

ENEL DISTRIBUCION PERU S.A.A. (Antes "EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA DE LIMA NORTE - Edelnor S.A.A.")

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2016¹	Fecha de comité: 31 de mayo de 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú
Equipo de Análisis	
Ricardo Ochoa rochoa@ratingspcr.com	Daicy Peña dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de Información	mar-15	jun-15	set-15	dic-15	mar-16	jun-16	set-16	dic-16
Fecha de Comité	06/07/15	23/09/15	11/02/16	20/05/16	25/08/16	24/11/16	03/03/17	31/05/2017
Acciones Comunes	PEPCN1							
Bonos Corporativos	PEAAA							
Perspectiva	Estable							

Significado de la clasificación

Primera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

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

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la clasificación alcanzada entre las categorías $PEAA$ y PEB .

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de las Acciones Comunes (PE Primera Clase, Nivel1) y Bonos Corporativos ($PEAAA$), emitidos por Enel Distribución Perú S.A.A. La decisión se soporta en la favorable evolución de los ingresos, así como el sistema de *cash pooling* y las líneas comprometidas que mantiene con entidades bancarias. Asimismo, la clasificación recoge el adecuado nivel de solvencia y cobertura de la Compañía, dado su creciente nivel de EBITDA, así como la estabilidad del sector eléctrico. Finalmente, se considera el respaldo del Grupo Enel, el *know how* y *expertise* que le brinda a través de sus principales accionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Incremento sostenido de sus ingresos.** La Compañía ha presentado una tendencia creciente de sus ingresos para el periodo 2012-2016, asimismo, a diciembre 2016 los ingresos aumentaron 6.58% respecto al cierre 2015, esto como consecuencia de las mayores tarifas y el mayor volumen de ventas. Cabe mencionar que los ingresos de la Compañía se encuentran vinculados a la estabilidad de su demanda, y al crecimiento de la misma, por lo que a pesar del ciclo económico, estos siguen con una tendencia favorable.
- **Adecuado nivel de cobertura y solvencia.** Los indicadores de solvencia de la compañía se encuentran en niveles saludables, a raíz del fortalecimiento constante del patrimonio, y del EBITDA, lo cual conlleva a un nivel de apalancamiento aceptable y un *payback*² acorde con la capacidad de la compañía.
- **Mejora de indicadores de liquidez.** Los ratios de liquidez presentaron una mejora respecto a diciembre 2015, lo cual se explica principalmente por el mayor nivel de efectivo y las mayores cuentas por cobrar comerciales, producto del mayor volumen de facturación de energía y de las facturas por cobrar a nuevos negocios. Cabe mencionar que si bien se encuentra por debajo de la unidad, se considera que se ubica en un nivel adecuado considerando el sector en el que opera. Asimismo, como parte de la gestión del circulante, la Compañía y las empresas vinculadas al Grupo Enel, realizan operaciones de préstamos *intercompany* (USD 200.00 MM), con el objetivo de optimizar los excedentes de caja, a ello se le debe añadir que la compañía mantiene líneas comprometidas crediticias (S/ 225 MM) con instituciones financieras locales de primer nivel, a fin de afrontar sus necesidades de liquidez cuando se considere oportuno.
- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** Dentro de la política energética de la Compañía se tiene como objetivo asegurar la demanda en el corto, mediano y largo plazo dentro de su zona de concesión, la cual tiene carácter indefinido y abarca 1,517 km². La empresa tiene

¹ Auditados.

² Deuda Financiera / EBITDA

contratos asegurados para abastecer energía eléctrica permitiéndole suplir la demanda en su zona de concesión. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto plazo (2016-2017) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 67 contratos de suministro de energía, de los cuales 21 fueron firmados con sus relacionadas, cuyo plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años.

- **Respaldo del Grupo Enel.** La Compañía forma parte del grupo Enel - la más grande empresa eléctrica en Italia con operaciones en 30 países de 4 continentes- y cuenta con más de 89 GW de capacidad instalada neta. Su subsidiaria Enel Américas S.A. (antes Enersis Americas S.A.), una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite contar con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

Perspectiva u Observación

La perspectiva de la calificación se mantiene en “Estable” debido al incremento sostenido de sus ingresos y el respaldo por parte del Grupo Enel.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados de los periodos 2012- 2016.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** El crecimiento de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión. Por tanto, las modificaciones en indicadores económicos podrían influir en el desempeño de la Compañía. Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas a la Ley de Concesiones Eléctricas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Perú. Sin embargo no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro de manera que no afecten las operaciones o los resultados de la Compañía

Desarrollos Recientes

- Con fecha 02 de mayo de 2017, Generalima comunicó a Enel Distribución la adquisición de Inversiones Distrilima con entrada en vigencia desde el 01 de mayo, con lo cual ha adquirido el 51.68% del total de acciones emitidas por Enel Distribución Perú.
- Con fecha 28 de abril de 2017, se comunicó que en Juntas Generales de Accionistas de Inversiones Distrilima, Generandes Perú, Generalima y Eléctrica Cabo Blanco se aprobaron llevar a cabo una fusión por absorción por la cual Generalima absorberá a Distrilima, Generandes y Eléctrica Cabo Blanco.
- Con fecha 30 de marzo de 2017, en Sesión de Directorio se acordó nombrar como presidente de Directorio al señor Carlos Temboury Molina, así como Vicepresidente a Fernando Fort Marie. En dicha sesión se acordó aceptar la renuncia del señor Walter Nestor Sciutto al cargo de Gerente General. Además se nombró como nuevo Gerente General al señor Riccardo Lama.
- Con fecha 23 de marzo de 2017, se comunicó que el directorio está compuesto por Gianluca Caccialupi, Jose De Bernardis, Mario Ferrari, Fernando Fort, Riccardo Lama, Guillermo Lozada, Carlos Solis y Carlos Temboury.
- Con fecha 01 de diciembre, entró en vigencia la fusión por la cual Enersis América S.A. absorbió a su filial Chilectra Américas S.A., además de modificar su razón social a Enel Américas S.A.
- Con fecha 22 de noviembre, se llevó a cabo el cambio de denominación social de Edelnor S.A.A. a Enel Distribución Perú S.A.A.
- Con fecha 16 de noviembre 2016, se emitió un comunicado de prensa informando que a partir del primero de diciembre de 2016 la fusión de Enersis Américas S.A. con Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. entra en vigencia.
- Con fecha 27 de octubre 2016, el Directorio aprobó distribuir S/ 10,798,115.55 a partir del 28 de noviembre de 2016, sobre un total de 638'536,900 acciones representativas del capital social de la Compañía.

Analisis Sectorial

Entorno Nacional

Durante el 2016 el PBI creció 3.9%, tasa superior al 3.3% obtenido en 2015 e impulsado por el crecimiento de los sectores primarios (9,8 por ciento), especialmente por la minería metálica. Durante el 2016, el sector comercio creció 1.8%, menor al 3.9% del 2015; manufactura se contrajo en -1.6%, construcción en -3.1% y pesca -10.1%. Minería e hidrocarburos creció en 16.3%, mayor al 9.5% registrado al 2015.

Por el lado del gasto, el crecimiento del PBI estuvo impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones netas, mientras que la demanda interna creció 0,9 por ciento, en un entorno de caída de la inversión privada (6,1 por ciento) y del gasto público (0,5 por ciento). El Índice de Confianza del Consumidor continuó desacelerándose y se ubicó en 57 puntos en febrero 2017, nivel inferior al promedio del año 2016 (64 puntos). El ingreso real de la Población Económicamente Activa (PEA) ocupada disminuyó 0,6 por ciento en enero de 2017, luego de registrar tasas positivas durante siete meses consecutivos, mientras que la remuneración mínima vital (RMV) se elevó de S/ 750 en el 2015 a S/ 850 al 2016, luego de haber permanecido invariable por cuatro años. Los dos primeros trimestres del 2017 además han seguido una tendencia desfavorable para el mercado laboral, registrando a febrero una tasa de desempleo de 7,7 por ciento en Lima Metropolitana, mayor al 6,9 por ciento de febrero del año pasado.

Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento de los sectores productivos para 2017 de 4.3% a 3.5%, en relación al retraso de algunos importantes proyectos de infraestructura y los efectos negativos que viene ocasionando el fenómeno El Niño en los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios, principalmente. Así mismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 4.0% a 3.3%, en relación principalmente a las proyecciones para la inversión privada fija, que pasó de 5.0% a 2.5%. La proyección para la inversión pública se ajustó de 7.4% a 11.0%.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIONES ANUAL**	
	2011	2012	ANUAL			2016	2017	2018
PBI (var. %real)	6.5%	6.0%	2013	2014	2015	3.9%	3.5%	4.1%
PBI Electr & Agua	7.6%	5.8%	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	4.6%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var. %real)	-3.6%	2.8%	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	6.9%	5.9%
PBI Construcción (var. %real)	3.0%	15.1%	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	1.8%	6.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	627	719	750	750	750	850	850	850
Inflación (var. % IPC)	0.4%	0.2%	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.9%-3.0%	2.5%-3.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.75	2.64	2.7	2.84	3.19	3.38	3.48	3.50

**BCRP Reporte de Inflación marzo 2017 y Expectativas Macroeconómicas

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Estructura del Sector Eléctrico

Las actividades que se desarrollan en el sector eléctrico peruano comprenden: i) Generación, que consiste en la producción de energía, ii) Transmisión, que consiste en el transporte de energía de alta tensión, iii) Distribución, relacionado al transporte de energía de media y baja tensión, iv) Comercialización, el cual está relacionado a las transacciones monetarias y iv) Operación, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.

Los intercambios físicos de energía en el Perú empiezan con el mandato del Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual ordena primero inyectar al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de formar un pool de energía al menor costo posible. Esta energía es transportada por las empresas de Transmisión hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres³. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁴, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Por otro lado, los intercambios monetarios se definen en base a clientes mayoristas y minoristas. La primera, se refiere a la comercialización que existe entre generadores, distribuidores y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización con los usuarios regulados. Dependiendo del tipo de mercado, los mecanismos de asignación de precios pueden basarse en contratos bilaterales, licitaciones y tarifas reguladas.

Esquema tarifario a clientes mayoristas

Una característica principal del sistema centralizado de suministro de energía eléctrica (mandatory pool) es que las transacciones físicas de energía no se corresponden exactamente con las transacciones financieras, por tanto puede haber diferencias entre los contratos (por tanto los precios pactados) y la cantidad de energía suministrada, que se remuneran según la diferencia provenga de un generador o una distribuidora. Según el tipo de contrato los precios pueden ser de dos tipos: **precios libres**, si los contratos son bilaterales, o **precios firmes**, si los compromisos se han llevado a cabo a través de una subasta. Los precios libres pueden ser cobrados tanto por distribuidoras como por generadoras, en tanto los precios firmes solo son cobrados por las generadoras y únicamente a las distribuidoras. Adicionalmente, si el generador no produce toda la energía contratada (o produce de más), deberá comprar (vender) la energía faltante (sobrante) al **precio spot**, que corresponde al costo del último generador que abasteció de energía según las instrucciones del COES. Mientras que si la distribuidora suministra mayor energía de la estimada, pagará por el adicional los **precios en barra**, regulados por OSINERGMIN y calculados en base a los precios básicos de energía y potencia⁵ y los peajes de transmisión.

Esquema tarifario a clientes minoristas

Las tarifas cobradas a los clientes minoristas (o regulados) son producto del agregado de los precios de generación, los peajes de transmisión y el valor agregado de distribución. Los precios de generación han sido establecidos según los mecanismos mencionados anteriormente entre las generadoras y las distribuidoras. Los mecanismos de compensación para

³ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

⁴ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kw. Suelen ser los hogares.

⁵ El precio básico de energía es la retribución directa al suministro de energía, mientras que el precio básico de potencia es la compensación a los costos de inversión y mantenimiento de la capacidad de las generadoras. Estos precios se actualizan según el factor de energía y factor de potencia, que a su vez dependen del tipo de cambio, el precio del petróleo Diésel, precio del gas natural, tasa arancelarias para importar maquinaria de generación eléctrica, entre otros.

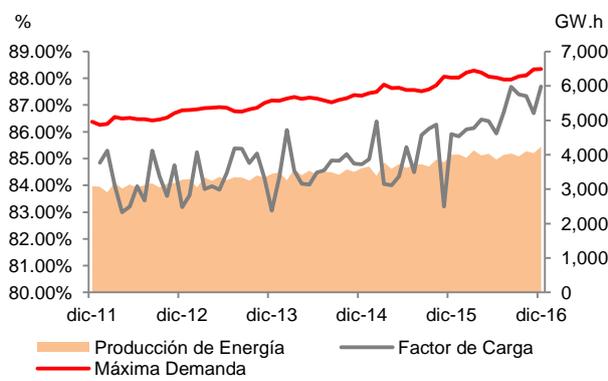
las empresas de transmisión y distribución en cambio son determinados en compensación a los costos incurridos, pues son compañías que se desarrollan dentro de un mercado monopólico.

Entorno Energético

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, sin embargo, en periodos de bajo crecimiento económico, la demanda de energía se sustenta por el consumo y el crecimiento de la población, en tanto la variabilidad de la demanda por energía eléctrica resulta siendo menor al del PBI. A diciembre 2016 el total de energía producida fue de 4,24 GWh, superior en 5.9% a lo registrado en diciembre 2015. Las exportaciones netas de energía sumaron 15.5 Gwh, monto menor a lo registrado en el 2015, a consecuencia de un incremento considerable de las importaciones. Actualmente el país mantiene intercambios comerciales únicamente con Ecuador.

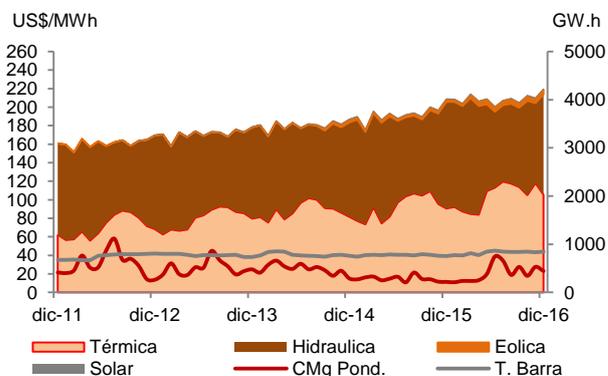
La tarifa en barra ponderada se ubicó en 44.12 US\$/MWh, superior al 39.11 US\$/MWh que registró en diciembre 2015. El incremento tarifario en mercado regulado ha venido acompañado de las mayores inversiones realizadas en el parque generador que son financiadas con los precios que se cobran a los usuarios regulados; el crecimiento en el tipo de cambio que afecta los contratos privados bajo licitación, puesto que son indexados al dólar; y el crecimiento de los precios del gas natural. Adicionalmente, durante el 2015 y 2016, el incremento tarifario al cliente regulado ha incluido un Cargo por Afianzamiento de Seguridad Energética (CASE) ligado al GSP para asegurarle al concesionario un ingreso garantizado de US\$ 930 MM anuales. De no eliminarse el cobro CASE, para el 2017 se prevé un mayor crecimiento de la tarifa regulada en vista de las nuevas plantas de energía renovable y las expectativas al alza del tipo de cambio.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA, MÁXIMA DEMANDA Y FACTOR DE CARGA



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Por su parte, en el mercado libre, tanto los precios *spot* y *libres* se han reducido consistentemente en los últimos dos años, que en línea con el incremento de la oferta de generadoras y el menor crecimiento esperado de la demanda de energía, ha impulsado los precios no regulados a la baja, favoreciendo a los grandes consumidores (clientes libres) y perjudicando a algunas generadoras.

Por su parte, los costos marginales se ubicaron en 23.08 US\$/MWh y 11.40 US\$/MWh para el 2015 y 2016 respectivamente, logrando mantener márgenes positivos para la generación de energía en el mercado regulado. Entre los años 2014 y 2015 se observa una reducción consistente de los costos marginales en línea con los menores precios del gas natural. A partir del 2016 sin embargo, los precios de este insumo se han recuperado y se espera que se mantenga una tendencia de crecimiento moderada para el 2017. En línea con lo anterior, según potencia efectiva existe entre las centrales térmicas a gas un 38.9% que utilizan turbinas de ciclo simple, por lo que los costos marginales tendrían una mayor sensibilidad a un crecimiento mayor de los precios del gas y de la demanda de energía en periodo de estiaje⁶.

Generación

Las actividades de generación en el Perú están normadas dentro de un esquema de libre competencia en el que cualquier compañía se puede establecer como generadora, sin embargo, el mercado aún muestra cierta concentración de la producción en las seis principales compañías que producen el 64.0% del total de energía eléctrica. Así mismo, el 80.8% de esta producción proviene del centro del país, lo que limita el suministro hacia las demás zonas productivas y complejos mineros que se encuentran dispersas en todo el territorio peruano.

Las compañías de generación obtienen los recursos energéticos principalmente del agua (47.6%) y el gas natural (46.5%). En relación a los recursos hídricos, el país es provisto de 16 cuencas hidrográficas que favorecen y fomentan la inversión en Centrales Hidroeléctricas, sin embargo, debido a la estacionalidad del ciclo hidrológico, y el crecimiento de la demanda de energía, el Estado ha visto oportuno la diversificación hacia otras fuentes de energía. Por tanto, se ha ido fomentando el mayor uso de energía renovable y Gas natural (GN). La capacidad de suministrar este último, se ve limitada por la reducida disponibilidad de redes de distribución de gas en el Perú, y las obras paralizadas del Gaseoducto Sur Peruano (GSP), que

⁶ Periodo del año hidrológico en el que el caudal de los ríos es menor.

según el informe del COES⁷ se indica que de no disponer del GSP al 2024, el costo marginal promedio mensual máximo al 2028 se elevaría de 62 US\$/MWh hasta 284 US\$/MWh. Esto en línea con la puesta en operación de las centrales eléctricas del Nudo Energético del Sur, que de no contar con el gas natural seguirán operando con Diésel⁸.

Transmisión

El subsector de transmisión es un sector potencialmente monopolístico que cuenta con un total de 26,721 km de líneas de transmisión provistas por 14 compañías, entre las que destacan la Red de energía del Perú y el Consorcio Transmantaro con el 32.0% del total de la longitud de las líneas de transmisión. Debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país, estas compañías presentan una restricción importante en la distribución de energía hacia otras zonas del Perú, los cuales ponen en riesgo el suministro oportuno y fiable del SEIN. De esta forma, según el informe del COES⁹, las contingencias más críticas que deterioran la seguridad del sistema en el corto plazo, se encuentran mayormente en la zona Norte y Centro Oriente, específicamente en Piura Oeste, Chimbote, Tingo María y Moyobamba. La mayor demanda de energía en estas zonas puede causar la sobrecarga de las líneas de transmisión.

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el país existen 23 compañías distribuidoras, de las cuales 2 de ellas concentran el 56.0% de la facturación anual, en vista que suministran energía a Lima. Así mismo, son solo estas dos compañías que pertenecen al sector privado, las 21 restantes son propiedad del Estado. La privatización completa del sector de distribución resulta en principio complicada, en tanto los clientes regulados de zonas rurales suelen ser subsidiados por el Estado, por tanto los actuales ingresos obtenidos en las zonas de concesión no cubrirían los costos de inversión privado. Adicionalmente, las zonas rurales se caracterizan por su geografía agreste y la dispersión de sus pobladores, por lo que no se puede aprovechar las economías de densidad¹⁰, incrementándose el costo medio y las pérdidas de energía.

El hecho de que la mayor cantidad de empresas distribuidoras estén concentradas en empresas públicas, dificulta además las inversiones de largo plazo, que son fundamentales en el sector energético. Efectivamente, el corte político de las compañías limita la adquisición de deuda y las somete al presupuesto público del País, lo que les lleva a una menor cobertura del servicio ofertado.

Proyectos de inversión

En el mes de diciembre 2016 la demanda máxima de energía se ubicó en 6.49 GWh habiendo crecido en 5.9% en relación a similar mes del 2015, mientras que el factor de carga del parque generador se incrementó a 87.7%. La potencia efectiva a diciembre 2016 se ubicó en 12.08 GWh, tras un crecimiento de 25.6%, en línea con la entrada de doce centrales eléctricas, cuatro de las cuales hacen un total de potencia efectiva de 2.05 GWh. Así mismo, en línea con el crecimiento acelerado del ingreso de centrales eléctricas, el 65.4% de la potencia efectiva del parque generador de energía se concentra en unidades de generación con menos de cinco años de operación y el margen de reserva efectivo bordea el 77.0%, por lo que no se necesitaría nuevas plantas para los próximos cinco años.

En relación a las Líneas de Transmisión, las pérdidas de energía han venido creciendo sostenidamente desde diciembre 2014, pasando a registrar en diciembre 2016 un nivel de 6.47%. Así mismo, el total de las líneas de transmisión se incrementó en 3.5% en relación al 2015, crecimiento menor a lo experimentado al año previo. Por otro lado, al finalizar el 2016, la cartera de inversiones del sector, estimada para los próximos siete años, ascendió a más de US\$ 12 mil millones, según las cifras de los proyectos registrados por OSINERGMIN y ProInversión.

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ELÉCTRICO: 2017-2018¹¹

Empresa	Proyecto de inversión
Isolux	Línea de Transmisión Moyobamba-Iquitos
Corsán-Corviam	Central Hidroeléctrica Molloco
Luz del Sur	Central Termoeléctrica Pacífico Sur
Generación Eléctrica Las Salinas	Parque Eólico Samaca
Termochilca	Central Térmica Domingo Olleros-Ciclo Combinado

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

⁷ Informe de Diagnostico de las Condiciones Operativas del SEIN 2019 – 2028, actualizado 27/02/2017.

⁸ Para el 2024 de no contar con el Gas Natural del GSP, el diésel deberá ser importado.

⁹ Informe de Diagnostico de las Condiciones Operativas del SEIN 2019 – 2028, actualizado 27/02/2017.

¹⁰ Hace referencia a la reducción de los costos medios conforme se incrementa el aprovechamiento de la red o de la capacidad instalada, en el caso de las distribuidoras a partir de un mayor número de usuarios.

¹¹ Fuente: BCR Reporte de Inflación - Marzo 2017

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima¹² y se creó la empresa generadora de energía eléctrica Empresa de Generación Eléctrica de Lima (Edegel S.A.) y cuatro empresas distribuidoras de energía eléctrica, Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. (Edelnor S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica del Sur S.A. (Edelsur S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica de Chancay S.A. (EdeChancay S.A.) y la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EdeCañete S.A.). En julio de 1994, Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó el 60% de las acciones de Edelnor S.A., y posteriormente, en diciembre de 1995 Inversiones Distrilima se adjudicó el 60% del accionariado de EdeChancay S.A. En agosto de 1996, Edelnor S.A. fue absorbida por EdeChancay S.A., la cual cambió su denominación social a Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A., el 10 de setiembre de 1998 se aprobó la modificación total de su estatuto social por lo cual la empresa pasó a ser una sociedad anónima abierta (Edelnor S.A.A.). Posteriormente, con fecha 24 de octubre de 2016 se aprobó el cambio de nombre a Enel Distribución Perú S.A.A. por la Junta General de Accionistas.

Grupo Económico

Enel Américas S.A. (antes Enersis Americas S.A.) presenta una participación accionarial del 75.68% en Enel Distribución Perú de manera directa e indirecta, a través de Inversiones Distrilima S.A.C. la cual forma parte del Grupo Enel, y es una de las principales multinacionales, líder en el mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 30 países y tiene presencia en Latinoamérica a través de sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Perú. Genera más de 89 GW de capacidad instalada neta y distribuye electricidad y gas mediante una red de 1.9 MM de Km. Cabe mencionar que, Enel Distribución Perú pertenece al Grupo Enel, a través de la participación económica del 60.6% que el Grupo mantiene en Enel Americas. El Grupo Enel posee calificaciones internacionales de BBB y BBB+, ambos con perspectiva estable. En el 2014, a través de Enel Iberoamérica (antes Enel Energy Europe) adquirió el 100% de las acciones de Enel Latinoamericana (antes Endesa Latinoamerica), propietaria del 40.32% de capital social de Enersis, y 20.30% de las acciones de Enersis.

El 01/03/2016 Endesa Chile S.A. y Enersis S.A. cambiaron su razón social a Endesa Américas S.A. y Enersis Américas S.A. y el 01/12/2016 entró en vigencia la fusión mediante la cual, Enersis Américas S.A. absorbió a sus filiales Chilectra Américas SA y Endesa Américas SA, y modificó su razón social a Enel Américas SA.

Según la Compañía, esta reorganización societaria del Grupo Enel no generará ningún cambio en su estructura de control debido a que Enersis, Endesa y Enel Iberoamérica forman parte del mismo Grupo. Por su parte, Enel Generación Perú (generadora de energía eléctrica), pertenece al Grupo Enel a través de Generandes Perú S.A y Enel Generación Chile S.A, con una participación conjunta del 83.60%.

Es de mencionar que dentro del Grupo se está llevando a cabo una reorganización societaria, mediante la división de Enersis¹³, una de las principales multinacionales eléctricas de Latinoamérica, con el fin de separar las actividades de generación y distribución en Chile y el resto de operaciones fuera del mencionado país. Se resalta que las operaciones derivadas de la reorganización no requerirían aportes adicionales de recursos por parte de los accionistas, y no tendría impacto alguno en las operaciones de Enel Distribución Perú.

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente (categoría RSE1)¹⁴, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés. Producto de este proceso, se han llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética, por lo cual se encuentra en proceso de implementar proyectos relacionados a *smart grids* (redes inteligentes), tales como telecontrol de la red de media tensión, alumbrado público con lámparas LED con telegestión y *smart metering*. Respecto a la gestión de residuos, esta se realiza con empresas autorizadas por la Dirección General de Salud Ambiental (Digesa), de acuerdo a las normas técnicas internas y legislación vigente. Por otro lado promueve el uso racional del recurso hídrico para lo cual desarrolla de forma mensual un exhaustivo control de la calidad de aguas en todas las minicentrales hidroeléctricas, para identificar posibles anomalías y efectos de deterioro ambiental. Además de realizar dichas acciones de optimización de los

¹² Nuevo marco legal a través del D.L. 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. En 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, mediante el cual se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

¹³ Durante diciembre 2015, se rebajó el *rating* de Enersis de Baa3 a Baa2 con perspectiva estable, dado que a raíz de la reorganización de la compañía, Enersis ya no tendrá acceso a las utilidades provenientes de Chilectra, y de las empresas de origen chileno que forman parte del Grupo.

¹⁴ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

recursos naturales, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores. Por otro lado, la empresa no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales por parte del organismo regulador. Con relación al aspecto social, en su Código de Ética se contempla la igualdad de trato y no discriminación para los colaboradores y en general en todos sus grupos de interés. La empresa se encuentra suscrita desde el año 2006 de manera voluntaria al Pacto Mundial, por lo cual dirige sus esfuerzos a desarrollar programas orientados a abordar los desafíos más relevantes en materia económica, ambiental y social, como el apoyo a la eliminación del trabajo forzoso u obligatorio, además del apoyo de la abolición del trabajo infantil. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad, tales como Más luz para el deporte, Sinfonía por el Perú, Reciclatec, Instituto Tecnológico Pachacutec, entre otras.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2)¹⁵, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Enel Distribución Perú es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 638,563,900 (Seiscientos Treinta y Ochoa Millones Quinientos Sesenta y Tres Mil Novecientos y 00/100 Soles) representado por 638,563,900 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, la estructura accionaria de Enel Distribución Perú está compuesta principalmente por Inversiones Distrilima S.A.C y Enel Américas S.A.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Accionista	Participación
Generalima S.A.C	51.68%
Enel Américas S.A.	24.00%
AFP Integra S.A – Fondo 1,2 y 3	7.43%
Credicorp Ltda	6.82%
Otros accionistas	10.07%

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

Según el Estatuto Social de Enel Distribución Perú, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 19° y 20° del Estatuto Social. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General. Las facultades del Directorio están estipuladas en el Art. 35° del Estatuto Social, y las del Gerente General en el Art. 47° del mismo. El Directorio está conformado por ocho (8) miembros, siendo tres (3) de ellos independientes, de acuerdo a la definición de independencia de la empresa. El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Temboury, ingeniero industrial con más de 20 años de experiencia en el sector energético. Asimismo, se desempeña como director en otras empresas relacionadas al mismo rubro. La Plana Gerencial es dirigida desde enero del 2015 por el Sr. Walter Néstor Scitutto, quien realizó estudios de ingeniería eléctrica, y anteriormente desempeñó el cargo de Gerente Técnico y Subgerente de Distribución. La gerencia Económico-Financiera es ocupada por el Sr. Paolo Giovanni Pescarmona, quien desde el 2000 ha trabajado para el Grupo Enel, ocupando diversos cargos como Gerente de Finanzas, Administración, Planificación y ha ejecutado proyectos de construcción de plantas eléctricas.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Directorio		Plana Gerencial	
Carlos, Temboury Molina	Presidente	Riccardo Lama	Gerente General
Fernando, Fort Marie	Vice Presidente	Paolo ,Giovanni Pescarmona	Gerente Económico Financiero
Luis Antonio Salem Hone	Secretario	Carlos, Solís Pino	Gerente Comercial
Gianluca, Cacciapuli	Director	Luis Antonio, Salem Hone	Gerente Legal
Riccardo Lama	Director	Rocío, Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Mario Alberto, Ferrari Quiñe	Director	María Alicia, Martínez Venero	Gerente de Comunicación
José Nicolás, De Bernardis	Director	Tatiana, Lozada Gobeá	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales
Guillermo Martin	Director		
Carlos Solís Pino	Director		

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

Durante el 2016, se realizó la junta obligatoria anual de accionistas con fecha 15.03.2016, la cual fue convocada mediante publicación en el diario "El Peruano", además de reportarlo como hecho de importancia, con una anticipación de 30 días antes de la fecha fijada para la celebración de la misma. La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado y contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés dirigida a todo el personal de Enel Distribución Perú.

La empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos. Así mismo,

¹⁵ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

se verificó que los EEFF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo, las mismas que fueron explicadas debidamente a la JGA con fecha 15.03.2016, según consta en actas. Finalmente, es de mencionar que la empresa incluye una sección de Gobierno Corporativo en su Memoria Anual.

Operaciones y Estrategia

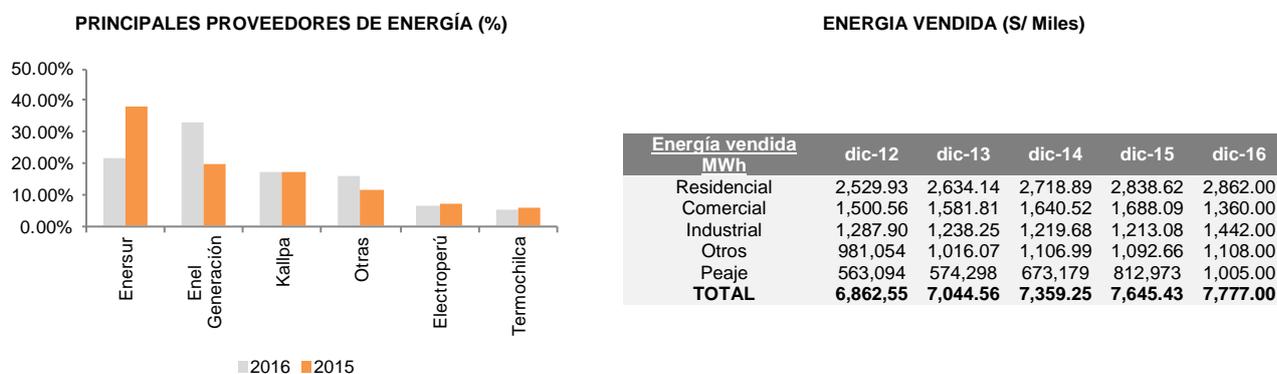
Operaciones

La principal actividad de la Compañía es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huarura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos con la empresa distribuidora de la zona sur de Lima. La compañía abarca un área de 1,517 Km². Además, presta servicios relacionados a nuevas conexiones, cortes y reconexiones de suministro por deuda, servicio de reposición y mantenimiento de equipos, alquiler de líneas de distribución y servicios complementarios, tales como rehabilitación de suministros y traslados. Adicionalmente, la Compañía realiza otros servicios relacionados al giro principal como trabajos de movimiento de redes y la venta de bloques de potencia. La Compañía es titular de dos concesiones definitivas de distribución de electricidad, dos concesiones definitivas de transmisión de electricidad y una autorización para desarrollar actividades de generación, otorgadas por el estado peruano, todas con carácter de plazo indefinido.

Clientes y Proveedores

La tasa de crecimiento compuesta de la base de usuarios de la Compañía ha experimentado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años (2012-2016: +3.25%) a raíz de la ampliación de la cobertura en su zona de concesión y a su sólida estrategia corporativa. Dicha variación se sustentó principalmente en los clientes del tipo residencial, los cuales representan 94.78% del total de la base de usuarios, en tanto 5.22% corresponden a clientes comerciales, industrial, entre otros. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto y mediano plazo (2016-2021) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 67 contratos de suministro de energía, de los cuales 21 fueron firmados con sus relacionadas (Enel Generación Perú, Chinango y Enel Generación Piura). El plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años, con una potencia mínima de 0.89 MW y máxima de 166.69 MW. En el mercado libre, se tienen aprox. 232 clientes, entre los cuales figuran: Grupo Saga Falabella, Grupo Ripley, Alicorp, Nestlé, Lima Airport Partners, Corporación José R. Lindley, etc

Las ventas físicas de energía de la Compañía presentaron un aumento del 1.72% (+131,556 MWh) sustentado en el mayor nivel de ventas en clientes del tipo industrial y peaje. El 36.80% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial, 18.54% en industrial y 17.49% en clientes comerciales.



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

Al cierre 2016, los principales proveedores de energía de Enel Distribución Perú fueron: Enel Generación Perú (33.36%), Enersur (21.79%) y Kallpa (17.28%). Es así que la Compañía para atender la demanda energética en su zona de concesión compró energía por 7,466,520 MWh, la cual se contrajo en 0.36% respecto al cierre 2015. Cabe mencionar que la Compañía tiene asegurado a través de contratos, aproximadamente 23,011 GWh de energía eléctrica para el periodo 2016-2017.

Infraestructura e Inversiones

La política de inversiones de la compañía se centra en garantizar el suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente. Las inversiones han mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años (tasa de crecimiento compuesta 2012-2016: +8.95%). Al cierre 2016, las inversiones en demanda ascendieron a S/ 252.70 MM representando el 60.80% del total de inversiones, las líneas de seguridad y calidad totalizaron en S/ 68.80 MM, el monto dirigido a control de pérdidas fue de S/ 18.60 MM y otros por S/ 75.50 MM.

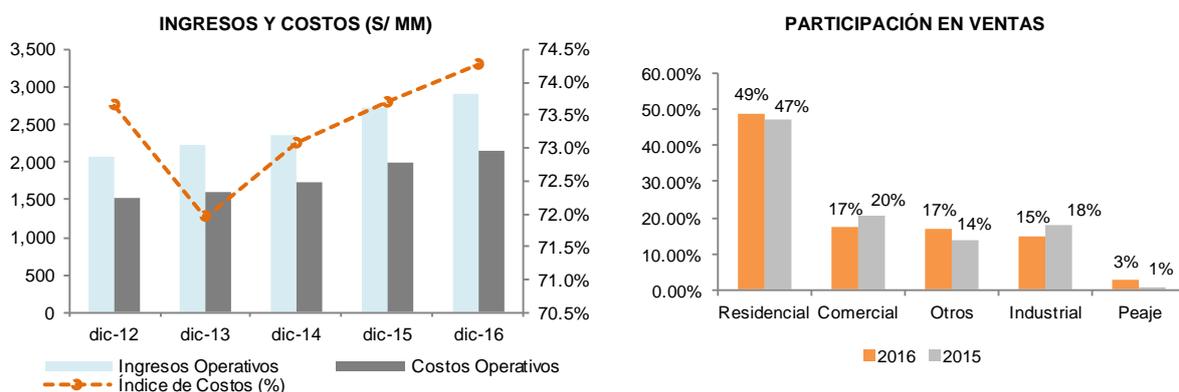
En 2016, las redes eléctricas de Enel Distribución Perú han superado los 28,000 km¹⁶ las cuales se concentran principalmente en baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Por otro lado, las pérdidas de energía se situaron en 8.52% (2015: 8.25%), lo cual se explica por el alto índice de hurto de energía en grandes clientes, comerciales e industriales. Ante lo cual viene implementando un Plan de Formalización de clientes con el objetivo de reducir dicho indicador, así como un mayor número de inspecciones y la incorporación de tecnologías implementadas para la detección temprana de hurtos.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Enel Distribución Perú estuvo compuesta por distribución de energía (96.7% del total de ingresos), y movimiento de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes (3.3%). La tendencia de los ingresos totales de la Compañía ha continuado creciente los últimos años (tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2012-2016: 8.82%); cabe mencionar que el desempeño de los mismos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, y su elevada correlación con las principales variables macroeconómicas, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad. Los ingresos se encuentran en continuo crecimiento producto de la concesión del servicio de distribución en la zona norte de Lima Metropolitana y en las zonas Callao, Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Es importante señalar que según proyecciones del COES¹⁷ la demanda por energía eléctrica se expandirá entre un rango de 6%-10% para el 2018.

Al cierre 2016 los ingresos totales presentaron un incremento interanual de S/ 184.67 MM (+6.8%), explicado por el incremento del precio promedio de venta (+17.65%) a pesar del menor volumen físico de energía vendida (-0.57%). Respecto al primer factor, las tarifas eléctricas registraron un incremento debido a la actualización de precios de generación, distribución y transmisión, los cuales se encuentran afectados por el tipo de cambio y el Índice de Precios por Mayor, entre otros. Por otro lado, el desempeño del volumen de ventas se justifica en el mayor volumen de energía vendida en los tipos de clientes industrial a pesar de la reducción de clientes comerciales (-19.44%).



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

El crecimiento compuesto del costo de ventas para el periodo 2012-2016 ha sido ligeramente superior al presentado por los ingresos (+9.05%), siendo el crecimiento anual al cierre 2016 de 7.64%, debido a la mayor participación de compra de energía (representa 86.09% del total del costo de ventas), derivado del incremento del precio medio de compra pese al menor volumen físico de energía comprada. Al respecto, es importante mencionar que la tarifa es regulada, por lo que un cambio de tarifa afecta los márgenes en todas las empresas de distribución de energía. Por su parte, los gastos operativos presentaron un ligero incremento de 2.00% respecto al 2015, debido al mayor gasto de servicios prestados por terceros y a la mayor "depreciación y amortización" consecuencia de las inversiones activadas durante el año y los menores "otros ingresos operativos" producto de los menores servicios de soporte administrativo a entidades relacionadas. Por lo tanto, la utilidad operativa fue de S/ 554.14 MM presentando un incremento de 5.34% respecto al 2015, en esa línea, el margen operativo pasó de 19.37% (diciembre 2015) a 19.10%. Asimismo, el EBITDA presenta una tendencia creciente y un comportamiento estable a lo largo de los últimos cinco años.

Rendimiento Financiero

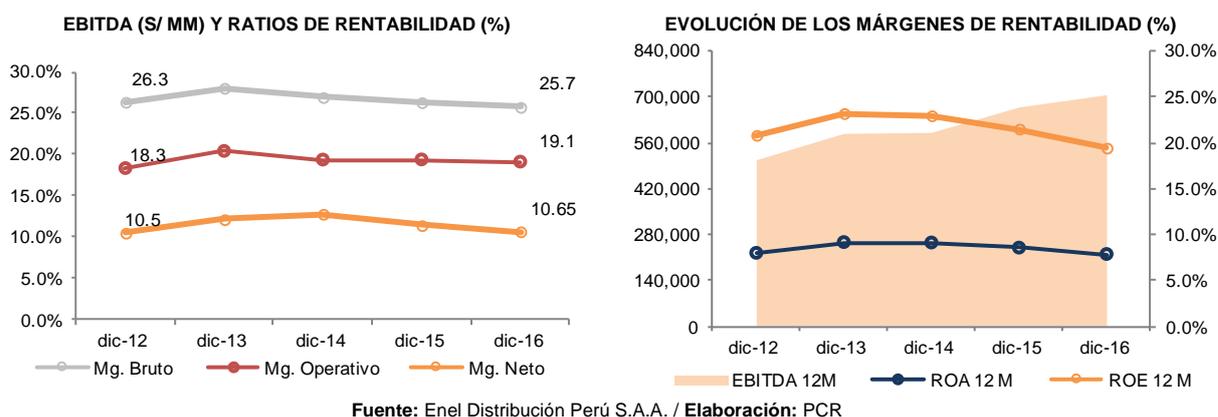
El resultado neto de la compañía presentó una ligera caída, disminuyendo en 0.17% respecto a diciembre 2015, asimismo el margen neto pasó de 11.39% (diciembre 2015) a 10.65% (diciembre 2016) como consecuencia del mayor incremento de los costos (+7.64%) con relación al crecimiento de los ingresos (+6.58%). Se observa un aumento en los

¹⁶ Datos al 2016.

¹⁷ Comité de Operación Económica Del Sistema Interconectado Nacional.

costos operativos (mayores compras de energía e incrementos de los precios de compra), estos crecieron en mayor proporción que los ingresos operativos en términos absolutos, lo que le permitió a la Compañía obtener una utilidad bruta de S/ 746.39 MM (2015: S/ 714.54 MM). Por su parte, los ingresos financieros presentaron una disminución interanual debido a los menores intereses por depósitos bancarios y recupero de intereses por contingencias, mientras que los gastos financieros se incrementaron en 10.92% respecto a diciembre 2015, principalmente por los mayores intereses por bonos y obligaciones financieras.

Al cierre 2016, el ROE fue de 19.45% (21.53% al 2015) debido al incremento del patrimonio por los mayores resultados acumulados. Asimismo, el ROA fue de 7.85% (8.54% al 2015) debido al mayor activo fijo principalmente generado como consecuencia de mayores obras en curso activadas durante el 2016, así como por el mayor efectivo y equivalentes de efectivo por depósitos a plazo fijo.



Cabe mencionar que la Compañía no cubre su exposición cambiaria con instrumentos financieros derivados, dado que no presenta una porción significativa de sus activos (USD 1,740) y pasivos (USD 4,361) en dicha moneda, además el sector tiene un *hedge* intrínseco dado que las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio. En este sentido, presentó una ganancia por diferencia de tipo de cambio de S/ 1.21 MM (una pérdida de S/ 3.40 MM al 2015). Por su parte, la exposición real a fluctuaciones de la tasa de interés para la Compañía es mínima debido a que sus préstamos, bonos y *leasing* financiero se encuentran a tasas fijas.

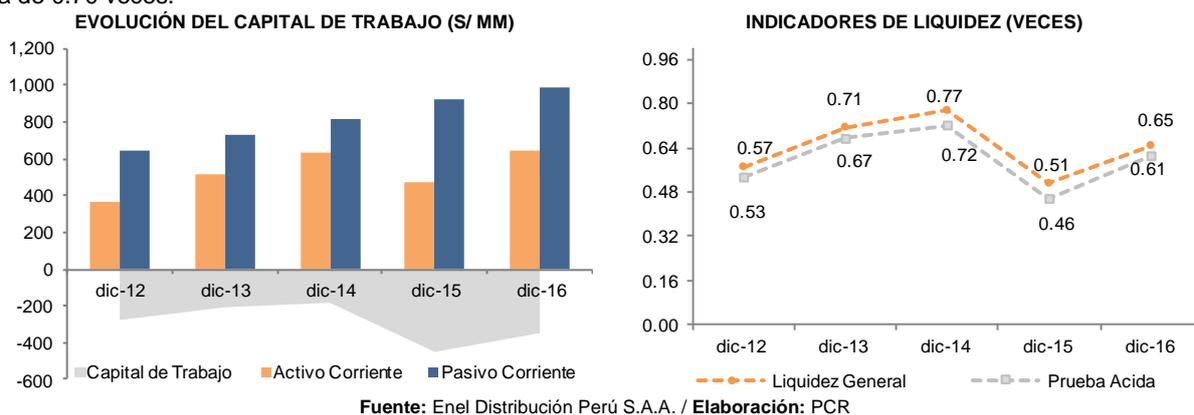
Liquidez

Los activos y pasivos se centran principalmente en el largo plazo, en línea con las operaciones de una empresa intensiva en CAPEX. Al cierre 2016, Enel Distribución Perú registró un nivel de activo corriente por S/ 640.07 MM, llegando a presentar un avance de 35.92%(+S/ 169.16 MM) con respecto al 2015. El principal componente del activo corriente que explica dicha variación es el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo, los cuales totalizaron en S/ 223.86 MM y aumentaron en 250.30% por el mayor desembolso de actividades de financiamiento (obtención de nuevas líneas de financiamiento). Respecto al flujo destinado a actividades de inversión destaca la menor compra de propiedades, planta y equipo y la reducción de activo intangible. Por otro lado, el flujo de efectivo proveniente de actividades de operación aumentó en 34.33% (mayor nivel de cuentas por pagar a relacionadas, inventarios y cuentas por cobrar comerciales). Es de mencionar que el rubro de cuentas por cobrar comerciales mostró un crecimiento anual de S/ 24.08 MM (7.29%), producto del mayor volumen de facturación de energía y de las facturas por cobrar a nuevos negocios. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar han mejorado en el periodo de evaluación gracias a que la compañía ha establecido facilidades de pago para los clientes que presenten deudas de tres meses a más para así mejorar la gestión del circulante. Por su parte, el pasivo corriente estuvo conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales (34.06% del pasivo corriente) las que presentaron un mayor crecimiento debido al mayor consumo de energía y consecuentemente mayor adquisición de la misma, mientras que la cuenta obligaciones con filiales y afiliadas (17.51% del pasivo corriente) se incrementó principalmente con Enel Generación Perú, en línea con la compra de energía y el préstamo por pagar a su matriz Inversiones Distrilima. Así mismo la parte corriente de la deuda a largo plazo (15.66% del pasivo corriente) aumentó debido a que la porción corriente de los bonos creció 59.96%, mitigado por menores préstamos bancarios (Interbank y BBVA Continental).

De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.65 veces, superior a lo presentado al cierre 2015 (0.51 veces), producto del mayor incremento de los activos corrientes (32.92%) frente al incremento de los pasivos corrientes (7.27%). En esa línea, el indicador de prueba ácida¹⁸ presentó un desempeño similar y pasó de 0.46 veces a 0.61 veces, cabe mencionar que de excluirse del pasivo corriente los ingresos diferidos, los cuales corresponden a transferencias

18 (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros)/Pasivo Corriente

para la ejecución de obras de media y baja tensión, así como de obras relacionadas a intercambios viales, el indicador sería de 0.70 veces.



Se precisa que la Compañía tiene un periodo medio de cobro de 42 días (40 días a diciembre 2015), no obstante se vienen aplicando esfuerzos para brindar facilidades de pago, enfatizado que este servicio es de cobro mensual; mientras que el periodo medio de pago no muestra una tendencia uniforme en el periodo de evaluación 2012-2016; ubicándose a diciembre 2016 en 53 días. Sin embargo dicha situación es similar en otras compañías privadas debido a los importantes montos que destinan a su programa de inversiones (CAPEX), los mismos que se reflejan en indicadores de liquidez por debajo de la unidad.

Es importante mencionar que la Compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*) del Grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos hasta por USD 200.00 MM con el fin de optimizar los excedentes de caja, sumado a ello la Compañía mantiene líneas comprometidas bancarias por el monto de 225 millones de soles con diversas entidades financieras de primera línea del país, permitiéndole así afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente y en el momento que considere oportuno.

Solvencia

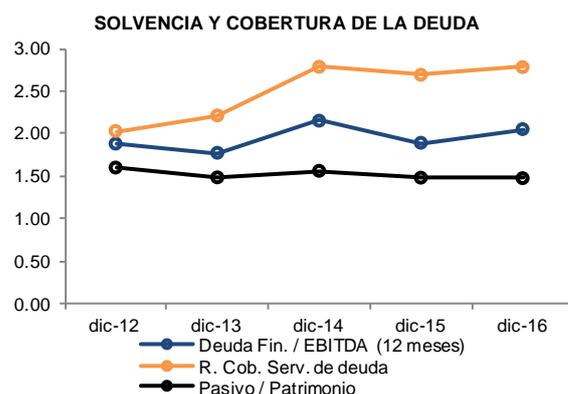
El pasivo total de la Compañía registró un crecimiento de 11.66% respecto al cierre del ejercicio 2015, ocasionado principalmente por la mayor deuda financiera de largo plazo, que representó el 54.98% del pasivo, cuyo monto ascendió a S/ 1,291.51 MM. Las obligaciones financieras se encuentran compuestas principalmente por bonos y se concentran principalmente en el Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos, cuyo destino principal es financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. Es importante señalar que, en julio del 2016 se realizó la vigésima emisión por S/ 100.00 MM a 7 años, asimismo en diciembre 2016 emitió la vigésima primera emisión por S/ 72.41 MM a 8 años y a una tasa de interés del 6.00%, correspondiente al Quinto Programa de Bonos Corporativos. Cabe mencionar que 54.17% de los bonos emitidos (incluye intereses) presenta un vencimiento superior al año 2020. Asimismo mantiene contratos de arrendamiento financiero y préstamos bancarios con Banco Santander, Interbank y BBVA Continental, y préstamos con empresas relacionadas, entre las cuales figuran Inversiones Distrilima S.A.C, Enel Generación Piura S.A. (antes Empresa Eléctrica de Piura S.A.) y Generandes S.A.C.

El patrimonio de la Compañía se incrementó (+12.1%) respecto al cierre 2015 impulsado únicamente por los resultados acumulados. De este modo, la compañía financia 40.40% de sus activos con recursos propios y el remanente se financia a través de obligaciones financieras (emisión de bonos, préstamos bancarios y operaciones de leasing financiero). Es así que el endeudamiento patrimonial se situó en 1.48 veces igual al del 2015 y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 2.05 veces (Dic.15: 1.89 veces), en línea con el mayor crecimiento de la deuda financiera. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda¹⁹, se posiciona en niveles adecuados y al cierre 2016 se situó en 2.78 veces (2.69 veces al 2015) mostrando así que el nivel de deuda registrado no impacta sobre el EBITDA y el patrimonio de la compañía. Cabe mencionar que el resguardo financiero que debe cumplir la compañía es del orden de 1.70 veces (ratio de endeudamiento) para el cuarto programa de bonos corporativos, el cual ha venido cumpliendo satisfactoriamente desde el inicio de las emisiones.

¹⁹ Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA a 12 M/Gastos financieros a 12 M+ Parte Corriente de deuda de largo plazo.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)²⁰

Dic-16			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	136,29	1,127,91	1,264,19
Préstamos Bancarios	10,00	160,00	170,00
Arrendamientos	8,7	3,61	12,27
Total	154,95	1,291,51	1,446,46
Dic-15			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	85,20	984,50	1,069,70
Préstamos Bancarios	60,00	120,00	180,00
Arrendamientos	9,02	3,65	12,67
Total	154,22	1,108,15	1,262,37

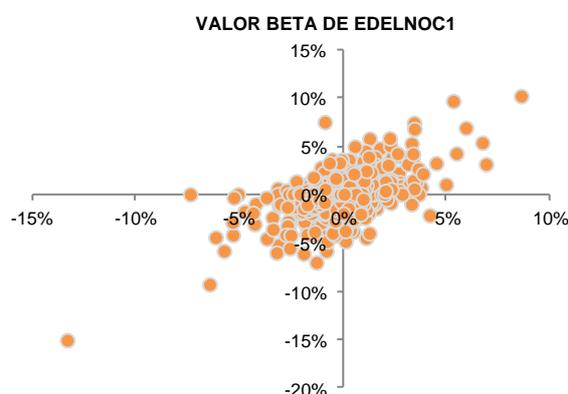
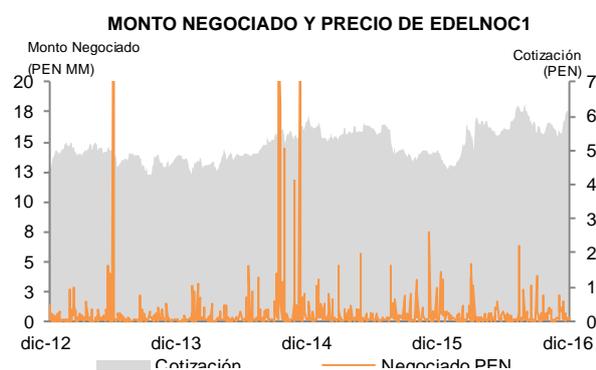


Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes

Enel Distribución Perú cuenta con capital social suscrito y pagado por 638'563,900 acciones comunes con valor nominal de S/ 1.00, las cuales se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. Al cierre 2016, la cotización promedio de ENDISPC1 fue de S/ 5.55, siendo mayor a la presentada al 2015 (S/ 5.35). Por su parte, la cantidad negociada promedio ha tenido una tasa compuesta de -0.04% para el periodo 2012-2016, mientras que a diciembre 2016 la reducción fue de 5.53%. La desviación estándar del precio de la acción fue de 0.48, con un coeficiente de variabilidad²¹ de 8.60%, reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Enel Distribución Perú al 31 de diciembre de 2016 fue de 0.5395, lo que significa que los rendimientos de la acción no son muy sensibles ante los rendimientos de la BVL (característica inherente de las compañías que brindan servicios públicos). En este sentido, durante los últimos ejercicios el sector energético se ha mostrado menos volátil que otros sectores y reporta una tendencia positiva a comparación del mercado en su conjunto, dado su carácter defensivo.



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

Política de dividendos

La política de dividendos para el año 2016, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 15 de marzo de 2016, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2016 de hasta el 85% de las utilidades provenientes de la operación de la Compañía de los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio y setiembre de 2016, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. La conveniencia de la distribución y los importes a distribuir, en su caso, serán definidos por el Directorio, en base a la disponibilidad de fondos y al equilibrio financiero de la Compañía. Al cierre 2016 la compañía repartió dividendos por 127.7 millones de soles, de los cuales 38.4 millones de soles corresponden a cuenta del ejercicio corriente y los restantes 89.3 millones de soles corresponden al dividendo complementario del 2015.

Bonos Corporativos

Enel Distribución Perú mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes a dos programas. El objeto de las emisiones es el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero de las mismas se basa en el ratio de endeudamiento, al cual se le descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja, mientras que el quinto programa no establece *covenants* para el ratio de endeudamiento.

²⁰ No incluye los préstamos *intercompany*.

²¹ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU – DICIEMBRE 2016

Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de USD 150 MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
		1ra Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión	
Monto colocado	S/ 30 MM	S/ 20 MM	S/ 20 MM	S/ 30 MM	
Series	A	B	A	A	
Tasa de interés	7.06%	6.50%	7.03%	7.44%	
Fecha de colocación	14-abr-10	29-oct-10	14-ene-11	05-ago-10	
Fecha de redención	15-abr-17	02-nov-17	14-ene-19	06-ago-20	
		9na Emisión	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión
Monto colocado	S/ 40 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 40 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%
Fecha de colocación	12-abr-12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12
Fecha de redención	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22	07-nov-25
Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de USD 300 MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
		1ra Emisión	2da Emisión	5ta Emisión	8va Emisión
Monto inscrito	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 80 MM	S/ 35.5 MM	S/ 60 MM
Series	A	B	A	A	A
Tasa de interés	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%	7.38%
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13	19-nov-13
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38	20-nov-38
		9na Emisión	10ma Emisión	11va Emisión	12da Emisión
Monto colocado	S/ 100 MM	S/ 60 MM	S/ 100 MM	S/ 49 MM	S/ 70 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.78%	6.34%	5.84%	4.81%	6.13%
Fecha de colocación	10-abr-14	11-jun-14	11-jun-14	17-sep-14	15-jul-15
Fecha de redención	11-abr-21	12-jun-23	12-jun-19	18-sep-17	16-jul-19
		18va Emisión	19na Emisión	20ma Emisión	21ma Emisión
Monto colocado	S/ 37.75 MM	S/ 70.00 MM	S/ 100.00 MM	S/ 72.4	
Series	A	A	A	A	
Tasa de interés	5.96%	8.125%	6.094%	6.00%	
Fecha de colocación	14-marz-16	16-marz-16	06-jul-16	12-oct-16	
Fecha de redención	18-marz-17	17-marz-29	06-jul-23	12-oct-24	

Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / **Elaboración:** PCR

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Activo Corriente	368.26	517.98	629.01	470.91	640.07
Activo No Corriente	2,433.84	2,596.79	2,896.51	3,243.52	3,514.03
Activo Total	2,802.10	3,114.76	3,525.51	3,714.43	4,154.10
Pasivo Corriente	646.19	726.64	812.91	922.46	989.53
Pasivo No Corriente	1,078.18	1,134.54	1,336.24	1,294.91	1,486.40
Pasivo Total	1,724.36	1,861.17	2,149.15	2,217.38	2,475.93
Patrimonio Neto	1,077.74	1,253.59	1,376.37	1,497.05	1,678.17
Deuda Financiera	952.39	1,040.93	1,268.78	1,262.37	1,446.46
Corto Plazo	165.08	172.71	143.05	154.22	154.95
Largo Plazo	787.31	868.22	1,125.73	1,108.15	1,291.51
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)					
Total de Ingresos Brutos	2,068.55	2,234.85	2,366.54	2,716.06	2,900.72
Costo de Ventas (Operacionales)	1,523.54	1,608.08	1,729.25	2,001.52	2,154.33
Utilidad bruta	545.01	626.77	637.30	714.54	746.39
Gastos operacionales	166.12	170.86	179.36	188.48	192.26
Utilidad Operativa	378.89	455.91	457.94	526.06	554.14
Otros Ingresos y Egresos	-61.56	-80.81	-55.09	-80.94	-81.54
Ingresos Financieros	21.51	13.67	14.98	16.29	15.83
Gastos Financieros	84.32	92.56	68.78	93.82	-98.57
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	216.70	270.70	302.24	309.33	308.81
EBITDA Y COBERTURA					
EBITDA	506.35	586.88	589.90	667.44	704.95
Gastos Financieros	84.32	92.56	68.78	93.82	98.57
EBIT / Gastos Financieros	4.49	4.93	6.66	5.61	5.62
R. Cob. Serv. de deuda	2.03	2.21	2.78	2.69	2.78
EBITDA / Gastos Financieros	6.01	6.34	8.58	7.11	7.15
SOLVENCIA					
Pasivo Total / Patrimonio	1.60	1.48	1.56	1.48	1.48
Deuda financiera/Patrimonio	0.88	0.83	0.92	0.84	0.86
Pasivo No Corriente / EBITDA	2.13	1.93	2.27	1.94	2.11
Deuda Fin. / EBITDA	1.88	1.77	2.15	1.89	2.05
Pasivo Total / EBITDA	3.41	3.17	3.64	3.32	3.51
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	26.35%	28.05%	26.93%	26.31%	25.73%
Margen Operativo	18.32%	20.40%	19.35%	19.37%	19.10%
Margen Neto	10.48%	12.11%	12.77%	11.39%	10.65%
ROA	7.98%	9.15%	9.10%	8.54%	7.85%
ROE	20.85%	23.22%	22.98%	21.53%	19.45%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO					
Liquidez General	0.57	0.71	0.77	0.51	0.65
Prueba Acida	0.53	0.67	0.72	0.46	0.61
Capital de Trabajo (S/ MM)	-277.93	-208.66	-183.90	-451.55	-349.46
Periodo Medio de Cobro (días)	46	41	40	40	42
Periodo Medio de Pago (días)	38	51	59	53	53
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES					
Cotización Promedio (S/)	4.08	4.84	4.98	5.35	5.55
EPS	0.34	0.42	0.47	0.12	0.48
P/E	12.02	11.44	10.52	11.04	11.47
BTM	2.42	2.47	2.31	2.28	2.11
Capitalización Bursátil Promedio (S/ MM)*	2,605.34	3,097.03	3,180.05	3,416.32	3,542.92

* Se considera la cotización promedio del año

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