



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

VALORIZACIÓN DE ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

**Presentado por
Roberto Angelo Aguilar Lluncor
Irvin Andre Fernandez Salazar
Carlo Diego Infantas Camacho
Luis Ugarelli Castro**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

0000-0003-0676-2666

Lima, setiembre 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.” presentado por Don Roberto Angelo Aguilar Lluncor, Don Irvin Andre Fernandez Salazar, Don Carlo Diego Infantas Camacho y Don Luis Ugarelli Castro, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 10 de febrero del 2026 dando el siguiente resultado:



Page 2 of 133 - Integrity Overview

Submission ID: trm.oid:1:3388925242

14% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Top Sources

- 13%  Internet sources
- 6%  Publications
- 6%  Submitted works (Student Papers)

Fecha: 10 de febrero de 2026



Jorge Llado

Firma del asesor

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tiene como finalidad determinar el valor económico de ENGIE Energía Perú S.A. al 31 de diciembre de 2024, a partir de un análisis integral que combina la evaluación financiera con la revisión del entorno macroeconómico, industrial y estratégico. La metodología principal utilizada es la de Flujos de Caja Descontados (DCF), complementada con el análisis de múltiplos de mercado y transacciones comparables, con el fin de contrastar y validar los resultados obtenidos.

El estudio inicia con la descripción del modelo de negocio de ENGIE Energía Perú, destacando su portafolio diversificado de activos de generación eléctrica que integra centrales térmicas, hidroeléctricas, solares y eólicas, así como proyectos de almacenamiento. La compañía, parte del grupo global ENGIE, sostiene una estrategia de descarbonización hacia el año 2045, que refuerza su competitividad frente a la transición energética y la creciente demanda por fuentes renovables en el país.

En el análisis del entorno, se identifican tanto riesgos como oportunidades. A nivel macroeconómico, la coyuntura está marcada por la volatilidad política y la desaceleración de la inversión privada, mientras que la industria eléctrica enfrenta una mayor presión regulatoria y una creciente oferta de energías limpias. Frente a ello, ENGIE muestra fortalezas financieras y estratégicas, con un sólido desempeño operativo, una política de dividendos consistente y una posición competitiva diferenciada, sustentada en su capacidad de innovación y en la estabilidad de sus contratos de largo plazo.

El análisis de riesgos revela desafíos relacionados con la liquidez, el financiamiento de nuevos proyectos y la obsolescencia tecnológica; no obstante, la empresa ha implementado medidas de mitigación como líneas de crédito rotativas, actualización tecnológica y programas de relacionamiento comunitario. A nivel competitivo, las herramientas estratégicas aplicadas (FODA, VRIO, PEYEA, CANVAS y criterios de Rumelt) evidencian que ENGIE posee recursos valiosos y capacidades organizacionales que le otorgan una ventaja sostenible en el sector.

Los resultados de la valorización por DCF estiman un Enterprise Value de US\$ 1,217 millones y un valor patrimonial de US\$ 978.9 millones, lo que equivale a S/ 6.14 por acción, cifra superior en aproximadamente un 50% respecto al precio de mercado al cierre de 2024 (S/ 4.09) pero similar a los niveles alcanzados en marzo del 2022 (S/ 6.50). De igual manera, los

resultados obtenidos a través de múltiplos de empresas comparables, sitúan el valor de la acción muy por encima de los precios actuales, alcanzando el rango de valorización entre S/7.97 y S/ 10.79 por acción; mientras los múltiplos de transacciones comparables la sitúan con un precio de S/ 8.05 por acción.

Por otra parte, la opinión de analistas de empresas como Kallpa SAB, Credicorp Capital e Intelligo SAB, sitúan el precio de la acción, al cierre de marzo 2025, en un rango por debajo de los señalados, pero más cercanos al resultado de la valorización, oscilando el precio de la acción entre S/ 5.65 y S/ 6.40.

En conclusión, el análisis confirma que ENGIE Energía Perú se encuentra infravalorada en el mercado bursátil, ofreciendo un alto potencial de apreciación y constituyendo una oportunidad atractiva para inversionistas de mediano y largo plazo. Su combinación de fortaleza financiera, diversificación operativa, gestión de riesgos y estrategia de sostenibilidad la posiciona como una de las compañías líderes en el proceso de transición energética en el Perú.

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	2
TABLA DE CONTENIDOS	4
INDICE DE TABLAS	8
INDICE DE FIGURAS.....	9
INDICE DE ANEXOS	10
INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	2
1.1. Giro del Negocio	2
1.2. Tipos de Mercado.....	2
1.2.1. Mercado a Corto Plazo.....	2
1.2.2. Suministros de energía por Contrato.....	2
1.3. Tipos de Productos de Engie.....	3
1.3.1. Venta de Energía eléctrica	3
1.3.2. Venta de Potencia firme.....	3
1.3.3. Venta de Peaje.....	4
1.3.4. Otros Servicios.....	4
1.3.5. Ingresos por Compensaciones D.U. 049	4
1.4. Instalaciones de la compañía.....	5
1.4.1. Centrales de generación eléctricas	5
1.4.2. Sistemas de Almacenamiento de Energía con Baterías (Chilca – Lima).....	7
1.4.3. Subestaciones eléctricas	7
1.5. Proceso Productivo.....	7
1.6. Principales Clientes	7
1.6.1. Clientes libres.....	8
1.6.2. Distribuidoras.....	8
1.7. Estructura y composición accionaria.....	9
1.7.1. Contexto Internacional:.....	11
1.7.2. Transición Energética y Sostenibilidad (2021-2022)	11
1.7.3. Contexto Nacional	11
1.8. Gobierno Corporativo	12

1.9. Responsabilidad Social Corporativa	13
CAPITULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO E INDUSTRIA	14
2.1. Análisis del entorno Macroeconómico.....	14
2.1.1. Evolución del PBI Global y regional	14
2.1.2. Perspectivas del crecimiento económico mundial y latinoamericano	15
2.1.3. Tasas de Interés, Inflación, Tipo de Cambio y otros factores de riesgos.....	17
2.1.4. Entorno Político y Regulación	19
2.2. Panorama Energético Global: Actores Relevantes, Dinámicas y Tendencias	20
2.2.1. Principales Productores y Consumidores de Energía a Nivel Global.....	20
2.2.2. Transición Energética y Descarbonización.....	21
2.2.3. Evolución de la Matriz Energética.....	21
2.2.4. Impacto del Cambio Climático en la Industria	23
2.3. Análisis de la Industria Eléctrica Peruana	24
2.3.1. Oferta y Demanda de Energía.....	24
2.3.2. Principales Competidores y Participación de Mercado	25
2.3.3. Infraestructura y Capacidad Instalada.....	26
2.3.4. Inversión y Proyectos en Curso en el Sector	26
2.3.5. Regulación y Tarifas	27
CAPÍTULO III. ANÁLISIS FINANCIERO	29
3.1. Análisis de las ventas	29
3.2. Costo de ventas.....	32
3.3. Detalle del Capex	34
3.4. Deuda	35
3.5. Análisis de ratios	37
3.5.1. Liquidez	37
3.5.2. Solvencia.....	38
3.5.2.1. Apalancamiento.....	38
3.5.2.2. Grado de propiedad	39
3.5.2.3. Capital social sobre patrimonio.....	40
3.5.3. Gestión	40
3.5.4. Fondo de maniobra y Necesidades Operativas de Fondos (NOF).....	42
3.6. Dividendos	43
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RIESGOS	44

4.1. Riesgos Financieros	44
4.1.1. Riesgo de Liquidez (R1)	44
4.1.2. Riesgo de Crédito (R2)	45
4.1.3. Riesgo de Mercado	45
4.2. Riesgos No Financieros.....	47
4.2.1. Riesgo Reputacional (R6)	47
4.2.2. Riesgo Estratégico (R7)	48
4.2.3. Riesgo de Ciberseguridad (R8).....	48
4.2.4. Riesgo de Obsolescencia (R9)	49
4.2.5. Conflictos con las Comunidades (R10)	49
4.3. Matriz de Riesgos.....	50
CAPÍTULO V. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	52
5.1. Propósito de la Empresa.....	52
5.2. Visión de la Empresa	52
5.3. Ciclo de Vida de la Empresa.....	52
5.4. FODA y FODA cruzado	53
5.5. Análisis VRIO.....	54
5.6. Matriz PEYEA	54
5.7. Matriz CANVAS	56
5.8. Matriz de Rumelt	57
5.9. Posicionamiento competitivo.....	57
CAPÍTULO VI - VALORIZACIÓN	60
6.1 Método del Flujo de Caja Descontado.....	60
6.1.1 Justificación del método	61
6.1.2 Estimación del CAPM y el WACC	62
6.1.3. Supuestos de proyección de los estados financieros.....	63
6.1.4. Estimación del valor de la acción	69
6.1.5. Análisis de Sensibilidad.....	70
6.2. Otros métodos de valorización.....	71
6.2.1. Múltiplos de empresas comparables	71
6.2.2. Múltiplos de Transacciones comparables	72
6.2.3. Opinión de los Analistas	74
CONCLUSIONES	75

RECOMENDACIONES.....	76
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	77
ANEXOS	79

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Distribución porcentual de las ventas de Engie Energía Perú por tipo de producto (2017-2023)	4
Tabla 2. Características de las Centrales: Tipo de Fuente de Generación y Energía generada	6
Tabla 3. Clientes Libres a diciembre 2024	8
Tabla 4. Distribuidoras con Contratos a Largo Plazo a diciembre 2024	8
Tabla 5. Distribuidoras con Contratos Bilaterales a diciembre 2024	9
Tabla 6. Composición accionaria	9
Tabla 7. Composición Accionaria: Acciones con derecho a voto	9
Tabla 8. Crecimiento del PBI mundial, regional y peruano (2018–2024)	16
Tabla 9. Proyecciones Económicas Globales y Regionales (2025–2027)	17
Tabla 10. Indicadores Económicos Clave en Economías Globales y América Latina	19
Tabla 11. Participación de mercado de Engie	33
Tabla 12. Ratios de liquidez	38
Tabla 13. Ratios de Solvencia	39
Tabla 14. Ratios de Gestión	41
Tabla 15. NOF y Fondo de Maniobra (en miles de USD)	43
Tabla 16. Matriz de Riesgos	51
Tabla 17. Cálculo del WACC	62
Tabla 18. Supuestos Macroeconómicos	63
Tabla 19. Supuestos Generales	65
Tabla 20. Supuestos Específicos	66
Tabla 21. Determinación de valor de la acción	70
Tabla 22. Matriz de Sensibilidad	71
Tabla 23. Múltiplos de empresas comparables	72
Tabla 24. Valoración por el método de transacciones comparables	73
Tabla 25. Opinión de los analistas	74

INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Evolución del precio de ENGIEC1	10
Figura 2. Organigrama del Directorio	13
Figura 3. Ingreso por Ventas (en miles de USD)	30
Figura 4. Ingresos por Ventas (en millones de USD)	32
Figura 5. Costo de Ventas (en millones de USD)	33
Figura 6. Representatividad de Costo de Ventas sobre los ingresos (%)	35
Figura 7. Inversiones en Capex (en miles de USD)	36
Figura 8. Composición de Deuda (en millones de USD)	37
Figura 9. Cuadrante PEYEA	55
Figura 10. Cuadrante PEYEA Variante	56

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Producción de energía eléctrica por región y país seleccionado entre el 2018–2024	79
Anexo 2: Consumo eléctrico por región, 2018–2024	80
Anexo 3: Compromisos de descarbonización y participación renovable por bloque económico	81
Anexo 4: Composición del Mix eléctrico por tipo de fuente y región seleccionada (%)	82
Anexo 5: Crecimiento de capacidad renovable (GW) por región (2005–2028)	83
Anexo 6: Producción de Energía Eléctrica por Tipo de Fuente y Participación 2024	84
Anexo 7: Producción de Energía Eléctrica por Empresa (2022–2024) y Participación en el Mercado	85
Anexo 8: Ciclo de Vida de la Empresa	86
Anexo 9: Análisis FODA y FODA cruzado	87
Anexo 10: Análisis VRIO	88
Anexo 11: Matriz PEYEA y PEEA	90
Anexo 12: Matriz CANVAS	92
Anexo 13: Matriz Rumelt	94
Anexo 14: Estado de situación financiera histórico - Análisis vertical y Horizontal	98
Anexo 15: Estado de situación financiera proyectado - Análisis vertical y Horizontal	99
Anexo 16: Estado de resultados histórico - Análisis vertical y Horizontal	100
Anexo 17: Estado de resultados proyectado - Análisis vertical y Horizontal	101
Anexo 18: Estado de flujos de efectivo (histórico y proyectado)	102
Anexo 19: Ratios financieros	103

INTRODUCCIÓN

La valorización de empresas constituye un instrumento esencial dentro del análisis financiero, ya que permite estimar su capacidad de generación de valor en un entorno dinámico y competitivo. En el caso del sector eléctrico, este proceso adquiere mayor importancia debido a la sensibilidad de la industria frente a cambios regulatorios, variaciones en el precio de la energía, transformaciones tecnológicas y las crecientes exigencias en materia de sostenibilidad y transición energética.

En este contexto, ENGIE Energía Perú S.A., filial del grupo internacional ENGIE, se posiciona como uno de los principales actores en la generación eléctrica del país. La compañía cuenta con un portafolio diversificado que incluye centrales térmicas, hidroeléctricas, solares y eólicas, además de sistemas de almacenamiento. Su estrategia de descarbonización hacia el año 2045, sumada a su participación en contratos de largo plazo con clientes mineros, industriales y distribuidoras, refuerza su relevancia en el mercado peruano y la convierte en un caso adecuado para evaluar metodologías de valorización.

El objetivo de esta investigación es determinar el valor económico de ENGIE al 31 de diciembre de 2024, aplicando como método principal los Flujos de Caja Descontados (DCF), complementados con múltiplos de mercado y de transacciones comparables. Este enfoque busca no solo cuantificar el valor patrimonial de la empresa, sino también contrastar diferentes metodologías para ofrecer un análisis más completo y confiable.

Para ello, se desarrolla un marco integral que incluye la revisión del entorno macroeconómico e industrial, el análisis financiero de la empresa, la identificación de riesgos y la evaluación de su posicionamiento estratégico. De esta manera, la investigación no se limita a la obtención de una cifra de valorización, sino que aporta un diagnóstico profundo sobre los factores internos y externos que determinan el desempeño de ENGIE, generando conclusiones de interés tanto para la comunidad académica como para inversionistas, analistas y responsables de la toma de decisiones en el sector energético peruano.

CAPITULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1.Giro del Negocio

ENGIE Energía Perú es una empresa dedicada a la generación, transmisión y comercialización de energía eléctrica cuyo principal accionista es International Power S.A., quien forma parte del grupo económico de capital francés ENGIE.

La empresa fue fundada en setiembre del 1996 con el nombre Powerfin, pasando luego por varias modificaciones de su denominación social. En el 1997 tuvo el nombre de Energía del Perú, pasando a EnerSur en el 2007 y por último a ENGIE Energía Perú durante el año 2016 manteniéndose hasta la fecha. Engie es actualmente considerada como una de las principales empresas de generación, transmisión y comercialización de energía eléctrica en el Perú y cuyo propósito consiste en acelerar el cambio energético hacia un mundo carbono neutral.

Engie posee una capacidad de generación eléctrica instalada de 2,694 MW en Perú, lo que representa el 23% de la capacidad total del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). Esta capacidad se distribuye en 8 centrales y un sistema de almacenamiento de energía con baterías. Del total, 611 MW provienen de fuentes de energía renovable.

1.2.Tipos de Mercado

El marco normativo que rige a ENGIE Energía Perú está compuesto por diversas leyes y decretos, incluyendo la Ley de Concesiones Eléctricas (1992), la Ley de Generación Eficiente (2006), los Decretos Legislativos N° 1002 y N° 1041 (2008), y la Ley N° 29970 (2012).

Engie se enfoca en 2 tipos de mercados de comercialización de energía:

1.2.1. Mercado a Corto Plazo

También conocido como el mercado spot, donde la energía se compra en tiempo real sin tener contrato alguno.

1.2.2. Suministros de energía por Contrato

- Contratos con empresas distribuidoras: Son los contratos en que las generadoras compiten por suministrar energía a las empresas distribuidoras, donde estos son obtenidos por licitaciones supervisadas por OSINERGMIN y conducidas por las

distribuidoras o acuerdos bilaterales entre generador y distribuidor la cual no debe superar el precio regulado por OSINERGMIN.

- Contratos con usuarios libres: Las generadoras y distribuidoras compiten por el contrato de suministro de energía, donde el precio se acuerda entre el generador y el usuario.
- Subastas de energía renovable: Son las adjudicaciones para nuevos desarrollos de plantas de generación de energía renovable no convencionales, donde por contrato está obligado a entregar cierta cantidad de energía al sistema. Que según el DL N°1002 el MINEM establece como objetivo de consumo del 5%.
- Contratos promovidos por el Estado: El Estado promueve licitaciones para construir centrales eléctricas de cierta tecnología o compra de energía eléctrica.

1.3. Tipos de Productos de Engie

Engie presenta ciertas líneas de negocio que le generan sus ingresos por lo que brindamos más información al respecto:

1.3.1. Venta de Energía eléctrica

Resultado de la generación de energía a través de fuentes renovables (solar, eólica, hídrica o geotérmica) o no renovables (térmica).

- Energía activa: Es aquella que genera el movimiento, calor, luz, etc.
- Energía reactiva: Es aquella energía que genera un campo magnético utilizada por algunos equipos.
 - Hora punta: Horario comprendido de lunes a sábado de 17:00 - 23:00pm.
 - Hora fuera de punta: Horarios no comprendidos en hora punta.

1.3.2. Venta de Potencia firme

La capacidad de generación instalada por una central de generación eléctrica para alimentar al sistema durante los periodos de alta demanda. Es la compensación por la capacidad instalada disponible de cada planta del SEIN.

1.3.3. Venta de Peaje

Es el pago por el uso de la línea de transmisión secundaria (SST).

1.3.4. Otros Servicios

Es el pago por el alquiler de líneas por uso de fibra óptica principalmente u otro pago.

1.3.5. Ingresos por Compensaciones D.U. 049

Es el ingreso generado por un mecanismo tarifario temporal que compensaba las subidas abruptas en el precio de la energía en sectores vulnerables del país en un contexto de crisis internacional que funcionó hasta el año 2017.

Por otra parte, la tabla 1 muestra cómo se han distribuido las ventas en los últimos años por tipo de producto, resaltando la venta de energía, la cual representa alrededor del 70%, seguido por la venta de potencia con casi el 29% de los ingresos.

Tabla 1.

Distribución porcentual de las ventas de Engie Energía Perú por tipo de producto (2017-2023)

Tipo de Producto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Venta de Energía	342,241	324,636	336,875	295,418	324,793	345,587	464,353
Venta de Potencia	194,927	174,378	180,867	173,346	188,209	189,698	195,045
Venta de Peaje	106,590	3,066	3,910	3,054	2,671	3,387	3,494
Compensaciones	28,225	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos	10,623	18,829	14,722	12,286	16,533	16,235	8,911
Total	682,606	520,909	536,374	484,104	532,206	554,907	671,803

Elaboración propia. Fuente: Memorias anuales de Engie Energía del Perú

1.4. Instalaciones de la compañía

Actualmente la operación de ENGIE Energía Perú tiene 10 centrales de generación eléctrica, 2 subestaciones eléctricas y 476KM de líneas de transmisión.

1.4.1. Centrales de generación eléctricas

A continuación, se mencionarán las centrales de ENGIE:

A continuación, se mencionan las principales centrales de ENGIE, destacando su rol en la estrategia de descarbonización y su contribución a la capacidad total de 2,694 MW.

Centrales Eólicas:

- Central Eólica Lomitas y su expansión (Ocucaje – Ica): Inició su operación en el 2023 y cuenta con una capacidad de 260MW y luego se instaló una potencia adicional de 36.4 MW, alcanzando una capacidad nominal total de 296.4 MW
- Central Eólica Duna y C.E. Huambos (Cajamarca): Adquiridas en 2024, estas centrales eólicas tienen una capacidad combinada de 36.8 MW. La Central Eólica Duna tiene una potencia nominal de 18.4 MW y la Central Eólica Huambos también tiene una potencia nominal de 18.4 MW.

Central Solar:

- Central Solar Intipampa (Pampa Lagunas – Moquegua): Inició su operación en el 2018 y cuenta con una capacidad de 40MW y forma parte de la estrategia de Engie que consiste en acelerar el cambio hacia un entorno carbono neutral.

Centrales Hidroeléctricas:

- Central Hidroeléctrica Yuncán (Paucartambo – Pasco): Inició su operación en el 2004 y cuenta con una capacidad de 134.2MW distribuido en 3 turbinas Pelton de 44.7 MW, además de compartir con los reservorios estacionales de Statkraft la cuenca de los ríos Huachón y Paucartambo. Se logró bajo una licitación internacional.
- Central Hidroeléctrica Quitaracsa (Yuracmarca – Ancash): Inició su operación en el 2015 y cuenta con una capacidad de 114 MW.

Centrales Termoeléctricas:

- Central Termoeléctrica Chilca 1 (Chilca – Lima): Inició su operación en el 2012 y cuenta con una capacidad de 852 MW distribuida en 3 turbinas a gas y 1 de vapor.
- Central Termoeléctrica Chilca 2 (Chilca – Lima): Inició su operación en el 2016 y cuenta con una capacidad de 111 MW, ya que es una central de ciclo combinado y se genera por una turbina a vapor y otra de turbina a gas natural.
- Central Termoeléctrica Nodo Energético Ilo 41 (Ilo – Moquegua): Inició su operación en el 2016 y cuenta con una capacidad de 610 MW, ya que es una central de ciclo abierto formada por 3 turbinas duales Diesel.
- Central Termoeléctrica Reserva Fría Ilo 31 (Ilo – Moquegua): Inició su operación en el 2013 y cuenta con una capacidad de 500 MW formada por 3 turbinas Dual Diesel.
- Central Termoeléctrica Ilo 21 (Ilo – Moquegua): Cerró su operación a finales del 2022.

Tabla 2.

Características de las Centrales: Tipo de Fuente de Generación y Energía generada

CENTRALES	Fuente de Generación	Potencia Nominal (MW)
Punta Lomitas y Expansión	Eólica	296
Duna	Eólica	18
Huambos	Eólica	18
Intipampa	Solar	40
Quitaracsa	Agua	114
Yuncán	Agua	134
Chilca 1	Gas natural	180
	Gas natural	180
	Gas natural	200
	Vapor	292
Chilca 2	Gas natural	76
	Vapor	36
Ilo 41	Diesel	610
Ilo 31	Diesel	500
Total		2,694

Elaboración Propia. Memoria anual de Engie Energía del Perú 2024

1.4.2. Sistemas de Almacenamiento de Energía con Baterías (Chilca – Lima)

Estas baterías sirven al SEIN para mejorar la eficiencia y estabilidad del sistema, iniciando su operación en el 2023 y ubicado en las instalaciones de la C.T. Chilca. Chilca-BESS es un sistema independiente que provee el servicio de regulación primaria de frecuencia al SEIN y encargado de ser la reserva de Chilca 1 y 2.

1.4.3. Subestaciones eléctricas

- Subestación Moquegua (Mariscal Nieto – Moquegua): Es un centro recepción, transformación y distribución de electricidad de la región, además de ser conexión de C.S. Intipampa y C.T. Reserva Fría Ilo 31 al SEIN.
- Subestación Derivación (Santiago – Ica): Es un centro donde se cuenta con una sala de control y doble barra de 220 kV, siendo este último donde se conecta la C.E. Lomitas y las 2 líneas de transmisión (vías por donde se transporta la electricidad) primarias del concesionario a cargo de la transmisión de Ica y Marcona la cual se conectan al SEIN.

1.5. Proceso Productivo

El proceso productivo de la generación eléctrica comienza con la transformación de fuentes de energía primaria, que pueden ser renovables (como la solar, eólica o hidroeléctrica) o no renovables (como el carbón, gas natural o nuclear), en energía mecánica. En las plantas térmicas, la quema de combustibles o el uso de calor generan vapor que hace girar turbinas. En las centrales hidroeléctricas, el flujo de agua acciona las turbinas, mientras que, en las plantas eólicas, el viento mueve las aspas de los aerogeneradores. Esta energía mecánica se convierte en electricidad mediante generadores que transforman el movimiento en energía eléctrica.

Una vez generada, la electricidad se transporta a través de líneas de alta tensión a subestaciones, donde se reduce la tensión para distribuirla de manera eficiente a hogares, industrias y comercios. Este proceso de transmisión y distribución se monitorea y controla continuamente para asegurar un suministro estable y adecuado a la demanda energética.

1.6. Principales Clientes

Con respecto a la cartera de clientes, como podemos observar en la tabla 4, al cierre de diciembre del 2023, ésta se encuentra compuesta entre clientes libres (62%) y distribuidoras (38%)

1.6.1. Clientes libres

Destacan los clientes del sector minería como Anglo American Quellaveco, Antamina y Cerro Verde quienes representan el 50% de la potencia contratada según se muestra en la tabla N°3.

Tabla 3.
Clientes Libres a diciembre 2024

Cliente	Potencia Contratada (MW)
Anglo American Quellaveco	187.4
Cía. Minera Antamina	170.0
Sociedad Minera Cerro Verde	170.0
Nexa Resources Cajamarquilla	120.0
Marcobre	84.0
Yura	62.0
Corp. Eléctrica del Ecuador	40.0
Gloria	32.0
Industrias Cachimayo	29.0
Trupal	25.0
Lima Airport Partners	24.8
Jockey Plaza Shopping Center	17.0
Pesquera Diamante	12.0
Otros clientes menores a 10 MW	98.1
Total	1,071.3

Nota: Memoria anual de Engie Energía del Perú 2024

1.6.2. Distribuidoras

Destacan Enel Distribución, Luz del Sur y Grupo Distriluz quienes representan casi el 70% del total de la potencia contratada por distribuidores con contratos a largo plazo y bilaterales como se muestra en la tabla N°4 y tabla N°5.

Tabla 4.
Distribuidoras con Contratos a Largo Plazo a diciembre 2024

Contratos a Largo Plazo	Potencia (MW)
Luz del Sur	185.2
Enel Distribución Perú	95.2
Electro Noroeste	27.4
Soc. Eléctrica del Suroeste	15.7
Otras Licitaciones de LP	21.6
Total	345.1

Nota: Memoria anual de Engie Energía del Perú 2024

Tabla 5.**Distribuidoras con Contratos Bilaterales a diciembre 2024**

Contratos Bilaterales	Potencia (MW)
Enel Distribución Perú	150
Grupo Distriluz	60.4
Electro Sur Este	52.8
Soc. Eléctrica del Suroeste	41.9
Consortio Eléctrico de Villacuri	23.7
Electro Sur	15.0
Otros Contratos Bilaterales	10.8
Total	354.5

Nota: Memoria anual de Engie Energía del Perú 2024

1.7. Estructura y composición accionaria

A diciembre 2024, Engie cuenta con un capital social de 601'370,011 acciones, debido al aumento de capital, aprobado por la Junta de Accionistas, donde presenta la siguiente estructura accionaria.

Tabla 6.**Composición accionaria**

Accionistas	# Acciones	%	Nacionalidad	Grupo Económico
International Power S.A.	371,478,629	61.8%	Belga	ENGIE
AFP Prima - Fondo 2	48,587,457	8.1%	Peruana	Grupo Romero
AFP Integra - Fondo 2	47,085,617	7.8%	Peruana	Sura
AFP Profuturo - Fondo 2	25,116,078	4.2%	Peruana	Grupo Scotiabank
Otros	109,102,230	18.1%	Varias	
Total	601,370,011	100.0%		

Elaboración Propia. Fuente: Memoria Anual 2024

Y siendo la composición accionaria con derecho a voto actual:

Tabla 7.**Composición Accionaria: Acciones con derecho a voto**

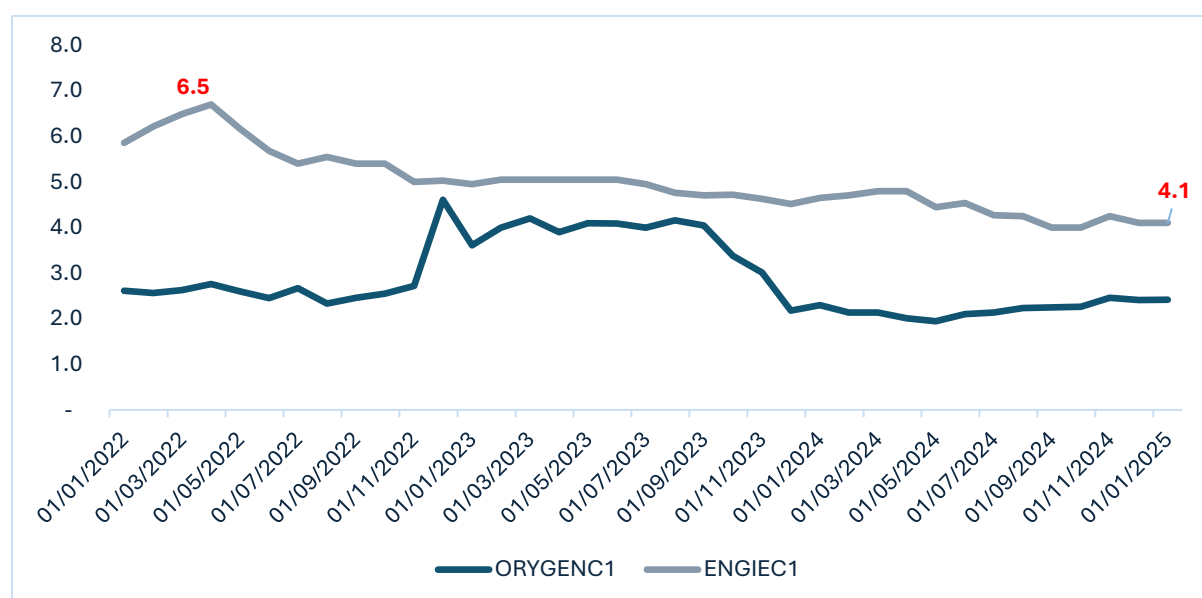
Tenencia	# Accionistas	%
Menor al 1%	1,129	5.0%
Entre 1% y 5%	7	17.3%
Entre 5% y 10%	2	15.9%
Mayor a 10%	1	61.8%
Total	1,139	100.0%

Elaboración Propia. Fuente: Memoria Anual 2024

El grupo Engie tiene sede en Francia y es uno de los actores más importantes en el sector energético a nivel mundial, enfocándose en tener sus ingresos en contratos de largo plazo, alineando su estrategia de inversión en energías renovables con la finalidad de lograr la descarbonización de su generación energética al 2045 y desinvertir progresivamente en procesos de gran generación de carbono. En América Latina, su estrategia se basa en la diversificación de la matriz energética desarrollando infraestructura indispensable en países como Brasil, Chile y Perú.

Con respecto a la evolución del precio de la acción a lo largo de los años, observamos que Engie junto con un gran volumen de negociación y un bajo precio de la acción (ENGIEC1) cerró diciembre del 2024 en 4.1 soles por acción según lo indica el portal Investing.com; mostrando una tendencia decreciente en los últimos años, pero aún atractiva por su bajo riesgo, excelentes dividendos, estudios de valoración atractivos y estabilidad en el tiempo a pesar de tener caídas en los últimos años como se muestra en la Figura N°1, incluso comparándola con Orygen Perú (antes Enel Perú).

Figura 1.
Evolución del precio de ENGIEC1



Elaboración Propia. Fuente Investing.com

En marzo de 2022, el precio alcanzó los 6.5 soles por acción, impulsado por un entorno favorable para las inversiones en energías renovables y una perspectiva positiva en el sector energético. Sin embargo, el precio empieza a caer a lo largo del 2022, afectado por la crisis energética global. En 2023 y 2024 continua la caída en el precio hasta estabilizarse en niveles

de 4.1 soles por acción posiblemente debido a la adaptación de condiciones de mercado orientado a fuentes energéticas renovables. Sin embargo, a pesar de la caída en el precio, la acción se mostraba superior al precio de venta por acción de la reciente transacción de Enel Generación Perú, aunque las cotizaciones de ambas empresas han fluctuado en el pasado

1.7.1. Contexto Internacional:

En este punto ocurrió un suceso de gran relevancia en el mundo tal como:

- **Pandemia de COVID-19 (2020-2021):** La pandemia causó una caída abrupta en el precio en marzo de 2020, reduciéndolo a 6.65 debido a la incertidumbre global y la disminución de la demanda de energía. La recuperación parcial del precio a partir de mayo de 2020 reflejó una estabilización gradual en el mercado energético.

1.7.2. Transición Energética y Sostenibilidad (2021-2022)

- El precio alcanzó un máximo de 7.67 en abril de 2021, impulsado por el crecimiento en inversiones en energías renovables y políticas favorables hacia la sostenibilidad.
- **Crisis Energética Global (2021-2022):** A partir de finales de 2021, la crisis energética, exacerbada por la guerra en Ucrania impactó negativamente el precio de las acciones. La incertidumbre en el mercado y las tensiones de políticas globales, que incluyen la inflación y elevados niveles de tasas de interés, ocasionaron una importante volatilidad en el sector energético.
- **Reajustes en el Mercado Energético (2023-2024):** En el 2023, las acciones de las empresas de energía empezaron a caer como resultado debido a la adaptación de condiciones de mercado orientado a fuentes energéticas renovables, un entorno con más regulaciones y ajustes a expectativas de crecimientos moderados.

1.7.3. Contexto Nacional

Aquí mencionaremos ciertos sucesos de gran importancia en el Perú, tales como:

- **Cambios climáticos debido al Fenómeno del Niño (2023-2024):** Debido a este fenómeno hubo lluvias intensas afectando a la C.E. Quitaracsa, afectando al flujo de caja de corto plazo.

- **Incertidumbre Regulatoria (2023-2024):** Debido a los diversos debates existentes por generar reformas a la Ley de Concesiones Eléctricas, donde se enfocaban en la optimización de los costos y el fortalecimiento de la regulación como, por ejemplo:
 - Modificación de la Ley N° 25844 para eliminar o reducir algunos costos para los usuarios y la implementación de sistemas de medición inteligentes para obtener tarifas flexibles.
 - Texto sustitutorio del Proyecto de Ley N° 6096/2023-CR asociado a las concesiones eléctricas, donde se dispuso que OSINERGMIN sea quien fije los importes de corte y reconexión.
- **Contexto Económico (Hasta el 2024):** Entre 2022 y 2024, el país se vio afectado por un entorno de tasas de interés particularmente altas. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) elevó la tasa de referencia desde 0,25% en agosto de 2021 hasta un máximo de 7,75% en enero de 2023, manteniéndola en ese nivel gran parte del año antes de iniciar recortes graduales en 2024. Este fuerte incremento encareció el financiamiento y elevó el costo de la deuda de las empresas, incluyendo la asociada a proyectos de Engie como la central eólica Punta Lomitas.

1.8. Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de ENGIE Energía Perú está basado en la transparencia, ética y buenas prácticas. La compañía cuenta con ciertas disposiciones legales y normativas que buscan promover una cultura de integridad y honestidad. A partir de sus valores corporativos dentro de los que destacan: (I) Honestidad en todas sus operaciones, (II) Promoción de una cultura de integridad en todos los niveles (III) Lealtad y respeto mutuo entre colaboradores y hacia los grupos de interés; los cuales se encuentran en su Carta de Ética y Guía Práctica de Ética, donde demandan cero tolerancias a cualquier comportamiento contrario a la ética.

Con la finalidad de asegurar un comportamiento ético y transparente, se implementó un sistema de cumplimiento sólido que incluye: (I) Políticas de anticorrupción y prevención de conflicto de interés (II) Respeto por los derechos humanos, tanto interno como con proveedores y comunidades (III) Nombramiento de un Oficial de Ética y un Comité Ética que serían los encargados de velar por el cumplimiento de las políticas y procedimientos internos.

De manera adicional se cuenta con los comités de Gobierno Corporativo la cual desempeñan roles esenciales en la gobernanza de la compañía, tales como: (I) Comité de Auditoría (II) Comité de Ética (III) Comité de Revisión de Transacciones entre compañías afiliadas.

Figura 2.

Organigrama del Directorio



Elaboración Propia. Memoria anual de Engie Energía del Perú 2024

1.9. Responsabilidad Social Corporativa

La Responsabilidad Social de ENGIE Energía Perú tiene como pilar de tener una sociedad con un Perú Sostenible con el propósito de acelerar la transición hacia una economía carbono neutral, por lo que su estrategia está basada en el respeto por preservar el medio ambiente, desarrollo comunitario y buena gestión corporativa generando valor para los diferentes grupos de interés.

Dentro de sus principales reconocimientos destaca:

- Puesto 1 de las empresas del sector energía y puesto 51 del total de empresa en el ranking “Merco Responsabilidad ESG 2024”: Este ranking busca medir la percepción de diversos grupos de interés, donde resaltan las mejores prácticas, el compromiso con la sostenibilidad ambiental, la responsabilidad social y la gobernanza corporativa.
- Mejora en 18 puntos en la calificación ESG según S&P Global: Engie Perú alcanzó el puntaje de 69/100 en la evaluación ESG liderada por S&P Global, que como indica Luciano Guffanti, CFO de ENGIE Energía Perú, “este resultado refleja no solo la solidez financiera de la compañía, sino también nuestro enfoque integral de gestión, que incorpora criterios ESG en la toma de decisiones estratégicas. En ENGIE Energía Perú estamos convencidos de que el valor sostenible se construye desde una operación responsable, transparente y alineada con los desafíos globales del sector energético”.

CAPITULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO E INDUSTRIA

El presente capítulo desarrolla el análisis del entorno externo que condiciona la evolución y desempeño de ENGIE Perú. Se abordan tanto los factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden en el contexto operativo de la compañía, como las características estructurales y dinámicas del mercado eléctrico donde participa. Este enfoque permite identificar los elementos externos más relevantes que podrían influir en la valorización futura de la empresa. Para ello, el capítulo se organiza en tres bloques: el primero aborda el entorno macroeconómico; el segundo, las tendencias energéticas a nivel global; y el tercero, un estudio detallado del sistema eléctrico peruano y su funcionamiento.

2.1. Análisis del entorno Macroeconómico

El análisis del entorno macroeconómico resulta fundamental para comprender las condiciones bajo las cuales operan las empresas, especialmente en sectores intensivos en capital como el energético. En el caso de ENGIE Perú, las decisiones estratégicas vinculadas a inversión, financiamiento y operación están fuertemente influenciadas por variables como el crecimiento del producto bruto interno (PBI), la inflación, el tipo de cambio, la estabilidad política y la regulación vigente. En ese marco, se presenta a continuación una revisión de los principales indicadores económicos a nivel global, regional y nacional, con el propósito de contextualizar adecuadamente las dinámicas que inciden en la actividad de la empresa.

2.1.1. Evolución del PBI Global y regional

La evolución reciente del producto bruto interno (PBI) a nivel global ha estado marcada por una significativa desaceleración luego de la recuperación postpandemia en 2021. El crecimiento económico mundial se redujo de 6.6 % en 2021 a 3.6 % en 2022, y a 3.5 % en 2023, debido al endurecimiento de las condiciones financieras, las tensiones geopolíticas y la persistencia de cuellos de botella en la cadena de suministro global (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2024).

En este contexto, economías avanzadas como Estados Unidos y la Unión Europea (UE) han mostrado una moderación en su ritmo de crecimiento, afectadas por políticas monetarias contractivas y un entorno global incierto. China, por su parte, mantiene tasas relativamente altas, aunque por debajo de sus promedios históricos, reflejando la transición hacia un modelo de crecimiento más basado en el consumo interno.

En América Latina y el Caribe (Latam), el desempeño ha sido heterogéneo. México y Brasil lograron mantener cierto dinamismo gracias a sus sectores exportadores y medidas de estímulo, mientras que países como Argentina enfrentaron recesión e inflación elevada. En conjunto, la región creció 2.4 % en 2023, por debajo del promedio mundial, afectada por baja inversión, informalidad laboral y vulnerabilidad externa (Banco Mundial, 2024).

Perú, como parte de la región andina, ha mostrado un crecimiento modesto en los últimos años. En 2022, la economía del país creció 2.8%, afectada por la menor producción minera, conflictos sociales y eventos climatológicos. El PBI experimentó una contracción del -0.4% en 2023, según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2024). Para 2024, los resultados disponibles muestran una leve mejora en la actividad económica, impulsada principalmente por la recuperación parcial del sector minero e hidrocarburos, aunque el ritmo de crecimiento se mantiene por debajo del promedio histórico (INEI, 2024).

Para 2024, los resultados disponibles muestran una leve mejora en la actividad económica, impulsada principalmente por la recuperación parcial del sector minero e hidrocarburos, aunque el ritmo de crecimiento se mantiene por debajo del promedio histórico (INEI, 2024).

Tabla 8.

Crecimiento del PBI mundial, regional y peruano (2018–2024)

Año	Mundo (%)	EE. UU. (%)	China (%)	UE (%)	Latam (%)	Perú (%)
2018	3.6	2.9	6.7	2.3	1.1	3.9
2019	2.9	2.6	6.1	2.0	0.2	2.2
2020	-2.7	-2.2	2.3	-5.5	-6.9	-10.9
2021	6.6	6.0	8.5	6.4	7.4	13.3
2022	3.6	2.5	3.1	3.7	4.2	2.8
2023	3.5	2.9	5.4	0.6	2.4	-0.4
2024	3.3	2.8	5.0	1.1	2.4	3.3

Elaboración Propia. Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

2.1.2. Perspectivas del crecimiento económico mundial y latinoamericano

A partir de 2025, la economía global mantendría un ritmo de crecimiento moderado, con una expansión estimada en 3.2% según el FMI. Este desempeño estaría liderado por las economías emergentes, mientras que las desarrolladas crecerían a un ritmo más lento debido a los efectos

rezagados. de las políticas monetarias contractivas. Entre los principales riesgos destacan las tensiones geopolíticas, la fragmentación comercial y condiciones financieras aún restrictivas.

En América Latina, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], (2024) proyecta un crecimiento regional de 2.5 % para 2025, sostenido por una leve recuperación del consumo, mayor inversión y estabilización fiscal. No obstante, problemas estructurales como baja productividad, informalidad y desigualdad siguen limitando su capacidad de expansión sostenida.

En el caso de Perú, el panorama es moderadamente optimista. El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estima un crecimiento del PBI entre 3.5 % y 4.0 % en 2025, impulsado por mayores niveles de inversión pública, dinamismo en sectores no primarios y un entorno macroeconómico más estable. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2024), prevé un crecimiento de 3.1 %, ligeramente inferior, debido a una desaceleración prevista en minería.

Para ENGIE Perú, este contexto representa una oportunidad moderada: un mayor crecimiento económico podría reflejarse en un aumento de la demanda eléctrica, especialmente desde sectores industriales. Sin embargo, persisten factores de riesgo como la incertidumbre política y la ejecución efectiva de proyectos, que podrían condicionar las perspectivas de expansión en el mediano plazo.

Tabla 9.
Proyecciones Económicas Globales y Regionales (2025–2027)

Año	Mundo (%)	EE.UU. (%)	China (%)	UE (%)	Latam (%)	Perú (%)
2025	3.2	1.7	4.5	1.5	2.5	3.1
2026	3.3	1.8	4.3	1.6	2.6	2.9
2027	3.3	1.9	4.2	1.6	2.7	3.0
2028	3.3	1.9	4.1	1.6	2.8	3.0

Elaboración Propia. Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF).

2.1.3. Tasas de Interés, Inflación, Tipo de Cambio y otros factores de riesgos

Durante el período 2021–2023, la economía mundial registró una inflación generalizada, resultado de factores interconectados. La reactivación postpandemia vino acompañada de un fuerte aumento en la demanda global, mientras que la oferta enfrentó restricciones por interrupciones logísticas, escasez de insumos y mayores tiempos de entrega. Estas limitaciones, sumadas al alza sostenida de alimentos, combustibles y fertilizantes, impulsaron los precios a nivel global. El conflicto entre Rusia y Ucrania agravó esta dinámica al afectar el comercio de energía y materias primas (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2023).

En respuesta, los principales bancos centrales endurecieron su política monetaria. La Reserva Federal de EE. UU. elevó su tasa de interés desde 0.25 % en marzo de 2022 hasta el rango de 5.25 %-5.50 % en 2023, su nivel más alto en más de dos décadas (Federal Reserve, 2023). El Banco Central Europeo y bancos de países emergentes como Brasil, México y Chile adoptaron medidas similares, generando condiciones financieras más restrictivas a escala global.

Esto provocó una apreciación general del dólar, debilitando las monedas de muchas economías emergentes. En América Latina, esto se tradujo en volatilidad cambiaria, mayor costo de deuda en dólares y encarecimiento de bienes importados. Según el Banco Mundial (2023), este fortalecimiento del dólar redujo el margen fiscal de países endeudados y elevó el riesgo financiero externo.

En Perú, estos choques externos coincidieron con una fuerte inestabilidad política. La inflación interanual alcanzó un 8.5 % en 2022, la más alta desde 1997. El BCRP (2024) reaccionó con una política restrictiva, elevando su tasa de referencia de 0.25 % en julio de 2021 a 7.75 % en enero de 2023 (BCRP, Reporte de Inflación, junio 2024).

El tipo de cambio mostró alta volatilidad en 2023, fluctuando entre S/ 3.75 y S/ 3.90 por dólar, en un contexto de flujos de capital externo e incertidumbre política. A su vez, el riesgo país —medido por el EMBI+— superó los 170 puntos básicos, reflejando el aumento de la percepción de riesgo por parte de los inversionistas.

A este entorno se suman riesgos estructurales que complejizan el panorama económico global. La fragmentación geoeconómica, derivada de tensiones entre EE. UU. y China, debilita el comercio multilateral. La transición energética introduce presiones sobre los costos de inversión y la matriz energética global. Finalmente, el cambio climático representa una

amenaza sistémica para la producción agrícola, la seguridad alimentaria y la infraestructura en países vulnerables (Banco Mundial, 2024).

ENGIE Perú considera que estos elementos afectan la estructura del costo de financiamiento, la proyección de acometidas de inversión en tecnologías de generación baja en carbono y la certidumbre de los instrumentos contractuales dentro de un régimen regulado que, además, presenta vulnerabilidades cambiarias y riesgos políticos.

Tabla 10.

Indicadores Económicos Clave en Economías Globales y América Latina

Variables	Mundo (%)	EE.UU. (%)	China (%)	UE (%)	Latam (%)	Perú (%)
Inflación (%)	Elevada entre 2021–2023 por disrupciones globales	Alcanzó hasta 9.1% en 2022	Moderada, con riesgos por alimentos y energía	Elevada, especialmente por crisis energética	Alta, con picos en 2022	Pico de 8.5% en 2022
Tasa de interés (%)	Políticas contractivas generalizadas desde 2022	Fed subió tasa a > 5% en el 2023	Política más expansiva que Occidente	Incremento de Tasas desde 2022	Bancos centrales reaccionaron antes que EE. UU.	BCRP subió tasa a 7.75% en 2023
Tipo de cambio (vs. USD)	Apreciación generalizada del USD	Dólar fortalecido frente a monedas globales	Yuan relativamente estable	Euro presionado por USD en 2022	Depreciación de monedas regionales	Osciló entre S/ 3.75 – S/ 3.90
Presiones externas adicionales	Conflictos geopolíticos y transición energética	Tensiones con China, Política monetaria agresiva	Crecimiento Desacelerado, Conflicto tecnológico	Dependencia energética, guerra en Ucrania	Alta inflación importada	Inestabilidad política

Elaboración Propia. Fuente: Fondo Monetario Internacional, BCRP, JP Morgan, FED, BCE.

2.1.4. Entorno Político y Regulación

En la última década, el entorno internacional ha generado un marco político y normativo cada vez más intrincado, afectando la previsibilidad jurídica, la atracción de inversión extranjera directa y la gobernanza económica global. A la escala planetaria, las tensiones geopolíticas—entre las que destacan la invasión rusa de Ucrania, los conflictos recurrentes en el Medio Oriente y la guerra comercial entre Estados Unidos y China—han contribuido a una fragmentación creciente que erosiona la cooperación multilateral. La polarización creciente ha comprometido la operatividad de instituciones clave como la Organización Mundial del Comercio (OMC). Esto ha aumentado los riesgos regulatorios transfronterizos que, en un entorno de competencia geopolítica, resultan difíciles de anticipar y manejar. Esto ha sido señalado por el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2023).

El sector energético es particularmente sensible a las tensiones actuales. Durante la transición global hacia un sistema de generación más sostenible, numerosos gobiernos han optado por marcos regulatorios más intervencionistas, diseñados deliberadamente para movilizar capital hacia energías renovables, redes de transporte de alta capacidad y tecnologías de bajo carbono. Según la International Energy Agency [IEA], (2023), más del 60 % de las erogaciones energéticas del presente año han recibido apoyo, mediante directrices claras o financiación parcial, de políticas públicas y subsidios (IEA, 2023). Este protagonismo reforzado suscita a la vez mayores probabilidades de modificaciones repentinas en las disposiciones, adiciones de exigencias ambientales más severas y la generación de marcos de larga lectura más inquietantes, particularmente en economías de desarrollo ágil y tonos distintos.

En América Latina, la reconfiguración de los marcos regulatorios energéticos ha generado resultados dispares. En México, la actualización de la legislación eléctrica ha condicionado el espacio de la Comisión Reguladora de Energía, lo que ha hecho que los inversionistas privados expresen inquietudes (Banco Mundial, 2023). En paralelo, tanto en Colombia como en Chile, la evolución de los marcos regulatorios ha estado marcada por la presión social y por la reorientación de las políticas públicas.

En el caso de Perú, aunque el diagnóstico se abordará en capítulos avanzados, se hace necesario subrayar que el país conserva un andar institucional técnico dentro del sector energético. Las atribuciones que regulan el campo se distribuyen entre OSINERGMIN, el MINEM y el COES,

sin embargo, la marcada inestabilidad política ha provocado un clima de duda respecto de la consistencia de las normas en vigor (MEF, 2024).

2.2. Panorama Energético Global: Actores Relevantes, Dinámicas y Tendencias

El sistema energético mundial atraviesa hoy un rediseño radical, influido por las urgencias climáticas, los pactos internacionales orientados hacia un desarrollo sostenible y la rápida irrupción de tecnologías emergentes. Esta transformación está reconfigurando las reglas sobre cómo se produce, se consume y se financia la energía, y está empujando a la industria a afrontar, de manera simultánea, riesgos considerables y nuevos caminos de crecimiento, como los que se observan en ENGIE Perú. Frente a dichas circunstancias, estudiar los patrones de fondo que guían las decisiones, la evolución de la matriz eléctrica hacia fuentes limpias y la actuación de los actores relevantes resulta fundamental para calibrar con precisión el sistema energético en el que se enmarcan las elecciones estratégicas de la compañía.

A continuación, se desarrollan los elementos clave que configuran este nuevo escenario energético.

2.2.1. Principales Productores y Consumidores de Energía a Nivel Global

El sistema energético mundial se caracteriza por una elevada concentración tanto en producción como en consumo, dominado por un conjunto reducido de países cuya actividad define en gran parte el rumbo del sector. Esta configuración es clave para entender la dirección de las políticas, las dinámicas del mercado y las decisiones estratégicas de empresas como ENGIE.

China, Estados Unidos, Rusia e India lideran la producción de energía primaria, apoyados mayoritariamente en combustibles fósiles, aunque con una creciente contribución de fuentes renovables (Agencia Internacional de Energía [IEA], 2023). Asimismo, estos países destacan entre los mayores consumidores globales, representando conjuntamente más del 50 % del consumo total, debido a su tamaño poblacional, grado de industrialización y consumo per cápita elevado (IEA, 2023; Ember Climate, 2024).

Para las empresas del sector, el seguimiento de estas economías es crucial. Estos actores impactan directamente los precios internacionales de la energía, los flujos de inversión y las políticas de transición energética. Así, su comportamiento determina oportunidades y riesgos regulativos, geopolíticos y comerciales. La evolución reciente de la producción eléctrica por

zona geográfica puede consultarse en el Anexo 1, donde se presenta un análisis de tendencia para el periodo 2018–2024. Asimismo, el Anexo 2 muestra un resumen comparativo del consumo energético por región desde 2018, lo que permite identificar patrones de uso y contrastes en la estructura de la demanda global.

2.2.2. Transición Energética y Descarbonización

La transición energética se refiere al reemplazo progresivo de fuentes fósiles (carbón, petróleo, gas natural) por energías renovables y tecnologías limpias, con el fin de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) (Agencia Internacional de Energía Renovable [IRENA], 2021). Este proceso ha cobrado mayor relevancia desde el Acuerdo de París (2015), mediante el cual más de 190 países se comprometieron a limitar el calentamiento global por debajo de los 2 °C respecto a niveles preindustriales.

En ese marco, varios gobiernos han implementado políticas de descarbonización, como el abandono progresivo del carbón, la electrificación de procesos industriales, la movilidad eléctrica y la fijación de precios al carbono. La Unión Europea proyecta alcanzar la neutralidad climática en 2050, mientras que China e India han acelerado su transición mediante inversiones en infraestructura renovable y metas de eficiencia energética (Agencia Internacional de Energía [IEA], 2023). Los principales compromisos por bloque económico se detallan en el Anexo 3.

Para las compañías, este cambio implica revisar en profundidad su modelo operativo, incorporar competencias técnicas frescas y ajustarse a un nuevo marco normativo. ENGIE ha adoptado un enfoque integral centrado en disminuir las emisiones y ampliar su cartera de iniciativas de energía solar, eólica y generación de hidrógeno verde. En Perú, este escenario crea oportunidades, aunque persisten desafíos institucionales y normativos.

2.2.3. Evolución de la Matriz Energética

Durante las últimas décadas, la matriz energética global ha sufrido transformaciones significativas impulsadas por el crecimiento de la demanda, el avance tecnológico y las políticas para mitigar el cambio climático. En la década de 1990, los combustibles fósiles representaban más del 85 % de la oferta energética primaria. Sin embargo, su participación ha disminuido progresivamente a favor de fuentes más sostenibles como la energía solar, eólica e hidroeléctrica (Agencia Internacional de Energía [IEA], 2023).

Las energías renovables representan actualmente más del 30% de la generación eléctrica a nivel mundial. Esta tendencia ha sido favorecida por la reducción de costos tecnológicos, la existencia de marcos regulatorios más favorables y compromisos climáticos globales (IEA, 2023). América Latina, en particular, ha mostrado un perfil energético comparativamente más limpio, sustentado en una alta proporción de generación hidroeléctrica. En años recientes, esta se ha complementado con un crecimiento notable de fuentes no convencionales, especialmente la solar y la eólica (Organización Latinoamericana de Energía [OLADE], 2022). La composición actual del mix eléctrico por tipo de fuente y región se presenta en el Anexo 4, lo que permite visualizar las diferencias estructurales en el avance de la transición energética.

No obstante, la velocidad de esta transición varía entre regiones. Factores como la disponibilidad de recursos, la estabilidad política, el acceso a financiamiento y la capacidad de planificación a largo plazo influyen en el ritmo de adopción de estas tecnologías. A pesar de los avances, muchos países aún enfrentan barreras estructurales para transformar completamente su matriz energética.

Inversión Global en Energías Renovables

La inversión mundial en energías renovables ha experimentado un crecimiento sostenido en las últimas dos décadas, impulsada por la necesidad urgente de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, diversificar las fuentes de energía y fortalecer la seguridad energética. Este impulso se ha visto respaldado por políticas públicas activas, esquemas de financiamiento innovadores y una creciente presión social y empresarial por adoptar tecnologías limpias (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente [UNEP], 2023).

En 2022, la inversión global en energías renovables alcanzó un récord histórico de 495 mil millones de dólares, con más del 80 % concentrado en proyectos solares fotovoltaicos y eólicos (Bloomberg NEF & UNEP, 2023). China lideró ampliamente en volumen de inversión, seguida por Estados Unidos y la Unión Europea. Regiones como América Latina y África, aunque con menor participación relativa, muestran una tendencia positiva gracias a subastas públicas, acuerdos bilaterales y programas de financiamiento climático.

El entorno financiero ha cambiado considerablemente, con una creciente presencia de inversionistas institucionales, fondos soberanos y bancos multilaterales que canalizan, cada vez más, importantes flujos de capital hacia proyectos de energía limpia. A pesar de estos avances, todavía se presentan obstáculos críticos: mejorar y expandir las redes de transmisión, asegurar

una estabilidad regulatoria a largo plazo y facilitar el acceso al financiamiento en las economías en desarrollo (IEA, 2023).

El Anexo 5 ofrece una visión del crecimiento previsto de la capacidad de generación renovable desglosada por cada gran región, incorporando datos hasta 2028. China sobresale una vez más; su capacidad instalada multiplicará por cinco el volumen actual en solo cinco años, consolidando su liderazgo a escala mundial. Tampoco sorprenden las notables expansiones en Estados Unidos y la Unión Europea, impulsadas por incentivos tributarios y estrategias medioambientales cada vez más decididas. América Latina, en términos absolutos aún por debajo de las cifras de las potencias mencionadas, continúa avanzando a un ritmo constante, lo que pone de manifiesto el potencial estructural que la región posee en el ámbito de la energía renovable.

Este dinamismo manifiesta no solo la voluntad colectiva de cuidar el entorno, sino una opción inteligente de construir una matriz energética capaz de resistir choques, de mantenerse atractiva frente al mercado y de perdurar en el tiempo de manera sostenible.

2.2.4. Impacto del Cambio Climático en la Industria

El cambio climático se ha convertido en uno de los retos más urgentes a los que se enfrenta el sector energético en el siglo XXI. El aumento de la temperatura media del planeta, la mayor variabilidad climática y el incremento de fenómenos meteorológicos extremos están influyendo en la disponibilidad y el consumo de energía en prácticamente todas las regiones del mundo. Las sequías intensas y prolongadas han mermado la capacidad de generación en aquellas áreas que tradicionalmente dependen de la hidroeléctrica, obligando a los sistemas eléctricos a buscar fuentes complementarias. A la vez, las olas de calor intenso están elevando la demanda de electricidad, sobre todo debido a la proliferación y el uso intensivo de sistemas de climatización en edificios residenciales e industriales (IEA, 2023).

Además, la creciente vulnerabilidad de infraestructuras críticas a peligros climáticos como inundaciones, tormentas o incendios forestales—presenta riesgos cada vez más serios para la continuidad operativa y la seguridad del suministro de energía (IPCC, 2023). Refinerías, plantas térmicas, líneas de transmisión y redes de distribución deben adaptarse rápida y efectivamente a exigencias cada vez más exigentes de resiliencia frente al cambio climático.

Los actores del sector energético han comenzado a implementar estrategias de adaptación concretas: desde adaptar y rediseñar infraestructuras críticas hasta diversificar las fuentes de aprovisionamiento energético y desplegar herramientas de monitoreo climático más sofisticadas. Al mismo tiempo, la descarbonización del sistema energético ha sido asumida como un objetivo fundamental y de carácter transversal, dado que el propio sector genera cerca del 75% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero (UNEP, 2023).

El impacto del cambio climático no solo modifica las condiciones bajo las cuales opera la industria energética, sino que redefine su papel como agente clave para enfrentar la crisis ambiental. Por tanto, el vínculo entre energía y clima ya no es solo un tema de política pública, sino una necesidad operativa y estratégica para garantizar la sostenibilidad del sistema energético global.

2.3. Análisis de la Industria Eléctrica Peruana

La industria eléctrica en el Perú cumple un rol esencial en el desarrollo económico del país, al proveer la energía necesaria para el funcionamiento de actividades industriales, comerciales y residenciales. En los últimos años, este sector ha atravesado importantes transformaciones vinculadas a la incorporación de energías renovables, el fortalecimiento de la infraestructura de transmisión y distribución, y el crecimiento sostenido de la demanda eléctrica. Este apartado analiza cinco dimensiones clave: la evolución de la oferta y la demanda energética, los principales actores del mercado, la infraestructura disponible, las inversiones en curso, y el marco normativo y tarifario vigente.

2.3.1. Oferta y Demanda de Energía

El mercado eléctrico peruano ha continuado su trayectoria ascendente, sostenido por la reactivación económica, la urbanización progresiva y la expansión de los sectores productivos. Según los últimos reportes del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional [COES], (2023), la carga máxima del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) llegó a 7,698 MW en 2023, traduciendo un crecimiento del 3.1 % en comparación con la cifra máxima registrada en 2022 (COES, 2023). Este crecimiento ha sido consistente con la tendencia de los últimos años, aunque con ligeras fluctuaciones derivadas de factores coyunturales como la pandemia.

En cuanto a la oferta, la capacidad efectiva instalada del país superó los 15,000 MW en 2022. La matriz energética está compuesta principalmente por generación hidroeléctrica (51 %), térmica (40 %) y un 8 % proveniente de fuentes renovables no convencionales, de las cuales 6 % corresponde a energía eólica y 2 % a energía solar (MINEM, 2023; COES, 2024). Esta composición refleja una estructura diversificada, aunque aún con una alta dependencia de fuentes tradicionales. El detalle evolutivo de la producción eléctrica por tipo de fuente durante los últimos tres años se presenta en el Anexo 6.

El consumo eléctrico nacional se concentra mayoritariamente en Lima Metropolitana y en el sur del país, especialmente en regiones como Arequipa y Moquegua. No obstante, se ha registrado un crecimiento sostenido en la demanda energética del norte del Perú, impulsado por el avance de proyectos agroindustriales y mineros. Esta tendencia resalta la importancia de continuar ampliando la cobertura eléctrica con enfoque sostenible y eficiente (COES, 2024).

2.3.2. Principales Competidores y Participación de Mercado

El mercado eléctrico peruano está conformado por empresas generadoras, transmisoras y distribuidoras, con una participación predominante del sector privado. En el segmento de generación, sobresalen compañías como Kallpa Generación, ENGIE Energía Perú, Enel Generación Perú y Electroperú, las cuales concentran en conjunto cerca del 60 % de la capacidad instalada nacional (Osinerghmin, 2023). El detalle de su participación en la producción eléctrica, así como la evolución de su generación durante los últimos dos años, se presenta en el Anexo 7.

ENGIE Energía Perú ocupa una posición relevante, especialmente en generación térmica e hidroeléctrica, con un portafolio diversificado de activos y una participación destacada en proyectos de energía renovable. En el segmento de transmisión, la operación está más concentrada y regulada, liderada por entidades como Red de Energía del Perú (ISA REP) y Consorcio Transmantaro.

La competencia en generación ha favorecido precios competitivos, aunque la concentración en algunos segmentos podría limitar la entrada de nuevos actores si no se implementan mecanismos regulatorios adecuados que fomenten la competencia y la eficiencia del sistema.

2.3.3. Infraestructura y Capacidad Instalada

El sistema eléctrico peruano está estructurado en torno al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), que representa más del 90 % de la demanda nacional. La capacidad instalada total supera los 15,000 MW, distribuidos en más de 300 centrales de generación, entre hidráulicas, térmicas, solares y eólicas (MINEM, 2023).

La infraestructura de transmisión ha mejorado en los últimos años, con líneas de 220 y 500 kV que permiten conectar regiones productivas y asegurar el abastecimiento continuo. Sin embargo, existen zonas con baja densidad poblacional donde la cobertura es limitada o deficiente, lo que genera desigualdades en el acceso a servicios energéticos.

El desarrollo de infraestructura de energías renovables no convencionales ha sido notorio. Existen más de 800 MW en operación provenientes de proyectos solares en Ica y Arequipa, así como de parques eólicos en Piura, La Libertad y Cajamarca (Osinergmin, 2023). Esta diversificación contribuye a la resiliencia del sistema frente a eventos climáticos y reduce la dependencia de combustibles importados.

A pesar de los progresos recientes, sigue habiendo limitaciones en el almacenamiento y la regulación de energía, y la plena incorporación de tecnologías inteligentes en la red aún requiere más impulso. Es imperativo llevar a cabo una modernización de la infraestructura, pues solo de esa forma podremos edificar una red eléctrica que reúna los tres pilares de la fiabilidad, la eficiencia y la sostenibilidad.

2.3.4. Inversión y Proyectos en Curso en el Sector

La actividad eléctrica se reanima gracias a un sólido plan de asignación de recursos diseñado para aumentar de modo sostenible la capacidad de generación, afianzar la red de transmisión y ampliar la llegada de la energía hasta cada usuario. Desde 2020 hasta 2023, y bajo la supervisión del Ministerio de Energía y Minas, se levantó un inventario de más de 60 iniciativas de capital en el sector, cuya cifra global de inversión supera, de forma confiable, los 6,000 millones de dólares (MINEM, 2023).

Entre los proyectos más destacados están las nuevas plantas solares y eólicas, sobresaliendo el Parque Eólico Punta Lomitas, además de la ampliación de centrales hidroeléctricas que están en operación y el avance en la infraestructura de transmisión en las regiones central y sur del país. Un caso emblemático es el de ENGIE, que ha impulsado, en los últimos años,

significativas inyecciones de capital en generación renovable y en sistemas de almacenamiento con baterías, reafirmando así su estrategia hacia un portafolio más sostenible y diversificado de recursos energéticos.

Estas iniciativas buscan, por un lado, atender la creciente demanda energética y, por otro, reforzar la fiabilidad del sistema, mientras se facilita la incorporación de tecnologías emergentes con menor fricción. A su vez, organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento han lanzado esquemas de financiación enfocados en proyectos de perfil verde. Los recursos se han dirigido preferentemente hacia zonas rurales y regiones de difícil acceso, donde la modernización energética enfrenta los obstáculos más significativos y la necesidad de intervención es más apremiante.

No obstante, el avance de estas inversiones depende de la predictibilidad regulatoria, la viabilidad financiera de los proyectos y la articulación entre el sector público y privado. Superar estos desafíos será clave para asegurar el cierre de brechas y avanzar en la transición energética nacional.

2.3.5. Regulación y Tarifas

El marco regulatorio del sector eléctrico peruano está basado en los principios de libre competencia en generación y comercialización, y en la regulación de actividades monopólicas naturales como la transmisión y distribución. El ente regulador, Osinergmin, es responsable de supervisar la calidad del servicio, la fijación de tarifas reguladas y el cumplimiento de normas técnicas y ambientales (Osinergmin, 2023).

Las tarifas eléctricas se fijan mediante procedimientos técnicos en los que se analizan los costos normales de inversión y operación y se introducen mecanismos que evitan las fluctuaciones bruscas del precio. En tiempos recientes, los aumentos permitidos se han mantenido en niveles moderados, gracias a la firma de contratos de largo plazo y a la entrada de generación renovable, cuyos precios continúan cayendo de forma sostenida.

También se han iniciado programas como el Fondo de Inclusión Social Energético, que da un empujón financiero para que las familias más vulnerables puedan cubrir el costo de la electricidad. Aun así, el camino no está despejado; la claridad en las tarifas sigue siendo un

rompecabezas, y en las regiones más alejadas el precio de producir energía se dispara, lo que agrava la situación y deja surtos de preocupación en los hogares.

Adaptar el marco normativo a las profundas transformaciones que presenta el sector eléctrico implica integrar la evolución tecnológica, la generación distribuida y el papel protagónico del consumidor como agentes activos del mercado. Solo de este modo se podrá integrar un modelo de sistema eléctrico que combine competencia, inclusión y resiliencia, avanzando simultáneamente hacia metas de sostenibilidad.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS FINANCIERO

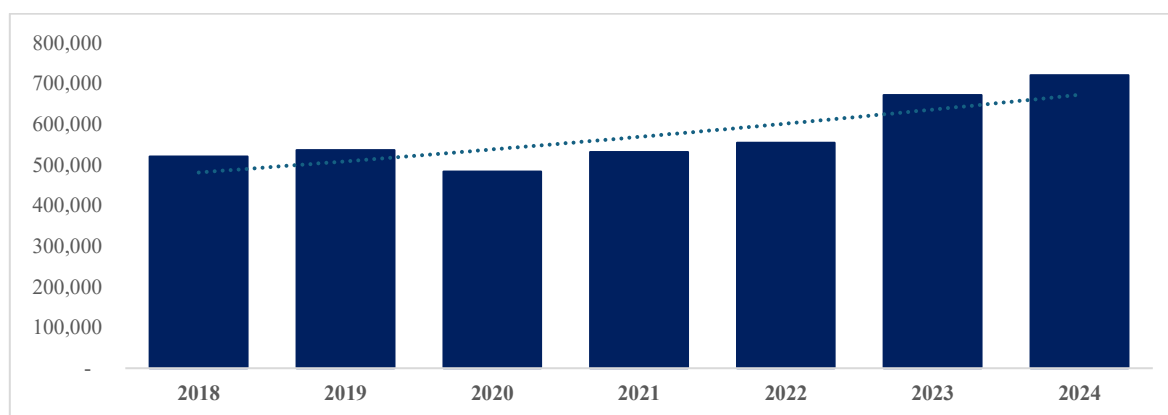
El análisis financiero de Engie es crucial para entender su posición en el sector y su capacidad para generar valor a través de su estructura operativa y financiera. A continuación, se abordarán las principales métricas financieras de la empresa, basadas en su información disponible en los estados financieros separados históricos de Engie en los años desde el 2018 al 2024, los cuales se presentan en el anexo.

3.1. Análisis de las ventas

El análisis del estado de resultados revela que los ingresos por ventas de la empresa mostraron una tendencia ascendente a lo largo del período evaluado (últimos 7 años). En el año 2018, los ingresos por ventas fueron de US\$520.9 millones, mientras que para el año 2023 alcanzaron los US\$671.8 millones, lo que refleja un crecimiento del 29% en un lapso de seis años. Sin embargo, el crecimiento de las ventas no fue lineal, lo cual indica que la empresa enfrentó diferentes desafíos durante este período. Ver cuadro a continuación:

Figura 3.

Ingreso por Ventas (en miles de USD)



Elaboración Propia. Fuente: Estados financieros auditados publicados en el portal web de la Superintendencia de Mercado de Valores.

En 2018, la Compañía tuvo ventas netas de USD 520.9 millones, lo que representó una caída del 10% en comparación con el 2017. Esta reducción se explicó fundamentalmente por la terminación de contratos con clientes importantes, como Southern Peru Copper Corporation y Minera Las Bambas S.A., que concluyeron en 2017. La reducción de la cartera de contratos de clientes libres tuvo un impacto directo en los ingresos por potencia y energía, a pesar de que la empresa suscribió nuevos contratos con 12 clientes libres por un total de 200 MW de potencia

contratada. En 2019, la Compañía logró incrementar sus ventas a USD 536.4 millones, un crecimiento del 3% con respecto al año anterior. El crecimiento estuvo motivado por la reactivación de diversos proyectos de infraestructura en el Perú y la suscripción de nuevos contratos con clientes libres y empresas distribuidoras. En dicho año, la empresa se benefició de un entorno económico relativamente estable, aunque aún enfrentaba una sobreoferta de energía en el mercado eléctrico. El 2020 fue un año particularmente difícil para la Compañía, con una disminución de ventas del 9.7%, llegando a USD 484.1 millones. Esto fue resultado directo de la pandemia de COVID-19, que impactó severamente la demanda de energía debido a la paralización de actividades económicas y proyectos de infraestructura. Muchas industrias y empresas mineras, principales consumidores de energía, redujeron su producción o suspendieron temporalmente sus operaciones. Este factor, combinado con la ya existente sobreoferta de energía en el país, afectó significativamente los ingresos de la empresa. En 2021, la Compañía comenzó a recuperarse, con ventas que alcanzaron USD 532.2 millones, lo que representa una recuperación del 10% respecto al año anterior. Esta mejora estuvo impulsada debido a la reactivación económica y al repunte en la demanda de energía de los clientes industriales y mineros. Además, el aumento en los precios de la energía contribuyó a una mejora en los ingresos, aunque la demanda total aún no alcanzaba los niveles previos a la pandemia. En 2023, la Compañía experimentó un crecimiento significativo, con ventas que alcanzaron los USD 671.8 millones, lo que representó un incremento del 21.1% respecto al año anterior. Este incremento considerable respondió principalmente al aumento en el precio promedio de la energía vendida a clientes libres y regulados y secundariamente al mayor volumen comercializado. La empresa también se benefició de la mayor disponibilidad de recursos energéticos renovables, como la energía solar y la hidroeléctrica, que contribuyeron a mejorar su competitividad y márgenes operativos. En el 2024, las ventas ascendieron a USD 728.8 millones.

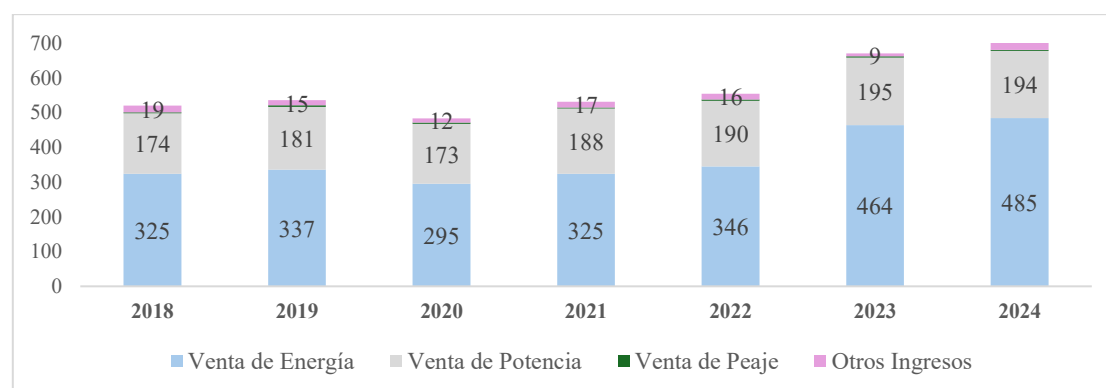
Los ingresos de ENGIE Energía Perú se dividen en cuatro categorías principales:

- Venta de energía
- Venta de potencia
- Venta de peaje
- Otros ingresos

La venta de energía y la venta de potencia son, por mucho, los componentes más importantes de los ingresos, representando consistentemente más del 90% de la totalidad de los ingresos de la empresa en cada uno de los años evaluados. Ver cuadro a continuación:

Figura 4.

Ingresos por Ventas (en millones de USD)



Elaboración Propia. Fuente: Estados financieros auditados publicados en el portal web de la Superintendencia de Mercado de Valores.

Asimismo, la Compañía cuenta con clientes que se conforman por compañías distribuidoras y usuarios libres que conforman parte del SEIN. En cuanto a los clientes libres, en 2018 la empresa contaba con 80 clientes libres, y este número creció hasta 99 en 2020 y 2021. Sin embargo, en 2023, se aprecia una disminución considerable en la cantidad de clientes libres, que bajó a 77. En 2023, varios contratos importantes llegaron a su fin. Un ejemplo de esto es el contrato de Petroperú S.A., que culminó durante este año, afectando el número total de clientes libres. En cuanto a contratos con empresas distribuidoras, la cantidad permaneció estable en 12 durante todo el intervalo de tiempo 2018-2023, lo que indica estabilidad en este segmento de clientes regulados. Considerando el nivel de potencia contratada medida en MW, los contratos con clientes libres representan en promedio aproximadamente un 81%, y los contratos con empresas distribuidoras un 19%. Al cierre del 2024, la Compañía mantiene contratos con clientes libres y regulados por aproximadamente 1,770 MW y contratos por licitación por aproximadamente 398 MW.

Por otro lado, la participación de mercado de ENGIE ha fluctuado entre el 10.5% y el 12.4% en los primeros años, con un incremento relevante en 2023, donde alcanzó el 15.1%. Este aumento en la participación está directamente relacionado con la expansión de la capacidad renovable de ENGIE y la mayor disponibilidad operativa de sus plantas. Al cierre del 2024, la participación fue de 13.73%. Ver cuadro a continuación:

Tabla 11.**Participación de mercado de Engie**

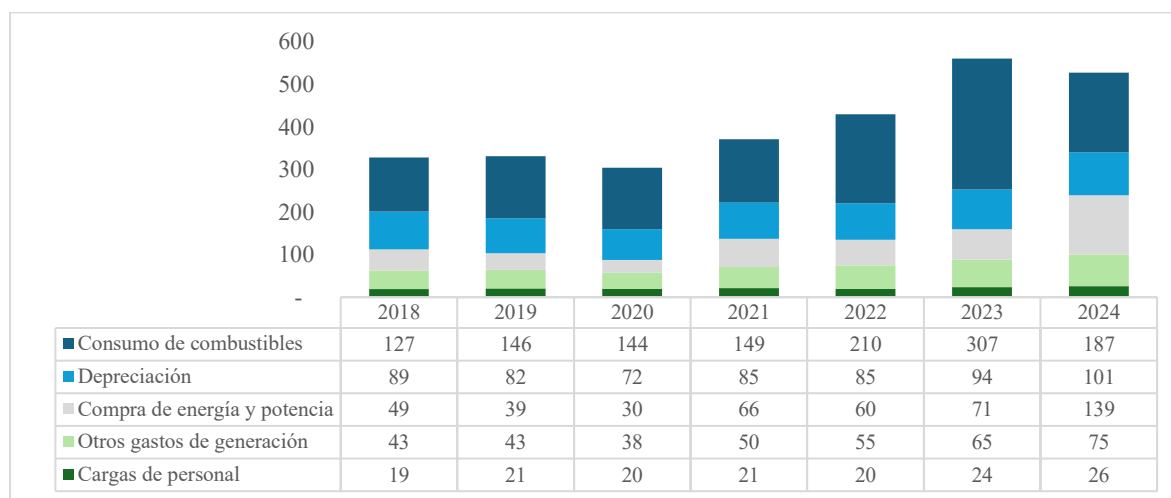
Año	Producción Total SEIN (GWh)	Producción de ENGIE (GWh)	Participación de mercado (%)
2018	50,817	5,333	10.50%
2019	52,889	6,603	12.49%
2020	49,187	6,472	13.16%
2021	53,990	6,710	12.43%
2022	56,084	7,103	12.66%
2023	58,393	8,816	15.10%
2024	60,029	8,242	13.73%

Elaboración propia. Fuente: www.coes.org.pe.

3.2. Costo de ventas

Incluyen varios rubros importantes, como gasto en combustibles, compra de energía eléctrica y potencia, desvalorización y amortización, costos de mantenimiento, entre otros. El análisis del costo referentes a los ingresos por ventas de la empresa en el período 2018-2023 refleja importantes variaciones en su estructura y representatividad sobre las ventas, producto de cambios en el entorno operativo, la demanda de energía, y factores de mercado.

A continuación, se muestra la evolución del costo de ventas en el periodo 2018-2024:

Figura 5.**Costo de Ventas (en millones de USD)**

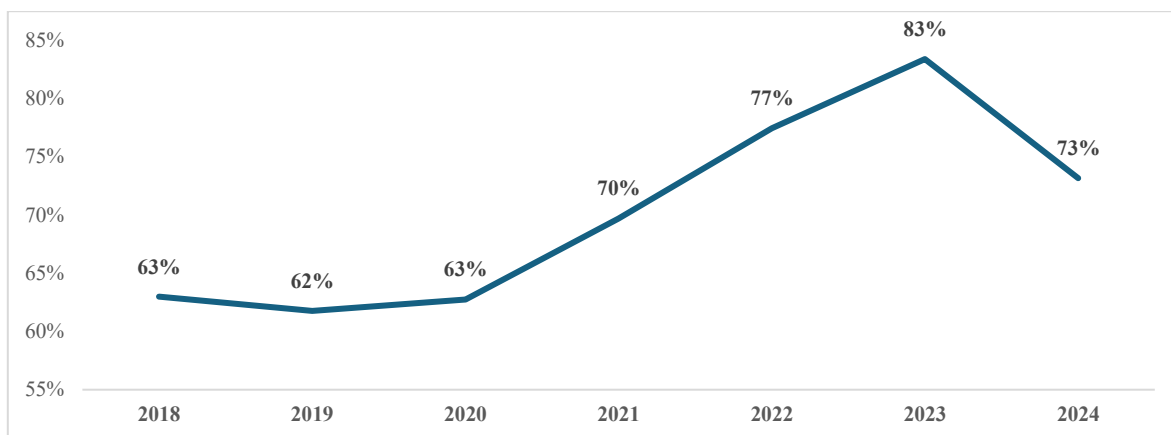
Elaboración Propia. Fuente: Estados financieros auditados.

En el 2018, el costo de ventas fue de US\$328.1 millones, lo que constituye una reducción del 3.3% respecto al año anterior (US\$339.3 millones). Este descenso se debió principalmente a un menor consumo de combustibles y una menor generación en la Central Térmica Chilca 1. En 2019, el costo de ventas ascendió a US\$331.3 millones, con un incremento leve del 1.1% en comparación con 2018. Se observó un aumento en el uso de combustibles y adquisición de energía, mientras que otros componentes como los gastos de personal y el mantenimiento se mantuvieron estables. EN el 2020 el costo de ventas se redujo un 8.3%, alcanzando US\$303.8 millones. Esta disminución estuvo asociada principalmente a menores costos de compras en el COES, un menor consumo de combustibles y menores depreciaciones debido a provisiones de deterioro. En 2021, el costo de ventas aumentó a US\$371.0 millones, con un incremento del 22.1% frente al año previo. Este aumento se explicó principalmente por el aumento en la demanda de gas natural debido a la mayor generación en la Central Térmica Chilca 1, y cambios en la depreciación de activos. Por otro lado, en el 2022, el costo de ventas continuó en ascenso, alcanzando US\$429.9 millones, lo que representó un incremento del 15.9%. Este aumento fue impulsado por el mayor costo de combustibles y generación térmica debido al retraso de lluvias. En el 2023, el costo de ventas alcanzó US\$560.3 millones, lo que significó un aumento del 30% frente al año anterior. Los factores detrás de este aumento incluyen mayores costos de combustibles por una mayor generación térmica, así como mayores depreciaciones debido a la operación de nuevos activos como la Central Eólica Punta Lomitas. Al cierre de 2024, las ventas generaron un costo de a US\$ 527.5 millones, reflejándose una disminución en los gastos de consumo de combustible como consecuencia de la estabilización de precios.

Por otro lado, en el período 2018-2024, en promedio, el costo de ventas alcanza aproximadamente un 70% de las ventas de la Compañía. Durante el 2023, el margen operativo de la Compañía presentó una reducción relacionada principalmente en consecuencia de una mayor generación térmica frente a la reducción de recursos hídricos en el sistema (incremento en el costo de ventas por combustibles) y en el 2024 logra cierta estabilización. En el cuadro a continuación se presenta la progresión del porcentaje de representatividad del costo de ventas sobre el total de ingresos:

Figura 6.

Representatividad de Costo de Ventas sobre los ingresos (%)



Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados

3.3. Detalle del Capex

Durante el período 2018-2024, ENGIE desplegó una estrategia de inversión en activos de largo plazo alineada con la transición energética y la modernización de su infraestructura operativa. El comportamiento del CAPEX a lo largo de estos años refleja tanto los desafíos contextuales (pandemia, factores climáticos) como las oportunidades detectadas para afianzar su presencia en el sector eléctrico peruano.

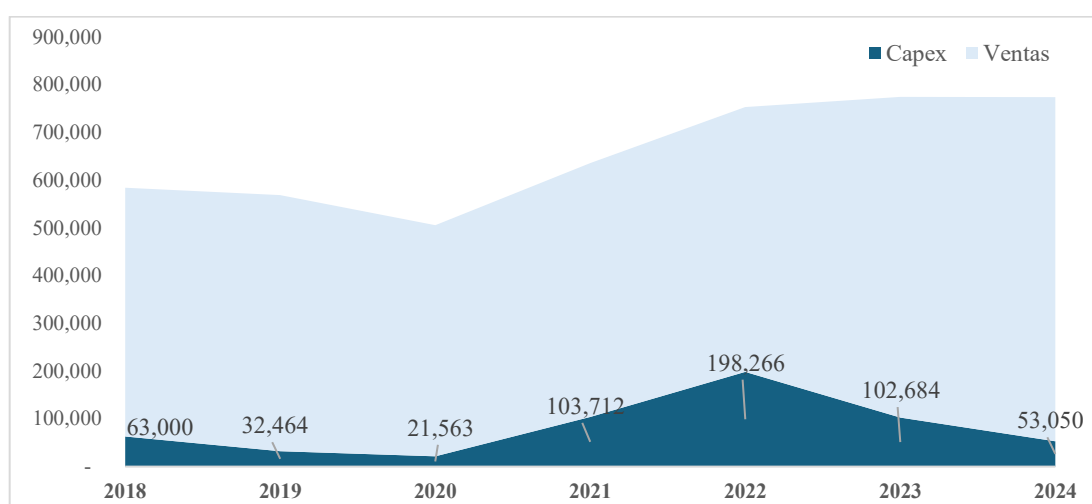
En los primeros trimestres de la etapa, los recursos comprometidos destacaron la construcción de la Central Eólica Punta Lomitas, insignia del portafolio de energías limpias, cuya primera acta de obra se firmó en 2021 y absorbió hasta USD 300 millones en provisiones, según boletines internos. El complejo alcanzó la fase de pruebas finales en 2023, ampliando en más del 30% la potencia óptima de la flota eólica nacional. Simultáneamente, la corporación orientó fondos hacia la suspensión controlada y la desactivación faseada de ciclos térmicos de carbón, alineación firme con la hoja de descarbonización, cuya derrama tuvo como contrapartida comisiones de saneamiento y desconexión de los sistemas asociados.

Entre 2022 y 2024, el CAPEX se concentró en tres objetivos clave: cerrar la obra de Punta Lomitas, integrar sistemas de almacenamiento de energía por baterías en la Central Termoeléctrica Chilca Uno, y realizar compras estratégicas en el norte, en Cajamarca, donde se sumaron los parques eólicos Duna y Huambos, y se lanzaron los proyectos en verde Naira I y II. Además, en 2024 se incorporaron nuevos compromisos de inversión mediante adjudicaciones de Inversión para el desarrollo de líneas de transmisión y subestaciones.

Estas decisiones de inversión estuvieron respaldadas por una mejora progresiva respecto al desempeño operativo de la compañía. El EBITDA creció de forma sostenida, lo que otorgó mayor holgura financiera para sostener el ritmo inversor sin comprometer la solidez patrimonial. En promedio, en el intervalo de años 2018-2024, las inversiones en Capex han representado un 14% del total de ventas de la Compañía.

Figura 7.

Inversiones en Capex (en miles de USD)



Elaboración Propia. Fuente: Estados financieros auditados.

3.4. Deuda

ENGIE ha adoptado una política financiera conservadora en cuanto a su nivel de endeudamiento, manteniendo niveles de deuda controlados y orientados principalmente a financiar proyectos estratégicos vinculados a la transición energética. Con el transcurso de los años analizados, la empresa ha demostrado una gestión activa de sus pasivos financieros, procurando optimizar su perfil de vencimientos, costos de financiamiento y vulnerabilidad frente al riesgo de tipo de interés.

Al cierre de 2024, el endeudamiento financiero de la empresa alcanza a aproximadamente USD 578 millones, con una estructura orientada a bonos corporativos (que representan un 40% del total), préstamos bancarios (que representan 59% del total) y otros pasivos financieros (1%).

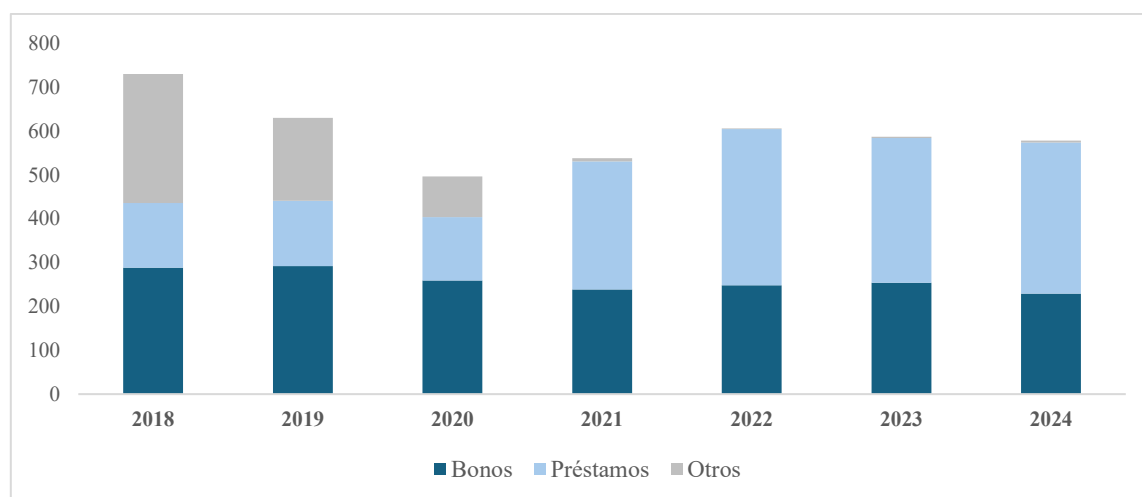
A partir de 2021, con el inicio de la construcción de la Central Eólica Punta Lomitas, se observa una ligera expansión del endeudamiento, especialmente en instrumentos vinculados a financiamiento verde, alineado con los compromisos ESG del grupo ENGIE. La aceleración

que surgió en 2022 y 2023 se debió a que el programa necesitaba todavía más recursos operativos y de capital. Aun así, el incremento se acompañó con un crecimiento equivalente del EBITDA, lo que permitió que los ratios de deuda sobre EBITDA permanecieran dentro de límites prudentes y sin sobresaltos.

Como conclusión, el examen de los pasivos financieros de ENGIE Energía Perú confirma su marcada preferencia por mantener una disciplina de sostenibilidad patrimonial. La empresa emplea un uso calculado de la deuda, contrarresta riesgos y reconfigura su mapa de financiamiento ante nuevas alternativas de inversión. Tal enfoque ha fortalecido su perfil crediticio y, al mismo tiempo, ha recortado su exposición a las fluctuaciones que pueda generar el contexto macroeconómico, asegurando un margen de maniobra óptimo para futuras ampliaciones.

Figura 8.

Composición de Deuda (en millones de USD)



Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados.

3.5. Análisis de ratios

3.5.1. Liquidez

Seguidamente, se exponen los aspectos más importantes ratios de liquidez analizados en la Compañía:

Tabla 12.
Ratios de liquidez

Año	Liquidez Corriente	Prueba Ácida
2018	1.530	1.094
2019	1.597	1.205
2020	1.850	1.390
2021	1.228	0.963
2022	1.656	1.197
2023	1.915	1.332
2024	1.998	1.481

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados.

La liquidez corriente indica en qué medida la organización puede cumplir con sus compromisos financieros inmediatos utilizando solamente sus activos de igual plazo. Para calcularla, se dividen el cociente de activos corrientes frente a pasivos corrientes. Al cierre de 2024, el indicador se situó en 1,998 veces, una cifra suficientemente confortable que evidencia que la empresa posee excedentes de capital de trabajo. Complementariamente, el índice de prueba ácida arroja un valor de 1,481, lo que evidencia que la firma podría satisfacer sus pasivos a corto aún eliminando el componente de existencias. El resultado confiere una visión más ajustada de liquidez: el dominante resultado se atribuye a activos más líquidos como efectivo y cuentas por cobrar. La compañía ha diseñado una política que aún sin recurrir a inventarios, mantiene cuentas por cobrar sanas, cuidando días derivados de ventas pendientes de pago, lo que permite anticipar los flujos de efectivo. La estrategia de mantener inventarios en niveles mínimos también se traduce en menores costos de almacenamiento y en un todavía mayor nivel de activos realmente líquidos, reforzando la seguridad crediticia y, a la vez, la gestión del capital de trabajo. Sumando ambos factores, la empresa cuenta con liquidez sin la necesidad de volatilidad en operaciones de inventario.

En general, la Compañía mostró una tendencia positiva en cuanto a liquidez, especialmente en 2020 y 2024. Esto indica que la Compañía mantuvo recursos corrientes adecuados para cubrir

sus deudas inmediatas y logró mejorar su capacidad de pago con activos líquidos. Las caídas en los ratios de 2021 reflejan un periodo más desafiante para la Compañía, en el que la liquidez se vio presionada. Sin embargo, la empresa recuperó su capacidad de pago en los años posteriores, demostrando una adecuada gestión financiera. Al 31 de diciembre de 2024, empresas comparables como Enel Generación S.A. y Kallpa Generación S.A. reportaron ratios de liquidez corriente de 0.4x y 1.0x, respectivamente.

3.5.2. Solvencia

Engie Perú con una estrategia financiera bastante cautelosa, con una orientación en la reducción de la deuda y una fuerte capitalización a lo largo de los años. Esto se refleja en la mejora continua de sus ratios de apalancamiento y proporción de propiedad, lo que evidencia estabilidad económica robusta y una capacidad adecuada para manejar su deuda. Aunque en ciertos periodos la deuda aumentó, Engie ha logrado mantener un balance razonable entre pasivos y patrimonio, lo que ha asegurado su solidez financiera. Seguidamente, se muestran los elementos más relevantes de estos indicadores:

Tabla 13.
Ratios de Solvencia

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Apalancamiento (Pas / Pat)	1.01	0.94	0.87	0.97	1.00	0.97	0.93
Grado de propiedad (Pat / T Act)	49.8%	51.6%	53.5%	50.8%	50.1%	50.7%	51.9%
Capital Social / Patrimonio	0.20	0.19	0.19	0.19	0.18	0.19	0.18
Deuda financiera Bruta	730,59 8	629,60 6	495,95 7	537,73 2	606,53 7	587,02 2	577,91 8

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados.

3.5.2.1. Apalancamiento

La ratio de apalancamiento mide la proporción de los pasivos de la empresa en relación con su patrimonio. Un valor cercano a 1 indica que los pasivos son casi equivalentes al patrimonio, lo cual refleja un balance financiero equilibrado.

En 2018, muestra el nivel más elevado del ratio (1.01x), lo que indica un nivel de deuda comparable con el patrimonio. Este valor se relaciona con las significativas inversiones que la Compañía realizó en proyectos como la Central Solar Intipampa, que entró en operación en

marzo de ese año con una inversión de US\$52 millones. El apalancamiento elevado permitió a la empresa financiar su expansión, a la vez que mantenía un balance razonable. En el 2019, el apalancamiento se redujo a 0.94x, reflejando una mejora en la relación entre pasivos y patrimonio. Este cambio positivo fue impulsado por una estrategia de disminución del endeudamiento, apoyada en la optimización de costos y la generación estable en plantas clave, lo que incrementó la solvencia de la Compañía. En el 2020 el ratio siguió descendiendo a 0.87x, producto de una fuerte reducción de la deuda financiera bruta (de US\$730 millones en 2018 a US\$495 millones en 2020). Este descenso se debió en parte a una política conservadora de acumulación de liquidez en respuesta a la incertidumbre causada por la pandemia.

En el 2021, el ratio aumentó a 0.97x, indicando un incremento en los pasivos en comparación con el patrimonio. Este cambio estuvo relacionado con nuevas inversiones, particularmente en la planta de Punta Lomitas (central eólica) y la modernización de la Central Térmica Chilca, que fueron financiadas en parte con deuda. En los años 2023 y 2024 el apalancamiento se mantuvo en torno a 0.97x y 0.93x, respectivamente. Aunque se realizaron nuevas inversiones en infraestructura, como la expansión de la generación eólica y solar, la empresa mantuvo un control eficiente sobre su nivel de deuda, apoyado en una sólida generación operativa y un flujo de caja estable.

De acuerdo con información pública de los estados financieros de empresas comparables como Enel Generación S.A. y Kallpa Generación S.A., al 31 de diciembre de 2024, sus índices de apalancamiento fueron 1.4x y 5.4x, respectivamente.

3.5.2.2. Grado de propiedad

La ratio de grado de propiedad mide qué proporción de los activos de la entidad está financiada con patrimonio. Un mayor valor de esta ratio indica una mayor estabilidad financiera. En el 2018 el grado de propiedad fue de la Compañía estaban financiados con capital propio. Este nivel se mantuvo razonablemente equilibrado a pesar de las inversiones en infraestructura. En los años 2019 y 2020 el ratio mejoró a 51.6% en 2019 y a 53.5% en 2020, lo que indica una mayor dependencia en el financiamiento mediante patrimonio, asociado a la amortización de deuda y la acumulación de fondos de reserva. Durante estos años, las inversiones clave, como la expansión en generación renovable, se financiaron parcialmente con fondos propios. En 2021, el grado de propiedad cayó a 50.8% debido al aumento de deuda para financiar nuevos proyectos. Sin embargo, en 2022 se estabilizó nuevamente en 50.1%, lo que refleja una

combinación de financiamiento mediante deuda y patrimonio equilibrada. La capacidad de Engie para generar efectivo operativo, incluso en años de desafíos económicos como 2020, ha permitido financiar una parte significativa de sus activos sin recurrir excesivamente a deuda.

De acuerdo con información pública de los estados financieros de empresas comparables como Enel Generación S.A. y Kallpa Generación S.A., al 31 de diciembre de 2024, presentaron un ratio de grado de propiedad de 41% y 16%, respectivamente.

3.5.2.3.Capital social sobre patrimonio

Esta ratio mide la cuota del capital social en comparación con el patrimonio total. Un valor estable sugiere que la compañía ha sostenido un estándar constante de capital social, apoyado en utilidades retenidas. Durante los años 2018 y 2019, el ratio de capital social sobre patrimonio permaneció constante alrededor a 0.19-0.20, lo que indica que la mayor parte del patrimonio de Engie proviene de utilidades retenidas y no de aportes de capital adicionales. Este equilibrio refleja una sólida capacidad para generar valor. En el 2022 el ratio disminuyó levemente a 0.18 debido al aumento en el patrimonio por las utilidades retenidas, lo que sugiere que la empresa está generando suficientes recursos para financiar sus operaciones sin necesidad de aumentar el capital social. La capacidad de Engie para retener utilidades ha sido un factor clave en mantener este ratio estable, lo que también ha permitido financiar inversiones a largo plazo sin diluir la participación de los accionistas. Al 31 de diciembre de 2024, Enel Generación S.A. y Kallpa Generación S.A., presentó un ratio de capital / patrimonio de 0.89x.

3.5.3. Gestión

El análisis de las ratios a continuación sugiere que Engie ha mantenido un enfoque estratégico en optimizar su capital de trabajo.

Tabla 14.

Ratios de Gestión

Ratios	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Días de Inv.	235	185	194	196	176	137	225
Días de exc	59	56	57	55	99	81	65
Días de exp	91	114	120	100	104	91	84

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados.

Durante el período 2018–2024, los ratios de gestión de ENGIE Energía Perú reflejan una trayectoria alineada con la estrategia de optimización de activos y liquidez de la empresa, con un énfasis particular en el manejo del capital de trabajo. El promedio de días de existencias mostró una reducción sostenida entre 2018 y 2023, cayendo de 235 días a 137, lo que evidencia un aumento en la rotación de inventarios. Este comportamiento se asocia, en parte, a la transición hacia la generación renovable y a la consiguiente menor necesidad de mantener suministros de combustibles fósiles en el largo plazo. En 2024, en cambio, el ratio se incrementó abruptamente a 225 días. Este cambio está relacionado con la puesta en marcha de nuevas centrales de generación renovable y térmica de respaldo, entre ellas proyectos de energía eólica y ampliaciones de capacidad en unidades ya existentes. Estas incorporaciones requieren stock de repuestos, equipos críticos y combustibles de arranque para garantizar su confiabilidad operativa desde el inicio. Como resultado, la empresa constituyó inventarios iniciales más altos que los habituales.

En cuanto a los días de cuentas por cobrar, el ratio se mantuvo relativamente estable entre 2018 y 2021, dentro del rango de 55 a 59 días, indicando políticas crediticias constantes. No obstante, en 2022 se evidencia un salto a 99 días, lo que puede relacionarse con la expansión de la cartera de clientes en el marco del inicio de operación de Punta Lomitas o con retrasos coyunturales en pagos del sector público o grandes clientes industriales. En los años posteriores, este indicador muestra una corrección hacia los 81 días en 2023 y 65 días en 2024, lo que sugiere un esfuerzo exitoso de la compañía por recuperar su disciplina de cobranza.

Por otro lado, los días de cuentas por pagar también reflejan ajustes relevantes. Entre 2018 y 2020 se incrementaron desde 91 a 120 días, probablemente como parte de una estrategia para conservar caja en contextos de inversión contenida. A partir de 2021, se estabiliza en torno a los 100 días, aunque con una caída en 2024 a 84 días, lo que puede entenderse como un indicio de consolidación económica que permite acortar los plazos con proveedores, posiblemente asociado a condiciones contractuales más favorables o menores tensiones de liquidez.

Al 31 de diciembre de 2024, Kallpa Generación reportó días de rotación de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar de 18, 56 y 62, respectivamente, de forma similar a los ratios de Engie.

3.5.4. Fondo de maniobra y Necesidades Operativas de Fondos (NOF)

A lo largo del periodo 2018–2024, ENGIE Energía Perú ha experimentado variaciones relevantes en la gestión de su capital de trabajo, reflejadas en los niveles de fondo de maniobra y NOF. La lectura conjunta de estos indicadores permite evaluar no solo la solidez financiera a largo plazo de la organización, sino también para financiar el ciclo operativo con recursos permanentes.

Tabla 15.

NOF y Fondo de Maniobra (en miles de USD)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fondo de maniobra	91,110	116,165	143,845	70,007	147,310	183,560	229,474
NOF	113,798	83,889	80,327	87,121	169,931	176,348	158,503
Crédito necesario	- 22,688	32,276	63,518	- 17,114	- 22,621	7,212	70,971
%NOF		-26%	-4%	8%	95%	4%	-10%
NOF / Ventas	22%	16%	17%	16%	31%	26%	22%

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados.

Al revisar la evolución del fondo de maniobra, registramos un recorrido ascendente, culminando en 2024 con un nivel superior a USD 229 millones. El indicador, en la práctica, subraya una salud reforzada en el manejo de activos circulantes, que supera en paralelo a los compromisos de corto plazo. El comportamiento positivo se investigable gracias a la acelerada entrada en operación de iniciativas como Punta Lomitas, además de las recientes adquisiciones dentro de las áreas de producción y transporte de energía eléctrica. De este modo, la compañía refuerza una política de liquidez responsable que se consolida en el balance, evidenciando una orientación anticipativa en la administración de recursos y en la capacidad de soportar desafíos que puedan surgir en el corto plazo.

A la vista de la información, nos encontramos con que la NOF presenta un recorrido más errático comparativamente: baja de manera persistente hasta 2020, se acelera al alza en 2022 y 2023, periodos que se caracterizan por la expansión y por un incremento de la rotación de los activos operativos. Llegamos a 2024 y el indicador se reduce de nuevo, lo que podría interpretarse bien como un ajuste en la inversión en capital circulante en el ciclo de producción, bien como un entendimiento más ágil de los plazos de pago con los proveedores.

El crédito necesario, es decir, la distancia entre las necesidades operativas de financiación (NOF) y un fondo de maniobra que, al transformarse en negativo, obliga a buscar recursos externos, señala episodios específicos donde la compañía tuvo que recurrir a financiación extra para sustentar su actividad (observados, por ejemplo, en los años 2020 y 2024), si bien las magnitudes resultantes se presentan en niveles que permanecen dentro de lo asumible y controlable por la dirección financiera. Este patrón sugiere que ENGIE ha sabido equilibrar su estructura financiera para no depender excesivamente del endeudamiento de corto plazo.

Finalmente, el indicador NOF/Ventas se mantiene en un rango saludable, oscilando entre el 16% y el 31%, lo que implica que una proporción moderada de las ventas está comprometida en sostener el capital de trabajo.

En conjunto, los indicadores reflejan una evolución coherente con el ciclo de inversión y crecimiento de la compañía, y muestran una gestión efectiva de sus recursos operativos y financieros.

3.6. Dividendos

ENGIE Energía Perú ha mantenido una política activa de distribución de utilidades en los últimos años, con un enfoque de sostenibilidad financiera y retorno a los accionistas, coherente con su posicionamiento como empresa madura en el sector eléctrico peruano.

Si bien es cierto Engie posee una estrategia de reparto de utilidades que establece que se financien a partir de las utilidades retenidas se repartirá cada año, como mínimo, un monto correspondiente al treinta por ciento (30%) de las ganancias netas del año, o una cifra superior en caso de considerarse adecuado, los datos de información pública indican que cada año la compañía ha distribuido dividendos ordinarios, y en algunos ejercicios ha aprobado dividendos extraordinarios adicionales, especialmente en años con resultados operativos sobresalientes o liquidez acumulada. Por ejemplo, en 2022 se distribuyeron USD 361 millones, equivalentes a un payout cercano al 100% de la utilidad neta de ese ejercicio. En 2023 y 2024 se mantuvo esta tendencia, aunque con niveles más moderados debido al aumento en las necesidades de inversión y al fortalecimiento del capital propio.

A nivel agregado, se aprecia que el payout ratio (proporción de utilidad neta destinada a dividendos) ha oscilado en el rango del 70% al 100%, con una inclinación creciente hacia el 100% en años de estabilidad operativa.

El respaldo financiero de la compañía, con niveles sólidos de caja y generación operativa, ha permitido mantener estos pagos sin comprometer sus indicadores de liquidez ni su capacidad de inversión. La existencia de una reserva legal constituida adecuadamente, así como el cumplimiento de acuerdos societarios aprobados en juntas generales de accionistas, refuerzan la transparencia del proceso de distribución.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RIESGOS

Explora tanto los riesgos financieros como no financieros que afectan a Engie Energía Perú, basándose en los reportes integrados y estados financiero, así como en información pública de mercado. La estructura de este análisis incluye una evaluación detallada de cada riesgo, ilustrando cómo cada uno impacta las operaciones y estrategias de Engie, en un entorno dinámico como el mercado energético peruano.

4.1. Riesgos Financieros

4.1.1. Riesgo de Liquidez (R1)

En Engie Energía Perú, el riesgo de liquidez ha pasado de ser un dato estructural a un asunto de primera fila, arrastrado por la intensidad de sus compromisos financieros derivados de la realización de iniciativas de obras estructurales en el ámbito de las energías renovables. Aunque la compañía ha venido utilizando sus ingresos operativos como la principal contracara de cualquier proyección de caja en el mediano plazo, la construcción de la Central Eólica Punta Lomitas—296,4 MW de capacidad instalada y un desembolso cercano a 300 millones de dólares estadounidenses—alimenta un sencillo escenario de concientización. La tensión de liquidez generada por esta única inversión es tangible y no admite ambigüedades. La magnitud de la inversión compromete, no solamente el capital que se ha de movilizar al inicio de la obra, sino, en una fase posterior, también los flujos destinados al funcionamiento, mantenimiento y eventual ampliación de la infraestructura.

Las oscilaciones recientes de los ingresos operativos, influenciadas sobre todo por la cotización del gas natural y la cantidad de energía hidroeléctrica que se pueda usar, amenazan la disponibilidad de caja para Engie. Para amortiguar este efecto, la compañía ha abierto líneas de crédito rotativo temporales y ha recurrido a financiamiento externo estructurado. Sin embargo, la elevada dependencia de financiamiento bancario y de fondos de terceros la hace susceptible a un endurecimiento de las condiciones del crédito, lo que a su vez podría limitar

la capacidad de conseguir nuevos recursos a futuro. Un enfoque de gestión activa solo permite mitigar parcialmente este riesgo; por ello, Engie revisa de manera continua los términos del mercado y se esfuerza por ampliar su base de fondeo, reduciendo la concentración en deudas a corto plazo. Dentro de esta perspectiva, el consejo ha calificado el riesgo de liquidez como de elevada probabilidad y alto impacto.

4.1.2. Riesgo de Crédito (R2)

Engie Energía Perú, al trabajar con una base de clientes diversificada, enfrenta un riesgo de crédito moderado. Su cartera incluye grandes consumidores industriales y empresas mineras, que constituyen una fuente significativa de ingresos, pero también presentan riesgos relacionados con la capacidad de pago. Los sectores minero e industrial en Perú están sujetos a variaciones en la demanda global de minerales y productos, lo cual afecta directamente la solvencia de los clientes de Engie. Por ejemplo, una disminución en las cotizaciones de los recursos minerales puede reducir la capacidad de las mineras a fin de efectuar sus desembolsos, incrementando así el riesgo de crédito.

Para mitigar el riesgo de crédito, las empresas de energía implementan políticas basadas en el análisis continuo de la posibilidad de cumplimiento financiero de sus contrapartes. En este sentido, Engie demuestra una gestión eficiente del riesgo crediticio a través de la diversificación de su cartera de clientes, lo cual minimiza el impacto de la morosidad. Asimismo, se constituyen provisiones específicas que actúan como reserva ante posibles pérdidas de cuentas en mora, pues las etapas de inestabilidad económica o crisis política tienden a deteriorar la situación financiera de las empresas. Engie Energía Perú ha demostrado capacidad para gestionar este riesgo mediante una diversificación de su base de clientes, lo cual le permite amortiguar el impacto de la insolvencia en sectores específicos. El riesgo de crédito es clasificado como de probabilidad moderada e impacto bajo.

4.1.3. Riesgo de Mercado

- **Precios (R3)**

El mercado de energía en Perú está regido por el costo marginal, lo que significa que las tarifas energéticas se encuentran estrechamente vinculadas con el costo variable de la generación. Engie Energía Perú, al operar varias plantas termoeléctricas y de energía renovable, está expuesta a la inestabilidad en las tarifas de energéticos tales como el gas natural, cuya fluctuación puede impactar los márgenes de ganancia. En 2023, los costos

de operación aumentaron debido a la baja hidrología, que redujo la generación hidroeléctrica, y a la necesidad de utilizar centrales térmicas que operan con combustibles más caros.

El aumento de los gastos asociados a la electricidad a lo largo del año 2023 muestra cómo los riesgos de mercado afectan a Engie, pues se vio obligada a mantener la operación de plantas menos eficientes y con costos operativos más altos. Engie gestiona este riesgo a través de una ampliación en la variedad de sus medios de producción energética, incluyendo proyectos de energía solar y eólica, que ofrecen una alternativa menos dependiente de las fluctuaciones de los combustibles fósiles. La compañía, por su parte, deberá continuar monitoreando e incorporando las dinámicas de mercado, considerando que los precios del gas natural y la energía suelen mostrar fluctuaciones abruptas que pueden afectar tanto la parte superior como la parte inferior de sus estados de resultado. Debido a lo anterior, esta exposición es catalogada como de probabilidad e impacto moderados.

- **Tipo de cambio (R4)**

Engie Energía Perú se mueve en un entorno en que las oscilaciones cambiarias son una preocupación tangible. Su moneda funcional es el dólar estadounidense, pero una porción considerable de los ingresos se registra en soles, dado que las ventas y conexiones a red se facturan en la moneda doméstica. A la misma vez, por decisiones en la estructura de capital, varias de las obligaciones de deuda están fijadas en dólares. Cuando la tasa de cambio se desplaza, es decir, cuando el costo de comprar dólares en soles se altera, el margen que la empresa tiene para servir la deuda en dólares se reduce o se amplía de forma abrupta, lo que puede materializar pérdidas en el corto plazo y, en escenario más adverso, poner en duda la capacidad de atender las obligaciones externas sin apelar a recursos adicionales o generar coberturas.

Para mitigar este riesgo, Engie Energía Perú implementa coberturas financieras que protegen su exposición al tipo de cambio y revisa regularmente su estructura de deuda con el propósito de reducir la repercusión de la volatilidad en los costos financieros. Además, la organización conserva una porción significativa de su deuda en la misma moneda en la que genera sus ingresos, lo cual ayuda a reducir el riesgo cambiario. Debido

a ello, la exposición a la volatilidad cambiaria es clasificado como de probabilidad e impacto moderados.

- **Tasa de interés (R5)**

Surge debido a que Engie Energía Perú financia parte de sus operaciones y proyectos mediante deuda. Las variaciones en los tipos de interés inciden en el gasto de financiamiento de la empresa, incrementando sus gastos financieros cuando las tasas suben. Dado que una parte de sus obligaciones financieras se encuentra sujeta a interés fluctuante, Engie Energía Perú se expone a este riesgo en el caso de aumentos inesperados en las tasas de interés globales o locales.

Con el fin de reducir esta amenaza, la empresa recurre a contratos de derivados financieros que aseguran o matizan dentro de márgenes predeterminados las tasas que aplicarán a los futuros desembolsos de intereses. Complementariamente, la empresa efectúa en intervalos regulares inventarios de su pasivo, buscando renegociar cláusulas que generen margen de maniobra y, siempre que los mercados lo permitan, sustituye emisiones de deuda a interés variable por nuevas emisiones a tasa fija. La actividad total de la compañía ha sido catalogada en este momento con un riesgo moderado.

4.2.Riesgos No Financieros

4.2.1. Riesgo Reputacional (R6)

La reputación de Engie Energía Perú se ha consolidado como uno de sus activos más relevantes, ya que en los mercados energéticos la confianza pública resulta determinante para cultivar vínculos favorables con comunidades, socios de capital y los propios consumidores. La empresa ha recibido eco favorable en los principales índices de reputación y responsabilidad social, mérito que deriva de su tenaz compromiso con la sostenibilidad y con prácticas inclusivas. Una sola falla, ya sea en cuanto a las metas de sostenibilidad o por problemática laboral, puede activar de inmediato un riesgo reputacional latente que, aunque en principio aparente ser sólo un mal síntoma, en corto plazo puede mermar la capacidad de atraer y guardar a las cuentas más determinantes. Más grave aún, afectaría la capacidad de financiar el modelo de inversión bajo condiciones de riesgo y rentabilidad que se ofertan a sí misma como irreprochables.

A finales de 2023, Engie Energía Perú fue laureada por su decidida apuesta por la sostenibilidad. Sin embargo, la empresa entiende que el prestigio no se construye solo con diplomas, sino que requiere una vigilancia permanente sobre el respeto a las normas, la calidad de las relaciones laborales y el comportamiento ambiental. Esta combinación de sensibilidades minimiza la posibilidad de efecto reputacional, que la evaluación interna cataloga como poco probable, con repercusiones moderadas. Para sostener semejante ventaja, Engie refuerza su compromiso con una comunicación clara y programada, y realiza, desde hace años, intervenciones sociales y ecológicas de largo plazo en las que la presencia de la empresa no es fotográfica, sino activa y permanente.

4.2.2. Riesgo Estratégico (R7)

La transición energética hacia fuentes renovables representa un riesgo estratégico, ya que Engie Energía Perú debe adaptarse a un mercado donde la competencia por fuentes de energía limpia es cada vez más intensa. La empresa ha hecho avances significativos en esta área con proyectos como la Central Eólica Punta Lomitas y el Sistema de Almacenamiento de Energía en Baterías (BESS), que permiten ampliar la variedad de sus recursos energéticos y disminuir la subordinación a los hidrocarburos.

A medida que las energías renovables proliferan, la competencia en el sector se intensifica, por lo que Engie Energía Perú debe seguir destinando recursos a tecnología e implantar una estrategia flexible que le facilite responder a cambios normativos y a la entrada de nuevos jugadores. Para asegurar y consolidar su ventaja competitiva, la firma tiene que tejer alianzas estratégicas, fortalecer su capacidad de innovación y optimizar de manera permanente su eficiencia operativa. De aquí a unos años, la transición supondrá también afrontar la irreversibilidad de activos de generación convencionales, lo que exige planificación exhaustiva y reinversión continua en los dos horizontes de tiempo. El riesgo queda determinado con baja probabilidad y moderado impacto.

4.2.3. Riesgo de Ciberseguridad (R8)

Con la aceleración de la digitalización de sus operaciones, Engie Energía Perú se enfrenta a amenazas de ciberseguridad que amenazan la preservación de sus sistemas y la estabilidad de los servicios que presta. Entre estos riesgos se contemplan los ataques cibernéticos orientados a los sistemas de control industrial, así como la sustracción de información sensible, situaciones

que podrían conducir a paradas operativas imprevistas y a afectaciones severas en la infraestructura física.

Para mitigar esta amenaza, la compañía ha implementado una iniciativa de seguridad digital que combina la instalación de herramientas de protección de última generación con la formación sistemática de su personal en la identificación y respuesta ante ataques cibernéticos. La estrategia se complementa con un trabajo coordinado con socios tecnológicos y con la actualización diaria frente a las dinámicas cambiantes que presenta el panorama de ciberamenazas. La organización evalúa hoy en día la exposición a esta categoría de riesgo como de baja probabilidad y efecto también de baja magnitud.

4.2.4. Riesgo de Obsolescencia (R9)

El avance tecnológico en el sector energético plantea un riesgo de obsolescencia para Engie Energía Perú. A medida que surgen innovaciones para la producción y conservación de electricidad, las instalaciones y equipos existentes pueden volverse menos eficientes o quedar desfasados. La empresa ha respondido a este riesgo mediante el financiamiento de iniciativas sostenibles junto con la actualización de sus infraestructuras, como se observa en la desactivación de la Central Termoeléctrica Ilo 21 y la incorporación de proyectos eólicos y solares.

Engie Energía Perú requiere sostener su compromiso con la innovación y alinear su cartera con los desarrollos tecnológicos emergentes. Al mismo tiempo, es imperativo observar e interpretar de forma continua las metamorfosis normativas, y reaccionar con agilidad para preservar su posición competitiva. La posibilidad de desfase técnico, todavía moderada, demanda una agenda proactiva y de largo aliento, de tal forma que la compañía conserve su operatividad frente a un entorno en constante transición. La vulnerabilidad se clasifica como de probabilidad moderada y de impacto limitado

4.2.5. Conflictos con las Comunidades (R10)

Engie Energía Perú sostiene su presencia en múltiples regiones del país, manteniendo un intercambio permanente con las comunidades cercanas, lo que resulta clave para anticipar y desactivar de forma anticipada posibles tensiones. En concordancia con su política de responsabilidad social, dedica parte significativa de su esfuerzo a financiar iniciativas que impulsan tanto el progreso comunitario como la protección del entorno. En lo que va de 2023,

la subsidiaria reservó uno 1.9 millones de dólares para financiar programas de índole social, con el resultado de favorecer a más de 150,000 habitantes, lo que refuerza el tejido social a la vez que difumina, de manera precoz, las fuentes de riesgo de desavenencia.

Aun así, los proyectos energéticos a gran escala pueden causar tensiones debido al uso de recursos naturales y al impacto percibido sobre el medio ambiente. Para gestionar este riesgo, Engie Energía Perú ha implementado mecanismos de comunicación y consulta que permiten identificar y resolver potenciales conflictos. Sin embargo, es fundamental que la organización conserve un enfoque proactivo en la gestión de sus relaciones comunitarias para evitar interrupciones en sus operaciones. El riesgo es considerado como de probabilidad e impacto moderados.

4.3. Matriz de Riesgos

La siguiente matriz resume la calificación de cada riesgo basado en su probabilidad e impacto, sobre la base de la evaluación desarrollada en páginas anteriores:

Tabla 16.
Matriz de Riesgos

		Impacto				
		Insignificante	Bajo	Moderado	Alto	Muy alto
Probabilidad	Remota					
	Baja		R8	R6, R7		
	Moderado		R2, R9	R3, R4, R10		
	Alta			R5	R1	
	Muy alta					

Elaboración Propia. Fuente: Reporte integrado anual 2024.

Como podemos observar, los riesgos financieros (liquidez y de mercado) se muestran como los más importantes por el gran impacto que tendría en los resultados y la potencial probabilidad de ocurrencia por el nivel de exposición desde las inversiones y el apalancamiento hasta los cambios en las tarifas de la electricidad. De igual manera, resulta relevante subrayar que el

riesgo social se encuentra en un nivel moderado, pero dentro de los riesgos más importantes por el impacto que tendría en las actividades a pesar de que la probabilidad no sea la más alta.

CAPÍTULO V. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

En el siguiente capítulo identificaremos el posicionamiento competitivo de la empresa partiendo de un análisis que incluirá la revisión del propósito y ciclo de vida de la compañía hasta la evaluación a través de diferentes metodologías.

Con este análisis podremos identificar el posible rumbo que debería tomar la compañía en los siguientes años, así como la estrategia de inversión que deberíamos asumir.

5.1. Propósito de la Empresa

Engie tiene el compromiso de acelerar la transición hacia una economía carbono neutral para el año 2045, manteniendo los altos estándares al momento de la generación eléctrica y que a su vez ayude a sus clientes a lograr sus objetivos de descarbonización teniendo como foco actividades tales como la producción de energías renovables, energía flexible y redes de transmisión.

5.2. Visión de la Empresa

Engie se apoya en 3 pilares que garantizan la sostenibilidad de su visión energía carbono neutral:

- **Enfoque en el cliente:** Engie prioriza entender y cubrir los requerimientos de su clientela, brindando soluciones energéticas adaptadas y sostenibles.
- **Seguridad y excelencia:** La seguridad operativa y el compromiso con la excelencia en sus servicios son clave para mantener la confianza y eficiencia en sus operaciones.
- **Ética y responsabilidad:** La compañía se guía por principios éticos y de responsabilidad corporativa, asegurando que sus decisiones y actividades sean sostenibles y aporten ventajas simultáneamente a la comunidad y al entorno natural.

5.3. Ciclo de Vida de la Empresa

El ciclo de vida desarrollado por Philip Kotler en *Marketing Management: Analysis, Planning, and Control* (1967), establece cuatro etapas tradicionales del ciclo de vida organizacional: nacimiento, crecimiento, madurez, y declive. No obstante, el estudio del Anexo 8 revela que en el caso concreto de Engie Perú se ha considerado adecuado adicionar un ciclo intermedio

que media entre las fases de crecimiento y de madurez, esto en función de las inversiones recientes y de las proyecciones en curso de la compañía.

Asimismo, y teniendo en cuenta los siguientes factores, podemos concluir que Engie se halla en un periodo de expansión:

- **Expansión de operaciones:** En la última década, Engie ha puesto en marcha varias iniciativas emblemáticas en energía renovable, destacando la planta solar Intipampa, inaugurada en 2018, y la central eólica Punta Lomitas, que comenzó a operar en 2023. Ambas instalaciones contribuyen a un aumento sustancial y continuo de la capacidad de generación dentro de la compañía, reafirmando su compromiso con un modelo energético más sostenible.
- **Compromiso con la sostenibilidad:** Engie avanza decididamente hacia su compromiso de generar un 40% de la obtención de su electricidad mediante recursos sostenibles y de eliminar por completo su huella de carbono para 2030. Esta estrategia pone al cambio climático y a las energías limpias en el centro de la agenda y refleja el decidido compromiso del grupo por usar la innovación y la inversión para acelerar una transformación integral hacia un modelo de negocio más sostenible y responsable.
- **Proyección futura:** A pesar de contar con una infraestructura robusta, Engie no ha llegado al nivel de eficiencia que se espera al final de la vida comercial, fijada en torno al año 2045. El amplio horizonte de proyectos en marcha, que incluye inversiones en herramientas para la retención, el resguardo de dióxido de carbono y la intensificación de su capacidad de energía vintage, corrobora la narrativa de que la compañía continúa llevando adelante un ciclo de ampliación y fortalecimiento, propio de empresas que se acercan al ciclo de madurez, pero que todavía no han completado su propia transición.

Por lo tanto, Engie sigue expandiéndose e innovando, lo que indica que aún no ha llegado a la madurez, pero avanza firmemente hacia sus objetivos de sostenibilidad y crecimiento.

5.4. FODA y FODA cruzado

Por otra parte, Philip Kotler también desarrolla el análisis FODA, el cual ofrece una visión de la empresa dentro de su industria, destacando los aspectos clave que influyen en su evolución, desarrollado en el Anexo 9. Este análisis no solo permite identificar las ventajas competitivas que pueden aprovechar las empresas, sino también los desafíos que deben enfrentar en un sector

en constante transformación, expuesto a riesgos desde los climáticos hasta de potenciales sobreoferta, en donde las estrategias adaptativas y de supervivencia permitirán estar preparados ante cualquier materialización de las amenazas inherentes a la industria.

5.5. Análisis VRIO

Asimismo, en el Anexo 10 podremos encontrar el desarrollo del análisis VRIO, técnica desarrollada por Jay B. Barney (1991) donde se evalúa los recursos y capacidades de una empresa en sus cuatro dimensiones clave: Valor, Rareza, Imitabilidad, y Organización.

El análisis muestra que el capital humano y no tangible (como la reputación y sostenibilidad) representan ventajas competitivas sostenibles. ENGIE Perú podría mejorar aún más su ventaja competitiva financiera incrementando su liderazgo en energías renovables y proyectos innovadores, especialmente considerando las demandas del mercado peruano por una mayor adopción de energías limpias.

El sector energético peruano, afectado por fenómenos climáticos y la necesidad de energía estable, valora la innovación en infraestructura, como las baterías de almacenamiento (BESS), lo que podría convertir los recursos materiales de ENGIE en una ventaja competitiva aún mayor, si continúan liderando en este ámbito.

5.6. Matriz PEYEA

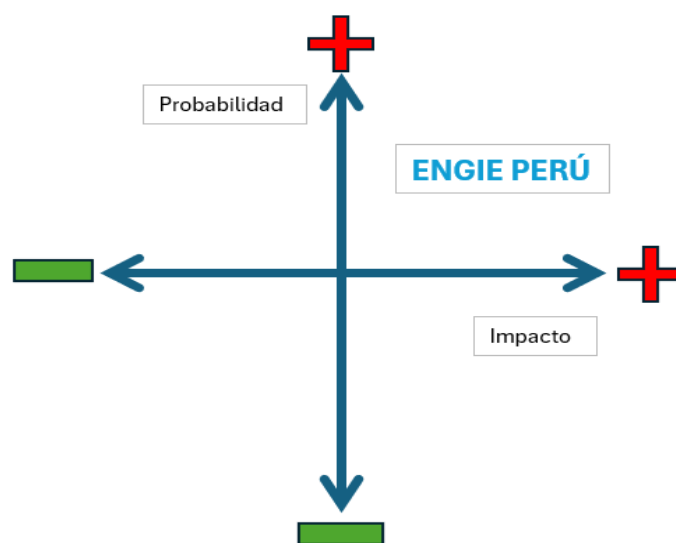
Adicionalmente, la matriz PEYEA (Política, Económico, Yield, Ambiental y Social) sirve como marco de análisis estratégico, permitiendo un examen sistemático del entorno en el que Engie Energía Perú desarrolla su actividad. Al incluir múltiples dimensiones que impactan el rendimiento y la reputación de la empresa, las matrices facilitan la identificación de oportunidades y riesgos, así como de capacidades y limitaciones internas. En consecuencia, la visión sintetizada del contexto operativo ayuda en la definición de estrategias que orientan la acción hacia una mejora sostenible del rendimiento. La misma información que ofrecen estas matrices puede, de igual modo, disponerse en los cuadrantes estratégicos clásicos: Conservador, agresivo, defensivo y competitivo, complementando la interpretación y la elección del tipo de iniciativa más adecuada.

En el Anexo 11, podemos identificar el análisis de los factores con sus respectivos pesos, y también el análisis de la variante PEYEA, ambos necesarios para identificar a Engie en el respectivo cuadrante.

Del análisis del cuadrante PEYEA, se puede observar en la figura 9 que la compañía Engie se posiciona en la sección superior derecha de la matriz. Esa ubicación, en términos de la matriz de riesgos, sugiere que la probabilidad de materialización de múltiples factores se sitúa en niveles altos, y el impacto sobre las operaciones es igualmente elevado.

La evaluación indica que Engie debe priorizar iniciativas preventivas que reduzcan los riesgos tanto regulatorios como económicos, a la vez que maximiza el valor de sus activos en energías renovables. Al encontrarse en el cuadrante superior derecho del análisis, la compañía debe optar por una trayectoria que combine la adaptación a entornos cambiantes con el crecimiento sostenido. Esto exige una vigilancia constante sobre los factores externos capaces de incidir de forma decisiva, paralelamente a la adopción de medidas que eleven el rendimiento mediante el perfeccionamiento constante y la eficiencia en la utilización de los recursos destinados.

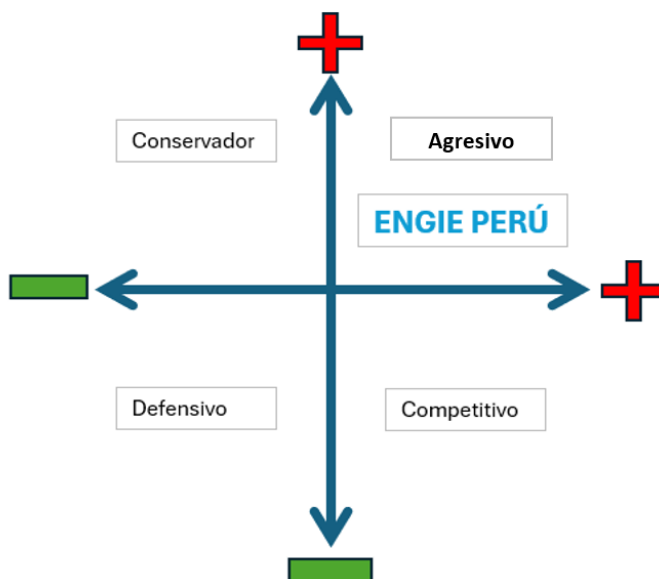
Figura 9.
Cuadrante PEYEA



Fuente: Memoria Anual, Elaboración Propia

Figura 10.

Cuadrante PEYEA Variante



Fuente: Memoria Anual, Elaboración Propia

Finalmente, la figura 10 presenta una posición en el cuadrante superior derecho, lo que indica que Engie debe concentrar sus esfuerzos en capitalizar el atractivo crecimiento futuro a través de inversiones fuertes y oportunas en energías renovables, al tiempo que controla el riesgo de las fluctuaciones regulatorias y las presiones económicas. Mantener una conducta ética ejemplar y cumplir con los compromisos de sostenibilidad es igualmente crítico; al hacerlo, la compañía no solo fortalece su reputación, sino que también garantiza la perdurabilidad de su proyecto a largo plazo.

La posición de Engie en el cuadrante superior derecho de las matrices evaluadoras, así como en el cuadrante agresivo de la matriz estratégica, pone de relieve la premisa de que el crecimiento debe ir de la mano de una disciplina rigurosa en la gestión de riesgos, de modo que la empresa se conserve no solo competitiva sino también resiliente en el cotidiano volátil del sector energético.

5.7. Matriz CANVAS

Durante el análisis del caso, el anexo 12 incluyó una matriz Canvas que simplificó el desagregado del modelo de negocio de Engie. A través de esta herramienta, fue posible observar de forma integrada cómo la compañía se ha posicionado como un actor fundamental para el cambio hacia una matriz de energía más sostenible y sostenible. Sus características más

destacadas son una propuesta de valor bien cimentada en una cartera de fuentes renovables, la diversidad de sus segmentos de clientes y una cultura de confianza que ha cultivado a lo largo del tiempo. A la vez, se evidenció que Engie dispone de recursos y actividades fundamentales que alimentan la capacidad de innovación y sustentan su posición de liderazgo en el sector energético.

5.8. Matriz de Rumelt

En el Anexo 13 se estructura la matriz de Rumelt para ENGIE Energía Perú, utilizando la metodología basada en el examen de las estrategias clave divulgadas en sus reportes integrados y en los estados financieros. Las estrategias consideradas han sido articuladas para encarnar las tendencias sectoriales contemporáneas y las exigencias propias de la realidad peruana, de manera que la firma consolide su rol de punta en la migración hacia fuentes renovables en el país, sustentada en un firme objetivo de sostenibilidad y en la ampliación de su combinación de generación.

La compañía ha puesto en marcha medidas decisivas: destinar capital a iniciativas de energía renovable, ampliar el portafolio de fuentes de generación, y perseguir el crecimiento a través de adquisiciones seleccionadas. Estas orientaciones no solo robustecen el desempeño técnico y el perfil competitivo de la firma, sino que, a la vez, atienden la demanda en expansión de alternativas energéticas que sean sostenibles y que, a su vez, tengan una marcada reducción en emisiones de carbono.

5.9. Posicionamiento competitivo

A lo largo de este capítulo hemos realizado una evaluación exhaustiva del posicionamiento competitivo de la empresa en el mercado. Para ello, se han realizado diversas pruebas y análisis, tales como el FODA cruzado, el Análisis VRIO, la Matriz PEYEA y PEEA, así como la Matriz CANVAS, con el objetivo de determinar cómo Engie se diferencia de sus competidores y cómo puede seguir fortaleciendo su propuesta de valor.

- **Propósito y Visión de la Empresa:** Engie Energía Perú se comprometió a impulsar la transición hacia un futuro energético que no comprometa los recursos que heredaremos, sosteniendo la ambición de alcanzar la neutralidad de carbono. Se orienta a liderar la generación de energía limpia, multiplicando la eficiencia en cada operación y promoviendo una forma de desarrollo que respete a las comunidades y a los ecosistemas que sirve.

- **Análisis FODA y FODA Cruzado:** El examen FODA y el FODA cruzado pusieron en evidencia las ventajas que Engie posee, entre las que sobresalen su habilidad para mover proyectos de generación renovable y su vasta trayectoria en el manejo de infraestructuras de energía. Del lado de los puntos débiles, la principal restricción radica en la sujeción a las condiciones climáticas que limitan las operaciones de las plantas hidráulicas. Las perspectivas favorables abarcan la acelerada expansión del entorno renovable y el respaldo institucional recibido, mientras que la vigilancia debe concentrarse en la inestabilidad de los marcos regulatorios y en la evolución, a menudo abrupta, de los lineamientos sectoriales.
- **Análisis VRIO:** El Análisis VRIO destaca las capacidades clave de Engie que le otorgan una ventaja competitiva sostenible. Estos recursos incluyen una infraestructura de generación diversificada y una fuerte inversión en tecnologías limpias. Engie posee recursos que resultan apreciados, poco comunes, difíciles de reproducir y se encuentran estructurados de manera efectiva, esto le brinda la posibilidad de conservar una ventaja en comparación con otras empresas del sector.
- **Matrices PEYEA y PEEA:** Las matrices PEYEA y PEEA revelan que los factores medioambientales y el marco político ejercen un notable peso en la planificación estratégica de Engie. Operar en un ámbito en el que el respeto a la normativa y la conducta empresarial responsable son esenciales para la viabilidad futura ha llevado a la compañía a asignar recursos prioritarios a proyectos de energía renovable que contribuyan a la disminución de su huella de carbono.
- **Matriz CANVAS y Propuesta de Valor:** Analizando el modelo de negocio de Engie mediante la Matriz CANVAS, se confirma que la empresa combina un enfoque en la eficiencia operativa con un fuerte compromiso con la sostenibilidad. Su propuesta de valor se estructura en la entrega de energía limpia y segura, facultada por constantes avances tecnológicos y respaldada por un servicio al cliente que prioriza la respuesta ágil y personalizada.
- Finalmente, Engie Energía Perú al encontrarse en una fase de crecimiento basada durante el incremento de su potencial productivo mediante fuentes renovables y la mejora de la eficiencia operativa, consideramos importante incorporar las siguientes estrategias:

- **Crecimiento en Energías Renovables:** Engie ampliará la inversión en fuentes renovables, la dinámica se centrará en aumentar la generación solar y eólica. Esta tendencia debe integrarse en las estimaciones de futuro, tanto en la previsión de gastos de capital (CAPEX) como en la proyección de flujos de caja. Los ingresos anticipados se fortalecerán, dado que persistente crecimiento en la necesidad de alternativas de energía limpia, apalancando de forma positiva la valorización de la compañía.
- **Optimización de Costos y Eficiencia Operativa:** Engie planea poner en marcha iniciativas concentradas en recortar gastos, dirigiendo su mirada a hacer más eficientes sus unidades de generación y a integrar tecnologías avanzadas para anticipar el mantenimiento en sus instalaciones. Como consecuencia, es razonable esperar que los escenarios de costos operativos (OPEX) en los siguientes años se basen en tasas de incremento más moderadas a las habitualmente observadas.
- **Diversificación y Resiliencia:** La entidad buscará diversificar su matriz de generación con el objetivo de mitigar peligros vinculados a la inestabilidad en el costo de los energéticos y la dependencia climática. Este enfoque debe ser considerado al proyectar la estabilidad de los ingresos y la reducción de la volatilidad en el flujo de caja.

CAPÍTULO VI - VALORIZACIÓN

6.1 Método del Flujo de Caja Descontado

El método de Flujo de Caja Descontado constituye una de las herramientas más utilizadas para valorar empresas, dado que permite estimar su valor intrínseco a partir de la capacidad de generar flujos de caja en el futuro. Bajo este enfoque, el valor actual de una compañía equivale al valor presente de los flujos de caja libres proyectados, calculados después de cubrir los gastos operativos, impuestos y reinversiones necesarias, pero antes de remunerar a los acreedores y accionistas.

Este modelo es especialmente adecuado para compañías que, como Engie Energía Perú, presentan un perfil de inversión constante en activos de infraestructura y proyectos de expansión, lo que hace que la política de dividendos no sea un reflejo fiel de la capacidad real de generación de valor. El análisis mediante dividendos sería insuficiente en este caso, por lo que se recurre a los flujos de caja libres para representar la verdadera rentabilidad económica de la firma.

Una de las principales ventajas del método es su flexibilidad:

- Permite incorporar supuestos sobre la evolución de ingresos, costos, inversiones de capital y variaciones en el capital de trabajo, de acuerdo con las particularidades del sector eléctrico peruano.
- Integra tanto factores internos (estructura de costos, planes de inversión, eficiencia operativa) como factores externos (regulación, demanda energética, transición hacia energías renovables).
- Ofrece una proyección de largo plazo que resulta coherente con la naturaleza de una empresa intensiva en activos y con proyectos de vida útil extendida.

En esta tesis, se ha aplicado el enfoque de Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF), en el cual los flujos de caja se descuentan a través del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). Este indicador refleja simultáneamente el costo de la deuda financiera y la rentabilidad exigida por los accionistas, ponderados por su participación en la estructura de financiamiento. De esta forma, se obtiene una tasa de descuento que refleja de manera integral el riesgo asumido por todos los proveedores de capital de la empresa.

Este modelo resulta particularmente pertinente para Engie Perú, en tanto permite capturar el efecto de sus planes de transición energética, los cuales contemplan una reducción progresiva de la generación térmica y un incremento en proyectos eólicos y solares. Al reflejar estos cambios en los flujos de caja futuros, el método de flujo de caja descontado se convierte en la herramienta más precisa para estimar el valor económico de la compañía en el largo plazo.

6.1.1 Justificación del método

En la práctica de la valoración empresarial existen dos enfoques principales basados en flujos de caja: el Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF) y el Flujo de Caja Libre para el Accionista (FCFE). La elección entre ambos depende de la estabilidad financiera de la empresa, su nivel de apalancamiento y la claridad de su estructura de capital.

El uso del FCFE puede resultar adecuado en compañías con una estructura de capital constante y predecible, donde el endeudamiento no experimenta cambios significativos y el flujo de caja disponible para los accionistas refleja de manera directa la creación de valor. Sin embargo, en contextos donde la deuda presenta variaciones relevantes o la estructura de financiamiento tiende a ser inestable, el FCFE puede conducir a resultados distorsionados o difíciles de interpretar.

Por este motivo, en el caso de Engie Energía Perú se ha optado por aplicar el FCFF. La empresa mantiene un nivel de inversión considerable en proyectos de generación y transición energética, lo cual genera modificaciones periódicas en su endeudamiento y en su estructura de capital. Bajo estas condiciones, el método de flujo de caja libre para la firma resulta más apropiado, ya que permite abstraerse de los cambios en la política de financiamiento y valorar la compañía en función de su capacidad operativa de generar efectivo, independientemente de cómo se distribuyan los recursos entre acreedores y accionistas.

De esta manera, el enfoque basado en FCFF ofrece una visión más consistente y menos volátil del valor económico de Engie Perú, al centrarse en los flujos de caja operativos y descontarlos a través del costo promedio ponderado de capital (WACC), que refleja de forma conjunta el costo de la deuda y el retorno exigido por los accionistas.

6.1.2 Estimación del CAPM y el WACC

Tabla 17.

Cálculo del WACC

1. Valor de mercado del equity (S/)	
Cotización 31/12/2024 (S/)	4.09
Nro. de acciones comunes	601,370,011
Capitalización bursátil	2,459,603,345
2. Beta reapalancado	
Valor de mercado de la deuda (USD)	408,221,412
Tipo de cambio (31/12/2024)	S/3.764
Valor de mercado de la deuda (PEN)	1,536,545,396
Valor de mercado del equity (PEN)	2,459,603,345
D/E	62.5%
Tasa imponible	29.5%
Beta desapalancada	0.43
Beta re apalancada	0.62
3. Costo de capital	
Tasa libre de riesgo	4.57%
Beta re apalancado	0.62
Prima por riesgo de mercado	6.15%
Riesgo país	2.13%
Spread de iliquidez	0.54%
Costo de capital US\$ nominales	10.24%
4. WACC para periodo extraordinario	
Costo de capital	10.24%
Costo de la deuda	7.05%
VM Deuda / (VM Capital + VM Deuda)	38.5%
VM Capital / (VM Capital + VM Deuda)	61.5%
Tasa imponible	29.5%
WACC para periodo extraordinario	8.21%

Fuente: Valorización EEFF Engie, Elaboración Propia

Para determinar la tasa de descuento adecuada para los flujos de caja de ENGIE Energía Perú, se calculó el costo promedio ponderado de capital (WACC). Este proceso se dividió en la estimación del costo del capital propio, el costo de la deuda y, finalmente, la ponderación de ambos.

El costo del capital propio se estimó utilizando el modelo de valoración de activos financieros (CAPM), una metodología estándar para relacionar el rendimiento esperado de una acción con el riesgo sistemático al que se enfrenta en el mercado. Para este cálculo, se consideró una tasa

libre de riesgo de 4.57%, correspondiente al rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años. A esta se sumó una prima por riesgo de mercado de 6.15%, basada en el enfoque implícito de Damodaran. Adicionalmente, se incorporó un riesgo país de 2.13%, reflejo de la calificación de los bonos soberanos peruanos, y un spread de iliquidez de 0.54% para compensar la menor liquidez de la acción de ENGIE en la Bolsa de Valores de Lima.

En lo que respecta al riesgo sistemático, se estimó un beta desapalancado de 0.43, el cual fue posteriormente reapalancado al considerar la estructura de capital de la compañía. Para ello, se calculó una razón deuda-capital (D/E) de 62.5% y se aplicó una tasa impositiva de 29.5%, lo que resultó en un beta apalancado de 0.62. Con la combinación de todos estos elementos, el costo de capital propio ascendió a 10.24%.

Paralelamente, el costo de la deuda se estimó en 7.05%, tomando como referencia la Tasa Interna de Retorno (TIR) de los bonos corporativos de ENGIE. Este costo se ajustó para reflejar el beneficio fiscal derivado de la deducibilidad de los gastos financieros.

Finalmente, se determinó el WACC ponderando los componentes de deuda y patrimonio según sus valores de mercado: 38.5% para la deuda y 61.5% para el patrimonio. Con estos pesos y la tasa impositiva vigente, se obtuvo un WACC de 8.21% para el periodo de valoración. Esta tasa representa el rendimiento mínimo exigido por los inversionistas para financiar las operaciones de ENGIE y es el valor central para la valoración por flujos de caja descontados.

6.1.3. Supuestos de proyección de los estados financieros

A continuación, se listan los supuestos relevantes utilizados en la valorización:

Tabla 18.
Supuestos Macroeconómicos

Concepto	Supuesto	Fundamento del supuesto
Tipo de Cambio	Proyección de tipo de cambio para corto y largo plazo	Según el Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028 del MEF, se proyecta una leve depreciación del tipo de cambio nominal, pasando de S/ 3.77 en 2025 a S/ 3.80 hacia 2027 y 2028. Esta evolución refleja una combinación de factores externos e internos que influyen sobre la oferta y demanda de divisas en la economía peruana. Principales factores que explican esta depreciación: Política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU.: la permanencia de tasas de interés relativamente altas en EE. UU. favorece al dólar frente a monedas emergentes como el sol, generando presiones cambiarias. Desempeño del sector minero: si bien el PBI minero crecería 3.8 % en 2025 y 3.3 % en 2026, se espera una desaceleración a 2.0 % en 2027 y 2028, lo que podría reducir el ingreso de divisas por exportaciones.

Concepto	Supuesto	Fundamento del supuesto
		Crecimiento económico moderado: con un PBI total proyectado entre 2.9 % y 3.1 %, el entorno macroeconómico no anticipa shocks positivos que fortalezcan significativamente la moneda local. Esta tendencia de estabilidad con ligera depreciación responde a condiciones externas persistentes y al menor dinamismo esperado en sectores clave como la minería. Fuente: Tipo de Cambio: Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2024_2027.pdf
Tasa de Interés	Curva cupón cero	Se tomará la Curva cupón cero dólares globales para determinar el costo de emitir deuda en los próximos años. Se utilizará la curva cupón cero dólares globales publicada por la SBS. Fuente Curva cupón cero dólares globales. https://www.sbs.gob.pe/app/pp/n_CurvaSoberana/CurvaSoberana/ConsultaHistorica
PBI	Crecimiento promedio anual del PBI	Según el Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se proyecta que la economía peruana crecerá a una tasa promedio anual de 3.1% durante el período 2024-2027. Se fundamenta en: 1) Inversiones en infraestructura: Se anticipa una dinámica favorable en la inversión en infraestructura, impulsada por la ejecución de grandes proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, el Puerto de Chancay, el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. 2) Incremento de la Producción Minera: Extensión de Antamina, Zafrañal e Integración Corocochuayco. 3) recuperación total del Turismo: Sector fuertemente impactado por la pandemia en el 2020 y disipación de los conflictos sociales. Fuente: Crecimiento del PBI: Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2024_2027.pdf
Inflación Peruana	Proyección de inflación para corto y largo plazo	Se tomará como inflación el promedio de la inflación esperada de IMF, Bloomberg, Itaú y Focus Economics: 2024: 2.6% 2025: 2.3% 2026: 2.3% 2027: 2.3% 2028: 2.1% (Se mantendrá esta tendencia a lo largo de la serie de proyección) Fuente: ITAU, IMF & BLOOMBERG
Inflación Americana	Proyección de inflación para corto y largo plazo	Se tomará como inflación el promedio de la inflación esperada de IMF, Bloomberg, Itaú y Focus Economics: 2024: 2.8% 2025: 2.3% 2026: 2.4% 2027: 2.5% 2028: 2.2% (Se mantendrá esta tendencia a lo largo de la serie de proyección) Fuente: ITAU, IMF & BLOOMBERG
Crecimiento Poblacional	Crecimiento promedio anual	Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la población del Perú alcanzó los 34 millones 49 mil habitantes en 2024. Las proyecciones oficiales indican que la tasa de crecimiento poblacional disminuirá en la próxima década, como resultado de la reducción de la fecundidad y el progresivo envejecimiento de la población.

Concepto	Supuesto	Fundamento del supuesto
		Se estima que la tasa de crecimiento anual promedio será de aproximadamente 1.0 % entre 2025 y 2030, y descenderá a 0.9 % hacia 2033.

Tabla 19.
Supuestos Generales

Concepto	Supuesto	Fundamento del supuesto
Fecha y Moneda de Valorización		Fecha: Valorización al 31 de diciembre de 2024 Moneda: dólares (USD)
Enfoque de valorización	Valorización de las líneas de negocio de generación y de transmisión.	Valorizar ambas líneas de negocio nos permitirá conocer el valor total de la compañía. Para cada línea de negocio los supuestos que asumiremos serán distintos: - Generación: Engie tiene una cartera de proyectos de más de 1,200MW de capacidad instalada de energía renovables. Asumiremos que se realiza la inversión de nuevos proyectos por un total de 820 MW para mantener la participación de mercado de mercado promedio de los últimos 5 años enfocándonos en inversiones de fuente eólico y solar. - Transmisión: Engie cuenta con líneas de transmisión adquiridas como parte de las adquisiciones dadas a lo largo del tiempo. A pesar de no ser el core business del negocio, incorporaremos la inversión de 350 KM de líneas de transmisión secundaria alineándonos con las últimas noticias publicadas por la compañía.
Años de proyección	Proyección: 2025 - 2033	Para determinar el periodo de proyección, se tomaron como principales variables: - Participación de mercado actual de ENGIE: Identificaremos la participación de mercado respecto a la demanda de energía que tiene ENGIE para proyectar la misma participación. - Proyección de la demanda del mercado: Proyectaremos la demanda de mercado para identificar el crecimiento del mismo y dimensionar las nuevas inversiones que debe hacer ENGIE. - Capacidad de producción para atender la nueva demanda de clientes: Proyectaremos la construcción de nuevas centrales que permitan incrementar la capacidad de producción hasta el año en que la nueva capacidad de producción coincida con la nueva demanda de la compañía que permita alcanzar una participación de mercado del 14%. Partiendo de todos estos supuestos, proyectaremos hasta el año 2033, año donde las últimas inversiones inician su operación y ENGIE alcanza la capacidad productiva que permite capturar el 14% de la demanda de mercado. Participación que hemos asumido la empresa pretende mantener y que en promedio ha sido la alcanzada en los últimos años.
	Perpetuidad: 2033 - Perpetuidad	Se eligió el año 2033 como año para iniciar la perpetuidad por las siguientes características: - Es el primer año donde la última planta en construcción ya se encuentra operando a toda capacidad. - Es el primer año donde la Compañía alcanza el 14% de participación de mercado, retomando la participación promedio y objetivo propuesta para el largo plazo. A partir de ese año, se puede considerar que Engie se convierte en una empresa estable en términos de ingresos con inversiones CAPEX de mantenimiento y no de expansión.

Tabla 20.
Supuestos Específicos

Rubro de los estados financieros	Supuesto	Fundamento del supuesto
Ingresos	Demanda total (GWH)	Para la información histórica, se tomó como referencia la información publicada en el COES de la demanda total de energía eléctrica y la cantidad demandada de los clientes cuyo suministrador es ENGIE. Para proyectar tanto la cantidad demandada total, se regresiona la cantidad demandada histórica contra el crecimiento poblacional y el crecimiento el PBI, tomando en cuenta que ambas variables explican la demanda de energía de la economía y la demanda de energía vegetativa correspondiente al consumo de energía de las familias.
	Demanda de clientes (GWH)	Para la información histórica, se tomó como referencia la información publicada en el COES de la demanda total de energía eléctrica y la cantidad demandada de los clientes cuyo suministrador es ENGIE. Para el caso de la demanda de la cartera de clientes, se regresiona el histórico de la cartera contra el crecimiento del PBI de minería y de servicios, tomando en consideración que ambos sectores responden al 70% de los clientes actuales de ENGIE
	Energía (PPA)	Tomaremos el precio promedio dividiendo los ingresos recibidos por la venta de energía entre la cantidad demanda de la cartera de clientes por año. Para la proyección del precio PPA, proyectaremos el SPREAD de precios entre el precio SPOT y el precio PPA histórico calculado. De esta manera proyectaremos el fee adicional que ENGIE debe aplicar al precio SPOT proyectado para la venta de la energía.
	Energía (SPOT)	El precio SPOT histórico lo obtendremos de las publicaciones del COES, tomando como referente la Barra Santa Rosa al tipo de cambio que el regulador mantiene para cada año. Para la proyección se regresiona el precio SPOT tomando como variables: - Demanda de mercado: Un incremento en la demanda tendrá impacto en la variación del precio de corto plazo. - Máxima demanda de mercado: Esta variable permitirá entender los picos que puede llegar a alcanzar el consumo y en consecuencia el precio de corto plazo. - La generación de fuente hidroeléctrica: Al calcularse el precio de corto plazo mediante la teoría del costo marginal, la tecnología que determina el precio es aquella de menor valor (hidro) por ser aquella que entra primero a despachar energía, entonces el ciclo de generación hidroeléctrica nos permitirá conocer en qué meses del año el precio tiende a subir por un efecto de escasez.
	Potencia	Para el cálculo de los ingresos por potencia, listaremos las plantas y sus respectivas capacidades instaladas, luego dividiremos los ingresos por potencia entre las capacidades instaladas para obtener un factor de USD por MW de capacidad instalada al cual aplicaremos el tipo de cambio, por tratarse de ingresos percibidos en PEN de acuerdo a la regulación. Para proyectar la potencia, proyectaremos el tipo de cambio y lo aplicaremos al factor USD por MW e incrementaremos los ingresos por la cantidad de nuevos MW de capacidad instalada que tenga la compañía por las nuevas inversiones.
	Transmisión	Para el cálculo de los ingresos por transmisión, calcularemos un factor de USD por KM de línea de transmisión. Para proyectar los ingresos por peajes, aplicaremos este factor por el tipo de cambio proyectado e incrementaremos los ingresos por la cantidad de KM nuevos que ENGIE haya adquirido en los años de proyección.
CAPEX (Activos fijos)	CAPEX de Reposición:	Corresponde a los costos destinados a la reposición de activos permanentes, con el propósito de garantizar su renovación progresiva y preservar la operatividad de las instalaciones existentes. Para efectos de la valorización, se calcularon porcentajes promedio de inversión en adiciones y transferencias de cada año, en relación con el valor total de activos del año anterior. Dichos porcentajes fueron estimados de

Rubro de los estados financieros	Supuesto	Fundamento del supuesto
		manera independiente para cada categoría de activo (terrenos, edificaciones, maquinaria, transporte, muebles y enseres, equipos diversos, entre otros).
	CAPEX de inversiones:	Inversión orientada a la construcción de 4 centrales (2 solares y 2 eólicas), donde se calculó el CAPEX de inversión a través de la construcción de un ratio de Inversión Promedio por MW invertido. Para ello se considera las inversiones en CAPEX y capacidad instalada de las plantas publicadas en el COES y se construyó el ratio promedio por tecnología. Se estimó un tiempo de construcción de 2 años, y se aplicó el factor de planta correspondiente por tecnología para calcular la capacidad productiva. A continuación las plantas y sus principales características: 1) Planta Eólica 1 – Potencia 200MW – Generación 876,000MWh anual – Inversión USD 174MM – Inicio de operación: 2027 2) Planta Eólica 2 – Potencia 200MW – Generación 876,000MWh anual – Inversión USD 174MM – Inicio de operación: 2031 3) Planta Solar 1 – Potencia 210MW – Generación 551,880MWh anual – Inversión USD 303MM – Inicio de operación: 2027 4) Planta Solar 2 – Potencia 210MW – Generación 551,880MWh anual – Inversión USD 303MM – Inicio de operación: 2029
Depreciación	Método lineal en función a vida útil	La depreciación anual se reconoce como gasto o costo de otro activo, y se calcula considerando las siguientes vidas útiles estimadas para los diversos rubros: Edificios y otras construcciones: 10 – 80 años Maquinaria y equipo: 3 – 33 años Unidades de transporte: 5 – 17 años Muebles y enseres: 5 – 12 años Equipos diversos: 4 – 15 años

Rubro de los estados financieros	Supuesto	Fundamento del supuesto
OPEX (Costo de ventas, gastos administrativos y otros gastos)	Utilizaremos proyecciones de OPEX en función a los costos incurridos en los últimos 6 años.	Para determinar los costos de OPEX se utilizaron los siguientes métodos: - Se determinó el porcentaje promedio/mediana de representatividad histórica de costos sobre el total de ingresos para: - Cargas de personal - Servicios prestados por terceros - Servicios de asistencia administrativa, financiera y técnica - Tributos - Cargas diversas de gestión - Para los gastos de peaje se determinó el costo promedio histórico determinado por gastos de peaje / cantidad de energía vendida. - Para el consumo de combustible, se determinó el porcentaje promedio de representatividad histórica de costos sobre el total de ingresos por ventas de energía. Asimismo, se determinó que la representatividad de fuentes térmicas es de 75% del total de producción para el primer año. Se asume que en el 2027, con la entrada de plantas de fuentes eólicas, se espera que el factor de 75% se reduzca a un 66%, y en los años 2029 y 2031, a un 61% y 58%, respectivamente). - Para los costos de compra de energía y potencia, se determinó el ratio de crecimiento o disminución del requerimiento de compra en función al análisis de cantidad producida y cantidad demandada por los clientes para cada año de proyección. Se aplicaron los ratios de crecimiento o disminución considerando el año 2024 como costo base. - Para los costos de aporte de empresas eléctricas, y otros gastos de generación, se consideró el porcentaje promedio/mediana de representatividad histórica de costos sobre el total de ingresos por ventas de energía, para cada tipo de costo. - Para los costos de suministros y repuestos, así como de mantenimiento de equipos industriales, se determinó el porcentaje promedio de representatividad histórica de dichos costos sobre la depreciación de activos (centrales). - Para el gasto de provisión de cobranza dudosa, se consideró el porcentaje promedio de representatividad de gasto de provisión de cobranza dudosa sobre la posición de cuentas por cobrar.
Obligaciones y gastos financieros	Emisión de deuda y cronograma actual	Se asumieron emisiones de deuda para los años 2025 y 2027, con el propósito de financiar la construcción y desarrollo de nuevas plantas especificadas en el módulo de inversiones. Los valores de la deuda a emitir se determinaron en función a los costos a incurrir en las plantas de generación a desarrollar. Asimismo, se determinaron cronogramas de pago con cupones semestrales, y amortizaciones parciales con plazos de vencimiento a 10 años. Las tasas cupones fueron determinadas considerando la curva cupón cero en dólares globales publicada por la SBS, más un spread de riesgo de crédito.
	Spread de riesgo de crédito	Corresponde al spread de riesgo de crédito a ser incorporado en la tasa de endeudamiento para las emisiones futuras de bonos. Para dichos fines, se utilizó el spread de riesgo de crédito publicado en el Vector de Precios de la SBS por los bonos actuales que Engie mantiene en el mercado. Con dicha información el spread determinado fue de 2.36%. El spread fue incorporado a la curva cupón cero en dólares globales publicada por la SBS.
Impuesto a la renta	Tasa de impuesto a la Renta	Corresponde a la tasa impositiva teórica de acuerdo con el marco fiscal vigente, equivalente a 29.5%
Resultados acumulados	Porcentaje de distribución de utilidades	Para los dos primeros años, se considera una distribución de dividendos del 50% de utilidades generadas en cada año, de acuerdo con la política actual de distribución de dividendos publicada en la SMV. Debido a los excedentes de caja que se generan en los años siguientes, se proyecta una tasa de distribución del 70%.

Rubro de los estados financieros	Supuesto	Fundamento del supuesto
Cuentas por cobrar comerciales	Ratio de rotación de cuentas por cobrar	Se consideró el valor de los ingresos entre 365 días multiplicado por el promedio de días de cobro del último año.
Cuentas por pagar comerciales, pasivos por beneficios a los empleados y otras cuentas por pagar	Ratio de rotación de cuentas por pagar	Se consideró el valor de los costos de ventas y gastos administrativos entre 365 días multiplicado por el promedio de días de pago del último año.
Inventarios	Ratio de rotación de inventarios	Se consideró el valor del consumo de combustible entre 365 días multiplicado por el promedio de días de rotación de inventarios del último año.
Cuentas por cobrar diversas, anticipos e instrumentos financieros derivados	Promedio de últimos años	Se consideró un promedio constante de los últimos 2 años previos a cada año de proyección.
Gastos pagados por anticipado	Porcentaje de variación	Se consideró un porcentaje promedio de variación en relación a los movimientos de la cuenta en los últimos 5 años.

6.1.4. Estimación del valor de la acción

Con el objetivo de determinar el valor por acción, fue necesario calcular primero el valor de perpetuidad. Para este efecto, se consideró una tasa de crecimiento a perpetuidad de 1.7% para los periodos a partir del año 2033, tasa de crecimiento de la demanda del sector energía esperada para el largo plazo plantada por el COES y que se encuentra dentro del rango meta de inflación del BCRP (1% - 3%).

Los flujos de caja libre proyectados para cada periodo, junto con el valor de perpetuidad, se descontaron a valor presente utilizando una tasa de descuento equivalente al WACC de 8.21%.

Posteriormente, el valor de la empresa resultante fue ajustado a patrimonio y dividido entre el número total de acciones en circulación. Finalmente, este monto fue convertido a moneda local considerando el tipo de cambio vigente, obteniéndose como resultado un valor estimado de S/6.14 por acción. Ver a continuación:

Tabla 21.
Determinación de valor de la acción

Cálculo de perpetuidad	
Tasa WACC	8.21%
Tasa de crecimiento	1.7%
Perpetuidad (miles de US\$)	1,444,177
Valorización	
Tasa WACC	8.21%
Valor presente FCFF	507,580
Valor presente de valor de perpetuidad	709,722
Enterprise Value	1,217,302
+Caja	169,793
- Deuda	(408,221)
Valor de patrimonio al 31.12.24 (miles de US\$)	978,873
Número de acciones (miles de unidades)	601,370
Valor por acción (US\$) según valorización	1.63
Valor por acción (S/) según valorización	6.14
Cotización de la acción (S/) al 31.12.24	4.09

6.1.5. Análisis de Sensibilidad

Con el objetivo de evaluar la robustez de la valorización obtenida, se elaboró una matriz de sensibilidad que considera variaciones en dos de las variables más relevantes del modelo: la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Los resultados evidencian que el valor de la acción de ENGIE Energía Perú se ubica en un rango aproximado de S/ 5.56 a S/ 7.04 por acción, dependiendo de los supuestos adoptados. Se observa que:

- **Sensibilidad al WACC:** Se observa una relación inversa. Un incremento en la tasa de descuento desde 7.80% hasta 8.61% genera una reducción progresiva en el valor de la acción, desde un máximo de S/ 6.34 hasta un mínimo de S/ 5.56. Esto refleja que, a mayor costo de capital, menor es el valor presente de los flujos de caja futuros, lo cual disminuye la valoración de la empresa.
- **Sensibilidad al crecimiento (g):** Las variaciones en la tasa de crecimiento a perpetuidad (entre 1.30% y 2.10%) producen incrementos significativos en el valor de

la acción, alcanzando una diferencia de hasta S/ 0.90 en los escenarios más optimistas. Esto muestra que, si bien el costo de capital es crucial, las expectativas de crecimiento a largo plazo también tienen un impacto considerable en el valor del negocio.

En el escenario base, considerando un WACC de 8.21% y un g de 1.7%, el valor de la acción se ubica en S/ 6.14, lo que representa un nivel superior a la cotización de mercado vigente. Este resultado sugiere que, aun bajo supuestos conservadores, la acción presenta un potencial de valorización atractivo.

Este resultado sugiere que la acción de ENGIE Energía Perú podría estar significativamente subvalorada en el mercado bursátil. Tal subvaloración representa una oportunidad potencial para los inversionistas, siempre que se mantengan las condiciones de riesgo y crecimiento proyectadas.

Tabla 22.
Matriz de Sensibilidad

Valor de la acción		Tasa de Crecimiento (g)				
		1.30%	1.50%	1.70%	1.90%	2.10%
WACC	7.80%	6.34	6.50	6.67	6.85	7.04
	8.00%	6.13	6.27	6.43	6.59	6.77
	8.21%	5.92	6.05	6.14	6.35	6.51
	8.41%	5.73	5.86	5.99	6.13	6.28
	8.61%	5.56	5.67	5.80	5.93	6.07

Elaboración Propia

6.2. Otros métodos de valorización

6.2.1. Múltiplos de empresas comparables

El método de múltiplos de empresas comparables busca comparar mediante ratios financieros y el valor de mercado de la compañía, aquellas empresas de características similares o de un mismo sector. En este método se utilizaron empresas de del rubro de otros países tales como Chile, Colombia y Brasil. Donde se priorizo el análisis de los múltiplos como EV/EBITDA y ratio P/E (ratio precio beneficio).

Tabla 23.**Múltiplos de empresas comparables**

Empresas comparables	EV / EBITDA	Ratio P/E
Engie Energía Perú	3.90	5.97
Orygen Perú	4.50	8.13
Enel Chile	12.94	27.41
Celsia Colombia	9.01	21.62
Compañía energética do Ceará Prf	3.93	4.30
Promedio	7.60	15.37

EBITDA	258,655	
Utilidad neta		98,663
Promedio de múltiplos comparables	7.60	15.37
Valor estimado Engie (EV)	1,964,485	1,515,957
(+) Caja	169,793	169,793
(-) Deuda	-408,221	- 408,221
Valor patrimonial estimado (Equity Value)	1,726,057	1,277,529
Acciones comunes	601,370	601,370
Precio por acción (US\$)	2.87	2.12
Precio por acción (S/)	10.79	7.97

Elaboración Propia. Fuente: StockAnalysis.com

El valor por acción determinado mediante la valorización por flujos de caja descontados asciende a S/ 6.14, mientras que el método de compañías comparables arroja precios de S/ 10.79 (basado en EV/EBITDA) y S/ 7.97 (basado en P/E). Esta comparación evidencia que ambos enfoques de mercado sitúan el precio de la acción por encima del valor intrínseco calculado, lo que sugiere que los inversionistas estarían dispuestos a pagar una prima respecto de la estimación conservadora del modelo de flujos de caja descontados.

6.2.2. Múltiplos de Transacciones comparables

El método de múltiplos de transacciones comparables se fundamenta en la estimación del valor de una empresa a partir de operaciones recientes de activos similares en el mismo sector. Este enfoque resulta relevante porque emplea información de precios efectivamente pagados en el mercado, reflejando condiciones reales de negociación. No obstante, debido a que tales operaciones suelen ser limitadas y, en muchos casos, de acceso restringido, es indispensable corroborar la calidad y pertinencia de los datos utilizados.

En el caso peruano, durante los años 2023 y 2024 se registraron transacciones de gran magnitud en el sector eléctrico que constituyen referencias apropiadas para el presente ejercicio de valoración:

Transacción 1: ENEL Generación Perú. En mayo de 2024, Niagara Energy S.A.C. (fondo controlado por Actis) adquirió el 92.35% de ENEL Generación Perú mediante una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en la Bolsa de Valores de Lima. La operación ascendió a aproximadamente US\$1.36 mil millones, lo que implicó la compra de 2,894,920,816 acciones comunes a un precio de US\$ 0.4689 por acción. Esta transacción constituye un caso altamente comparable, al involucrar activos de generación eléctrica bajo un esquema similar al de ENGIE Energía Perú.

Transacción 2: ENEL Distribución Perú y Enel X Perú. De forma paralela, Enel concretó la venta de sus activos en distribución y servicios de energía en el país, los cuales fueron adquiridos por la empresa estatal China Southern Power Grid International. Esta operación fue valorada en aproximadamente US\$ 2.9 mil millones. Si bien la naturaleza de estos activos (distribución y servicios) difiere de la generación, el caso aporta contexto respecto a las condiciones de desinversión en el sector eléctrico peruano.

En consecuencia, el análisis de múltiplos se centra en la transacción de ENEL Generación Perú, como base para estimar el valor de ENGIE Energía Perú:

Tabla 24.

Valoración por el método de transacciones comparables

Cifras en miles de dólares	Comparable (ENEL Generación)	ENGIE Energía Perú
Ventas del período	641,767	720,838
Precio de venta de la operación (EV)	1,357,428	
Relación EV/Ventas	2.12	2.12
Valor estimado ENGIE (EV)		1,524,674
(+) Caja		169,793
(-) Deuda		-408,221
Valor patrimonial estimado (Equity Value)		1,286,246
Acciones comunes		601,370
Precio por acción (US\$)		2.14
Precio por acción (S/)		8.05

El valor por acción obtenido con la valorización por flujos de caja descontados (S/ 6.14) resulta inferior al calculado mediante el método de transacciones comparables, que alcanza aproximadamente S/ 8.05.

Esta brecha indica que las operaciones recientes de compraventa en el sector eléctrico están reconociendo múltiplos más altos, probablemente por las expectativas de crecimiento de la demanda, el valor estratégico de los activos y las sinergias que los inversionistas de mercado anticipan en eventuales adquisiciones.

6.2.3. Opinión de los Analistas

Con el fin de contrastar los resultados obtenidos en la valorización con la visión del mercado, se recopiló información de diversos analistas que cubren la acción de ENGIE Energía Perú. Estos reportes proporcionan estimaciones de precio objetivo, recomendaciones de inversión y comentarios sobre los principales factores que afectan la valorización de la compañía.

Como primeros hallazgos, encontramos que los tres analistas estiman un valor de acción de ENGIE Energía Perú superior a la de mercado, superando, en dos de los casos, el umbral de S/6.00, similar a los resultados obtenidos a través del método de flujo de cada descontado.

Tabla 25.

Opinión de los analistas

Empresa Analista	Precio Objetivo	Recomendación	Comentario	Fecha de Publicación
Kallpa SAB	S/ 6.05	Comprar	Aumento de Activos Renovables Reducción del Apalancamiento por Menores Costos Operativos	Marzo 2025
Credicorp Capital	S/ 6.40	Comprar	Mejora Operativas	Marzo 2025
Intelligo SAB	S/ 5.65	Comprar	Márgenes Reforzados por mayor presencia de Renovables	Marzo 2025

CONCLUSIONES

La valorización realizada mediante el método de Flujos de Caja Descontados (FCFF) confirma que ENGIE Energía Perú se encuentra infravalorada por el mercado. El valor presente neto de los flujos proyectados para el período 2025–2033 asciende a US\$ 507.6 millones, mientras que el valor de perpetuidad alcanza US\$ 709.7 millones, resultando en un Enterprise Value de US\$ 1,217 millones. Tras ajustar por caja disponible (US\$ 169.8 millones) y deuda financiera (US\$ 408.2 millones), se obtiene un valor patrimonial de US\$ 978.9 millones, equivalente a S/ 6.14 por acción. Este precio representa una prima del 50 % sobre la cotización del 31 de diciembre de 2024 (S/ 4.09), y se aproxima a los niveles alcanzados previo al impacto de la crisis energética internacional y la incertidumbre regulatoria en 2022 (S/ 6.50).

La robustez del resultado se ve reforzada por los múltiplos de compañías comparables, que sitúan la acción en S/ 8.05, y por las transacciones recientes del sector, que la valoran entre S/ 7.97 y S/ 10.79. Asimismo, los consensos de analistas ubican el precio objetivo en el rango de S/ 5.65 a S/ 6.40. Todo ello evidencia que la cotización actual no refleja el valor intrínseco de la empresa.

La brecha entre el valor estimado y el valor de mercado responde principalmente a la fortaleza recurrente en la generación de caja, respaldada por contratos de suministro de largo plazo y por un portafolio diversificado de activos, lo que garantiza estabilidad y resiliencia frente a ciclos económicos y regulatorios. Adicionalmente, la política de distribución de dividendos —con un payout cercano al 100 %— ha demostrado ser sostenible gracias a la solidez operativa, configurándose como un elemento de atractivo adicional para los inversionistas orientados a rentas constantes sin comprometer el potencial de crecimiento.

En consecuencia, el presente ejercicio de valorización permite concluir que ENGIE Energía Perú posee un elevado potencial de revalorización bursátil, sustentado en su solidez financiera, su disciplina estratégica en torno a la descarbonización y su capacidad de adaptación ante los retos de la transición energética. La compañía se posiciona, por tanto, no solo como un activo estable, sino como una oportunidad de inversión con upside relevante y riesgo moderado.

RECOMENDACIONES

Los resultados muestran una clara evidencia de que ENGIE Energía Perú se encuentra infravalorada por el mercado. Incluso bajo supuestos conservadores de WACC (8.21%) y tasa de crecimiento a perpetuidad (1.7%), el valor intrínseco supera ampliamente la cotización vigente. Este diferencial de 50% refleja un alto potencial de apreciación, lo que convierte a la acción en una alternativa atractiva dentro del sector eléctrico peruano. Si bien deben considerarse riesgos asociados al entorno regulatorio, a la ejecución de proyectos de gran escala y a la dependencia de condiciones macroeconómicas, la compañía cuenta con fortalezas estructurales que mitigan estas amenazas: un portafolio diversificado, una participación relevante en el mercado local y una estrategia de expansión alineada con energías renovables.

Recomendación: Con base en los hallazgos de la valoración, se recomienda adoptar una **estrategia de compra de la acción ENGIEC1**, dirigida a inversionistas con horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Agencia Internacional de Energía Renovable (IRENA). (2021). *World Energy Transitions Outlook: 1.5°C Pathway*. <https://www.irena.org/publications/2021>
- Agencia Internacional de Energía. (2023). *World Energy Outlook 2023*. <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2023>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2024). *Reporte de Inflación – Junio 2024*. <https://www.bcrp.gob.pe>
- Banco Mundial. (2023). *Global Economic Prospects, June 2023*. <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- Banco Mundial. (2024). *Perspectivas Económicas Mundiales*. <https://www.bancomundial.org>
- Barney, J. B. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bloomberg New Energy Finance (BNEF) & Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP). (2023). *Global Trends in Renewable Energy Investment 2023*. <https://www.fs-unep-centre.org>
- CEPAL. (2024). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2024*. <https://www.cepal.org/es/publicaciones>
- Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES). (2023). *Informe Anual del SEIN*. <https://www.coes.org.pe>
- Credicorp Capital. (2025, marzo). *ENGIE Energía Perú análisis operativo*. Publicado en trii.pe; retrieved from Trii platform.
- Ember Climate. (2024). *Global Electricity Review 2024*. <https://ember-climate.org>
- Engie Energía Perú S.A. (2024). *Memoria Anual 2023*. Lima: Bolsa de Valores de Lima. Recuperado de https://www.engie.cl/wp-content/uploads/2024/11/2024_MEMORIA-COMPLETA_Espanol_CMF.pdf
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2023). *Informe de Perspectivas de la Economía Mundial – Octubre 2023*. <https://www.imf.org>

- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2024). *World Economic Outlook – April 2024*.
<https://www.imf.org>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2024). *Reporte de Coyuntura Económica – Diciembre 2024*. <https://www.inei.gob.pe>
- Investing.com. (2024). **Precios de las acciones de Engie Energía Perú**. (2024).
<https://es.investing.com/equities/gdf-suez>
- Inteligo SAB. (2025, marzo). *ENGIE Energía Perú: mejoras en márgenes y recuperación proyectada*. Publicado en trii.p
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). (2023). *Sixth Assessment Report – Climate Change 2023*. <https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/>
- Kallpa SAB – Research. (2025, marzo). *EN GIE Energía Perú: análisis y perspectivas*. Publicado en trii.pe; retrieved from Trii platform.
- Kotler, P. (1967). *Marketing Management: Analysis, Planning, and Control*. Prentice-Hall.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF). (2024). *Marco Macroeconómico Multianual 2024–2027*. <https://www.mef.gob.pe>
- Ministerio de Energía y Minas del Perú (MINEM). (2023). *Balance Nacional de Energía 2022*.
<https://www.gob.pe/minem>
- Organización Latinoamericana de Energía (OLADE). (2022). *Panorama Energético de América Latina y el Caribe*. <https://www.olade.org/publicaciones>
- Osinerghmin. (2023). *Informe Anual del Mercado Eléctrico Peruano 2023*.
<https://www.osinerghmin.gob.pe>
- Reserva Federal de los Estados Unidos (Federal Reserve). (2023). *Federal Funds Target Rate*.
<https://www.federalreserve.gov>

ANEXOS

Anexo 1:

Producción de energía eléctrica por región y país seleccionado entre el 2018–2024

(En TWh y participación relativa sobre el total mundial)

Año	Mundo	EE.UU.	China	UE	Latam
2018	26,000	4,200 (16.2 %)	7,100 (27.3 %)	3,200 (12.3 %)	1,100 (4.2 %)
2019	26,500	4,220 (15.9 %)	7,300 (27.5 %)	3,250 (12.3 %)	1,140 (4.3 %)
2020	25,800	4,050 (15.7 %)	7,500 (29.1 %)	3,100 (12.0 %)	1,050 (4.1 %)
2021	27,500	4,150 (15.1 %)	8,100 (29.5 %)	3,300 (12.0 %)	1,180 (4.3 %)
2022	28,200	4,250 (15.1 %)	8,500 (30.1 %)	3,380 (12.0 %)	1,230 (4.4 %)
2023	29,000	4,300 (14.8 %)	8,800 (30.3 %)	3,450 (11.9 %)	1,280 (4.4 %)
2024	29,500	4,350 (14.7 %)	9,100 (30.8 %)	3,500 (11.9 %)	1,350 (4.6 %)

Elaboración propia. Fuente: Agencia Internacional de Energía – IEA (2023), REN21 (2024), Ember Climate (2023), Organización Latinoamericana de Energía – OLADE (2022), y Ministerio de Energía y Minas del Perú – MINEM (2024).

Anexo 2:

Consumo eléctrico por región, 2018–2024

(En TWh y participación relativa sobre el total mundial)

Año	Mundo	EE. UU.	China	UE	Latam
2018	22 500	4 150 (18.4 %)	5 400 (24 %)	3 000 (13.3 %)	1 100 (4.9 %)
2019	22 850	4 270 (18.7 %)	5 700 (24.9 %)	3 050 (13.3 %)	1 140 (5.0 %)
2020	22 300	4 050 (18.2 %)	5 900 (26.5 %)	2 900 (13 %)	1 020 (4.6 %)
2021	23 200	4 150 (17.9 %)	6 300 (27.2 %)	3 150 (13.6 %)	1 180 (5.1 %)
202	23 800	4 270 (17.9 %)	6 600 (27.7 %)	3 280 (13.8 %)	1 230 (5.2 %)
2023	24 400	4 300 (17.6 %)	6 900 (28.3 %)	3 350 (13.7 %)	1 280 (5.2 %)
2024	25 000	4 350 (17.4 %)	7 200 (28.8 %)	3 400 (13.6 %)	1 350 (5.4 %)

Elaboración propia. Fuente: Agencia Internacional de Energía (IEA, 2023), Ember Climate (2024), Organización Latinoamericana de Energía (OLADE, 2022) y Ministerio de Energía y Minas del Perú (MINEM, 2024).

Anexo 3:

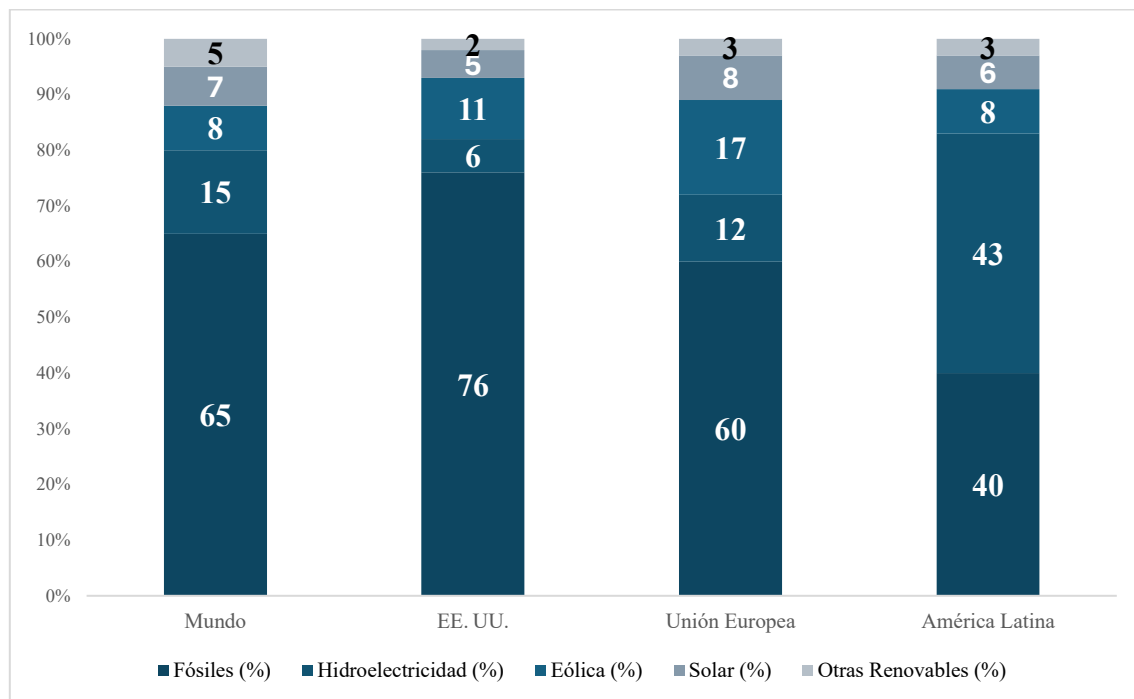
Compromisos de descarbonización y participación renovable por bloque económico

Región/Bloque	Meta de neutralidad de carbono	Reducción GEI al 2030 (%)	% Energía renovable en la matriz (2023)
Unión Europea (UE)	Neutralidad en 2050	–55 % respecto a 1990	43 %
Estados Unidos (USA)	Neutralidad en 2050	–50–52 % respecto a 2005	22 %
China	Neutralidad en 2060	Pico antes de 2030	31 %
América Latina	Variable (meta regional no unificada)	—	33 % (promedio regional estimado)

Elaboración propia. Fuente: Agencia Internacional de Energía (IEA, 2024), la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC, 2023), la Comisión Europea (European Commission, 2024) y la Red de Políticas para Energías Renovables para el Siglo XXI (REN21, 2024).

Anexo 4:

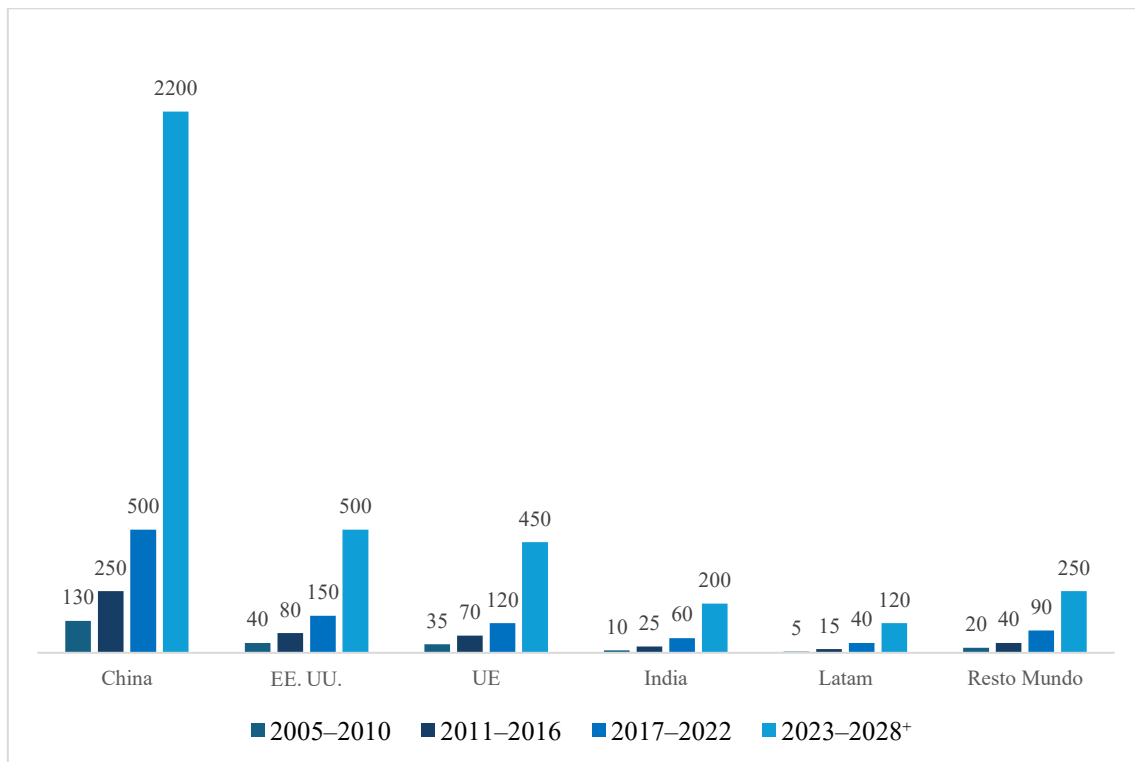
Composición del Mix eléctrico por tipo de fuente y región seleccionada (%)



Elaboración propia. Fuente: Agencia Internacional de Energía (IEA, 2023), REN21 (2024), Ember Climate (2023) y Organización Latinoamericana de Energía (OLADE, 2022).

Anexo 5:

Crecimiento de capacidad renovable (GW) por región (2005–2028)



Elaboración propia. Fuente: IEA (2024), *Renewables 2023*. ID chart: *Renewable electricity capacity growth by country or region, main case, 2005–2028*.

Anexo 6:

Producción de Energía Eléctrica por Tipo de Fuente y Participación 2024

Tipo de Fuente	2022	2023	2024	Participación 2024 (%)
Hidroeléctrica	29,539	30,304	30,616	51%
Termoeléctrica	21,737	23,297	24,611	41%
Eólica	3,344	3,398	3,602	6%
Solar	1,114	1,120	1,200	2%
Total general	55,734	58,119	60,029	100%

Elaboración propia. Fuente: Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES, 2024).

Anexo 7:

Producción de Energía Eléctrica por Empresa (2022–2024) y Participación en el Mercado

Empresa	2022	2023	2024	Var23	Var 24	Part. 2024
KALLPA GENERACION S.A.	10,087.1	11,264.7	11,519.9	11.7%	2.3%	19%
ENGIE	6,943.6	8,650.9	8,111.1	24.6%	-6.2%	14%
ELECTROPERÚ	6,631.0	6,059.5	6,802.4	-8.6%	12.3%	11%
ENEL GENERACION PERU S.A.A.	6,949.0	8,215.8	4,870.0	18.2%	-40.7%	8%
ENEL GENERACION PIURA S.A.	2,349.9	2,471.7	3,718.5	5.2%	50.5%	6%
Resto de empresas	24,376.1	24,526.9	25,861.3	0.6%	5.4%	42%

Elaboración propia. Fuente: Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES, 2024).

Anexo 8:

Ciclo de Vida de la Empresa

- **Nacimiento (1997-1998):** Esta etapa comienza con la puesta en operación de las turbinas de generación 1 y 2 de la Central Térmica (CT) Ilo 1. Este hito marcó el inicio de las operaciones de Engie en Perú, lo que estableció las bases para su expansión futura en el sector energético.
- **Crecimiento (2000-2023):** Durante este período, Engie se fue alineando con su compromiso global hacia el cambio climático. Entre los hitos más destacados está la activación de nuevas operaciones, como la planta solar Intipampa en 2018 y la central eólica de Punta Lomitas en 2023. Además, la compañía proyecta que en 2030 alcanzará el 40% de generación de energías renovables y tendrá 0% de emisiones de carbono, marcando un importante avance hacia su objetivo de sostenibilidad. A partir de ese año, Engie espera que su tasa de crecimiento comience a desacelerarse, acercándose a la fase de madurez.
- **Crecimiento/ Renacimiento: (2024):** Antes de alcanzar una etapa de madurez y considerando los planes de expansión en tecnologías renovables, podríamos afirmar que Engie está pasando por un ciclo de renacimiento, transitando de una empresa de generación fósil, a una empresa de generación renovable.
- **Madurez (2045):** Se proyecta que Engie alcanzará su fase de madurez en 2045, logrando un estado estable de operaciones con 0% de emisiones de carbono. En esta etapa, la compañía habrá alineado completamente su modelo de negocio con los objetivos globales de lucha contra el cambio climático, logrando una generación eléctrica sostenible y estable.
- **Declive:** No se proyecta un cierre de las operaciones de Engie en Perú en el largo plazo. Por el contrario, dado el crecimiento continuo y el desarrollo del país, es probable que la empresa siga desempeñando un rol clave en la transición hacia energías limpias en el futuro previsible.

Anexo 9:

Análisis FODA y FODA cruzado

Matriz FODA

Fortalezas (F)	Oportunidades (O)
1. Solidez Financiera 2. Gran capacidad de generación e incremento de la capacidad instalada 3. Bajos costos en la generación de energía hídrica y eólica 4. Economía de escala 5. Alto grado de especialización de su fuerza laboral	1. Incentivos regulatorios para invertir en energías renovables 2. Crecimiento de la industria soportado por el crecimiento del país 3. Estrategias de descarbonización a largo plazo 4. Alto potencial para energías eólicas y solares
Debilidades (D)	Amenazas (A)
1. Incremento de los niveles de deuda financiera 2. Portafolio actual de clientes atomizado (Minería y energía) 3. Posibles cambios en las condiciones del mercado	1. Cambio climático y la volatilidad en las energía renovables 2. Cambios regulatorios en el mercado eléctrico 3. Posible sobreoferta por un descalze entre los mega proyectos y la inversión en energía 4. Posible fluctuación del tipo de cambio

Elaboración Propia

Matriz FODA Cruzado

Estrategia Ofensiva (FO)	Estrategias Defensivas (DO)
1. Aprovechar el incremento de centrales hidroeléctricas y renovables como CE Punta Lomitas, BEES Central de Chilca, entre otras 2. Política de inversiones en energías renovables, aprovechando el crecimiento de la industria y el potencial climático del país. 3. Establecer una política de desmantelamiento progresivo para centrales no renovables	1. Reestructurar la deuda para infocarnos en nuevas inversiones en tecnologías renovables. 2. Bussas ampliar el portafolio, diversificándolo para mitigar el riesgo de concentración.
Estrategias Adaptativas (FA)	Estrategias de Supervivencia (DA)
1. Negociar contratos a más largo plazo y en dólares. Por otra parte, incluir una cláusula de ajuste por tipo de cambio para los contratos en moneda local. 2. Promover el uso de energías renovables, para captar nuevos clientes y poder mantener o incrementar nuestra participación de mercado.	1. Mantener un portafolio no concentrado en clientes libres, mantener un porcentaje de la cartera expuesta al mercado SPOT, para evitar sobre-costos asociados a baja producción por cambios climáticos. 2. Fortalecer la cartera de proyectos enfocándonos en energías renovables

Fuente. Elaboración Propia

Anexo 10:

Análisis VRIO

Definición de los recursos de ENGIE Perú

- **Recursos Financieros:** Capital financiero robusto con EBITDA de \$211.7 millones en 2023, y una inversión significativa en energías renovables.
- **Recursos Humanos:** Un equipo altamente capacitado de 544 trabajadores, con foco en la seguridad, diversidad, inclusión y formación continua (Memoria Anual Engie Perú, 2023)
- **Recursos Materiales:** Infraestructura de generación (centrales eólicas, hidroeléctricas y solares) y sistemas de almacenamiento de energía.
- **Recursos No Materiales:** Reputación sólida en el mercado energético peruano, liderazgo en el sector, innovación tecnológica, alianzas estratégicas, y un fuerte enfoque en sostenibilidad y cumplimiento regulatorio.

Categoría de los recursos según el modelo VRIO

- **Recursos Financieros:**
 - Valor: Altamente valioso dado que permite financiar nuevos proyectos renovables y mantener operaciones estables.
 - Rareza: Común en empresas grandes del sector, pero el volumen de inversiones en renovables destaca.
 - Imitabilidad: No fácilmente imitable por empresas con menor acceso a capital.
 - Organización: Bien organizado y distribuido para maximizar los rendimientos y sostenibilidad.
- **Recursos Humanos:**
 - Valor: Clave en la ejecución de proyectos y sostenibilidad.
 - Rareza: El compromiso con la inclusión y el talento femenino es un factor diferenciador en la industria.
 - Imitabilidad: Difícil de imitar, ya que implica años de desarrollo cultural y formativo.
 - Organización: Bien estructurado con sistemas de capacitación y desarrollo.
- **Recursos Materiales:**
 - Valor: Crucial para la producción de energía limpia.

- Rareza: Parcialmente raro, ya que varias empresas están desarrollando infraestructura renovable, pero ENGIE destaca por su capacidad instalada en baterías y proyectos eólicos.
- Imitabilidad: Difícil de imitar a corto plazo debido a los costos y regulaciones.
- Organización: Altamente eficiente, con proyectos innovadores y en expansión.

● **Recursos No Materiales:**

- Valor: La reputación y relaciones con comunidades y gobierno son activos clave.
- Rareza: Muy raro, especialmente su liderazgo en sostenibilidad.
- Imitabilidad: No fácilmente replicable, ya que depende de la trayectoria y los compromisos de largo plazo.
- Organización: Bien gestionado y alineado con la estrategia de sostenibilidad.

● **Resumen del análisis**

Recurso	Valioso	Raro	Difícil de Imitar	Bien Organizado	Resultado
Recursos Financieros	Sí	No	Sí	Sí	Ventaja competitiva temporal
Recursos Humanos	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenida
Recursos Materiales	Sí	Parcial	Parcial	Sí	Ventaja competitiva temporal
Recursos No Materiales	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenida

Elaboración Propia

Anexo 11:

Matriz PEYEA y PEEA

La Matriz PEYEA evalúa cinco dimensiones clave del entorno de Engie Energía Perú:

Dimensión	Descripción	Peso
Política	El entorno político tiene un peso significativo, ya que el sector energético está altamente regulado. Las decisiones del Estado respecto a licitaciones, marcos regulatorios y subsidios impactan directamente en la estrategia y operaciones de Engie.	0.20
Económico	El contexto económico de Perú se ha visto marcado por inestabilidad política, bajo crecimiento del PBI y deterioro de la inversión privada. Estos factores afectan la sostenibilidad financiera de la empresa.	0.25
Yield Rendimiento	El rendimiento es crucial para una empresa de energía, que debe equilibrar su capacidad de producción con su capacidad de generar ingresos. Engie registró un crecimiento significativo en ventas durante 2023, lo cual le asigna mayor peso a esta dimensión.	0.30
Ambiental	La dimensión ambiental es clave para Engie, dada su participación en la transición hacia energías renovables. Es importante reducir la dependencia de energías no renovables y mitigar los efectos de fenómenos climáticos adversos.	0.15
Social	Esta dimensión refleja el impacto de Engie en sus colaboradores y en las comunidades donde opera. La empresa tiene un fuerte enfoque en la seguridad ocupacional y la inclusión, aunque con un peso menor respecto a otras dimensiones.	0.10

La Matriz PEYEA analizada a partir de los cuadrantes estratégicos tradicionales: Conservador, Agresivo, Defensivo y Competitivo.

- **Cuadrante Conservador:** Se enfoca en minimizar riesgos y asegurar la estabilidad. En el caso de Engie, la dimensión social y aspectos regulatorios se ubican en este cuadrante, donde se prioriza la estabilidad y el cumplimiento normativo para evitar interrupciones.
- **Cuadrante Agresivo:** Incluye acciones que permiten aprovechar oportunidades para crecer rápidamente. Las inversiones de Engie en energías renovables, como la Central Eólica Punta Lomitas, se encuentran en este cuadrante, buscando un crecimiento sostenido en el mercado alineado con las tendencias hacia la sostenibilidad.

- **Cuadrante Defensivo:** Contempla acciones para proteger la empresa frente a riesgos elevados. Engie debe implementar medidas defensivas frente a la volatilidad política y económica, diversificando sus fuentes de energía y estableciendo alianzas estratégicas para mitigar riesgos regulatorios.
- **Cuadrante Competitivo:** Se refiere a estrategias orientadas a fortalecer la posición de la empresa en el mercado. Para Engie, el rendimiento y la eficiencia operativa se encuentran en este cuadrante, donde la mejora continua en capacidad de generación y competitividad de precios es clave para consolidar su liderazgo en el sector energético peruano.

Anexo 12:

Matriz CANVAS

El uso de la matriz Canvas para entender el modelo de negocio de Engie permite analizar su estructura de manera clara y estratégica. A continuación, presentamos una descripción de cómo se podría estructurar cada uno de los nueve bloques del modelo Canvas en el contexto de Engie:

- **Propuesta de valor:** Engie ofrece soluciones de energía limpia y sostenible, buscando liderar la transición hacia un mundo de energía carbono neutral. Su propuesta se basa en energías renovables (solar, eólica) y en el compromiso con la descarbonización y la eficiencia energética.
- **Segmentos del cliente:** Los principales clientes de Engie incluyen grandes corporaciones, industrias, gobiernos y comunidades que buscan reducir su huella de carbono y optar por energías renovables. También se dirige a consumidores individuales a través de soluciones de energía limpia y servicios energéticos integrados.
- **Canales de comunicación:** Engie utiliza diversos canales para llegar a sus clientes, como ventas directas a grandes empresas, colaboraciones con gobiernos, plataformas digitales para consumidores, y campañas de concientización sobre sostenibilidad y energía limpia.
- **Relación con los clientes:** La relación con los clientes está basada en la confianza y en asociaciones a largo plazo, especialmente con grandes empresas e instituciones públicas. Engie también ofrece soporte técnico y asesoramiento personalizado en la implementación de soluciones energéticas sostenibles.
- **Fuente de ingresos:** Las principales fuentes de ingresos de Engie provienen de la generación y venta de electricidad, contratos a largo plazo de suministro de energía, y la provisión de soluciones energéticas integradas (incluyendo gestión de la energía, asesoramiento en eficiencia energética, y proyectos de energía renovable).
- **Recursos claves:** Los recursos clave incluyen sus plantas de generación de energía (centrales solares, eólicas y térmicas), sus capacidades tecnológicas para la gestión y distribución de energía, y su red de expertos en energía y sostenibilidad. También se destacan sus acuerdos a largo plazo con gobiernos y empresas.
- **Actividades claves:** Las actividades principales de Engie son la generación de energía a través de fuentes renovables, la distribución y comercialización de energía, el mantenimiento de sus plantas de energía, y la innovación en soluciones energéticas

sostenibles. También es clave su inversión en investigación y desarrollo para mejorar la eficiencia y reducir las emisiones de carbono.

- **Socios claves:** Engie colabora con gobiernos, empresas tecnológicas, proveedores de equipos y otros actores clave en el sector energético para impulsar proyectos de energía limpia. Además, trabaja estrechamente con instituciones financieras para asegurar inversiones en grandes proyectos de energía renovable.
- **Estructura de costos:** Los costos más relevantes incluyen la construcción y mantenimiento de infraestructuras energéticas (plantas solares, eólicas, etc.), la investigación y desarrollo en energías renovables y tecnología de descarbonización, así como los costos operativos relacionados con la distribución y gestión de la energía.

Anexo 13:

Matriz Rumelt

Estrategias	Referencia	Consistencia	Consonancia	Ventaja	Factibilidad	Se acepta
Transición a Energías Renovables	ENGIE ha realizado significativas inversiones en energías renovables, incluyendo la finalización de la Central Eólica Punta Lomitas y la implementación del sistema BESS en la central de Chilca	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Diversificación de fuentes de energía	ENGIE ha diversificado su portafolio con fuentes de energía hidroeléctrica, solar, térmica, y eólica, mitigando riesgos operativos y de mercado	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Expansión mediante adquisiciones	ENGIE ha adquirido nuevas centrales eólicas y ha anunciado proyectos adicionales en Cajamarca	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Reducción de activos no sostenibles	Desmantelamiento de plantas de carbón, como Ilo 21, alineada con la descarbonización	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Enfoque en sostenibilidad y responsabilidad social	ENGIE invierte en proyectos sociales y programas de desarrollo como Warmi, dirigido a la inclusión de mujeres en el sector energético	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Eficiencia operativa y reducción de costos	La empresa ha optimizado sus operaciones para reducir costos y mejorar la eficiencia, soportada por el know-how del grupo ENGIE	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente Engie. Elaboración Propia

● **Transición hacia energías renovables**

La transición hacia energías renovables es una de las estrategias fundamentales de Engie. Esta estrategia se basa en la implementación de proyectos de energía limpia, tales como el parque eólico Punta Lomitas y el sistema de almacenamiento de energía en baterías (BESS) en Chilca. Al adoptar esta estrategia, Engie no solo contribuye a la mitigación del cambio climático, sino que también responde a la creciente demanda de soluciones energéticas sostenibles y de bajas emisiones de carbono en Perú. Esta transición está respaldada por inversiones considerables en infraestructura y tecnologías innovadoras, alineadas con la agenda global de sostenibilidad y las metas nacionales de reducción de emisiones. En términos de competitividad, esta estrategia coloca a Engie a la vanguardia del sector, aumentando su capacidad de respuesta a la regulación ambiental y fortaleciendo su posición en el mercado peruano.

● **Diversificación de Fuentes de Energía**

La diversificación de la matriz energética es otra estrategia crucial de Engie. La empresa ha desarrollado una gama de fuentes energéticas, incluyendo hidroeléctrica, eólica, solar, y térmica, que le permite reducir su exposición a riesgos asociados con la dependencia de un único recurso o tecnología. Esta diversificación responde a la volatilidad climática y a las fluctuaciones de precios en el sector, ofreciendo una mayor estabilidad operativa y flexibilidad frente a los desafíos de generación. Al contar con una mezcla de energías renovables y convencionales, Engie está en capacidad de mantener un suministro constante y fiable, incluso en situaciones de baja disponibilidad hídrica o alta demanda. Además, esta estrategia proporciona una ventaja competitiva al permitirle a Engie adaptarse a las preferencias cambiantes de los consumidores y reguladores hacia fuentes de energía más limpias y diversificadas.

● **Expansión Mediante Adquisiciones**

Engie ha implementado una estrategia de crecimiento a través de la adquisición de activos en energías renovables. La reciente compra de centrales eólicas y el desarrollo de nuevos proyectos en la región de Cajamarca son ejemplos de esta expansión. La adquisición de estos activos no solo aumenta la capacidad instalada de la empresa, sino que también diversifica su portafolio de energías limpias. Esta estrategia permite a Engie expandir rápidamente su presencia en el mercado de renovables, capturando oportunidades emergentes y aprovechando economías de escala. Además, esta

estrategia fortalece la posición de Engie como un actor importante en la transición energética de Perú, al aumentar su participación en el sector renovable y posicionarse como líder en la producción de energía limpia.

● **Reducción de Activos No Sostenibles**

En línea con su compromiso de sostenibilidad, Engie ha avanzado en el desmantelamiento de activos de combustibles fósiles. La desactivación de la planta de carbón Ilo 21 ilustra el enfoque proactivo de la empresa en la descarbonización. Esta estrategia no solo responde a las crecientes regulaciones ambientales y expectativas sociales, sino que también apoya los objetivos de Engie de reducir su huella de carbono y mejorar su reputación corporativa. La eliminación de activos no sostenibles permite a la empresa reorientar sus recursos hacia tecnologías más limpias y eficientes, cumpliendo así con las demandas del mercado y reforzando su alineación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Esta estrategia de reducción es fundamental para mantener la competitividad de Engie en un sector que está evolucionando rápidamente hacia una economía de bajas emisiones.

● **Enfoque en Sostenibilidad y Responsabilidad Social**

Engie ha implementado una serie de programas de responsabilidad social y sostenibilidad, como el programa Warmi, que promueve la inclusión de mujeres en el sector energético, y diversas iniciativas de desarrollo comunitario. Estas acciones demuestran un enfoque integral hacia el desarrollo sostenible, que va más allá de la generación de energía. Engie se ha comprometido a mejorar el bienestar de las comunidades cercanas a sus operaciones y a promover una cultura de diversidad e inclusión dentro de su fuerza laboral. Este enfoque no solo beneficia a las comunidades locales, sino que también refuerza la imagen corporativa de Engie como una empresa responsable y comprometida con el desarrollo socioeconómico de Perú. En un mercado cada vez más consciente de las prácticas de sostenibilidad, esta estrategia ayuda a Engie a diferenciarse y a construir relaciones de largo plazo con sus grupos de interés.

● **Eficiencia Operativa y Reducción de Costos**

La optimización de los procesos operativos y la reducción de costos son componentes clave de la estrategia de Engie para maximizar su rentabilidad y competitividad. A través de la implementación de prácticas de eficiencia energética y mantenimiento

predictivo, Engie ha mejorado su capacidad de generación a menor costo. Esta estrategia también se beneficia del conocimiento y recursos del grupo Engie, que permiten la adopción de tecnologías avanzadas y prácticas eficientes. La reducción de costos no solo fortalece la posición financiera de la empresa, sino que también le proporciona la flexibilidad necesaria para adaptarse a cambios regulatorios y de mercado. Al reducir sus costos operativos, Engie puede ofrecer tarifas más competitivas, lo cual es fundamental en un sector energético que enfrenta constante presión por reducir precios y adoptar prácticas sostenibles.

Anexo 14:

Estado de situación financiera histórico - Análisis vertical y Horizontal

<i>Saldos históricos -</i>	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	Análisis vertical							Análisis horizontal					
	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	74,617	91,897	99,864	193,951	80,928	77,221	169,793	3%	4%	5%	9%	3%	3%	7%	23%	9%	94%	-58%	-5%	120%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	84,315	82,730	76,071	80,754	149,887	149,515	120,409	4%	4%	3%	4%	6%	6%	5%	-2%	-8%	6%	86%	0%	-19%
Otras cuentas por cobrar	8,803	8,856	11,193	12,498	28,232	27,069	32,257	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	26%	12%	%	-4%	19%
Cuentas por cobrar a relacionadas	250	161	22	61	39	43	1,612	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-36%	-86%	177%	-36%	10%	%
Impuesto a las ganancias	35,032	40,515	36,439	-	-	-	-	2%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	16%	-10%	-100%	0%	0%	0%
Inventarios, neto	84,300	76,217	77,746	81,489	102,996	117,069	118,803	4%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	-10%	2%	5%	26%	14%	1%
Gastos pagados por anticipado	4,726	10,516	11,800	8,372	9,921	13,177	16,344	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	%	12%	-29%	19%	33%	24%
Total activos corrientes	292,043	310,892	313,135	377,125	372,003	384,094	459,218	13%	14%	14%	17%	16%	17%	19%	6%	1%	20%	-1%	3%	20%
Instrumentos financieros derivados	12,398	17,630	21,752	2,351	20,461	18,832	26,263	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	42%	23%	-89%	%	-8%	39%
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	4,074	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos pagados por anticipados	23,724	57,604	64,020	62,251	57,623	51,495	42,301	1%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	%	11%	-3%	-7%	-11%	-18%
Anticipos otorgados	15,666	12,959	15,503	23,848	23,086	30,151	32,843	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-17%	20%	54%	-3%	31%	9%
Inversiones en Subsidiarias	-	-	-	-	-	-	61,975	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedad, planta y equipo, neto	1,828,30	1,758,19	1,719,62	1,739,19	1,871,51	1,784,29	1,725,45	82%	80%	79%	77%	78%	77%	72%	-4%	-2%	1%	8%	-5%	-3%
Otros activos, neto	5	1	0	5	6	8	4	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Activos intangibles, neto	341	223	111	1,414	245	902	10,659	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-35%	-50%	%	-83%	%	%
Total activos no corrientes	1,928,81	1,894,37	1,868,17	1,875,58	2,018,98	1,931,08	1,948,37	87%	86%	86%	83%	84%	83%	81%	-2%	-1%	0%	8%	-4%	1%
Total activos	2,220,86	2,205,26	2,181,31	2,252,70	2,390,98	2,315,17	2,407,58	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-1%	-1%	3%	6%	-3%	4%
Otros pasivos financieros	131,207	109,635	86,089	205,969	92,606	66,907	100,832	6%	5%	4%	9%	4%	3%	4%	-16%	-21%	139%	-55%	-28%	51%
Cuentas por pagar comerciales	41,854	61,652	61,129	60,520	71,520	77,992	66,751	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	47%	-1%	-1%	18%	9%	-14%
Cuentas por pagar a relacionadas	3,946	865	798	1,403	1,708	1,614	2,198	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-78%	-8%	76%	22%	-6%	36%
Pasivo por beneficio a los empleados	12,963	13,406	12,361	14,602	11,432	12,244	13,958	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	3%	-8%	18%	-22%	7%	14%
Impuestos a las ganancias por pagar	-	-	-	16,581	26,359	9,240	19,156	0%	0%	0%	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	59%	-65%	107%
Otras cuentas por pagar	10,963	9,169	8,913	8,043	21,068	32,537	23,696	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	-16%	-3%	-10%	%	54%	-27%
Provisiones	-	-	-	-	-	-	3,153	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total pasivos corrientes	200,933	194,727	169,290	307,118	224,693	200,534	229,744	9%	9%	8%	14%	9%	9%	10%	-3%	13%	81%	27%	11%	15%
Cuentas por pagar comerciales	-	6,544	2,322	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-65%	-100%	0%	0%	0%
Provisiones	9,365	9,515	33,214	33,978	31,917	39,690	50,071	0%	0%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	%	2%	-6%	24%	26%
Otros pasivos financieros	620,626	519,971	409,868	331,763	513,931	520,115	477,086	28%	24%	19%	15%	21%	22%	20%	-16%	-21%	-19%	55%	1%	-8%
Instrumentos financieros derivados	17,392	6,774	29,365	66,354	45,200	27,341	29,003	1%	0%	1%	3%	2%	1%	1%	-61%	%	126%	-32%	-40%	6%
Impuesto a las ganancias diferido	281,701	330,467	370,270	368,063	377,306	353,792	363,465	13%	15%	17%	16%	16%	15%	15%	17%	12%	-1%	3%	-6%	3%
Total pasivos no corrientes	929,084	873,271	845,039	800,158	968,354	940,938	929,021	42%	40%	39%	36%	41%	41%	39%	-6%	-3%	-5%	21%	-3%	-1%

	1,130,017	1,067,998	1,014,329	1,107,276	1,193,047	1,141,472	1,158,765														
Total pasivos								51%	48%	47%	49%	50%	49%	48%	-5%	-5%	9%	8%	-4%	2%	
Patrimonio																					
Capital emitido	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Capital adicional	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Reserva legal	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
				-											152						
Otras reservas de patrimonio	4,917	12,374	15,335	9,007	12,707	12,554	17,731	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	%	24%	-159%	0%	-1%	41%	
Resultados acumulados	787,111	826,079	852,833	855,619	886,414	862,334	932,275	35%	37%	39%	38%	37%	37%	39%	5%	3%	0%	4%	-3%	8%	
	1,090,845	1,137,270	1,166,985	1,145,429	1,197,938	1,173,705	1,248,823														
Total patrimonio								49%	52%	53%	51%	50%	51%	52%	4%	3%	-2%	5%	-2%	6%	
	2,220,862	2,205,268	2,181,314	2,252,705	2,390,985	2,315,177	2,407,588	100	100	100	100	100	100	100							
Total pasivos y patrimonio								%	%	%	%	%	%	%	-1%	-1%	3%	6%	-3%	4%	

Anexo 15: Estado de situación financiera proyectado - Análisis vertical y Horizontal

	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032	2,033	Análisis vertical									Análisis horizontal								
	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Activos																											
Efectivo y equivalentes de efectivo	375,429	36,363	340,438	139,638	112,618	90,677	187,410	284,397	385,564	13%	1%	11%	5%	4%	3%	7%	11%	15%	-90%	836%	-59%	-19%	-19%	107%	52%	36%	
Cuentas por cobrar comerciales, neto	136,885	141,585	152,430	152,764	154,653	154,366	159,098	157,004	154,634	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	3%	8%	0%	1%	0%	3%	-1%	-2%	
Otras cuentas por cobrar	31,700	34,016	32,858	33,437	33,147	33,292	33,220	33,256	33,238	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	7%	-3%	2%	-1%	0%	0%	0%	0%	
Cuentas por cobrar a relacionadas	96	98	100	103	105	107	110	112	115	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Inventarios, neto	149,665	156,868	146,244	146,757	135,729	135,600	132,091	129,931	127,424	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	-7%	0%	-8%	0%	-3%	-2%	-2%	
Gastos pagados por anticipado	9,619	9,023	8,464	7,939	7,447	6,986	6,553	6,147	5,766	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	
Total activos corrientes	703,393	377,953	680,534	480,638	443,699	421,029	518,481	610,847	706,740	25%	14%	22%	16%	16%	15%	19%	24%	28%	-46%	80%	-29%	-8%	-5%	23%	18%	16%	
Instrumentos financieros derivados	22,548	24,405	23,476	23,941	23,709	23,825	23,767	23,796	23,781	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	8%	-4%	2%	-1%	0%	0%	0%	0%	
Gastos pagados por anticipados	45,392	42,579	39,941	37,466	35,145	32,967	30,924	29,008	27,211	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	-6%	
Anticipos otorgados	31,497	32,170	31,834	32,002	31,918	31,960	31,939	31,949	31,944	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	
Inversiones en Subsidiarias	62,605	63,235	63,865	64,495	65,125	65,755	66,385	67,015	67,645	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Propiedad, planta y equipo, neto	1,937,961	2,150,719	2,189,133	2,225,977	2,169,918	2,111,477	1,950,643	1,787,571	1,621,633	68%	78%	71%	76%	77%	77%	73%	69%	64%	11%	2%	2%	-3%	-3%	-8%	-8%	-9%	
Otros activos, neto	44,197	43,593	42,989	42,385	41,781	41,177	40,573	39,969	39,365	2%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	
Activos intangibles, neto	10,299	9,938	9,578	9,217	8,857	8,496	8,136	7,775	7,415	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	
Total activos no corrientes	2,154,498	2,366,640	2,400,816	2,435,483	2,376,452	2,315,656	2,152,366	1,987,083	1,818,994	75%	86%	78%	84%	84%	85%	81%	76%	72%	10%	1%	1%	-2%	-3%	-7%	-8%	-8%	
Total activos	2,857,891	2,744,593	3,081,350	2,916,120	2,820,151	2,736,685	2,670,847	2,597,930	2,525,734	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-4%	12%	-5%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	
Pasivos																											
Otros pasivos financieros	152,871	176,179	204,751	137,237	137,224	137,210	137,196	137,183	3,262	5%	6%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	15%	16%	-33%	0%	0%	0%	0%	-98%	
Cuentas por pagar comerciales	111,100	112,576	104,960	107,150	99,090	100,262	95,581	92,268	88,937	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	1%	-7%	2%	-8%	1%	-5%	-3%	-4%	
Cuentas por pagar a relacionadas	1,722	1,761	1,800	1,841	1,882	1,924	1,967	2,011	2,057	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Pasivo por beneficio a los empleados	10,962	11,343	12,210	12,240	12,391	12,368	12,746	12,580	12,390	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	8%	0%	1%	0%	3%	-1%	-2%	
Impuestos a las ganancias por pagar	13,174	11,026	12,349	11,962	13,595	15,092	19,460	21,114	18,608	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	-16%	12%	-3%	14%	11%	29%	8%	-12%	
Otras cuentas por pagar	4,762	5,119	4,523	5,100	4,952	5,111	5,254	5,247	5,178	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	-12%	13%	-3%	3%	3%	0%	-1%	
Provisiones	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Total pasivos corrientes	297,744	321,157	343,746	278,683	272,286	275,121	275,359	273,557	133,585	10%	12%	11%	10%	10%	10%	10%	11%	5%	8%	7%	-19%	-2%	1%	0%	-1%	-51%	
Provisiones	50,071	50,071	50,071	50,071	50,071	50,071	50,071	50,071	75,107	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	
Otros pasivos financieros	836,930	661,736	935,800	801,892	667,984	534,077	400,169	266,261	266,261	29%	24%	30%	27%	24%	20%	15%	10%	11%	-21%	41%	-14%	-17%	-20%	-25%	-33%	0%	
Instrumentos financieros derivados	28,172	28,588	28,380	28,484	28,432	28,458	28,445	28,451	28,448	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Impuesto a las ganancias diferido	376,670	387,722	400,101	412,091	425,719	440,847	460,353	481,517	500,169	13%	14%	13%	14%	15%	16%	17%	19%	20%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	5%	4%	
Total pasivos no corrientes	1,291,843	1,128,117	1,414,352	1,292,538	1,172,206	1,053,452	939,038	826,300	869,984	45%	41%	46%	44%	42%	38%	35%	32%	34%	-13%	25%	-9%	-9%	-10%	-11%	-12%	5%	
Total pasivos	1,589,587	1,449,273	1,758,098	1,571,221	1,444,492	1,328,574	1,214,396	1,099,857	1,003,569	56%	53%	57%	54%	51%	49%	45%	42%	40%	-9%	21%	-11%	-8%	-8%	-9%	-9%	-9%	
Patrimonio																											
Capital emitido	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	219,079	8%	8%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Capital adicional	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	35,922	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Reserva legal	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	43,816	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Otras reservas de patrimonio	23,503	29,274	35,046	40,817	46,589	52,360	58,132	63,903	69,675	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	3%	25%	20%	16%	14%	12%	11%	10%	9%	
Resultados acumulados	945,984	967,228	989,389	1,005,265	1,030,253	1,056,934	1,099,503	1,135,353	1,153,673	33%	35%	32%	34%	37%	39%	41%	44%	46%	2%	2%	2%	2%	3%	4%	3%	2%	
Total patrimonio	1,268,304	1,295,319	1,323,252	1,344,899	1,375,658	1,408,111	1,456,451	1,498,073	1,522,164	44%	47%	43%	46%	49%	51%	55%	58%	60%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	
Total pasivos y patrimonio	2,857,891	2,744,593	3,081,350	2,916,120	2,820,151	2,736,685	2,670,847	2,597,930	2,525,734	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-4%	12%	-5%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	

Anexo 16:

Estado de resultados histórico - Análisis vertical y Horizontal

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Análisis vertical							Análisis horizontal					
	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos por ventas	520,909	536,374	484,104	532,206	554,907	671,803	720,838	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	3%	-10%	10%	4%	21%	7%
Costo de ventas	- 328,084	- 331,318	- 303,751	- 370,953	- 429,861	- 560,328	- 527,542	-63%	-62%	-63%	-70%	-77%	-83%	-73%	1%	-8%	22%	16%	30%	-6%
Utilidad Bruta	192,825	205,056	180,353	161,253	125,046	111,475	193,296	37%	38%	37%	30%	23%	17%	27%	6%	-12%	-11%	-22%	-11%	73%
Gastos de administración	- 23,356	- 22,498	- 21,842	- 20,062	- 21,192	- 25,556	- 28,433	-4%	-4%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	-8%	6%	21%	11%
Otros ingresos	22,972	10,179	5,249	5,649	6,649	39,160	4,541	4%	2%	1%	1%	1%	6%	1%	-56%	-48%	8%	18%	489%	-88%
Otros gastos	- 6,395	- 26,246	- 10,773	- 4,467	- 1,288	- 95,440	- 15,015	-1%	-5%	-2%	-1%	0%	-14%	-2%	310%	-59%	-59%	-71%	7310%	-84%
Utilidad operativa	186,046	166,491	152,987	142,373	109,215	29,639	154,389	36%	31%	32%	27%	20%	4%	21%	-11%	-8%	-7%	-23%	-73%	421%
Ingresos financieros	5,725	5,883	4,355	1,434	2,300	5,493	22,619	1%	1%	1%	0%	0%	1%	3%	3%	-26%	-67%	60%	139%	312%
Gastos financieros	- 45,135	- 37,601	- 31,201	- 24,953	- 20,640	- 31,704	- 45,036	-9%	-7%	-6%	-5%	-4%	-5%	-6%	-17%	-17%	-20%	-17%	54%	42%
Diferencia en cambio, neto	- 2,450	1,147	- 6,309	- 4,557	4,296	460	- 1,862	0%	0%	-1%	-1%	1%	0%	0%	-147%	650%	-28%	-194%	-89%	-505%
Resultados de las subsidiarias	-	-	-	-	-	-	630	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
Ganancia por derivados	6,936	7,475	6,607	4,165	5,004	8,723	11,314	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	8%	-12%	-37%	20%	74%	30%
Costo financiero neto	- 34,924	- 23,096	- 26,548	- 23,911	- 9,040	- 17,028	- 12,335	-7%	-4%	-5%	-4%	-2%	-3%	-2%	-34%	15%	-10%	-62%	88%	-28%
Resultado antes de impuestos	151,122	143,395	126,439	118,462	100,175	12,611	142,054	29%	27%	26%	22%	18%	2%	20%	-5%	-12%	-6%	-15%	-87%	1026%
Impuesto a las ganancias	- 44,236	- 39,148	- 38,564	- 53,309	- 35,025	- 6,611	- 43,391	-8%	-7%	-8%	-10%	-6%	-1%	-6%	-12%	-1%	38%	-34%	-81%	556%
Utilidad Neta	106,886	104,247	87,875	65,153	65,150	6,000	98,663	21%	19%	18%	12%	12%	1%	14%	-2%	-16%	-26%	0%	-91%	1544%
Cobertura de flujo de efectivo	- 10,891	10,578	4,200	- 34,528	30,800	- 217	7,343	-2%	2%	1%	-6%	6%	0%	1%	197%	-60%	-922%	-189%	-101%	-3484%
Impuesto a las ganancias	3,213	- 3,121	- 1,239	10,186	- 9,086	64	- 2,166	1%	-1%	0%	2%	-2%	0%	0%	-197%	-60%	-922%	-189%	-101%	-3484%
Otro resultado integral, neto	- 7,678	7,457	2,961	- 24,342	21,714	- 153	5,177	-1%	1%	1%	-5%	4%	0%	1%	-197%	-60%	-922%	-189%	-101%	-3484%
Total resultados integrales del año	99,208	111,704	90,836	40,811	86,864	5,847	103,840	19%	21%	19%	8%	16%	1%	14%	13%	-19%	-55%	113%	-93%	1676%

Anexo 17:

Estado de resultados proyectado - Análisis vertical y Horizontal

	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032	2,033	Análisis vertical									Análisis horizontal							
	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos por ventas	767,365	793,997	854,684	856,794	867,350	865,793	892,216	880,625	867,339	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	3%	8%	0%	1%	0%	3%	-1%	-2%
Costo de ventas	- 595,030	- 627,257	- 666,674	- 666,634	- 675,892	- 671,943	- 675,847	- 661,886	- 649,495	-78%	-79%	-78%	-78%	-78%	-78%	-76%	-75%	-75%	5%	6%	0%	1%	-1%	1%	-2%	-2%
Utilidad Bruta	172,335	166,740	188,010	190,160	191,458	193,849	216,369	218,739	217,844	22%	21%	22%	22%	22%	22%	24%	25%	25%	-3%	13%	1%	1%	1%	12%	1%	0%
Gastos de administración	- 31,061	- 32,250	- 35,414	- 35,688	- 36,419	- 36,455	- 37,781	- 37,408	- 36,902	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	4%	10%	1%	2%	0%	4%	-1%	-1%
Otros ingresos	4,159	4,577	4,564	4,481	4,464	4,449	4,507	4,493	4,479	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	10%	0%	-2%	0%	0%	1%	0%	0%
Otros gastos	- 5,741	- 4,761	- 4,820	- 5,528	- 5,318	- 5,234	- 5,132	- 5,206	- 30,319	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-3%	-17%	1%	15%	-4%	-2%	-2%	1%	482%
Utilidad operativa	139,692	134,305	152,340	153,425	154,184	156,610	177,962	180,618	155,101	18%	17%	18%	18%	18%	18%	20%	21%	18%	-4%	13%	1%	0%	2%	14%	1%	-14%
Ingresos financieros	3,893	3,495	3,323	3,701	3,981	3,679	3,636	3,664	3,732	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-10%	-5%	11%	8%	-8%	-1%	1%	2%
Gastos financieros	- 53,223	- 61,630	- 67,499	- 71,149	- 60,563	- 52,795	- 44,321	- 35,848	- 27,375	-7%	-8%	-8%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	16%	10%	5%	-15%	-13%	-16%	-19%	-24%
Diferencia en cambio, neto	- 8,748	- 9,233	- 12,869	- 13,888	- 14,380	- 13,532	- 13,803	- 13,877	- 13,957	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	6%	39%	8%	4%	-6%	2%	1%	1%
Resultados de las subsidiarias	630	630	630	630	630	630	630	630	630	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ganancia por derivados	7,175	7,276	7,898	8,477	8,428	7,851	7,986	8,128	8,174	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	9%	7%	-1%	-7%	2%	2%	1%
Costo financiero neto	- 50,273	- 59,462	- 68,516	- 72,229	- 61,903	- 54,168	- 45,872	- 37,303	- 28,795	-7%	-7%	-8%	-8%	-7%	-6%	-5%	-4%	-3%	18%	15%	5%	-14%	-12%	-15%	-19%	-23%
Resultado antes de impuestos	89,420	74,843	83,824	81,196	92,281	102,443	132,090	143,315	126,306	12%	9%	10%	9%	11%	12%	15%	16%	15%	-16%	12%	-3%	14%	11%	29%	8%	-12%
Impuesto a las ganancias	- 26,379	- 22,079	- 24,728	- 23,953	- 27,223	- 30,221	- 38,967	- 42,278	- 37,260	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%	-5%	-4%	-16%	12%	-3%	14%	11%	29%	8%	-12%
Utilidad Neta	63,041	52,764	59,096	57,243	65,058	72,222	93,124	101,037	89,045	8%	7%	7%	7%	8%	8%	10%	11%	10%	-16%	12%	-3%	14%	11%	29%	8%	-12%

Anexo 18:

Estado de flujos de efectivo (histórico y proyectado)

	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032	2,033
	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)	US\$(000)
Actividades de operación																
Cobranza por venta de bienes y prestación de servicios	798,006	807,025	746,871	796,703	792,843	1,020,633	1,037,627	750,403	788,742	843,266	855,844	864,844	865,454	886,861	882,076	869,074
Cobranza por otras entradas de efectivo	24,021	31,327	28,802	11,955	3,516	17,200	29,102	4,159	4,577	4,564	4,481	4,464	4,449	4,507	4,493	4,479
Cobranza por intereses y rendimiento recibidos	720	1,776	1,085	1,498	1,986	2,981	5,028	3,893	3,495	3,323	3,701	3,981	3,679	3,636	3,664	3,732
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(428,693)	(446,543)	(445,436)	(502,978)	(594,066)	(731,535)	(640,424)	(475,863)	(507,375)	(481,888)	(482,881)	(458,345)	(454,566)	(440,804)	(425,221)	(410,591)
Pagos por impuestos sobre las ganancias y otros tributos	(85,493)	(89,647)	(66,755)	(68,609)	(97,594)	(92,374)	(122,936)	(19,156)	(13,174)	(11,026)	(12,349)	(11,962)	(13,595)	(15,092)	(19,460)	(21,114)
Pagos por intereses y rendimientos	(37,555)	(29,105)	(22,938)	(13,213)	(15,404)	(17,733)	(28,542)	(49,402)	(57,809)	(63,678)	(67,328)	(56,742)	(48,974)	(40,500)	(32,027)	(23,554)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(25,504)	(26,996)	(32,145)	(24,690)	(32,855)	(35,376)	(34,071)	(50,424)	(48,694)	(51,958)	(52,925)	(53,457)	(53,534)	(54,767)	(54,594)	(53,797)
Derecho de usufructo y aportes sociales Yuncán	(6,339)	(6,378)	(6,039)	(5,900)	(2,886)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad de operación	(5,741)	(8,025)	(7,441)	(5,186)	(32)	(585)	(261)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)	(3,821)
Flujos procedentes de las actividades de operación	233,422	233,434	196,004	189,580	55,508	163,211	245,523	159,789	165,941	238,781	244,721	288,962	299,091	340,018	355,110	364,409
Actividades de inversión																
Venta de propiedades, planta y equipo	-	5,085	5	417	154	174	75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compra de propiedades, planta y equipo	(63,000)	(32,464)	(21,563)	(103,712)	(198,266)	(102,684)	(53,050)	(323,802)	(323,987)	(201,944)	(202,746)	(142,004)	(141,582)	(58,823)	(59,028)	(58,608)
Adquisición de subsidiarias	-	-	-	-	-	-	(60,341)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compra de activos intangibles	(59)	(38)	(48)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	(63,059)	(27,417)	(21,606)	(103,295)	(198,112)	(102,510)	(113,316)	(323,802)	(323,987)	(201,944)	(202,746)	(142,004)	(141,582)	(58,823)	(59,028)	(58,608)
Actividades de financiamiento																
Obtención de préstamos	120,336	12,440	-	200,000	264,000	86,000	57,295	562,084	-	476,995	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos	(29,973)	(12,440)	(15,043)	(50,000)	(199,292)	(120,000)	(69,269)	(143,104)	(149,500)	(172,822)	(201,408)	(133,908)	(133,908)	(133,908)	(133,908)	(133,908)
Amortización de pasivos por arrendamiento financiero	(189,247)	(123,458)	(90,267)	(79,831)	(1,064)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos de dividendos	(34,042)	(65,279)	(61,121)	(62,367)	(34,063)	(30,408)	(27,661)	(49,332)	(31,520)	(36,935)	(41,367)	(40,070)	(45,541)	(50,555)	(65,187)	(70,726)
Flujo neto de efectivo provisto por actividades de financiamiento	(132,926)	(188,737)	(166,431)	7,802	29,581	(64,408)	(39,635)	369,649	(181,020)	267,238	(242,775)	(173,978)	(179,448)	(184,463)	(199,094)	(204,634)
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	37,437	17,280	7,967	94,087	(113,023)	(3,707)	92,572	205,636	(339,066)	304,075	(200,800)	(27,020)	(21,940)	96,732	96,987	101,167
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	37,180	74,617	91,897	99,864	193,951	80,928	77,221	169,793	375,429	36,363	340,438	139,638	112,618	90,677	187,410	284,397
Efectivo y equivalentes de efectivo al final de periodo	74,617	91,897	99,864	193,951	80,928	77,221	169,793	375,429	36,363	340,438	139,638	112,618	90,677	187,410	284,397	385,564

Anexo 19:

Ratios financieros

	Ratios históricos							Ratios proyectados								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Liquidez																
Liquidez Corriente	1.53	1.597	1.85	1.228	1.656	1.915	1.998	2.362	1.177	1.980	1.725	1.630	1.530	1.883	2.233	5.291
Prueba Ácida	1.094	1.205	1.39	0.963	1.197	1.332	1.481	1.860	0.688	1.554	1.198	1.131	1.037	1.403	1.758	4.337
Solvencia																
Apalancamiento (Pasivo / Patrimonio)	1.01	0.94	0.87	0.97	1	0.97	0.93	1.253	1.119	1.329	1.168	1.050	0.944	0.834	0.734	0.659
Grado de propiedad (Patrimonio / Activos)	49.80%	51.60%	53.50%	50.80%	50.10%	50.70%	51.90%	44.38%	47.20%	42.94%	46.12%	48.78%	51.45%	54.53%	57.66%	60.27%
Capital Social / Patrimonio	0.2	0.19	0.19	0.19	0.18	0.19	0.18	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15	0.14
Deuda financiera Bruta USS(000)	730,598	629,606	495,957	537,732	606,537	587,022	577,918	989,801	837,915	1,140,551	939,130	805,208	671,287	537,365	403,444	269,522
NOF y Fondo de maniobra																
Fondo de maniobra USS(000)	91,110	116,165	143,845	70,007	147,310	183,560	229,474	405,649	56,796	336,788	201,955	171,413	145,908	243,123	337,290	573,155
NOF USS(000)	113,798	83,889	80,327	87,121	169,931	176,348	158,503	164,487	174,535	181,505	180,132	178,901	177,336	182,862	182,087	180,730
%NOF		-26%	-4%	8%	95%	4%	-10%	4%	6%	4%	-1%	-1%	-1%	3%	0%	-1%
Crédito necesario USS(000)	-22,688	32,276	63,518	-17,114	-22,621	7,212	70,971	241,162	-117,739	155,283	21,823	-7,489	-31,428	60,261	155,203	392,425
NOF / Ventas	22%	16%	17%	16%	31%	26%	22%	21%	22%	21%	21%	21%	20%	20%	21%	21%

