

## ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN ACERCA DEL RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

El siguiente análisis de la gerencia sobre los resultados de las operaciones y la situación financiera deberá ser leído conjuntamente con los estados financieros y las notas que los acompañan. Los Estados Financieros han sido elaborados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) oficializadas en el Perú.

### Entorno Económico

La producción nacional en el periodo enero- mayo 2019 creció en 1.45%<sup>1</sup> y durante los últimos doce meses, entendido como el periodo comprendido entre junio 2018 y mayo 2019, alcanzó un crecimiento de 2.60%.

La producción nacional en el mes de mayo de 2019 creció en 0.63%, registrando 118 meses de crecimiento continuo. Este resultado se sustentó en la evolución favorable de la mayoría de los sectores productivos, destacando el sector telecomunicaciones, alojamiento y restaurantes, electricidad, gas y agua, otros servicios, entre otros.

Los sectores que mostraron mayor crecimiento en el mes de mayo fueron:

Sector	Variación Porcentual Mayo 2019
Telecomunicaciones y Otros servicios de información	8.13%
Alojamiento y restaurantes	5.01%
Electricidad, Gas y Agua	4.25%
Otros servicios	3.56%

El Índice de la Producción de Electricidad, Gas y Agua en mayo 2019 registró un incremento de 4.25% respecto a mayo 2018, debido a mayores niveles de generación de electricidad, de distribución de gas y producción de agua

Al mes de junio del 2019, la producción total de energía eléctrica a nivel nacional, incluyendo a los Sistemas Aislados y al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), tuvo un incremento de 3.8%<sup>2</sup> comparada con el mismo mes del año pasado. Las centrales hidroeléctricas generaron 2,240 GWh de energía eléctrica, valor que resultó 0.81% mayor respecto a junio del año anterior. Las centrales eólicas y solares, también incrementaron su producción en 14% y 13% respectivamente, en comparación a los valores registrados en el 2018; de igual forma, las unidades térmicas aumentaron de 2,050 GWh a 2,176 GWh, lo que significó 6% más que el valor en junio del año 2018.

El riesgo país medido por el spread EMBIG Perú pasó de 148 en mayo a 124 puntos básicos en junio <sup>3</sup>. En igual periodo el spread EMBIG Latinoamérica disminuyó 10 pbs a 517 pbs en medio de temores de desaceleración económica global.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel nacional observado en el año móvil julio - junio 2019 mostró una variación de 2.37%<sup>4</sup>. En junio 2019, el Índice de Precios al Consumidor a Nivel Nacional disminuyó en -0.06%. Un crecimiento menor al promedio nacional se presentó en Alimentos y Bebidas no Alcohólicas con -0.43%, Recreación y Cultura -0.15%, mientras que la división Transportes bajó -0.06% y comunicaciones lo hizo en -0.01%.

El índice de Precios al por Mayor (IPM) a nivel nacional observado en el año móvil julio - junio 2019 mostró una variación de 1.18%<sup>5</sup>. En junio 2019, el índice de Precios al por Mayor a nivel nacional registró una caída

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 07 – Julio 2019 Producción Nacional Mayo 2019.

2 Ministerio de Energía y Minas- Principales Indicadores del Sector Eléctrico a Nivel Nacional – Julio 2019.

3 Banco Central de Reserva del Perú - Resumen Informativo Semanal 04 de julio de 2019.

4 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 07 - Julio 2019 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Junio 2019 – I IPC.

5 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 07 - Julio 2019 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Junio 2019 – III IPM.

de -0.08% explicado por la baja de precios de los productos nacionales en -0.15%, de otro lado, subieron los precios en productos importados de 0.14%.

El tipo de cambio de venta del sol contra el dólar norteamericano cerró en junio 2019 en niveles de S/3.29<sup>6</sup>, mostrando una apreciación del sol frente al dólar norteamericano de 2.6% con respecto a diciembre 2018.

Con respecto a commodities, el aluminio<sup>7</sup> cerró en 1.782 \$/TM disminuyendo el precio en 2.22% con respecto a diciembre 2018. Por su parte, el cobre<sup>8</sup> cerró en 2.7088 US\$/lb incrementando el precio en 0.12% con respecto a diciembre 2018.

El precio de boca de pozo de gas natural (camisea) para el año 2019 cerró en 1.7311 \$/ MMBTU presentando un incremento en el precio de 5.10% con respecto a diciembre 2018, este incremento es debido al factor de actualización que debe efectuar cada año en cumplimiento con lo estipulado en el contrato entre el Consorcio Pluspetrol y el Estado Peruano.

---

<sup>6</sup> Superintendencia de Banca y Seguros – Tipo de cambio de venta.

<sup>7</sup> Dato Bloomberg.

<sup>8</sup> Banco Central de Reserva del Perú – Cotización del Cobre.

## Análisis de Resultados

### 1. Ingresos Operativos por Venta

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Energía y potencia	725.87	734.99	-9.11	-1.2%
Otros Ingresos Operacionales	1.47	-2.21	3.68	-166.8%
Compensaciones	11.37	4.96	6.40	128.9%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>738.71</b>	<b>737.74</b>	<b>0.97</b>	<b>0.1%</b>

Al cierre del primer semestre 2019, los ingresos operacionales acumulados ascendieron a S/ 738.71 millones, un incremento de 0.1% con relación al año anterior, la variación se debe principalmente al incremento de la demanda de energía de los clientes (+3.4%), principalmente en el mercado libre (+4.7%), además de un mayor precio medio de venta (+2.7%) registrado en el período; estas variaciones son atenuadas por el ingreso extraordinario, en el 2018, de S/ 53 millones producto del resultado favorable de arbitraje con un cliente.

### 2. Estadística de la producción y venta de energía

Producción de Energía (GWh)	A Jun. 2019	A Jun. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Generación Hidráulica	1,694.1	1,416.4	277.7	19.6%
Generación Térmica	1,556.3	1,745.6	-189.3	-10.8%
<b>Producción Total</b>	<b>3,250.4</b>	<b>3,162.0</b>	<b>88.3</b>	<b>2.8%</b>

Venta de Energía (en GWh)	A Jun. 2019	A Jun. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Clientes Libres	2,666.6	2,545.9	120.7	4.7%
Clientes regulados	1,835.4	1,808.6	26.8	1.5%
<b>Total de Ventas</b>	<b>4,502.0</b>	<b>4,354.5</b>	<b>147.5</b>	<b>3.4%</b>

Compra de Energía (en GWh)	A Jun. 2019	A Jun. 2018	Variación (GWh)	Var. %
Compra al mercado spot	1,306.9	1,203.4	103.5	8.6%
<b>Total de Compras</b>	<b>1,306.9</b>	<b>1,203.4</b>	<b>103.5</b>	<b>8.6%</b>

La producción total se incrementó 2.8% comparado con el 2018 principalmente por el aumento de la generación hidroeléctrica en 19.6% por mayor disponibilidad del recurso hídrico y reingreso en operación comercial de CH Callahuanca; la generación térmica disminuyó en 10.8% como consecuencia de la disminución de producción de CT Santa Rosa, resultado de una declaración de precios de gas en el mercado menos competitiva.

### 3. Costos Operativos

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Suministro, transporte y distribución de gas natural	186.12	177.40	8.73	4.9%
Depreciación y amortización	81.24	83.20	-1.95	-2.3%
Compra de energía	88.29	73.91	14.38	19.5%
Servicios prestados por terceros	21.68	19.74	1.94	9.8%
Canon de agua e impuestos del sector eléctrico	10.98	9.57	1.40	14.7%
Gastos de personal	23.43	26.01	-2.58	-9.9%
Consumo de suministros diversos	7.89	7.77	0.11	1.5%
Cargas diversas de gestión y otros	17.63	17.44	0.19	1.1%
Consumo de petróleo	1.08	7.26	-6.18	-85.1%
Tributos y otros	1.98	1.94	0.04	2.0%
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>440.31</b>	<b>424.23</b>	<b>16.09</b>	<b>3.8%</b>

El costo operativo de generación de energía a junio de 2019 se incrementó en S/ 16.09 millones representando un aumento de 3.8% con respecto al mismo periodo del año anterior principalmente por (i) mayor compra de energía de S/ 14.38 millones debido a una mayor demanda de energía, principalmente de clientes libres; (ii) mayor gasto por Suministro, transporte y distribución de gas natural de S/ 8.73 millones debido principalmente al aumento en el precio del gas. Estas variaciones están atenuadas parcialmente por un menor consumo de petróleo (-S/ 6.18 millones) producto de la indisponibilidad, en el ejercicio 2018, de la CT Ventanilla por inspección programada.

### 4. Gastos operativos, netos

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Gastos del personal	21.81	20.78	1.03	5.0%
Servicios prestados por terceros	9.74	13.48	-3.74	-27.7%
Recupero de deterioro de cuentas por cobrar	0.82	-12.07	12.89	-106.8%
Depreciación y amortización	3.17	2.83	0.34	12.0%
Tributos	0.83	1.76	-0.92	-52.5%
Cargas diversas de gestión y otros	0.51	0.39	0.12	29.9%
Servicios prestados a Subsidiaria	-3.42	-4.54	1.12	-24.6%
Servicios de administración a relacionadas	-3.47	-5.92	2.45	-41.4%
Reembolso por daño material y lucro cesante emergencia climática	-9.32	-34.88	25.56	-73.3%
Venta de acciones asociada, neto	0.00	-88.65	88.65	-100.0%
Otros ingresos	-2.59	-3.97	1.39	-34.9%
<b>Total Gastos Operativos, netos</b>	<b>18.09</b>	<b>-110.79</b>	<b>128.88</b>	<b>-116.3%</b>

Al 30 de junio de 2019, los gastos operativos netos aumentaron en S/ 128.88 millones debido principalmente a: (i) el efecto neto de la venta en el 2018 de la participación en accionariado de Enel Brasil (S/ 88.65 millones); (ii) se provisionaron menores reembolsos e indemnizaciones de seguros durante este primer semestre en comparación con el ejercicio anterior (S/ 25.56 millones); y (iii) al recupero de deterioro de cuentas por cobrar (S/12.89 millones) en el 2018.

## 5. Ingresos financieros

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Dividendos declarados por las relacionadas,	18.14	15.41	2.74	17.8%
Intereses sobre depósitos bancarios	3.37	3.34	0.03	0.8%
Intereses por préstamos a entidades relacionadas	5.60	5.29	0.32	6.0%
Ganancia de instrumento financiero derivado	1.08	0.00	1.08	0.0%
Otros ingresos financieros	0.09	4.20	-4.11	-98.0%
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>28.28</b>	<b>28.23</b>	<b>0.05</b>	<b>0.2%</b>

Al 30 de junio de 2019, los ingresos financieros incrementaron en S/ 0.05 millones, lo que se explica principalmente por los ingresos de dividendos recibidos de la subsidiaria de la compañía, las ganancias reconocidas del instrumento derivado y los intereses por préstamos otorgados a empresas relacionadas (S/ 4.14 millones en total); estas variaciones se compensaron con la reversión del exceso de provisión tributaria (-S/ 4.16 millones) en el período anterior.

## 6. Gastos financieros

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Interés sobre bonos	3.68	4.74	-1.06	-22.3%
Actualización de contingencia	2.59	1.69	0.90	53.3%
Otros	0.82	1.03	-0.21	0.0%
<b>Total Gastos Financieros</b>	<b>7.08</b>	<b>7.45</b>	<b>-0.37</b>	<b>-5.0%</b>

Al 30 de junio de 2019, los gastos financieros se redujeron en S/ 0.37 millones con relación a lo registrado al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por (i) menor interés de bonos en -S/ 1.06 millones debido al vencimiento de obligaciones financieras, este efecto se compensa parcialmente con la actualización de la provisión por desmantelamiento de centrales (S/ 0.9 millones).

## 7. Utilidad Neta

En millones de Soles	A Jun 2019	A Jun 2018	Variación MM S/	Variación %
Ingresos	738.71	737.74	0.97	0.1%
Costos Operativos	-440.31	-424.23	-16.09	3.8%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>298.40</b>	<b>313.52</b>	<b>-15.12</b>	<b>-4.8%</b>
Gastos Operativos, netos	-18.09	110.79	-128.88	-116.3%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>280.31</b>	<b>424.30</b>	<b>-144.00</b>	<b>-33.9%</b>
Margen Operativo	37.95%	57.51%		
Gastos Financieros, netos	21.20	20.78	0.42	2.0%
Diferencia en cambio	-14.90	6.38	-21.27	-333.6%
Impuesto a las ganancias	-84.79	-117.54	32.75	-27.9%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>201.82</b>	<b>333.92</b>	<b>-132.10</b>	<b>-39.6%</b>

La utilidad neta de la compañía al 30 de junio de 2019 alcanzó la suma de S/ 201.82 millones, principalmente por una menor utilidad operativa debido a que en 2018 se registraron, por única vez, los ingresos relacionados con la venta de participación en el accionariado de Enel Brasil (S/ 88.65 millones) y a provisiones para indemnizaciones de seguros por el siniestro de la hidroeléctrica Callahuanca (S/ 25.56 millones). Asimismo, se registró un efecto negativo del tipo de cambio de S/ 21.27 millones por la apreciación del sol respecto al dólar observada en el período de análisis.

## 8. Situación Financiera

### Liquidez

El índice de liquidez, calculado como la razón entre activos corrientes sobre pasivos corrientes, al 30 de junio de 2019 aumentó a 2.23 (1.97 al 31 de diciembre de 2018), explicado principalmente por:

- Menores pasivos corrientes en S/ 79.80 millones debido a un menor saldo en otros pasivos financieros debido al vencimiento de un bono de la compañía (S/ 28.32 millones), a menores cuentas por pagar comerciales (S/ 25.34 millones) principalmente por una menor obra en curso; y a un menor pasivo por impuesto a las ganancias (S/ 17.41 millones).

Asimismo, en línea con un adecuado manejo financiero que permita mejorar la posición de los niveles de liquidez, la Compañía ha realizado las siguientes acciones:

- Mantiene líneas de crédito comprometidas con entidades financieras de primer orden, por un importe total de (en millones) S/ 101.5.

### Política de Dividendos

La política de dividendos para el año 2019 aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo 2019 establece distribuir hasta el 85% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera:

- Primer dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019.
- Segundo dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de agosto de 2019.
- Tercer dividendo a cuenta: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2019.
- Dividendo complementario: hasta el 85% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2019, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente, se pagará en la fecha que determine la junta general 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 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.

Al 30 de junio de 2019 se ha pagado un dividendo complementario de S/ 81.61 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2018 y un dividendo provisorio de S/ 85.35 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2019.

## Endeudamiento

En enero de 2019 se canceló la 11ª emisión del Tercer Programa de Bonos de Enel Generación por US\$ 8.2 millones.

Asimismo, en abril de 2019 la compañía suscribió con BBVA un contrato de arrendamiento financiero a tasa variable (Libor + 0.90 %) a un plazo de 2 años y hasta por un monto total de US\$ 9 millones.

La estructura de la deuda financiera al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre 2018 es la siguiente:

### Deuda Financiera

Deuda Financiera	A Jun. 19	A Dic.18	Variación MM S/	Variación %
(En millones de S/)				
En soles S/	50.00	50.00	0.00	0.0%
En dólares US\$	67.65	95.17	-27.52	-28.9%
<b>Total Deuda</b>	<b>116.83</b>	<b>145.17</b>	<b>-28.34</b>	<b>-19.5%</b>

### Estructura de la Deuda

Perfil de deuda	A Jun. 19	A Dic.18
En soles S/	42%	34%
En dólares US\$	58%	66%
Tasa Fija o protegida	98%	100%
Tasa Variable	2%	0%

## 9. Riesgos e incertidumbres

Debido al giro de su negocio, la empresa puede afrontar riesgos e incertidumbres, sea por factores internos o externos. Entre los riesgos e incertidumbres se puede mencionar principalmente el riesgo de las condiciones hidrológicas prevalecientes en las cuencas de las cuales se obtiene los recursos hídricos para operar las centrales hidroeléctricas de la Compañía, el riesgo de cambios en la regulación del sector eléctrico, el riesgo de indisponibilidad del sistema de producción, transporte y distribución de gas natural y el riesgo de una mayor competencia por parte de otros generadores, entre otros.

## 10. Política de Inversiones

La política de inversiones de la Compañía, está orientada a mantener la fiabilidad del suministro mediante la inversión en mantenimientos y en proyectos de expansión.

Las inversiones de la Compañía al cierre del segundo trimestre ascendieron a S/ 50.35 millones y se orientaron aproximadamente en un 49% hacia las unidades térmicas, 47% hacia las hidráulicas y 4% hacia Trading.

## 11. Fortalezas y Recursos

Entre las principales fortalezas y recursos de la empresa se puede señalar:

- El respaldo del Grupo al que pertenece, ya que ser parte del Grupo Enel le da un importante respaldo patrimonial, y también un referente en cuanto a experiencia y conocimiento en el negocio de generación eléctrica en el mercado internacional.
- Adecuada diversificación de la potencia efectiva de la Compañía, la cual se encuentra distribuida aproximadamente en 42% de generación en centrales hidroeléctricas y 58% en centrales térmicas a gas natural y diesel; lo cual le permite una participación constante en el despacho de energía eléctrica del sistema tanto en época de estiaje (mayo a octubre), como en el de avenida (noviembre a abril).
- Capacidad de generación a bajos costos.
- El crecimiento constante del sector registrado en los últimos años, debido al crecimiento poblacional, y la positiva situación relacionada con el crecimiento económico del país.
- La empresa realiza continuamente importantes inversiones, para mejorar y ampliar sus instalaciones, lo que le permite atender el crecimiento de la demanda.
- Bajo perfil de riesgo crediticio, avalado por las clasificaciones de riesgo de las principales agencias de rating del país.