

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 del 2017¹	Fecha de comité: 24 de mayo del 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú
Equipo de Análisis	
Ricardo Ochoa Rivas rochoa@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de Información	dic-15	mar-16	jun-16	set-16	dic-16	mar-17	jun-17	dic-17
Fecha de Comité	20/05/16	25/08/16	24/11/16	03/03/17	31/05/17	24/08/17	20/10/2017	24/05/2017
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la 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 PEAAA al Cuarto, Quinto y Sexto Programa de Bonos Corporativos emitidos por Enel Distribución Perú S.A.A, así como a las Acciones Comunes en PEPrimera Clase Nivel1. La decisión se soporta en la estabilidad de los ingresos y los márgenes a pesar de la disminución del precio promedio de venta, así como el sistema de *cash pooling* y las líneas comprometidas que mantiene con entidades bancarias. La clasificación también recoge el adecuado nivel de solvencia y cobertura de la Compañía, 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.

Perspectiva u Observación

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Leve disminución de sus ingresos.** La Compañía ha presentado una tendencia creciente de sus ingresos para el periodo 2013-2017, sin embargo, a diciembre 2017 los ingresos disminuyeron levemente (-1.3%) respecto diciembre 2016, como consecuencia del menor precio promedio de ventas a pesar del mayor volumen físico de energía vendida. Cabe mencionar que el desempeño de los ingresos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad.
- **Descenso de indicadores de liquidez.** Los ratios de liquidez presentaron un descenso explicado principalmente por el mayor desembolso dirigido a entidades bancarias y relacionadas a pesar del menor periodo de cobranza realizado en el ejercicio. Por otro lado, el efectivo y equivalentes se vio beneficiado por el menor desembolso de actividades de inversión. La Compañía realiza operaciones de préstamos *intercompany* hasta 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 S/ 225 MM con diversas entidades financieras de primera línea del país.
- **Adecuado nivel de cobertura y solvencia.** Los indicadores de solvencia de la Compañía se encuentran en niveles adecuados, debido a la menor deuda financiera de largo plazo y al incremento del patrimonio por mayores resultados acumulados. El ratio de servicio de cobertura de deuda mostró un mejor nivel de cobertura debido al mayor EBITDA en línea con los menores costos de ventas incurridos en el periodo. Por otro lado, el endeudamiento patrimonial y *payback*² se encuentran en un nivel aceptable en línea con la menor deuda financiera respecto diciembre 2016 y acorde con la capacidad de generación de la Compañía.

¹ Auditados.

² Deuda Financiera / EBITDA

- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** La política energética de la Compañía tiene como objetivo asegurar la demanda en el corto, mediano y largo plazo dentro de su zona de concesión. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto plazo (2017-2018) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 69 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.

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 correspondientes al periodo 2013-2017.

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 18 de abril de 2018, se acordó designar al señor Carlos Temboury Molina como presidente de directorio, asimismo como vicepresidente del directorio al señor Riccardo Lama y al secretario del directorio al señor Luis Antonio Salem Hone.
- Con fecha 27 de marzo de 2018 se comunicó el cambio de directores de los señores Gianluca Caccialupi, José De Bernardis Cuglievan, Mario Alberto Ferrari Quiñe y Fernando Fort Marie. Así mismo se decidió nombrar a los señores Carlos Temboury Molina, Guillermo Lozada Pozo, Riccardo Lama, Carlos Solis Pino, Francesco Bertoli, Martín Pérez Monteverde, Patricia Teullet Pipoli y Rafael Llosa Barrios como nuevos miembros del directorio.
- Con fecha 20 de marzo de 2018, la Compañía informó la Oferta Pública Primaria de la Segunda Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A a plazo de 8 años, adjudicándose S/ 100,000,000.00 (valor nominal de S/ 5,000) cumpliéndose con la emisión de 20,000 bonos, los cuales devengará una tasa de interés nominal anual de 5.375% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.
- Con fecha 10 de noviembre de 2017, la Compañía procedió a la Oferta Pública Primaria de la Primera Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A a plazo de 8 años, adjudicándose S/ 100,000,000.00 (valor nominal de S/ 5,000) cumpliéndose con la emisión de 20,000 bonos.
- Con fecha 09 de noviembre de 2017, la Compañía informó la colocación de la Primera Serie A, correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A por un monto de S/ 80,000,000 ampliable hasta por S/ 100,000,000 a plazo de 8 años.
- Con fecha 24 de octubre de 2017, la Compañía recibió una comunicación de Enel Perú S.A.C, mediante la cual dicha sociedad informa la adquisición de 153'255,336 acciones representativas de capital social de Enel Distribución Perú S.A.A (Enel Dx Perú) que representan el 24% del total de acciones emitidas por Enel Dx Perú a un precio de S/ 5.77 Soles por acción.
- Con fecha 04 de octubre de 2017, la Compañía recibió una comunicación de Enel Perú S.A.C, mediante la cual dicha sociedad pone en conocimiento que ha concretado una operación de compra de 47'686,651 acciones representativas del capital social de Enel Distribución Perú S.A.A. a un precio de S/ 5.50 Soles por acción. La operación fue realizada en rueda de Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 28 de junio de 2017, se informó el nombramiento de la empresa "Paredes,Burga & Asociados S. Civil de R. L", firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2017.
- Con fecha 22 de junio de 2017, se hizo efectivo el cambio de denominación social acordado por Junta General de Accionistas celebrada el 28 de abril de 2017, mediante la cual Generalima S.A.C. modificó su denominación social por la de "Enel Perú S.A.C."
- Con fecha 02 de mayo de 2017, Generalima comunicó a Enel Distribución la fusión por absorción mediante la cual Generalima S.A.C absorbió a Inversiones Distrilima S.A.C, Generandes Perú S.A.C. y Eléctrica Cabo Blanco S.A.C 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 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 Tembourny Molina, así como Vicepresidente a Fernando Fort Marie. En dicha sesión se acordó aceptar la renuncia del señor Walter Nestor Sciuotto 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 Tembourny.
- Con fecha 01 de diciembre, entró en vigencia la fusión por la cual Enersis América S.A. absorbió a sus filiales Chilectra Américas S.A. y Endesa Américas, 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.

Analisis Sectorial

Entorno Nacional

Al cierre 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo este un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Para 2018 se estima mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecerá 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado, y el sector externo (importaciones y exportaciones).

A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante peso dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron importantes avances fueron Construcción (+7.5%) y Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos de El Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico^[2] del ingreso de nuevos proyectos estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se disiparon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS					PROYECCIÓN ANUAL**	
	ANUAL					2018	2019
	2013	2014	2015	2016	2017		
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
Inflación (var. % IPC)	2.90%	3.20%	4.40%	3.20%	1.36%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.28

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

* INEI, Reporte de actividad económica de febrero 2017

**BCRP, Reporte de inflación de diciembre

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.

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.

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

^[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

^[2] Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 1 de julio 2017. Este ha sido el último gran proyecto minero en entrar en operación.

diferencias entre los contratos (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.

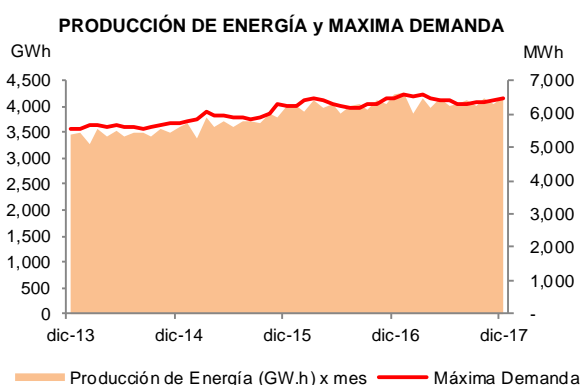
Esquema tarifario a clientes minoristas

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 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.

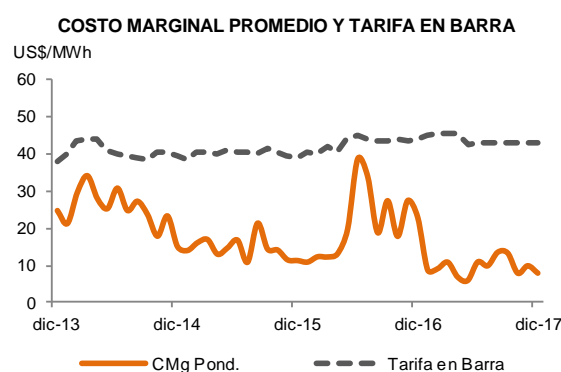
Entorno Energético

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 PBI. Al cierre 2017, el total de energía producida por las empresas generadoras integrantes del COES fue de 48,993.2 GW.h, presentando un incremento de 1.4% respecto a lo registrado en el 2016. En cuanto a la máxima demanda de potencia eléctrica del SEIN, ésta alcanzó el valor de 6,559 MW³, incrementándose en 1.0% con relación a lo observado un año atrás.

En cuanto a la tarifa en barra ponderada⁴ se ubicó en US\$/MWh 43.0 a diciembre 2017, menor a los US\$/MWh 44.1 registrado en diciembre 2016. Mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) fue de US\$/MWh 8.0, inferior a los US\$/MWh 22.9 registrado a diciembre 2016, logrando mantener márgenes positivos para la generación de energía en el mercado regulado.



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Proyectos de inversión

Durante el 2017, la infraestructura del sector eléctrico se vio afectada por las inundaciones y huaycos ocasionados por el Fenómeno El Niño Costero, provocando en algunos casos la inoperatividad de algunas centrales, no obstante, las empresas eléctricas tuvieron capacidad de respuesta frente a los hechos. Respecto a las inversiones en el sector, principalmente corresponden al rubro de generación, inaugurándose en el 2017, la Central Termoeléctrica Iquitos Nueva con una capacidad de hasta 80.5 MW, lo cual significó una inversión de US\$ 108.7 millones, permitiendo suministrar electricidad de forma continua a Iquitos. Asimismo, en el rubro transmisión entró en operación la línea de transmisión 220 Kv Carhuaquero - Cajamarca Norte - Cállic - Moyobamba, el cual permitirá la interconexión con el SEIN de los sistemas aislados y significó una inversión de US\$ 106.8 MM. Adicionalmente, se otorgó la concesión del proyecto "Enlace 500 kV Mantaro - Nueva Yanango - Carapongo y Subestaciones asociadas", la cual permitirá el reforzamiento del sistema de transmisión en la zona centro del Perú así como evacuar la generación excedente del Mantaro hacia Lima. Respecto al rubro distribución, en el caso de las empresas privadas han efectuado inversiones principalmente en el mejoramiento y expansión del sistema eléctrico y modernización del alumbrado público, con la finalidad de mejorar sus servicios al cliente final.

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÍA: 2018 - 2019⁵

Inversionistas	Proyecto de inversión
Interconexión Eléctrica S.A.	Enlace Mantaro Nueva Yanango
China Three Gorges Corp. y Energías Portugal S.A.	San Gabán III
Grupo Enel	Central Eólica Wayra I

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

³ Sin considerar intercambios internacionales. Considerando la importación desde Ecuador, la máxima potencia asciende a 6,595 MW.

⁴ Esta tarifa remunera los costos fijos y variables de las centrales de generación eléctrica e incluye la tarifa de sistema principal y garantizado de transmisión.

⁵ Fuente: Banco Central de Reserva del Perú: Reporte de Inflación - marzo 2018

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima⁶ 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 Distribución Perú pertenece al Grupo Enel, a través de la participación económica del 51.03% que el Grupo mantiene en Enel Américas (antes Enersis Américas S.A.) la cual a su vez posee una participación de 75.68% en el capital social de Enel Distribución Perú, 24.00% de manera directa, y 51.68% de manera indirecta a través de Enel Perú S.A.C. (antes Distrilima) que también forma parte del Grupo. El Grupo Enel es una de las principales multinacionales del 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. Posee más de 89 GW de capacidad instalada neta y distribuye electricidad y gas mediante una red de 1.9 MM de Km. 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 primero de marzo del 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 vigor la fusión mediante la cual, Enersis Américas S.A. absorbió a sus filiales Chilectra Américas S.A. y Endesa Américas S.A., y modificó su razón social a Enel Américas S.A.

Según la Compañía, esta reorganización societaria del Grupo Enel no generó 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 Enel Perú S.A.C y Enel Américas 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 Enel Américas S.A, una de las principales multinacionales eléctricas de Latinoamérica, con el fin de separar las operaciones de Chile de las del resto de Latinoamérica. Se resalta que las transacciones necesarias para 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)⁷, 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. Asimismo, 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 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

⁶ 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.

⁷ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

comunidad, tales como Más luz para el deporte, Sinfonía por el Perú, Reciclatec, Instituto Tecnológico Pachacútec, entre otras.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2)⁸, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Enel Distribución Perú es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social totalmente suscrito y pagado es de S/ 638,563,900 (Seiscientos treinta y ocho 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 diciembre 2017, la estructura accionaria de Enel Distribución Perú está compuesta principalmente por Enel Perú S.A.C.

Es de mencionar que, en octubre 2017, Enel Perú S.A.C adquirió 47,686,651 acciones representativas del capital social de Enel Distribución Perú equivalente al 7.47% del total de acciones emitidas a un precio de S/ 5.50 por acción, con lo cual su participación aumento a 59.15%. Posteriormente Enel Perú S.A.C adquirió 153,255,336 acciones representativas del capital social de Enel Distribución Perú equivalente al 24.0% de las acciones emitidas a un precio de S/ 5.77 por acción. En virtud de esta operación Enel Perú aumentó su participación a 83.15% en las acciones representativas del capital social de Enel Distribución Perú.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL – DICIEMBRE 2017	
Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C	83.15%
AFP Integra S.A – Fondos 1,2 y 3	7.49%
Otros accionistas	9.36%

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 con la definición de independencia de la empresa. El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Tembourny, 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 marzo 2017 por el Sr. Riccardo Lama en reemplazo del Sr. Walter Néstor Sciutto.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
Directorio		Plana Gerencial	
Carlos, Tembourny Molina	Presidente	Riccardo, Lama	Gerente General
Riccardo, Lama	Vicepresidente	Carlos, Solís Pino	Gerente Comercial
Luis Antonio, Salem Hone	Secretario	Luis Antonio, Salem Hone	Gerente Legal
Francesco Bertoli	Director	Rocío, Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Martín Pérez Monteverde	Director	María Alicia, Martínez Venero	Gerente de Comunicación
Patricia Teullet Pipoli	Director	Tatiana, Lozada Gobeá	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales
Rafael Llosa Barrios	Director		
Guillermo, Lozada Pozo	Director		
Carlos, Solís Pino	Director		

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

La empresa elabora sus EEFF de acuerdo con 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, se verificó que los EEFF auditados del ejercicio 2017 presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo, las mismas que fueron explicadas debidamente a la JGA con fecha 27.03.2018, 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

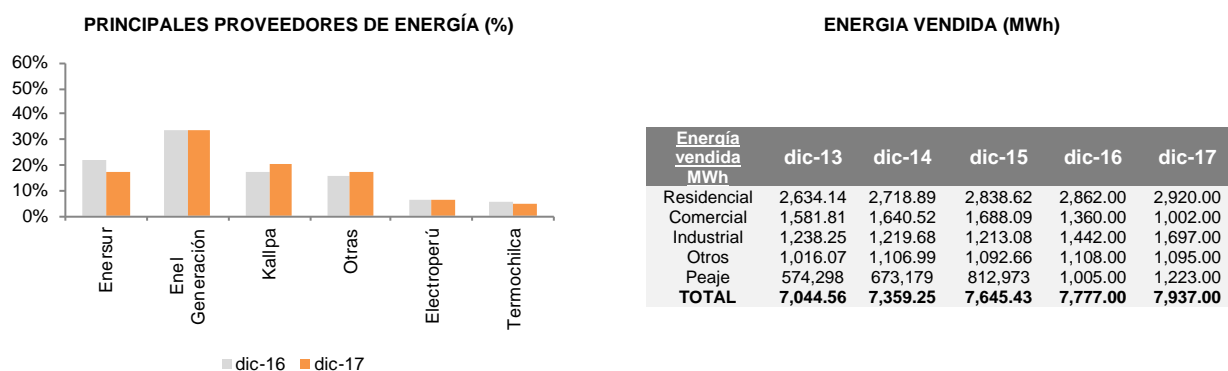
La principal actividad de la Compañía es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos con la 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.

⁸ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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 (2013-2017: +2.7%), así como un incremento a diciembre 2017 de 2.2% respecto el mismo periodo del año anterior, debido a 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 94.7% del total de la base de usuarios, en tanto 5.25% corresponde a clientes comerciales, industriales, entre otros. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto y mediano plazo (2017-2021) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 69 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 0.32 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 crecieron 2.1% (+160,000 MWh) en los doce meses del año, sustentado en el mayor nivel de ventas en clientes del tipo residencial, industrial y peaje. El 36.8% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial, 21.4% en industrial y 15.4% en peaje.



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

A diciembre 2017, los principales proveedores de energía de Enel Distribución Perú fueron: Enel Generación Perú (33.7%), Kallpa (20.6%) y Enersur (17.3%). Para atender la demanda energética en su zona de concesión, la Compañía compró energía por 7,419,422 MWh, monto menor en 0.63% respecto al año previo.

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 2013-2017: +6.3%). Al cierre 2017, las inversiones en demanda ascendieron a S/ 214.3 MM representando el 52.9% del total de inversiones, las líneas de seguridad y calidad totalizaron en S/ 66.5 MM, el monto dirigido a control de pérdidas fue de S/ 22.2 MM y otros por S/ 102.4 MM.

Enel Distribución Perú cuenta con una red eléctrica superior a los 28,500 km⁹ las cuales se concentran principalmente en baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Por otro lado, las pérdidas de energía de los últimos 12 meses se situaron en 8.24% (2016: 8.52%), lo cual se explica por pérdidas no técnicas, como el hurto de energía masivo en zonas peligrosas y el hurto sofisticado (difícil de detectar) en las zonas de comercio informal. Sin embargo, se destaca más de 126 mil inspecciones, con las que se logró facturar por consumo no registrado 50 Gwh de energía. Entre las principales tecnologías implementadas para la detección del hurto de energía se encuentran los medidores totalizadores *smart* en subestaciones de distribución, telemedición en grandes clientes y tableros bunker para clientes residenciales en zonas de alto riesgo. Además, se suma el plan de formalización de clientes en zonas donde no es posible la electrificación definitiva por problemas de saneamiento de propiedad. Finalmente, se resalta la cartera de proyectos ejecutados durante el año 2017 a fin de reducir pérdidas de índole técnico, entre los que figuran: limpieza de líneas en MAT y normalización de fugas a tierra en BT, los cuales aportaron 3 Gwh.

Análisis Financiero

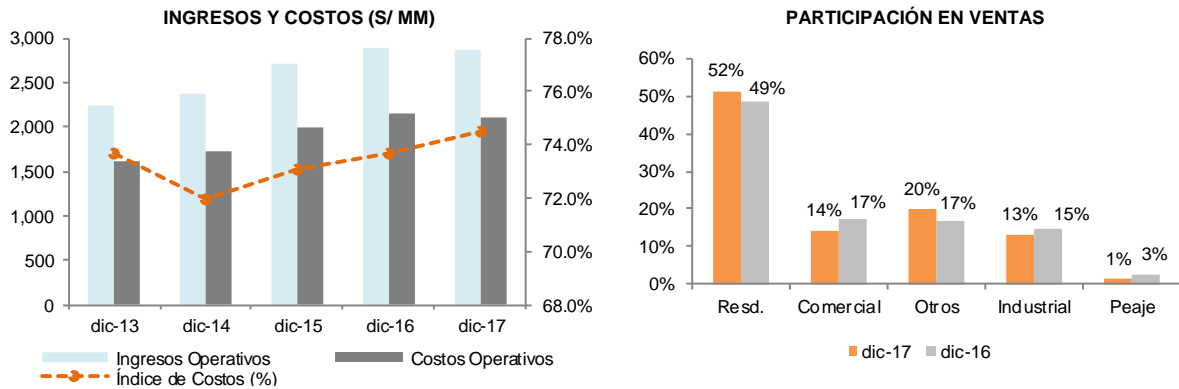
Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Enel Distribución Perú estuvo compuesta por distribución de energía (96.1% del total de ingresos), y movimiento de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes (3.9%). Los ingresos totales de la Compañía registraron una tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2013-2017 de 6.4%; cabe mencionar que el desempeño de estos 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.

A diciembre 2017, los ingresos totales presentaron una disminución interanual de S/ 38.6 MM (-1.3%), explicado por los menores ingresos de venta de energía (-S/ 53.0 MM) alineado a la disminución del precio promedio de venta (-2.4%),

⁹ Datos al 2017.

mitigado parcialmente por el mayor volumen físico de energía vendida (+2.1%). Respecto al primer factor, las tarifas eléctricas registraron una reducción 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 físico de ventas se justifica principalmente por el crecimiento en clientes libres (34.9%) y de baja tensión (1.4%), mitigando parcialmente la disminución en clientes de media tensión debido a migración a clientes libres, a consecuencia de ello los tipos de clientes que presentaron mayor volumen de energía vendida en el 2017 corresponden a clientes industriales (+17.7%) y las ventas de peaje (+21.7%), mientras que los clientes comerciales presentaron una reducción de 26.3%.



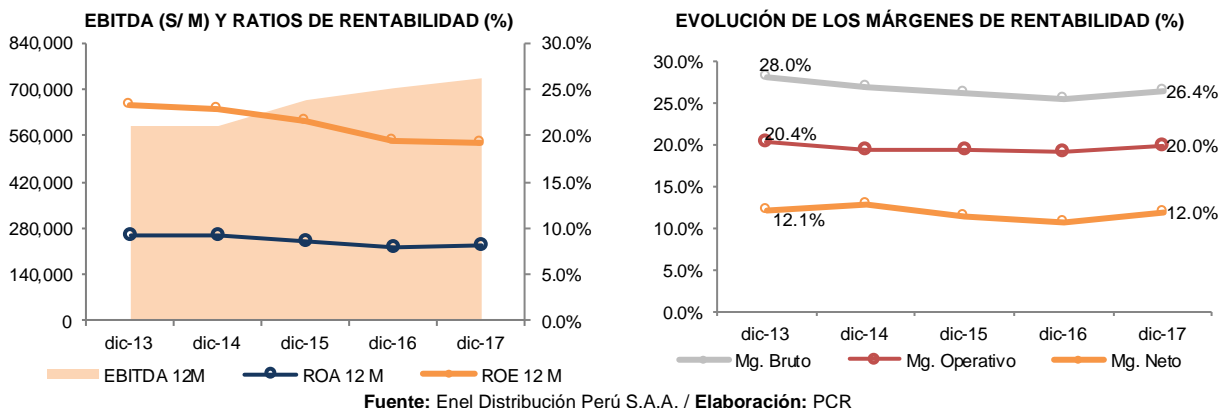
El crecimiento compuesto del costo de ventas para el periodo 2013-2017 ha sido ligeramente superior al presentado por los ingresos (+7.0%); sin embargo, a diciembre 2017 se presentó una disminución de 2.5% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del menor precio medio de compra (-2.98%) y al menor volumen físico de energía comprada principalmente de Enersur. 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 de administración disminuyeron 3.2% por los menores servicios prestados por terceros, mientras los gastos por ventas se incrementaron 17.7% por el mayor gasto de servicios prestados por terceros y a la mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar, sin embargo, los gastos operativos presentaron una reducción de S/ 1.2 MM respecto diciembre 2016, debido a los mayores "otros ingresos operativos" producto de los servicios de soporte administrativo a entidades relacionadas, alquileres y enajenación de propiedades planta y equipo. Por lo tanto, la utilidad operativa fue de S/ 571.5 MM presentando un aumento de 3.1% respecto diciembre 2016, en esa línea, el margen operativo pasó de 19.1% (diciembre 2016) a 20.0%. Asimismo, el EBITDA presentó un crecimiento a diciembre 2017 (+4.3%), en línea a la tendencia creciente a lo largo de los últimos cinco años.

Rendimiento Financiero

El resultado neto de la Compañía se incrementó en S/ 34.0 MM respecto a similar periodo del año anterior, aumentando de esta forma el margen neto de 10.6% (diciembre 2016) a 12.0% (diciembre 2017) como consecuencia de la mayor reducción de los costos de ventas respecto la reducción de los ingresos, con lo cual la Compañía obtuvo una utilidad bruta de S/ 755.3 MM (diciembre 2016: S/ 739.1 MM). Por su parte, los ingresos financieros presentaron un incremento interanual de 9.3%, debido a los intereses sobre depósitos bancarios e intereses, recargos por mora y facilidades de pago, mientras que los gastos financieros se redujeron 1.9% principalmente por el menor gasto por intereses por obligaciones financieras con terceros e intereses por contingencias, mitigado parcialmente por los mayores intereses por bonos.

El ROE fue de 18.0%, debido al incremento del patrimonio ocasionado por los resultados acumulados. Asimismo, el ROA fue de 8.0% debido al incremento del activo fijo, como consecuencia de mayores obras en curso activadas durante el 2016 y 2017.

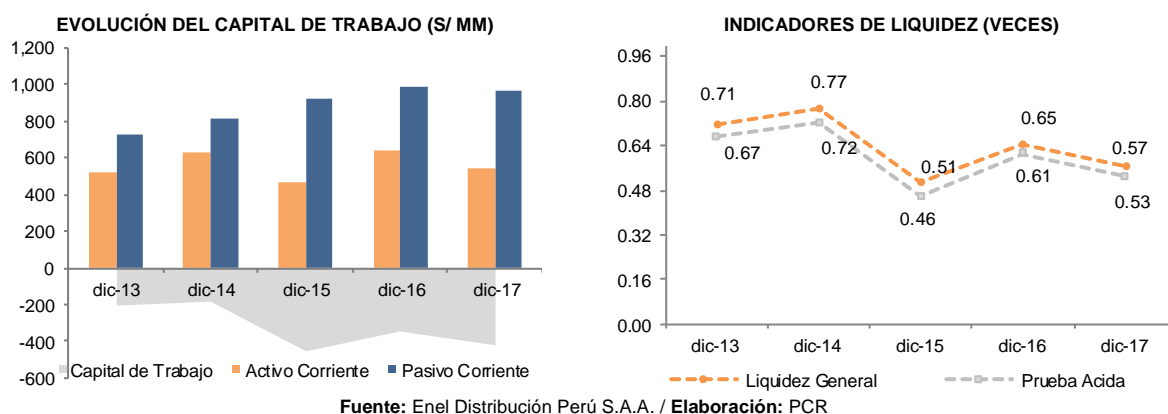


Cabe mencionar que la Compañía no cubre su exposición cambiaria con instrumentos financieros derivados, dado que no presenta una porción significativa de sus activos y pasivos en dicha moneda, además el sector tiene una *hedge* intrínseco dado que las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio. En este sentido, presentó una ganancia por diferencia de tipo de cambio de S/ 1.2 MM (una ganancia de S/ 1.2 M diciembre 2016). 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 en el largo plazo, en línea con las operaciones de una empresa intensiva en CAPEX. A diciembre 2017, el activo corriente de Enel Distribución Perú totalizó en S/ 548.8 MM, presentando una disminución de 14.3% (-S/ 91.3 MM) respecto a 2016, explicando principalmente por la reducción de las cuentas por cobrar comerciales, producto de la menor energía facturada a clientes. Por otro lado, la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo alcanzó los S/ 259.0 MM registrando un crecimiento de 15.7%, debido al efecto los mayores ingresos de efectivo provenientes de actividades de operación en S/ 15.3 MM, así como por las menores salidas de efectivo de las actividades de inversión (-7.6%), destacando las menores compras de propiedades, plantas y equipos, lo anterior fue atenuado en parte por el menor efectivo de las actividades de financiamiento (+S/ 171.4 MM).

El pasivo corriente estuvo conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales (36.7% del pasivo corriente) las que presentaron un aumento de 5.5% debido a las cuentas por pagar a proveedores diversos, las cuales corresponde a la compra de materiales y servicios diversos. La cuenta de obligaciones con filiales y afiliadas (21.9% del pasivo corriente) se incrementó en línea con el préstamo con su relacionada Enel Generación Perú por S/ 116,351,000 con vencimiento en enero 2018¹⁰. La parte corriente de la deuda a largo plazo (17.0% del pasivo corriente) aumentó en S/ 150.00 MM producto del traspaso del pasivo no corriente al pasivo corriente de los préstamos bancarios (Interbank y BBVA Continental), lo cual fue mitigado parcialmente por la cancelación de la parte corriente de bonos. De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.57 veces, menor a lo presentado al cierre 2016 (0.65 veces). En esa línea, el indicador de prueba ácida¹¹ presentó un desempeño similar y pasó de 0.61 veces a 0.53 veces, cabe mencionar que de excluirse del pasivo corriente los ingresos diferidos, los cuales corresponden a transferencias para la ejecución de obras de media y baja tensión, así como de obras relacionadas a intercambios viales, el indicador sería de 0.55 veces.



Se precisa que la Compañía tiene un periodo medio de cobro de 36 días (42 días a diciembre 2016) 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; ubicándose a diciembre 2017 en 59 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 S/ 225 MM 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 una disminución de 3.3% respecto al cierre del ejercicio 2016, producto de la reducción de la deuda financiera de largo plazo, que representó 51.7% del pasivo, cuyo monto ascendió a S/ 1,238.1 MM, así como a los menores ingresos diferidos (-71.0%) provenientes de la parte no devengada de las facturaciones realizadas por la Compañía para la ejecución de obras de media y baja tensión; así como obras relacionadas a intercambios viales. Las obligaciones financieras estuvieron compuestas principalmente por bonos, concentrándose principalmente en el Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos, cuyo destino principal es financiar el plan de inversiones de la compañía

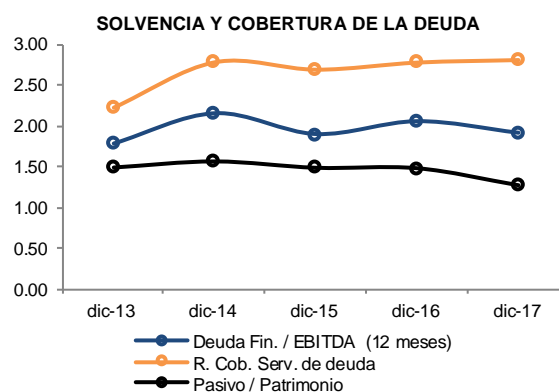
¹⁰ A la fecha de elaboración del informe la deuda con Generación Perú ya venció.

¹¹ (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros) / Pasivo Corriente.

(mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. Es importante señalar que, en noviembre 2017 se emitió la Primera Emisión por S/ 100.0 MM a 8 años y a una tasa de interés del 5.719%, correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos. Cabe mencionar que 70% 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 figura Enel Generación Perú S.A.A.

El patrimonio de la Compañía presentó un incremento de 13.2% respecto al 2016 debido a los mayores resultados acumulados. De este modo, la Compañía financia 44.2% 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 1.26 veces, menor al del 2016 (1.48 veces) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 1.91 veces (dic.16: 2.05 veces), en línea con la menor deuda financiera. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda¹², se situó en 2.81 veces mostrando un nivel superior con relación al cierre 2016 (2.78 veces) evidenciando 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.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM) ¹³			
Dic-17			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	0	1,127.91	1,227.91
Préstamos Bancarios	160.00	0	160.00
Arrendamientos	4.8	10.2	15.00
Total	164.79	1,238.11	1,402.91
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

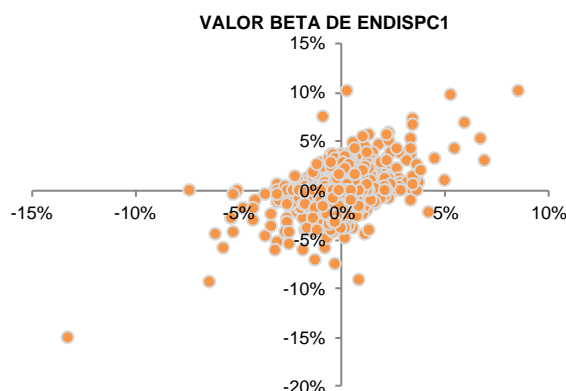
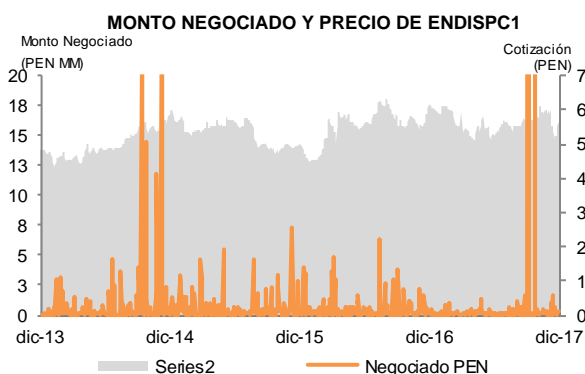


Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

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. A diciembre 2017, la cotización promedio de ENDISPC1 fue de S/ 5.7, siendo mayor a la presentada al 2016 (S/ 5.55). Por su parte, la cantidad negociada promedio ha tenido una tasa compuesta de 94.2% para el periodo 2013-2017, lo cual está influenciado por la compra de acciones por parte de Enel Perú S.A.C realizada el 04 y 24 de octubre del 2017. La desviación estándar del precio de la acción fue de 0.28, con un coeficiente de variabilidad¹⁴ de 4.98%, reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Enel Distribución Perú al 31 de diciembre 2017 fue de 0.5418, 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

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

¹³ No incluye los préstamos *intercompany*.

¹⁴ Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

Política de dividendos

La política de dividendos para el año 2017, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 23 de marzo de 2017, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2017 de hasta el 65% de las utilidades provenientes de la operación de la Compañía de los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio y setiembre de 2017, 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. El 23 de marzo del 2017 la Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos por el importe de S/ 85,16 MM correspondientes a la utilidad del ejercicio 2016. Así mismo la Compañía ha repartido dividendos a cuenta del ejercicio 2017 por S/ 12.63 MM en el mes de mayo, S/ 13.16 MM en el mes de agosto y S/ 10.60 MM en noviembre 2017.

Bonos Corporativos

Enel Distribución Perú mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Cuarto y Quinto Programa. El objeto de las emisiones es el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero del Cuarto Programa 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.

EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU – DICIEMBRE 2017					
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.					
Monto colocado	4ta Emisión	5ta Emisión	9na Emisión		
Series	A	A	A		
Tasa de interés	7.03%	7.44%	6.28%		
Fecha de colocación	14-ene-11	05-ago-10	12-abr-12		
Fecha de redención	14-ene-19	06-ago-20	13-abr-22		
Monto colocado	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión	15ta Emisión	
Series	A	A	A	A	
Tasa de interés	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%	
Fecha de colocación	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12	
Fecha de redención	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.					
Monto inscrito	1ra Emisión	2da Emisión	5ta Emisión	8va Emisión	
Series	A	B	A	A	
Tasa de interés	6.75%	6.50%	6.34%	7.38%	
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	19-nov-13	
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	20-nov-38	
Monto colocado	9na Emisión	10ma Emisión	11va Emisión	17ma Emisión	
Series	A	A	A	A	
Tasa de interés	6.78%	6.34%	5.84%	6.13%	
Fecha de colocación	10-abr-14	11-jun-14	11-jun-14	15-jul-15	
Fecha de redención	11-abr-21	12-jun-23	12-jun-19	16-jul-19	
Monto colocado	19na Emisión	20ma Emisión	21ra Emisión		
Series	A	A	A		
Tasa de interés	8.125%	6.094%	6.00%		
Fecha de colocación	16-marz-16	06-jul-16	12-oct-16		
Fecha de redención	17-marz-29	06-jul-23	12-oct-24		

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

Sexto Programa de Bonos Corporativos

Con fecha 23 de marzo de 2017, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó la realización del “Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú” por un monto total en circulación de hasta US\$ 350'000,000.00 o su equivalente en soles, el cual se podrá efectuar en una o mas emisiones bajo el Programa, según sea determinado por el Emisor. El Programa tiene una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Los recursos captados como consecuencia de la emisión de los Bonos serán utilizados aproximadamente hasta el 51.03% para la refinanciación de los vencimientos de deuda financiera y aproximadamente hasta el 48.97% para cubrir nuevas inversiones en base a los planes de inversión del Emisor.

Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú	
Emisor	Enel Distribución Perú S.A.A.
Entidad Estructuradora	BBVA Banco Continental
Agente Colocador	Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Banco Internacional del Perú S.A.A - Interbank
Monto del Programa	Hasta por un importe total en circulación de US\$ 350,000,000.00 o su equivalente en soles.
Moneda	Dólares o soles.
Amortización	Conforme a lo indicado en Contrato Complementario y Complemento del Prospecto Marco.
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en Contrato Complementario y Complemento del Prospecto Marco.
Garantías	Genérica sobre el patrimonio de la Empresa
Destino de recursos	Los recursos captados como consecuencia de la emisión de los Bonos serán utilizados aproximadamente hasta el 51.03% para la refinanciación de los vencimientos de deuda financiera y aproximadamente hasta el 48.97% para cubrir nuevas inversiones en base a los planes de inversión del Emisor.

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

- El día 10 de noviembre de 2017, la Compañía procedió a la Oferta Pública Primaria de la Primera Emisión, Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A a plazo de 8 años, adjudicándose S/ 100,000,000.00 (valor nominal de S/5,000) cumpliéndose con la emisión de 20,000 bonos mediante el sistema de anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A. Los citados bonos devengarán una tasa de interés nominal anual de 5.71875% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.
- Es de mencionar que el día 20 de marzo de 2018, la Compañía procedió a la Oferta Pública Primaria de la Segunda Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A., a plazo de 8 años, adjudicándose S/100,000,000.00 (valor nominal de S/5,000) cumpliéndose con la emisión de 20,000 bonos. Los citados bonos devengarán una tasa de interés nominal anual de 5.375% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.

Anexo

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activo Corriente	517.98	629.01	470.91	640.07	548.76
Activo No Corriente	2,596.79	2,896.51	3,243.52	3,514.03	3,745.40
Activo Total	3,114.76	3,525.51	3,714.43	4,154.10	4,294.15
Pasivo Corriente	726.64	812.91	922.46	989.53	968.68
Pasivo No Corriente	1,134.54	1,336.24	1,294.91	1,486.40	1,426.08
Pasivo Total	1,861.17	2,149.15	2,217.38	2,475.93	2,394.76
Patrimonio Neto	1,253.59	1,376.37	1,497.05	1,678.17	1,899.40
Deuda Financiera	1,040.93	1,268.78	1,262.37	1,446.46	1,402.91
Corto Plazo	172.71	143.05	154.22	154.95	164.80
Largo Plazo	868.22	1,125.73	1,108.15	1,291.51	1,238.11
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)					
Total de Ingresos Brutos	2,234.85	2,366.54	2,716.06	2,900.72	2,862.08
Costo de Ventas (Operacionales)	1,608.08	1,729.25	2,001.52	2,161.61	2,106.75
Utilidad bruta	626.77	637.30	714.54	739.11	755.33
Gastos operacionales	170.86	179.36	188.48	184.98	183.82
Utilidad Operativa	455.91	457.94	526.06	554.14	571.51
Otros Ingresos y Egresos	-80.81	-55.09	-80.94	-81.54	-78.26
Ingresos Financieros	13.67	14.98	16.29	15.83	17.30
Gastos Financieros	92.56	68.78	93.82	-98.57	-96.73
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	270.70	302.24	309.33	308.81	342.77
EBITDA Y COBERTURA					
EBITDA del período	586.88	589.90	667.44	704.95	735.51
EBITDA (12 meses)	586.88	589.90	667.44	704.95	735.51
Gastos Financieros a 12 M	92.56	68.78	93.82	98.57	96.73
EBIT / Gastos Financieros	4.93	6.66	5.61	5.62	5.91
R. Cob. Serv. de deuda	2.21	2.78	2.69	2.78	2.81
EBITDA / Gastos Financieros a 12 M	6.34	8.58	7.11	7.15	7.60
SOLVENCIA					
Pasivo Total / Patrimonio	1.48	1.56	1.48	1.48	1.26
Deuda financiera/Patrimonio	0.83	0.92	0.84	0.86	0.74
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1.93	2.27	1.94	2.11	1.94
Deuda Fin. / EBITDA (12 meses)	1.77	2.15	1.89	2.05	1.91
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.17	3.64	3.32	3.51	3.26
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	28.05%	26.93%	26.31%	25.48%	26.39%
Margen Operativo	20.40%	19.35%	19.37%	19.10%	19.97%
Margen Neto	12.11%	12.77%	11.39%	10.65%	11.98%
ROA 12 M	9.15%	9.10%	8.54%	7.85%	8.0%
ROE 12 M	23.22%	22.98%	21.53%	19.45%	18.0%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO					
Liquidez General	0.71	0.77	0.51	0.65	0.57
Prueba Acida	0.67	0.72	0.46	0.61	0.53
Capital de Trabajo (PEN MM)	-208.66	-183.90	-451.55	-349.46	-419.92
Período Medio de Cobro (días)	41	40	40	42	36
Período Medio de Pago (días)	51	59	53	53	59
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES					
Cotización Promedio (PEN)	4.84	4.98	5.35	5.55	5.64
EPS	0.42	0.47	0.12	0.48	0.54
P/E	11.44	10.52	11.04	11.47	10.51
BTM	2.47	2.31	2.28	2.11	1.90
Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)	3,097.03	3,180.05	3,416.32	3,542.92	3,603.31

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