

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 año 2019 registró un incremento de 2,16%¹. Este resultado se sustentó en la evolución favorable de la mayoría de los sectores productivos, destacando: telecomunicaciones y otros servicios de información, alojamiento y restaurantes, financiero y seguros, electricidad, gas y agua, otros servicios (incluye servicios inmobiliarios y servicios personales).

Los sectores que mostraron mayor crecimiento fueron:

Sector	Ene- Dic 19
Telecomunicaciones y Otros Servicios de Información	5.58%
Alojamiento y restaurantes	4.69%
Financiero y Seguro	4,44%
Electricidad, Gas y Agua	3.92%
Otros Servicios (incluye servicios inmobiliarios y personales)	3.84%

La producción total de energía eléctrica a nivel nacional registrada en el año 2019, incluyendo los Sistemas Aislados y SEIN, según cifras preliminares del Ministerio de Energía y Minas (Minem), fue 56,967 GWh y se incrementó en 3,8%² respecto al año anterior.

Con relación a la energía generada según fuente de generación, las centrales hidroeléctricas a nivel nacional, sumaron una producción de 31,492 GWh, un 2.45% mayor al registrado en el año anterior debido principalmente a la reentrada en operaciones de centrales hidroeléctricas y mayor disponibilidad de recurso hídrico, por mayores lluvias. La generación térmica tuvo una producción a nivel nacional de 23.066 GWh, un 5.28% mayor al año anterior, mientras que, la producción a nivel nacional, de generación de energía eólica fue de 1,647 GWh y de solar fue de 762 GWh mayor en 9.6% y 2.3% respectivamente comparado con el año anterior.

El riesgo país medido por el spread EMBIG Perú pasó de 168 *puntos básicos (pbs)* en diciembre 2018 a 107³ *pbs* en diciembre 2019. En igual periodo el spread EMBIG Latinoamérica disminuyó de 568 en diciembre 2018 a 346 *pbs* en diciembre 2019 como resultado de la mejora en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China evidenciadas hacia fines del año 2019.

El Índice de Precios al Consumidor a nivel nacional observado en el año 2019 mostró una variación acumulada de 1,88%⁴, para el indicador nacional. Las divisiones que mostraron mayor impacto a nivel nacional fueron: transporte 1.86%, restaurantes y hoteles 2.11%, bienes y servicios diversos 1.26% y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles 3.69%. Los cuales representan el 40% de la canasta total.

El índice de Precios al por Mayor (IPM) a nivel nacional para el año 2019, mostró una variación negativa de -0.12%⁵.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 2 – Febrero 2020 Producción Nacional Diciembre 2019.

2 Ministerio de Energía y Minas- Principales Indicadores del Sector Eléctrico a Nivel Nacional – Enero 2020 (Cifras preliminares a diciembre 2019).

3 Banco Central de Reserva del Perú - Resumen Informativo Semanal 02 de enero de 2020.

4 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 1 - Enero 2020 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Diciembre 2019 – I IPC.

5 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 1 - Enero 2020 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Diciembre 2019 – III IPM.

Al cierre del año 2019

- Los productos de origen nacional subieron sus precios en 0.10%, registrando en el sector agropecuario una caída de -0.35%, en el sector pesca una subida de 2.32% y en el sector manufactura una subida de 0.16%.
- Los productos de origen importado, registraron una caída de -0.82%, reduciendo sus precios en el sector agropecuario en -0.39% y en el sector manufactura en -0.84%.

El tipo de cambio de venta del sol peruano contra el dólar norteamericano cerró en diciembre 2019 en niveles de S/3.317⁶, mostrando una apreciación de la moneda peruana frente al dólar norteamericano de 1.83% con respecto a diciembre 2018.

Con respecto a *materias primas* y *commodities*, el precio del aluminio⁷ cerró en el año 2019 en 1.789 \$/TM disminuyendo en 1.84% con respecto a diciembre 2018. Por su parte, el precio del cobre⁸ cerró en 2.78914 US\$/lb aumentando el precio en 3.25% con respecto a diciembre 2018.

El precio de boca de pozo de gas natural (Camisea) para el año 2019 cerró en 1.7311 \$/ MMBTU representó un incremento en el precio de 5.10% con respecto a diciembre 2018. Este incremento se debió al factor de actualización que se realiza cada año en cumplimiento con lo estipulado en el contrato entre el Consorcio Pluspetrol y el Estado Peruano.

⁶ Superintendencia de Banca y Seguros – Tipo de cambio de venta.

⁷ Fuente: Bloomberg.

⁸ Banco Central de Reserva del Perú – Cotización del Cobre.

Análisis de Resultados

Comparación de los períodos comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de los años 2019 y 2018.

1. Ingresos Operativos por Venta

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Energía y potencia	1,504.6	1,429.1	75.5	5.3%
Otros Ingresos Operacionales	1.7	1.2	0.5	45.2%
Compensaciones	19.3	8.3	11.0	132.8%
Ingresos Totales	1,525.6	1,438.5	87.1	6.1%

Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos operacionales acumulados ascendieron a S/ 1,525.6 millones, un 6.1% mayor que el año anterior. La variación se debió al incremento de venta de energía (+2.2%), principalmente en el mercado libre (+3.1%), además de un mayor precio medio de venta de energía (+4.4%) registrado en el período. Estas variaciones fueron atenuadas por el ingreso extraordinario en 2018 de S/ 53 millones, producto del resultado favorable de un proceso arbitral, y que se compensó parcialmente en el 2019 con el registro del efecto de adendas a contratos licitados con los Distribuidores para su mercado regulado por S/ 40 millones.

2. Estadística de la producción y venta de energía

Producción de Energía (GWh)	Al 31 de diciembre		Variación (GWh)	Variación %
	2019	2018		
Generación Hidráulica	3,310.6	2,610.1	700.5	26.8%
Generación Térmica	3,269.2	3,653.0	(383.8)	(10.5%)
Producción Total	6,579.8	6,263.1	316.7	5.1%

Venta de Energía (en GWh)	Al 31 de diciembre		Variación (GWh)	Variación %
	2019	2018		
Clientes Libres	5,355.1	5,191.9	163.2	3.1%
Clientes regulados	3,611.9	3,579.8	32.1	0.9%
Total de Ventas	8,967.0	8,771.7	195.3	2.2%

Compra de Energía (en GWh)	Al 31 de diciembre		Variación (GWh)	Variación %
	2019	2018		
Compra al mercado spot	2,395.6	2,513.7	(118.1)	(4.7%)
Total de Compras	2,395.6	2,513.7	(118.1)	(4.7%)

La producción total se incrementó en 5.1% comparado con el 2018, principalmente por el aumento de la generación hidroeléctrica (+26.8%) relacionado a la mayor disponibilidad del recurso hídrico y el reingreso en operación comercial de la central hidroeléctrica Callahuanca en marzo de 2019 junto a la mayor producción de la central hidroeléctrica Moyopampa. La generación térmica disminuyó en 10.5% por menor producción de la central térmica Santa Rosa, resultado de la declaración de precios de gas de junio 2018.

3. Costos Operativos

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Suministro, transporte y distribución de gas natural	370.2	351.5	18.8	5.3%
Compra de energía, potencia y peaje	147.4	143.2	4.2	2.9%
Depreciación y amortización	160.9	164.5	(3.6)	(2.2%)
Gastos de personal	59.2	62.7	(3.5)	(5.6%)
Cargas diversas de gestión y otros	34.7	39.4	(4.7)	(11.9%)
Servicios prestados por terceros	40.6	50.2	(9.6)	(19.2%)
Canon de agua e impuestos del sector eléctrico	22.8	19.6	3.2	16.5%
Consumo de suministros diversos	14.7	16.4	(1.7)	(10.4%)
Consumo de petróleo	2.8	8.3	(5.5)	(66.1%)
Tributos y otros	8.7	2.6	6.2	238.9%
Total Costo de Ventas	862.1	858.4	3.7	0.4%

El costo operativo de generación de energía a diciembre de 2019 se incrementó en S/ 3.7 millones, representando un ligero aumento de 0.4% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por (i) mayor gasto por Suministro, transporte y distribución de gas natural de S/ 18.8 millones, principalmente por el aumento en el precio del gas; (ii) mayor compra de energía de S/ 4.2 millones, relacionado con el reverso en el ejercicio 2019 de la provisión por menor costo de compra de energía por una controversia registrada en el 2018. Estas variaciones fueron parcialmente compensadas por un menor gasto por servicios prestados por terceros (-S/ 9.6 millones), principalmente porque en el año 2019 los servicios inter compañía fueron menores al 2018 en S/ 9.2 millones; y por un menor consumo de petróleo (-S/ 5.5 millones) producto de la indisponibilidad en el ejercicio 2018 de la central térmica Ventanilla por una inspección programada.

4. Gastos operativos, netos

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Gastos del personal	25.0	27.3	(2.3)	(8.5%)
Servicios prestados por terceros	28.2	34.2	(6.0)	(17.5%)
Depreciación y amortización	7.1	5.8	1.3	21.9%
Tributos	2.9	2.7	0.2	5.8%
Cargas diversas de gestión y otros	4.0	1.8	2.3	129.6%
Recupero de deterioro de cuentas por cobrar	0.1	(12.2)	12.3	(101.1%)
Servicios de administración a relacionadas	(22.7)	(22.9)	0.2	(0.7%)
Indemnización por daño material y lucro cesante	(15.3)	(124.5)	109.3	(87.7%)
Venta de acciones asociada, neto	-	(88.6)	88.6	(100.0%)
Otros ingresos	(5.5)	(20.3)	14.7	(72.6%)
Total Gastos Operativos, netos	23.8	(196.7)	220.5	(112.1%)

Al 31 de diciembre de 2019, los gastos operativos netos aumentaron en S/ 220.5 millones, debido principalmente a: (i) menores provisiones por reembolsos e indemnizaciones de seguros al cierre del cuarto trimestre de 2019 en comparación con el ejercicio anterior (S/ 109.3 millones), (ii) el efecto neto de la venta en el 2018 de la participación en accionariado de Enel Brasil (S/ 88.6 millones) y (iii) al recupero de deterioro de cuentas por cobrar (S/12.3 millones) en el año 2018.

5. Ingresos financieros

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Dividendos declarados por las relacionadas	47.3	46.5	0.8	1.7%
Intereses sobre depósitos bancarios	8.9	7.5	1.3	17.7%
Intereses por préstamos a entidades relacionadas	10.5	9.3	1.1	12.3%
Otros ingresos financieros	0.1	8.6	(8.5)	(99.0%)
Total Ingresos Financieros	66.7	72.0	(5.3)	(7.3%)

Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos financieros disminuyeron en S/ 5.3 millones, lo que se explica principalmente por la reversión del exceso de provisión tributaria (-S/ 8.5 millones) en el periodo anterior. Estas variaciones se compensaron con los intereses sobre depósitos bancarios y los intereses por préstamos otorgados a empresas relacionadas (S/ 3.2 millones), principalmente por un efecto de volumen.

6. Gastos financieros

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Interés sobre bonos	6.6	9.4	(2.8)	(30.1%)
Intereses leasing	0.2	0.0	0.2	0.0%
Actualización de contingencia	19.6	(2.9)	22.5	(773.5%)
Otros	2.2	2.4	(0.3)	0.0%
Total Gastos Financieros	28.5	8.9	19.6	220.0%

Al 31 de diciembre de 2019, los gastos financieros aumentaron en S/ 19.6 millones con relación a lo registrado en el mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por el incremento en la actualización de contingencia (S/22.5 millones), consecuencia de la actualización de los intereses de un proceso de arbitraje. Este efecto se compensó parcialmente con el menor interés de bonos en -S/ 2.8 millones, debido al vencimiento de obligaciones financieras programadas.

7. Utilidad Neta

En millones de Soles	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
Ingresos	1,525.6	1,438.5	87.1	6.1%
Costos Operativos	(862.1)	(858.4)	(3.7)	0.4%
Utilidad Bruta	663.5	580.1	83.4	14.4%
Gastos Operativos, netos	(23.8)	196.7	(220.5)	(112.1%)
Utilidad operativa	639.7	776.8	(137.1)	(17.7%)
Margen Operativo	0.4	0.5		
Gastos Financieros, netos	38.2	63.1	(24.9)	(39.5%)
Diferencia en cambio	(7.2)	27.2	(34.4)	(126.5%)
Impuesto a las ganancias	(143.4)	(227.0)	83.6	(36.8%)
Utilidad Neta	527.3	640.1	(112.8)	(17.6%)

La utilidad neta de la compañía al 31 de diciembre de 2019 alcanzó S/ 527.3 millones, lo que representó una disminución del 17.6% respecto al ejercicio anterior, principalmente por una menor utilidad operativa debido a que en el 2018 se registró, por única vez, el ingreso relacionado con la venta de participación en el accionariado de Enel Brasil (S/ 88.7 millones), y a provisiones para indemnizaciones de seguros por el siniestro de la central hidroeléctrica Callahuanca (S/ 83 millones). Asimismo, se registró un efecto negativo del tipo de cambio de S/ 34.4 millones por la apreciación del sol peruano respecto al dólar norteamericano 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 31 de diciembre de 2019 aumentó a 2.1 (desde 1.97 al 31 de diciembre de 2018), explicado principalmente por:

- Mayor activo corriente por incremento de Efectivo y equivalentes de efectivo (+S/ 80 millones) debido a mayores cobros de préstamos a relacionadas y a mayor saldo de Otras cuentas por cobrar. Esto último principalmente por los importes pendientes de cobranza: reembolso de daños materiales y lucro cesante (+S/ 11.2 millones), y penalidades a contratistas (S/ 7.2 millones).
- Menores pasivos financieros corrientes (-S/ 16.5 millones), principalmente por el vencimiento de bonos de la compañía (S/ 54.3 millones), lo que estuvo atenuado por el traspaso al corto plazo de la deuda (S/ 38.1 millones), y menor pasivo por impuesto a las ganancias (-S/ 27.3 millones), principalmente por mayor crédito por Impuesto a la Renta. Estos efectos fueron parcialmente mitigados por el incremento de cuentas por pagar comerciales (+S/ 19.9 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:
 - La compañía dispuso de un sistema de gestión financiera del circulante por hasta US\$ 200 millones por el que, a través de préstamos de corto plazo entre entidades relacionadas, las compañías del Grupo Enel en Perú optimizan los excedentes de caja.

Política de Dividendos

La política de dividendos para el año 2019 aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo 2019 estableció 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, son 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 31 de diciembre de 2019, se pagó un dividendo complementario de S/ 81.6 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2018 y tres dividendos provisorios por un total de S/ 253.3 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2019.

Endeudamiento

En enero y julio de 2019 se cancelaron las emisiones 11° y 3° del Tercer Programa de Bonos de Enel Generación Perú por US\$ 8.2 millones y S/ 25 millones, respectivamente.

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 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre 2018 es la siguiente:

Deuda Financiera

Deuda Financiera	Al 31 de diciembre		Variación MM S/	Variación %
	2019	2018		
(En millones de S/)				
25.1	50.0	(24.9)	(49.9%)	25.1
84.2	95.2	(11.0)	(11.6%)	84.2
109.2	145.2	(36.0)	(24.8%)	109.2

Estructura de la Deuda

Perfil de deuda	Al 31 de diciembre	
	2019	2018
En soles S/	23%	34%
En dólares US\$	77%	66%
Tasa Fija o protegida	84%	100%
Tasa Variable	16%	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 ejercicio ascendieron a S/ 159.8 millones y se orientaron aproximadamente en un 52% hacia las unidades térmicas, 45% hacia las hidráulicas y 3% hacia Trading.

11. Fortalezas y Recursos

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

- La Compañía pertenece al Grupo Enel que es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo.
- El respaldo del Grupo al que pertenece, le permite contar con Know how, la experiencia y las sinergias obtenidas de las empresas del Grupo.
- Compañía de primer nivel en la economía peruana en cuanto a calidad de sus servicios y a nivel de operación.
- La empresa es administrada con un adecuado esquema de financiamiento y una eficiente estructura operativa, reflejada en sus ratios de operación y de rentabilidad, manteniendo una estable capacidad de cobertura en lo que respecta al pago de su deuda financiera, gracias a la adecuada gestión del circulante y mejora en la liquidez.
- La empresa realiza continuamente importantes inversiones, para mejorar sus instalaciones, lo que le permite atender el crecimiento de la demanda.
- El recurso sostenible de su negocio de generación eléctrica mediante el uso de sus fuentes renovables de energía.
- Adecuada diversificación de la potencia efectiva de la Compañía, distribuida aproximadamente en 42%: centrales hidroeléctricas; 58%: centrales térmicas a gas natural y diesel; ello permite una participación constante en el despacho de energía eléctrica del sistema tanto en época de estiaje (mayo a octubre), como en avenida (noviembre a abril).
- Capacidad de generación a bajos costos.
- La disponibilidad y aprovechamiento de gas natural para la generación de energía reduce la contaminación y es amigable con el medio ambiente.

- La compañía, dentro de la gestión medioambiental, tiene como objetivo el uso sostenible de los recursos naturales y energéticos, apostando por la protección de la biodiversidad y los ecosistemas de los entornos donde opera.
- 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 sus instalaciones, lo que le permite atender el crecimiento de la demanda.
- El buen perfil de riesgo crediticio, avalado por las clasificaciones de riesgo de las principales agencias de rating del país: Pacific Credit Rating, AAA. Apoyo y Asociados, AAA.