del SEIN, posicionándose como la segunda empresa generadora más importante del país.

Riesgos financieros

Riesgo de Crédito

La Gerencia evalúa periódicamente el riesgo crediticio de su cartera de clientes sobre la base de una metodología que toma en cuenta factores como: liquidez, endeudamiento, rentabilidad, antigüedad del negocio, comportamiento de pago, antecedentes judiciales, entre otros.

Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía se encuentra expuesta a variaciones de tipo de cambio debido a sus activos y pasivos financieros. Al respecto, minimiza su riesgo al tipo de cambio con una política de cobertura formulada sobre la base de flujos de caja proyectados y un equilibrio entre flujos indexados a dólares y niveles de activos y pasivos en dicha moneda. Asimismo, cabe mencionar que dentro del cálculo de las tarifas eléctricas está incluido el efecto del dólar sobre los costos, generando de esta manera un *hedge* natural. Al 30 de junio de 2020, se registró una ganancia por diferencia de cambio que representó el 3.7% de las ventas (jun.19: -1.8%) debido a la apreciación del dólar respecto al sol en el contexto económico del COVID-19.

Riesgo de tasa de interés

La Compañía minimiza este tipo de riesgo contratando parcialmente sus obligaciones financieras a tasas de interés fijas, ya sea con deudas emitidas inicialmente a tasas de interés fijas o contratando instrumentos financieros derivados que transforman el riesgo de tasa de interés de variable a fijo. Al 30 de junio de 2020, el 82% de las deudas y préstamos de la Compañía se encuentran a tasa de interés fija.

Análisis Financiero

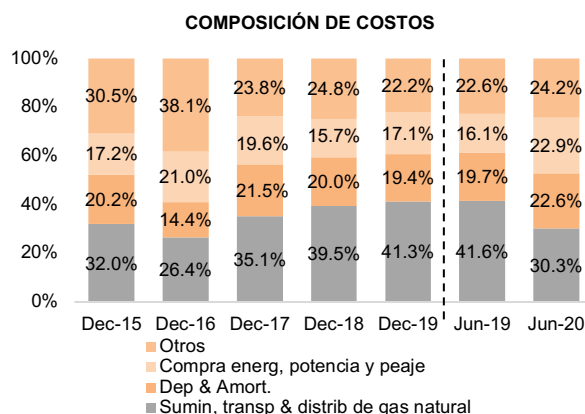
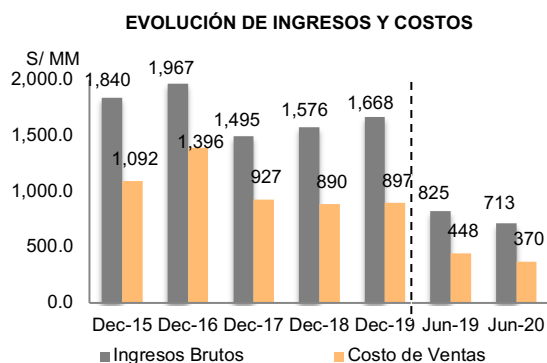
Eficiencia Operativa

Desde 2018, los ingresos consolidados de Enel Generación Perú y Subsidiaria han registrado una tasa de crecimiento promedio anual de 5.6%. A junio de 2020, los ingresos²⁴ registraron una contracción interanual de 13.6% (-S/ 111.8MM), producto de la menor demanda física de energía (-21.9%) y potencia (-8.9%) principalmente de clientes libres, en el contexto de la contracción económica causada por el COVID-19, además de los menores ingresos dada la renegociación efectuada en 2018 con las empresas distribuidoras para la extensión de sus contratos de suministro de energía, sin embargo, estos eventos fueron parcialmente compensados por un precio medio de venta mayor (+9.6%).

En este sentido, el costo de venta, compuesto principalmente por suministro de gas natural (30.3%), depreciación & amortización (22.6%) y compra de energía y potencia (22.9%), registró un descenso interanual mayor, de 17.3% (-S/ 77.4MM), explicado por el menor consumo de gas natural ante la menor producción de energía en centrales térmicas. De esta manera, el costo de venta representó a junio el 51.9% de las ventas (jun.19: 54.3%).

Con ello, la utilidad bruta del periodo se redujo 9.1% (-S/ 34.4MM) y el margen bruto anualizado se situó en 47.4% (jun.19: 43.9%).

²⁴ Compuesto principalmente por la venta de energía y potencia (99.5%).



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

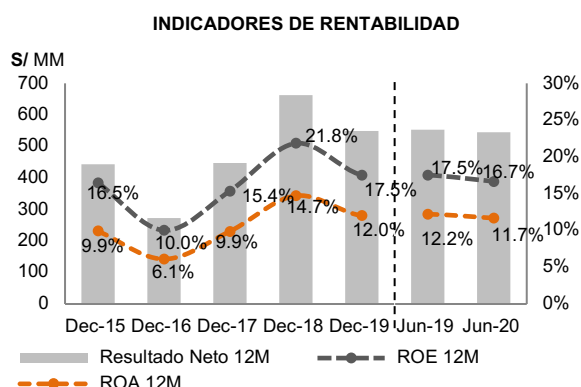
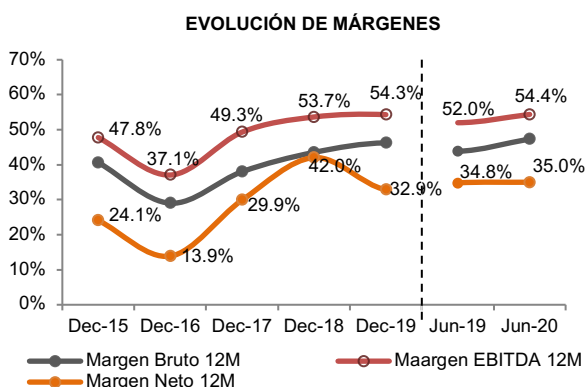
Los gastos administrativos, por el contrario, tuvieron un incremento interanual de 32.5% (+S/ 9.1MM) y representaron el 5.2% de las ventas del periodo (jun.19: 3.4%), mientras que desde el 2016 registran un promedio de 3.8% sobre las ventas. El incremento de los gastos administrativos durante el 1S20 se debió a los mayores gastos de personal y servicios prestados de terceros, pues en lo que respecta al deterioro de cuentas por cobrar comerciales²⁵, no se presentaron incrementos. Por otro lado, otros ingresos reportados por la Compañía representaron a junio de 2020 el 1.1% de las ventas (jun.19: 2.0%), los cuales en su mayor parte fueron explicados por servicios de administración prestados a relacionadas.

La utilidad operativa fue por tanto menor en 14.2% (-S/ 52.0MM) y el margen operativo anualizado se situó en 44.2% (jun.19: 48.4%). El EBITDA ajustado²⁶, por su parte, se redujo en 13.1% (-S/ 59.7 MM) y registró un margen anualizado de 54.4% (jun.19: 52.0%).

Rentabilidad

Los gastos financieros desde 2018 han representado en promedio el 1.2% de las ventas anuales. A junio de 2020 los gastos financieros representaron el 0.7% de las ventas (jun.19: 1.0%) y se debió a los menores intereses en bonos (-20.8%) por el vencimiento de la 3era emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos (julio de 2019) así como a la actualización de contingencias²⁷ que resultó inferior al registrado a junio del año anterior. Los ingresos financieros, por otra parte, representaron el 1.4% de las ventas (jun.19: 1.1%) y su incremento se debió a mayores intereses sobre depósitos bancarios. Por otro lado, se registró de forma extraordinaria una ganancia por diferencia de cambio que representó el 3.7% de las ventas (jun.19: -1.8%), por la apreciación del dólar respecto al sol.

Como resultado, la utilidad neta del periodo exhibió una reducción interanual de 1.5% (-S/ 3.7MM) y el margen neto anualizado se ubicó en 35.0% (jun.19: 34.8%), sin presentar variación significativa respecto a junio 2019, en tanto los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se situaron en 16.7% (jun.19: 17.5%) y 11.7% (jun.19: 12.7%).



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

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de efectivo

La Compañía ha generado en los últimos 5 años importantes flujos positivos proveniente de sus actividades de inversión, debido al sistema de gestión financiera del circulante que existe entre las empresas del grupo, a través de la realización de préstamos de corto plazo a fin de optimizar los excedentes de caja, los cuales en su momento surgieron por venta de activos fijos no estratégicos y de inversiones financieras.

²⁵ Las cuentas por cobrar comerciales no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

²⁶ Excluye partidas no recurrentes como venta de acciones e ingresos por indemnización.

²⁷ Relacionada a procesos tributarios y legales.

En el 1S20, Enel Generación Perú y Subsidiaria generó un flujo de caja de S/ 89.3MM (jun.19: S/ -45.4MM), explicando aproximadamente el 12% del disponible. Este flujo positivo del periodo se debió al mayor flujo en línea con los márgenes operativos que presentó la Compañía pese a la contracción de las ventas.

Las cobranzas totalizaron S/ 1,237.3MM (-12.1% interanual) en línea con la contracción interanual de las ventas (-13.6%), sin embargo, el flujo operativo neto fue mayor (1S20: S/ 396.4MM vs 1S19: S/ 247.4MM) debido a la reducción de los pagos a proveedores, cargas sociales e impuestos a las ganancias, los cuales sumaron S/ 812.4MM (-22.8% interanual).

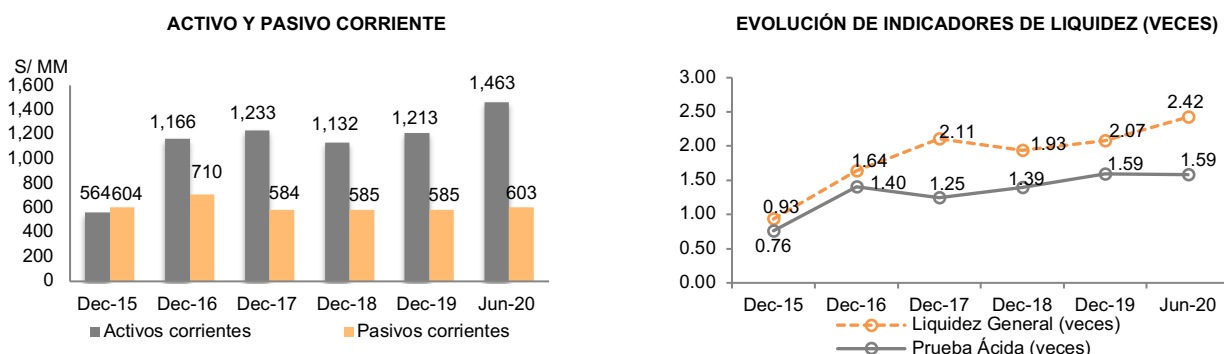
En cuanto a las actividades de inversión, se generó un flujo de salida mayor que totalizó S/ -297.9MM (1S19: S/ -88.8MM), esto se debió a un mayor desembolso neto por préstamos concedidos a las relacionadas (1S20: S/ -217.0MM vs 1S19: S/ -15.9MM) y la compra de activos fijos por S/ 81.5MM (1S19: S/ 77.4MM).

Por otro lado, la Compañía realizó un menor pago de dividendos (1S20: S/ 5.0MM vs 1S19: S/ 171.5MM), lo que le permitió compensar el flujo de sus actividades de inversión, además no desembolsó por amortizaciones en préstamos bancarios (1S19: S/ 28.6MM), con lo cual el flujo neto procedente de las actividades de financiamiento ascendió a S/ -9.2MM (1S19: S/ -203.9MM).

Liquidez Corriente

La liquidez corriente de la Compañía en los últimos 3 años ha estado en 2.04x. A junio de 2020, la liquidez corriente se situó en 2.42x (dic.19: 2.07x) y su incremento con respecto a diciembre se debió al aumento del activo corriente en 20.6%, explicado por el disponible (+18.5%) y las cuentas por cobrar a relacionadas (+100.6%), mientras que el pasivo corriente aumentó en 3.2%, principalmente por el aumento de la parte corriente de los arrendamientos financieros; por su parte, el aumento de los pasivos por impuesto a las ganancias se vio contrarrestado por las menores cuentas por pagar comerciales (-10.2%).

El activo corriente, a junio de 2020, no presenta cambios significativos en su estructura, el disponible de la Compañía continuó representando una parte importante del activo corriente con una participación del 50.1% (dic.19: 51.0%), seguido por las cuentas por cobrar a relacionadas, con 28.7% (dic.19: 17.3%) y las cuentas por cobrar comerciales, con 14.0% (dic.19: 16.6%). Por el lado del pasivo corriente, continuaron siendo los principales pasivos, las cuentas por pagar comerciales con una participación de 34.5% (dic.19: 39.6%), seguido por la cuenta de provisiones²⁸, con 28.6% (dic.19: 27.7%) y las cuentas por pagar a relacionadas, con 14.7% (dic.19: 16.4%), mientras que la parte corriente de la deuda de largo plazo elevó su participación a 9.3% (dic.19: 6.7%), luego de venir reduciéndose de forma sostenida por el vencimiento de las distintas emisiones de bonos, para lo cual destacamos la reducción de su participación (dic.15: 43.4%).



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

A junio de 2020, el capital de trabajo de la Compañía ascendió a S/ 859.3MM, aumentando en 36.8% respecto a diciembre de 2019. Por otro lado, la Compañía ha presentado un ciclo de conversión de efectivo negativo en los últimos 2 años, debido al plazo holgado entre el cobro a sus clientes y el pago a sus proveedores. A junio de 2020, este plazo promedio de cobro fue de 41 días (dic.19: 37) y el de pago de 74 días (dic.19: 75), con lo cual el ciclo de conversión se situó en -2 días (dic.19: -9).

Adicionalmente, la Compañía cuenta con el sistema de gestión financiera del circulante entre las empresas del Grupo. Además, cuenta con líneas de crédito bancarias con diferentes instituciones financieras de primer orden en el país.

Solvencia / Cobertura

En los últimos 5 años, el nivel de endeudamiento patrimonial²⁹ de la Compañía ha pasado de 0.65x (dic.15) a 0.44x (dic.19) gracias a la reducción sostenida de la deuda financiera y el fortalecimiento del patrimonio a través de la capitalización de utilidades y la acumulación de resultados positivos.

²⁸ Al 30 de junio de 2020 y 31 de diciembre de 2019, corresponde principalmente a una cuenta por pagar a un excliente por una controversia en los términos de resolución de contrato.

²⁹ Pasivo / Patrimonio

A junio de 2020, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.41x y su reducción respecto a dic.19 se debió al aumento del patrimonio (+7.1%) por el resultado positivo del ejercicio; el pasivo total no presentó variación significativa (+0.5%), la deuda financiera total tuvo un incremento de 10.2% (+S/ 11.3MM), explicado por la parte corriente de arrendamientos financieros, la cuenta total de provisiones³⁰ registraron un aumento de 5.3% (+S/ 11.8MM), mientras que las cuentas por pagar comerciales y por pagar a relacionadas se redujeron en 10.2%(-S/ 23.6MM) y 7.9% (-S/ 7.6MM).

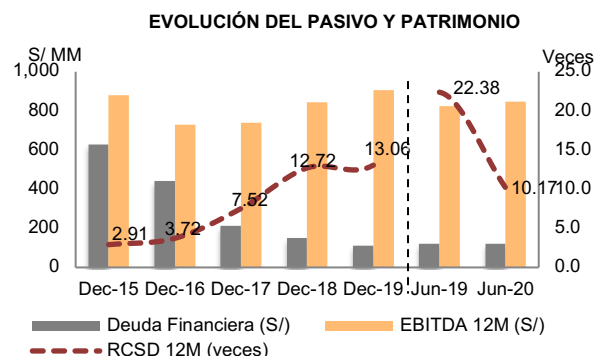
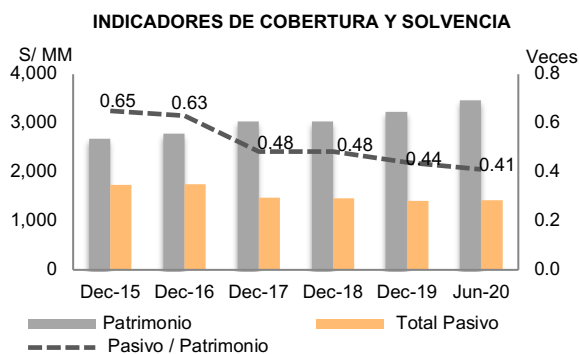
Al cierre de junio de 2020, los resultados acumulados registraron una participación sobre el patrimonio de 23.0% (dic.19: 17.4%) mientras que el capital social, de 72.1% (dic.19: 77.3%). El pasivo total, por otro lado, se encuentra representado principalmente por los pasivos de impuestos a las ganancias diferidas (44.9%), seguido por la cuenta de provisiones (16.6%) y las cuentas por pagar comerciales (14.6%), mientras que la deuda financiera registró una participación de 8.6%.

DEUDA FINANCIERA VIGENTE – JUNIO 2020 (S/ MM)

Deuda (S/ MM)	DICIEMBRE 2019			JUNIO 2020		
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	34.6	58.1	92.8	36.9	60.4	97.3
Leasing Operativo	0.5	0.4	0.8	-	-	-
Leasing Financiero	4.2	12.8	17.0	16.2	5.6	21.8
Instrumentos derivados	-	-	-	2.8	-	2.8
Total	39.3	71.4	110.6	56.0	66.0	122.0

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

La reducción de la parte corriente de la deuda financiera de largo plazo en los últimos 5 años, además de los mayores niveles de EBITDA (ajustado) reportado en el periodo 2018-2019, ha conllevado a la mejora significativa y sostenida del Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)³¹, pasando de 2.91x (dic.15) a 13.06x (dic.19). A junio de 2020, el RCSD anualizado se situó en 10.17x (jun.19: 22.38x), debiéndose su reducción respecto a junio de 2019 a los mayores gastos financieros por actualización en las contingencias de la Compañía y el aumento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. El ratio Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), por su parte, se situó en 0.14x, en nivel similar al registrado a junio de 2019 (0.15x).



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

En cuanto a los *convenants* correspondientes el Tercer y Cuarto Programa de Bonos, la Compañía debe reportar un índice de endeudamiento³² por debajo de 1.5x, para el cual, cumple de manera sobresaliente, estando en -0.02x al cierre de junio de 2020.

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

A junio de 2020, 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 es de 2,838,751,440 con valor nominal de S/ 0.88 cada una.

Las acciones de Enel Generación Perú presentan un bajo valor beta de 0.3023, presentando una menor variabilidad que la economía en su conjunto, gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos. Luego del anuncio de la política de dividendos 2019 que contemplaba la repartición de hasta el 85% de las utilidades disponibles³³, el precio de la acción mostró una tendencia al alza, cerrando el año 2019 con un precio de S/ 2.30 y un retorno acumulado de 18.6%. Sin embargo, en el 1S20, por los efectos económicos del COVID-19, y al igual que en muchas empresas del sector y el mundo, el precio de la acción de Enel Generación Perú cerró en S/ 1.97 (jun.19: S/ 2.35),

³⁰ Al 30 de junio de 2020 y 31 de diciembre de 2019, corresponde principalmente a una cuenta por pagar a un excliente por una controversia en los términos de resolución de contrato.

³¹ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC Deuda LP).

³² Deuda / Patrimonio, Deuda = Deuda Fin - caja (límite 50M USD). Para la conversión, se utilizó el tipo de cambio bancario de compra a jun.19 calculado por el BCR.

³³ Política de Dividendos 2018 contemplaba la repartición de hasta 75% de las utilidades de libre disposición.

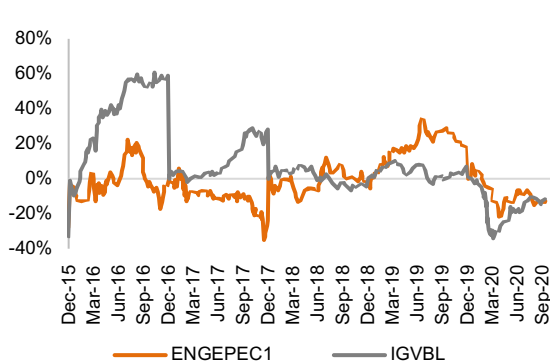
registrando en los primeros 6 meses del año un retorno acumulado de -14.3% (jun.19: 21.1%), mientras que el mercado acumuló un retorno de -17.8% (jun.19: 6.8%). Por otro lado, estas acciones han estado entre las más negociadas, con una frecuencia de negociación³⁴ promedio de 86.3% (a jun.19); sin embargo, a junio de 2020, la frecuencia de negociación promedio cayó a 46.9%.

Cabe mencionar que en el mes de abril, el precio de la acción llegó a su nivel más bajo desde el inicio del Estado de Emergencia (abr.20: S/ 1.80), cerca de su mínimo histórico registrado en diciembre de 2017(S/ 1.69), sin embargo, luego de que se anunciaron las fases de reactivación de la economía por el gobierno nacional, las acciones ingresaron a un periodo de recuperación, en tanto que con información disponible a octubre de 2020, la acción registra un year-to-date (YTD) de -13.0% y una frecuencia de negociación promedio de 50.7%.

EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO CIERRE DE LA ACCIÓN – ENGEPEC1



RENDIMIENTO YTD - ENGEPEC1 & IGVBL



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Política de Dividendos³⁵

Repartir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición para el periodo 2020, de la siguiente manera:

- 1er dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al primer semestre, pagadero en el mes de septiembre de 2020.
- 2do dividendo a cuenta: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el 1er dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2020.
- Dividendo complementario: hasta el 100% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2020, descontando los dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente. El pago se realizará en la fecha que determine la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha definitiva de pago, en su caso, serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la Compañía.

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS 2015-2020

En millones de S/	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1er. dividendo	S/ 108.5	S/ 118.1	S/ 77.9	S/ 80.5	S/ 85.35	
2do. dividendo	S/ 62.0	-	S/ 41.8	S/ 153.2	S/ 76.11	
3er. dividendo	-	-	S/ 64.9	S/ 87.9	S/ 91.82	
Dividendo Complementario	S/ 28.9	-	S/ 75.4	S/ 81.6	S/ 126.4	
Dividendo Extraordinario				S/ 213.6	-	S/ 267.8
Total Dividendos	S/ 198.5	S/ 118.1	S/ 260.0	S/ 616.8	S/ 379.7	S/ 267.8

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Bonos Corporativos

Al 30 de junio de 2020, la Compañía mantiene tres emisiones vigentes correspondientes al Tercer y Cuarto Programa de Bonos Corporativos, las cuales tienen vencimiento entre los años 2020 y 2028. El objeto de dichos programas 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.

³⁴ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

³⁵ Aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha 29 de julio de 2020.

PROGRAMAS DE EMISIÓN VIGENTES – JUNIO 2020

Tercer Programa de Bonos Corporativos		
Aprobado en Junta General de Accionistas del 9 de junio de 2005.		
Monto máximo aprobado: US\$100 MM (o equivalente en soles). Garantía: Patrimonio (No específica)		
	1ra Emisión	8va Emisión
Monto de la Emisión	S/ 50,000,000	US\$ 10,000,000
Monto en Circulación	S/ 25,000,000	US\$ 10,000,000
Serie	A	A
Tasa de interés	6.3125%	6.3438%
Pago de intereses	Semestral	Semestral
Fecha de colocación	20-jun-2007	24-ene-2008
Fecha de vencimiento	20-jun-2022	24-ene-2028
Cuarto Programa de Bonos Corporativos		
Aprobado en Junta General de Accionistas del 31 de marzo de 2008		
Monto máximo aprobado: US\$100 MM (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	
Serie	A	
Tasa de interés	5.7813%	
Pago de intereses	Semestral	
Fecha de colocación	29-sep-2010	
Fecha de vencimiento	30-sep-2020	
Fuente: Enel Generación Perú S.A.A. / Elaboración: PCR		

Sexto Programa de Bonos Corporativos

Mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 23 de marzo de 2017, se aprobó la realización del Sexto Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto total en circulación de US\$ 350 MM (o su equivalente en soles), el cual se podrá efectuar en una o más emisiones, según sea determinado por el Emisor. El Programa tiene una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV (13 de marzo 2018)³⁶. A la fecha del informe, el Programa no tiene emisiones vigentes.

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

³⁶ Mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 020-2018-SMV/11.1 de fecha 13 de marzo de 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.

Anexo

ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. Y SUBSIDIARIA

Estado de Situación Financiera (S/ Miles)	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Activo Corriente	564,129	1,166,342	1,232,623	1,131,969	1,212,561	1,121,914	1,462,727
Activo Corriente Prueba Ácida	459,783	993,976	729,429	814,079	931,423	794,727	957,245
Activo No Corriente	3,850,212	3,373,214	3,276,595	3,358,209	3,435,971	3,327,756	3,422,243
Activo Total	4,414,341	4,539,556	4,509,218	4,490,178	4,648,532	4,449,670	4,884,970
Pasivo Corriente	604,226	709,787	584,108	585,392	584,666	507,508	603,472
Pasivo No Corriente	1,135,044	1,046,907	887,609	877,284	831,307	868,347	819,039
Pasivo Total	1,739,270	1,756,694	1,471,717	1,462,676	1,415,973	1,375,855	1,422,511
Patrimonio Neto	2,675,071	2,782,862	3,037,501	3,027,502	3,232,559	3,073,815	3,462,459
Deuda Financiera	629,218	440,868	211,984	149,783	110,629	120,170	121,962
Corto Plazo	262,155	170,280	69,219	57,203	39,259	27,448	55,958
Largo Plazo	367,063	270,588	142,765	92,580	71,370	92,722	66,004
Estado de Resultados (S/ Miles)							
Ingresos Brutos	1,840,060	1,966,891	1,495,495	1,575,666	1,668,261	824,850	713,018
Costo de Ventas	-1,092,218	-1,396,138	-926,896	-889,830	-896,767	-447,729	-370,296
Utilidad Bruta	747,842	570,753	568,599	685,836	771,494	377,121	342,722
Gastos operacionales netos	-92,956	-19,954	97,725	188,942	-31,679	-11,424	-29,124
Utilidad Operativa	654,886	550,799	666,324	874,778	739,815	365,697	313,598
Ingresos Financieros	2,281	9,300	19,275	25,004	19,202	8,910	10,119
Gastos Financieros	-39,794	-25,751	-28,824	-9,261	-30,111	-7,873	-5,059
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	443,630	273,384	447,233	662,415	548,578	242,777	239,047
EBITDA y Cobertura							
EBITDA Ajustado (S/ Miles)**	879,125	728,993	737,684	845,380	906,033	457,186	397,449
EBITDA Ajustado 12M (S/ Miles)**	879,125	728,993	737,684	845,380	906,033	825,085	846,296
RCSD 12M (veces)	2.91	3.72	7.52	12.72	13.06	22.38	10.17
Deuda Financiera / EBITDA 12M (veces)	0.72	0.60	0.29	0.18	0.12	0.15	0.14
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M (veces)	1.29	1.44	1.20	1.04	0.92	1.05	0.97
Solvencia (veces)							
Pasivo Total / Patrimonio	0.65	0.63	0.48	0.48	0.44	0.45	0.41
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.25	0.14	0.10	0.08	0.09	0.09
Deuda Financiera / Patrimonio	0.24	0.16	0.07	0.05	0.03	0.04	0.04
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.65	0.60	0.60	0.60	0.59	0.63	0.58
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.42	0.38	0.29	0.29	0.26	0.28	0.24
Rentabilidad							
ROA 12M	9.9%	6.1%	9.9%	14.7%	12.0%	12.2%	11.7%
ROE 12M	16.5%	10.0%	15.4%	21.8%	17.5%	17.5%	16.7%
Margen Bruto 12M	40.6%	29.0%	38.0%	43.5%	46.2%	43.9%	47.4%
Margen Operativo 12M	35.6%	28.0%	44.6%	55.5%	44.3%	48.4%	44.2%
Margen EBITDA 12M	47.8%	37.1%	49.3%	53.7%	54.3%	52.0%	54.4%
Margen Neto 12M	24.1%	13.9%	29.9%	42.0%	32.9%	34.8%	35.0%
Calce de Cuentas de Corto Plazo							
Liquidez General (veces)	0.93	1.64	2.11	1.93	2.07	2.21	2.42
Prueba Ácida (veces)	0.76	1.40	1.25	1.39	1.59	1.57	1.59
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-40,097	456,555	648,515	546,577	627,895	614,406	859,255
Periodo Medio de Cobro (días)	39	40	39	39	37	39	41
Periodo Medio de Pago (días)	50	42	66	71	75	62	74
Ciclo de Conversión Neto (días)	13	17	1	-1	-9	6	-2
Indicadores Bursátiles							
Precio cierre promedio (S/)	3.42	2.76	2.33	1.94	2.31	2.17	2.14
Desviación estándar	39.8%	31.0%	18.7%	11.6%	16.9%	13.2%	19.0%
Coefficiente de Variabilidad	11.6%	11.2%	8.0%	6.0%	7.3%	6.1%	8.9%
Frecuencia de Negociación	100.0%	95.9%	69.6%	71.0%	82.5%	86.3%	46.9%
Nº Acciones	2,616,072,176	2,893,136,765	2,893,136,765	2,838,751,440	2,838,751,440	2,838,751,440	2,838,751,440
EPS 12M (S/)	0.17	0.09	0.15	0.23	0.19	0.19	0.19
P/E (veces)	15.92	27.51	12.81	8.31	11.90	12.08	10.26
BTM (veces)	0.30	0.35	0.45	0.55	0.49	0.50	0.57
Capitalización Bursátil Promedio (S/ Miles)*	8,938,058	7,980,552	6,742,981	5,520,676	6,554,914	6,163,608	6,067,434

*Precio cierre promedio x N° acciones. **Excluye partidas no recurrentes

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