

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

Informe con EEFF de 31 de diciembre del 2018¹	Fecha de comité: 09 de mayo del 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Carlos Morales Torres cmorales@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de Información Fecha de Comité	HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
	dic-14 21/05/15	dic-15 20/05/16	dic-16 31/05/17	dic-17 24/05/2018	jun-18 26/11/2018	dic-18 09/05/2019
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	-	-	-	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	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 (<https://www.ratingspcr.com/>), 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 el crecimiento positivo de los ingresos, una mayor solvencia, y la adecuada suscripción de contratos, que aseguran el suministro de energía para los próximos años. La clasificación también recoge el soporte y know how del Grupo Enel que le permite poder explotar sinergias producto de los distintos procesos del negocio energético.

Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento positivo de los ingresos y mayor número de clientes.** En 2018, los ingresos totales se ubicaron en S/ 2,950 MM mostrando un crecimiento interanual de 3.7%, explicado por un mayor precio promedio de energía (+4.9%) generado principalmente por factores de indexación como la inflación mayorista (IPM), y por el aumento del volumen físico de la energía vendida en 1.1%, como consecuencia de un mayor consumo de baja tensión (+1.5%) y clientes libres (13.8%).
- **Mayor nivel de solvencia vs ligero descenso de los niveles de cobertura.** El endeudamiento patrimonial se situó en 1.13 veces, menor al del 2017 (1.26 veces), debido a los mayores resultados acumulados (+17.97%), como consecuencia de un cambio en su política de dividendos, que fortalecieron el patrimonio. Por otro lado, el ratio de cobertura de servicio de deuda, se situó en 2.6 veces mostrando un nivel menor con relación al cierre 2017 (2.8 veces), en línea con el aumento de la parte corriente de la deuda de largo plazo (+21.90%), el cual considera las deudas de largo plazo que vencerán dentro de un año, como consecuencia de que la Compañía presentará un mayor vencimiento de deudas durante el 2019.
- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** La política comercial de la Compañía, junto con la regulación eléctrica del país, 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 (2018-2019) 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 fluctúa entre 1 y 12 años.
- **Soporte y know how del Grupo Enel.** El Grupo Enel es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 35 países en cinco continentes, con 2.2 MM de kilómetros de redes y una capacidad neta instalada de 89GW aproximadamente. 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.
- **Costo de ventas dependiente del precio de compra impuesto por el regulador.** El costo de ventas presentó un incremento de S/ 108 MM (+5.2%), respecto diciembre 2017, explicado, en parte, por el mayor precio medio de compra

¹ Auditados.

(+4.15%). Es importante recalcar que la tarifa es impuesta por el regulador, por lo que un cambio de tarifa afecta los márgenes en todas las empresas de distribución de energía del sector.

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 2014-2018.

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 23 de abril 2019, la Compañía comunicó la aprobación del Directorio respecto a la distribución de dividendos a cuenta del ejercicio 2019 de S/ 16,962,811.44 sobre un total de 638,563,900 acciones representativas del capital social de la empresa, siendo la fecha de entrega el 22 de mayo de 2019.
- Con fecha 23 de abril 2019, en Sesión de Directorio la Compañía designó al Sr. Jose Manuel Revuelta Mediavilla como Presidente del Directorio, al Sr. Guillermo Martin Lozada Pozo como Vicepresidente del Directorio y a la Sra. María del Carmen Soraya Ahomed Chavez como Secretaria del Directorio.
- Con fecha 30 de abril 2019, la Compañía Enel Américas S.A. puso en conocimiento del CMF que la junta extraordinaria de accionistas de dicha sociedad aprobó un aumento de capital de US\$ 300,000 mediante la emisión de 18'729,7888,686 nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes.
- Con fecha 22 de abril 2019, en respuesta al Oficio SMV N°1987-2019-SMV/11.1, la Compañía señaló que la noticia difundida, el 15 de abril de 2019, en el Diario Gestión no cumple con los requisitos para ser considerado como Hecho de Importancia y que no tiene información adicional que comentar con respecto a la información difundida en el Diario antes mencionado.
- Con fecha 17 de abril 2019, la Compañía informó que el 15 de abril de 2019 el Sr. Francesco Starace, Director Ejecutivo de la Compañía, señaló al Diario Gestión que "la Compañía italiana de electricidad Enel contempla la posibilidad de adquirir los activos de la empresa estadounidense de generación Sempra Energy en Chile y Perú", motivo por lo cual la SMV mediante Oficio SMV N°1987-2019-SMV/11.1 requirió aclarar, precisar y/o complementar dicha información.
- Con fecha 26 de marzo 2019, la Compañía realizó un cambio de Gerente General, al reemplazar al Sr. Riccardo Lama, que laboró en la compañía desde el primero de abril de 2017, por el Sr. Simone Botton.
- Con fecha 26 de febrero 2019, el directorio de la Compañía en su sesión celebrada en la fecha, acordó proponer a su junta general obligatoria anual de accionistas modificar los artículos 30,35 y 38 del estatuto de la sociedad de acuerdo.
- Con fecha 26 de febrero 2019, el directorio de la Compañía en su sesión celebrada en la fecha, acordó proponer a su junta general obligatoria anual de accionistas la política de dividendos correspondiente al ejercicio económico 2019, la cual plantea repartir hasta el 65% de utilidades libres de disposición.
- Con fecha 27 de diciembre 2018, la Compañía informó que fue notificado con la Resolución de Intendencia General SMV N°115-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados "Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Décimo Octava Emisión" correspondiente al "Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 27 de diciembre 2018, la Compañía informó que fue notificado con la Resolución de Intendencia General SMV N°114-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados "Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Primera Emisión" correspondiente al "Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 12 de diciembre 2018, la Compañía informó que fue notificado con la Resolución de Intendencia General SMV N°103-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados "Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Décimo Segunda Emisión" correspondiente al "Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor" del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.

- Con fecha 16 de octubre 2018, la Compañía comunicó la aprobación del directorio de distribución de dividendos a partir del 14 de noviembre de 2018 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2018 de S/ 10,671,041.33 sobre un total de 638,563,900 acciones representativas del capital social de la empresa.
- Con fecha 23 de agosto 2018, la Compañía informó que fue notificado con la Resolución de Intendencia General SMV N°071-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados “Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Tercera Emisión”, correspondiente al “Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 23 de agosto 2018, la Compañía informó que fue notificado con la Resolución de Intendencia General SMV N°070-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados “Tercer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Primera Emisión”, “Tercer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Sétima Emisión” y “Tercero Programa de Bonos Corporativos de Edelnor-Décimo Tercera Emisión”, correspondientes al “Tercer Programa de Bonos Corporativos de Edelnor” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 23 de agosto 2018, la Compañía informó que fue notificado con Resolución de Intendencia General SMV N°069-2018-SMV/11.1, mediante la cual el Intendente General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia del Mercado de Valores-SMV ha resuelto disponer la exclusión de oficio de los valores denominados “Bonos Edelnor-Segundo Programa-Tercera Emisión”, “Bonos Edelnor-Segundo Programa-Quinta Emisión” y “Bonos Edelnor-Segundo Programa-Décimo Octava Emisión”, correspondiente al denominado “Segundo Programa de Bonos Corporativos de EDELNOR” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima
- Con fecha 10 de julio 2018, Enel Américas comunicó la designación del señor D. Maurizio Bezzeccheri como Gerente General, quien asumirá el cargo a contar del día 1 de agosto de 2018.
- Con fecha 06 de julio 2018, Enel Américas informó la dimisión del Gerente General el señor D. Luca D’Agnese quien permanecerá en sus funciones hasta el día 31 de julio del 2018.
- Con fecha 28 de junio 2018, la Compañía comunicó la renuncia del señor Carlos Tembours Molina como presidente de directorio y director, así como el nombramiento del nuevo presidente del directorio el señor José Manuel Revuelta Mediavilla. Asimismo, se comunicó la designación de nuevo secretario de directorio a la señora María del Carmen Soraya Ahomed Chavez en reemplazo del señor Luis Antonio Salem Hone.
- Con fecha 18 de abril de 2018, se acordó designar al señor Carlos Tembours 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 Tembours Molina, Guillermo Lozada Pozo, Riccardo Lama, Carlos Solís 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 devengarán una tasa de interés nominal anual de 5.375% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.

Analisis Sectorial

Entorno Nacional

En 2018 la actividad económica creció 4%², sustentado por la evolución positiva de la inversión privada minera, y el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continúe creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

De otro lado, cabe mencionar que durante el año 2018, la política monetaria del BCRP continuó manteniendo una posición expansiva, en un contexto de actividad económica que continúa por debajo de su potencial, por tal motivo emisor mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.75% al cierre de 2018, y espera mantener esta política durante el 2019, hasta asegurar que las expectativas de inflación se presenten en conjunto con el desarrollo de la actividad económica nacional alrededor de su verdadero potencial.

² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación marzo 2019.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	4.5%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.33	3.35

*Proyecciones según el Reporte de Inflación de marzo 2019 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Estructura del Sector Eléctrico

De acuerdo al Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (Osinergmin), 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, la cual está relacionada a las transacciones monetarias y v) Operación, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.

Los intercambios físicos de energía en Perú son administrados por el Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual inyecta primero al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de construir una curva de oferta de energía eléctrica más eficiente. Las empresas de transmisión se encargan del transporte de la energía 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.

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el Perú existen 13⁵ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales 2 de ellas concentran más del 55% de la facturación anual, en vista a que suministran energía a Lima. Solo dos compañías pertenecen al sector privado, las restantes son propiedad del Estado.

Generación

El Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidro, eólica, solar, bagazo y biogás) como no renovables (carbón, petróleo y gas natural). Históricamente la generación era aportada principalmente por las centrales hidroeléctricas; Sin embargo, en pro de la diversificación de las fuentes de generación, se lograron instalar nuevas plantas termoeléctricas. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables a través de las subastas RER (Recursos Energéticos Renovables), lo que ha promovido el ingreso al mercado de nuevas plantas eólicas y solares, cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar.

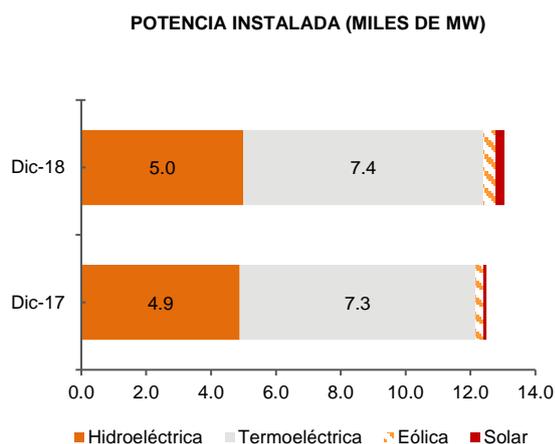
Al cierre del 2018, la potencia efectiva ofertada creció en 535.45 MW, logrando así alcanzar los 13,051 MW (vs dic-17: 12,490 MW), dicho incremento se debe principalmente al incremento de centrales hidroeléctricas (+574.0 MW) y termoeléctricas (+132.8 MW); así también se registraron nuevos ingresos tanto de centrales solares (+189.0 MW) como eólicas (+132.3 MW).

De lo anterior, en cuanto a generación del tipo solar, en enero Enel Green Perú inauguró la planta fotovoltaica Rubí, con una potencia instalada de 144.5 MW, por su parte, en mar-18, Termochilca inauguró la planta termoeléctrica más grande con 123.6 MW; así también, GEPSA inauguró 3 centrales hidroeléctricas del tipo Turbina Pelton, con potencias instaladas de 20.8 MW cada una. En cuanto a generación del tipo eólica, Enel Green Perú fue la única que inauguró una planta aerogeneradora, con 132.3 MW.

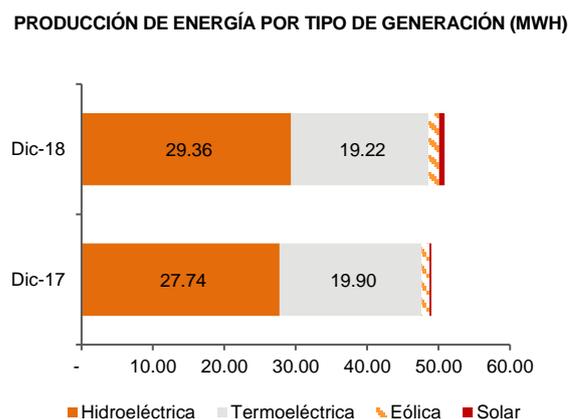
³ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

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

⁵ Con información disponible a septiembre de 2018.



Fuente: COES / Elaboración: PCR



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Transmisión

El subsector de transmisión contó con un total de 28,537 km de líneas de transmisión⁶ provistas por 15⁷ compañías, entre las que destacan, Consorcio Transmataro y Red de Energía del Perú. Debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país, estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú.

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el Perú existen 13⁸ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales 2 de ellas concentran más del 55% de la facturación anual, en vista a que suministran energía a Lima. Solo dos compañías pertenecen al sector privado, las restantes son propiedad del Estado

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima⁹ 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

Al 30 de diciembre de 2018, Enel Distribución Perú S.A.A., es una subsidiaria de Enel Perú S.A.C., la cual posee el 83.15% de su capital social. Enel Perú S.A.C, es una subsidiaria del Grupo Enel de Italia, a través de Enel Américas S.A. Al 31 de diciembre 2016 la Compañía era subsidiaria de Inversiones Distrilima S.A.C empresa subsidiaria a su vez del Grupo Enel de Italia, a través de Enel Américas S.A. Con fecha 28 de abril de 2017, las Juntas Generales de Accionistas de Inversiones Distrilima S.A.C, Generandes Perú S.A.C, Eléctrica Cabo Blanco S.A.C y de Generalima S.A.C aprobaron llevar a cabo una fusión por absorción por la cual Generalima absorbió a Generandes Perú, Inversiones Distrilima y Eléctrica Cabo Blanco estableciéndose como fecha de entrada en vigencia de la fusión el 1 de mayo de 2017. Como consecuencia Generalima pasó a ser la única sociedad peruana tenedora de acciones de las sociedades Enel Distribución Perú, Enel Generación Perú y Enel Generación Piura. Asimismo, en la fecha de aprobación de la fusión, Generalima modificó su denominación social por la de "Enel Perú S.A.C". 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 primero de diciembre de 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.

Con fecha 4 y 24 de octubre de 2017, Enel Perú adquirió 47,686,651 y 153,255,336 acciones de la Compañía, respectivamente lo que equivale a una participación adicional de 31.47%, pasando del 51.68% a 83.15% de participación en el capital social de la Compañía. El Grupo Enel es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas

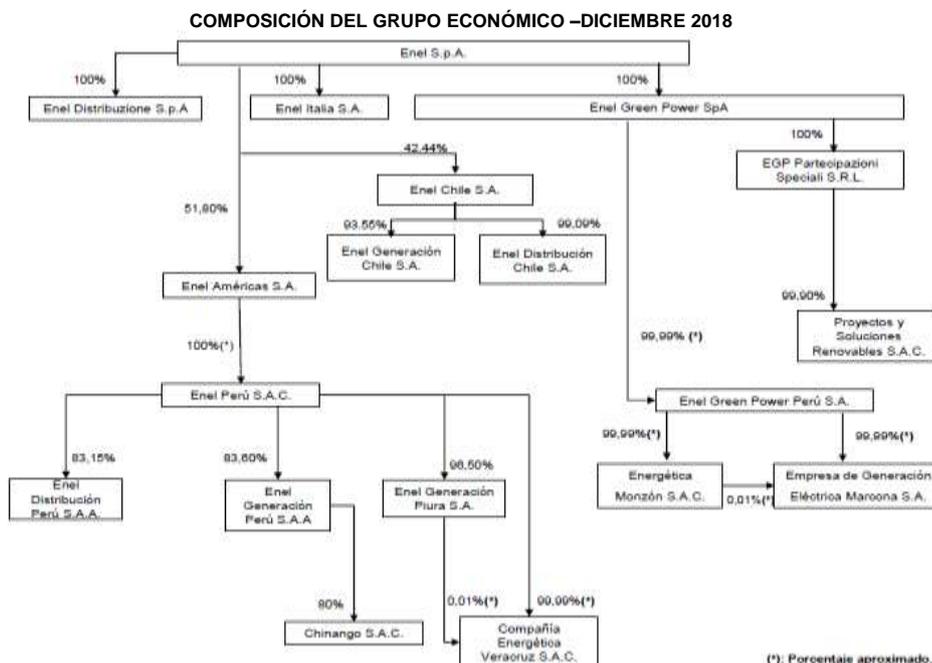
⁶ Última información disponible al 2017.

⁷ Con información disponible a marzo 2018.

⁸ Con información disponible a septiembre de 2018.

⁹ 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.

en el mundo, la cual realiza operaciones en 35 países en cinco continentes, con 2.2 MM de Kilómetros de redes y una capacidad neta instalada de 89 GW aproximadamente. La sociedad matriz del Grupo Enel (Enel SpA) posee calificaciones internacionales de Baa2+, BBB+ y A-, todas con perspectiva estable.



*/ El 21 de enero de 2019 se constituyó la sociedad Enel X Perú, el cual tiene como accionista mayoritario a Enel Perú SAC con el 99.98% de las acciones.

*/ El 30 de abril 2019 Enel Américas S.A. realizó una ampliación de capital pasando a adquirir del 51.8% a 56.42% de las acciones de la Compañía Enel Perú S.A.C.

Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / SMV

Sostenibilidad Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente (categoría RSE1)¹⁰, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2)¹¹, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

En relación a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés con los que han llevado a cabo acciones de participación, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética. 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 a las prácticas de Gobierno Corporativo, 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.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

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 2018, la estructura accionaria de Enel Distribución Perú está compuesta principalmente por Enel Perú S.A.C., quien posee el 83.15% del total de acciones.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL –DICIEMBRE 2018	
Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C	83.15%
AFP Integra S.A – Fondos 1,2 y 3	7.77%
Otros accionistas	9.08%

¹⁰ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹¹ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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

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. José Manuel Revuelta Mediavilla, desde el 28 de junio del 2018, ingeniero industrial con más de 20 años de experiencia en el grupo Enel en España, en donde ocupó diferentes cargos directivos, además se desempeñó como director de regulación y competencia de la Comisión Nacional de Energía (CNE), entidad pública española que regula el sector.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA – DICIEMBRE 2018

Directorio		Plana Gerencial	
José Manuel Revuelta Mediavilla	Presidente	Riccardo, Lama	Gerente General*
Riccardo, Lama	Vicepresidente	Carlos, Solís Pino	Gerente Comercial
María del Carmen Ahomed Chávez	Secretario	Rocío, Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Francesco Bertoli	Director	María Alicia, Martínez Venero	Gerente de Comunicación
Martín Pérez Monteverde	Director	Tatiana, Lozada Gobeá	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales
Patricia Teullet Pipoli	Director		
Rafael Llosa Barrios	Director		
Guillermo, Lozada Pozo	Director		
Carlos Solís Pino	Director		

*/ A partir de marzo de 2019 el Sr. Simone Botton asumió la gerencia general, en reemplazo del Sr. Riccardo Lama.

*/ En abril 2019, en Sesión de Directorio la Compañía designó al Sr. Guillermo Martín Lozada Pozo como Vicepresidente del Directorio, en reemplazo del Sr. Riccardo Lama.

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

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 1,550 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

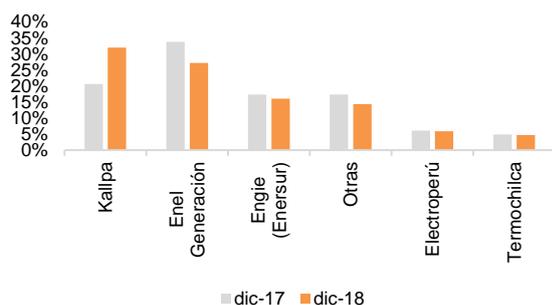
A diciembre 2018 se presentó un crecimiento interanual de la base de usuarios de la Compañía en 1.8% debido al aumento de nuevas conexiones de los clientes industriales (+6.5%), residenciales (+1.9%), comerciales (+1.6%) y otros clientes (+1.1%), manteniéndose solo igual el número de sus clientes de la categoría peaje.

Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto y mediano plazo (2018-2021) 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 506 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 aumentaron 1.1% (+89,000 MWh), debido a un mayor consumo de energía por parte de los clientes de tipo industrial (+10.4%) y residencial (+2.3%). Respecto a la estructura de la energía vendida, el 37.1% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial, seguido por los clientes industriales 22.9%, peaje 15%, comercial 11% y otros clientes 14%.

A diciembre 2018, el principal proveedor de energía de Enel Distribución Perú paso a ser Kallpa que representó el 32% de la cantidad total comprada de energía, seguido de Enel Generación Perú (27.1%), y Engie (16%). Para atender la demanda energética en su zona de concesión, la Compañía compró energía por 7,533,000 Mwh, monto menor en 1.5% respecto al año previo.

PRINCIPALES PROVEEDORES DE ENERGÍA (%)



ENERGÍA VENDIDA (GWh)

Energía vendida GWh	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Residencial	2,718.89	2,838.62	2,862.00	2,920.00	2,987.00
Comercial	1,640.52	1,688.09	1,360.00	1,002.00	884.00
Industrial	1,219.68	1,213.08	1,442.00	1,697.00	1,873.00
Otros	1,106.99	1,092.66	1,108.00	1,214.00	1,098.00
Peaje	673.18	812,973	1,005.00	1,123.00	1,203.00
TOTAL	7,359.253	7,645.43	7,777.00	7,956.00	8,045.000

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

Infraestructura e Inversiones

La empresa cuenta con una red eléctrica superior a los 28,500 km¹² concentrándose principalmente en baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Por otro lado, las pérdidas de energía de los últimos 12 meses se situaron en 8.2% (diciembre 2017: 8.24%), lo cual se explica por pérdidas no técnicas, como el hurto de energía.

La política de inversiones de la compañía se centra en garantizar el suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente en el mercado. Las inversiones han mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años (tasa de crecimiento compuesta 2013-2017: +6.3%). En 2018 las inversiones se enfocaron principalmente en satisfacer la demanda de clientes ampliando y reforzando las redes de distribución eléctrica con el objetivo de asegurar la calidad y seguridad del servicio. Las inversiones en demanda ascendieron a S/ 231 MM, representando el mayor porcentaje del total de inversiones (49.3%), las líneas de seguridad y calidad alcanzaron los S/ 28 MM (+8.5%) y 27 MM (-33.7%), respectivamente, mientras que el monto dirigido a control de pérdidas fue de S/ 25 MM (+12.6%) y otros por S/ 158 MM (+54.3%).

INVERSION REALIZADA-2018 (S/ MM)					
Inversiones	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Demanda	244.9	292.7	252.7	214.3	230.7
Seguridad	70.7	64.9	37.6	25.8	28.1
Calidad	15.6	16.2	31.2	40.7	27.2
Pérdida	17.0	15.3	18.6	22.2	25.3
Otros	74.0	88.8	75.5	102.4	157.5
TOTAL	422	478	415.6	405.4	468.8

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

Durante el 2018 la compañía realizó más de 240 mil inspecciones, con las que logró facturar por consumo no registrado (CNR) 76 GWh de energía. En cuanto a las tecnologías implementada para la detección del hurto de energía, durante el segundo semestre del año pasado continuó instalando los medidores totalizadores smart en subestaciones de distribución, telemedición ampliada para el segmento de grandes clientes y, además, implementó la instalación de soluciones bunker superficial y bunker aéreo para los clientes residenciales con antecedentes de hurto y alto consumo de energía.

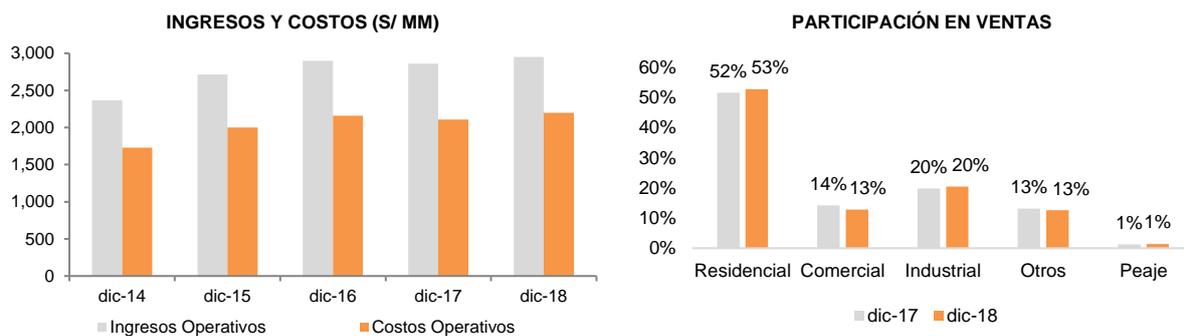
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Los ingresos de Enel Distribución Perú se encuentran compuestos principalmente por la venta de distribución de energía (98.5% del total de ingresos). En 2018 los ingresos totales fueron de S/ 2,950 MM mostrando un crecimiento interanual de 3.7%, explicado por un mayor precio promedio de energía (+4.9%) generado principalmente por factores de indexación como la inflación mayorista (IPM), y por el aumento del volumen físico de la energía vendida en 1.1%, como consecuencia de un mayor consumo de clientes libres (+13.8%) y baja tensión (+1.5%); en contraposición los clientes de media tensión presentaron una reducción en su consumo (-13.7%). Es importante mencionar que durante el 2018 se evidenció una migración de clientes de media tensión hacia clientes libres, debido a una baja en los precios de la energía en este último segmento.

El costo de ventas presentó un incremento de S/ 108 MM (+5.2%), respecto diciembre 2017, producto del mayor precio medio de compra (+4.15%) acompañado de un mayor volumen físico de energía adquirida (+1.53%), por el incremento de la compra de energía a la compañía Kallpa (+57.3%). Es importante recalcar que la tarifa es regulada, por lo que un cambio de tarifa afecta los márgenes en todas las empresas de distribución de energía.

¹² Datos al 2017.

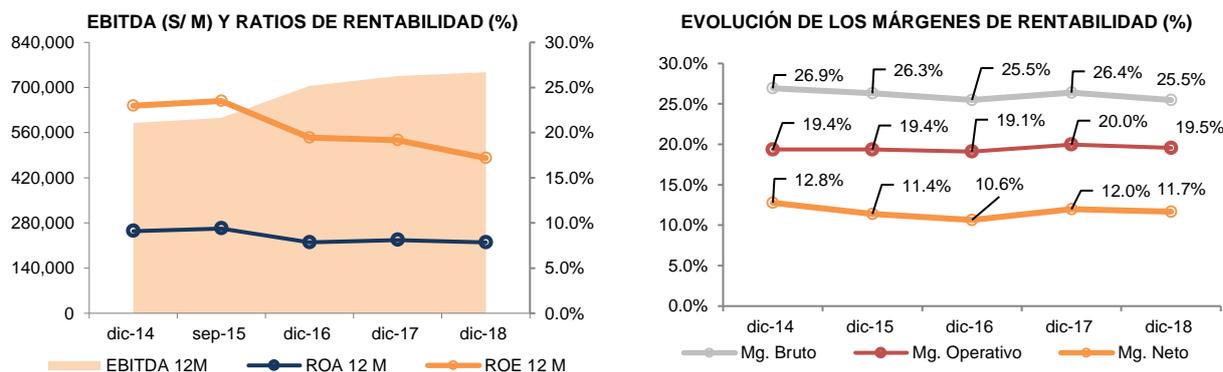


Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Los gastos de administración y gastos de venta aumentaron en 6.1% y 4.3% respectivamente, relacionados a los mayores servicios prestados por terceros y se vieron mitigados por la reducción de la estimación de deterioro de las cuentas por cobrar en 3.8%, en línea con el incremento en los servicios brindados a relacionadas en S/ 19.3 MM. Como resultado de ello, la utilidad operativa fue de S/ 576.7 MM, mayor en 0.9%, respecto al 2017, con lo que el margen operativo paso de 20% (diciembre 2017) a 19.6%, como consecuencia de que el costo de ventas creció en mayor proporción que el total de ingresos brutos de la compañía. Por su parte, el EBITDA presentó un mayor nivel a diciembre 2018 (+1.6%), en línea con el ligero incremento del resultado operacional (+0.9%).

Rendimiento Financiero

Los gastos financieros disminuyeron en S/ 9.5 MM principalmente por el reverso de intereses por contingencias por S/ 10 MM. En términos de indicadores de rentabilidad anualizados, el ROE y ROA se situaron en niveles del 17.2% (diciembre 2017: 19.2%) y 7.8% (diciembre 2017: 8.1%), respectivamente. Con ello, resultado neto de la Compañía aumentó en 0.31% respecto al 2017, manteniendo a su vez un nivel similar de margen neto de 12% (diciembre 2017) a 11.7% (diciembre 2018), a pesar de los mayores costos de ventas, explicados anteriormente. Por su parte, los ingresos financieros presentaron una reducción de S/ 1.7 MM, por los menores intereses ganados en los depósitos bancarios en cuenta corriente, como consecuencia de las menores tasas de interés.



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

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 un *hedge* intrínseco dado que las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio. Por su parte, la exposición real a fluctuaciones de la tasa de interés para la Compañía es mínima debido a que la mayor parte de sus préstamos, bonos y *leasing* financiero se encuentran a tasas fijas.

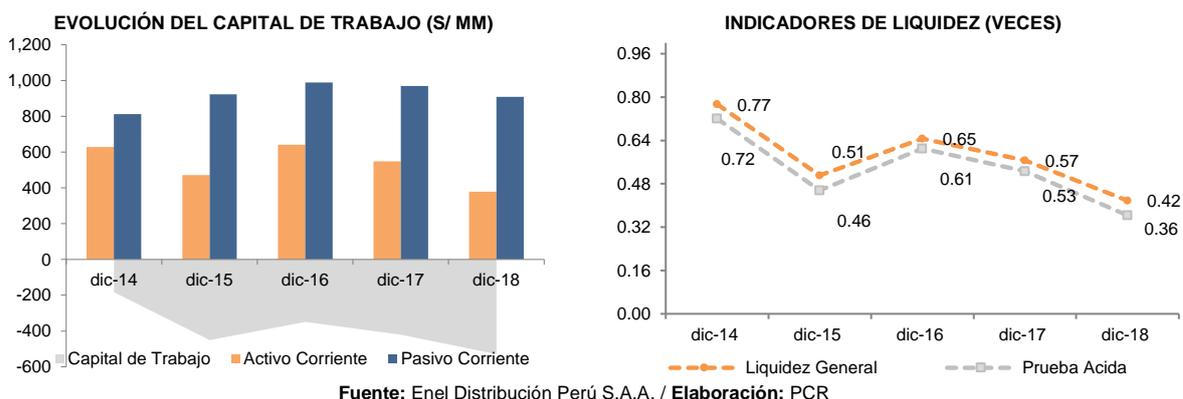
Liquidez

A diciembre 2018, el activo corriente de Enel Distribución Perú se ubicó en S/ 379.5 MM, inferior en 30.9% respecto a diciembre de 2017, debido a la reducción de las cuentas por cobrar comerciales (-27.8%), como consecuencia de las menores cuentas por cobrar de energía facturable (S/ -63 MM) y al descenso del efectivo y equivalentes de efectivo (-61.15%), por la disminución de efectivo proveniente de actividades de financiamiento (-86.16%), en línea con la amortización de préstamos con entidades bancarias – Interbank, BBVA Continental y Banco Santander- (S/ -160 MM) y la amortización con entidades relacionadas (S/ -689 MM), por la cancelación de préstamos con Enel Generación Perú y Enel Generación Piura.

Por su parte, el pasivo corriente, estuvo conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales, que representó el 40% del pasivo corriente, sin embargo presentó una reducción de 6.2% debido al descenso de la cuenta de obligaciones con filiales y afiliadas en 42.2%, (representan 13.5% del pasivo corriente) en línea con la cancelación del préstamo con su relacionadas Enel Generación Perú y Enel Generación Piura, efecto que se vio contrarrestado por el aumento de la parte corriente de la deuda a largo plazo (+21.90%).

En cuanto al flujo de efectivo de la Compañía al final del periodo presentó un descenso significativo de S/ -158.40 (-61.15%), debido a que la variación del periodo pasó de S/ 35.17MM a diciembre 2017 a S/ -150.40MM al corte de evaluación y estuvo explicado principalmente, el descenso del flujo de efectivo proveniente de las actividades financieras, que se redujo en S/ 110.72MM (-86.16%), en línea con la amortización de sus préstamos con entidades bancarias (S/ -180.00MM) y entidades relacionadas (S/ -679.97MM), antes mencionadas, que se vieron compensados por la mayor obtención de préstamos con entidades bancarias (S/ +105.00MM) y entidades relacionadas (S/ +515.06MM). Así mismo, por la disminución de efectivo proveniente de actividades de inversión en S/ 71.92MM (-18.93%) por la compra de propiedades, planta y equipo (S/ -35.23MM), así como la adquisición de activos intangibles (S/ -32.19 MM). En menor medida, el flujo proveniente de actividades de operación se redujo en S/ 10.92MM (-2.01%), por los mayores impuestos pagados (S/ +18.89MM), los mayores intereses pagamos (S/ + 5.64MM) y los menores intereses cobrados (S/ - 2.01MM).

De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.42 veces, menor a lo presentado al cierre 2017 (0.57 veces). En esa línea, el indicador de prueba ácida¹³ replicó este comportamiento y pasó de 0.53 veces a 0.36 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 0.37 veces.



Se precisa que la Compañía tiene un periodo medio de cobro de 24 días (36 días a diciembre 2017) en línea con las menores cuentas por cobrar, además se vienen aplicando esfuerzos para brindar facilidades de pago, enfatizado que este servicio es de cobro mensual; mientras que el periodo medio de pago se ubicó en 59 días, igual que el periodo de diciembre 2017.

Es importante mencionar que la Compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías 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 al cierre de 2018, 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 leve disminución de 1.1%, respecto al 2017, en línea con el menor nivel del pasivo corriente antes mencionado (-6.2%). Por otro lado, la deuda de largo plazo representa 54% del pasivo total (S/ 2,368.2 MM) y se encuentra compuesta principalmente por bonos del Cuarto, Quinto y Sexto 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 deuda. Asimismo, se mantiene préstamos bancarios con el Banco de Crédito del Perú (BCP) y arrendamientos financieros.

El patrimonio de la Compañía presentó un crecimiento de 10.7%, respecto al 2017, debido a los mayores resultados acumulados (+17.97%). Durante el 2018 se realizó la distribución un dividendo definitivo por S/ 100.7 millones, correspondiente al ejercicio 2017. Asimismo se ha distribuido un dividendo a cuenta del ejercicio 2018 ascendente a S/ 36.1 millones. De este modo, la Compañía financia 47% 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 1.13 veces, menor al del 2017 (1.26 veces) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 1.98 veces (dic.17: 1.91 veces), explicado por el crecimiento de la deuda financiera (+6%).

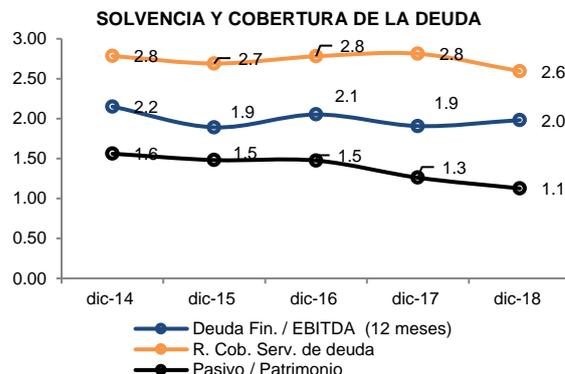
En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda¹⁴, se situó en 2.6 veces mostrando un nivel menor con relación al cierre 2017 (2.8 veces), en línea con el aumento de la parte corriente de la deuda de largo plazo (+21.90%), el cual considera las deudas de largo plazo que vencerán dentro de un año, en esa línea la Compañía presentará un mayor vencimiento de deudas durante el 2019.

¹³ (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros) /Pasivo Corriente.

¹⁴ Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA a 12 M/Gastos financieros a 12 M+ Parte Corriente de deuda de largo plazo.

En cuanto al nivel de endeudamiento, la empresa registró un ratio de endeudamiento de 1.13x, menor al nivel registrado en 2018 producto de la capitalización de las utilidades. Cabe destacar que, dentro del marco del Cuarto Programa de bonos corporativos, la compañía debe cumplir con mantener un ratio de endeudamiento menor a 1.7x.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM) ¹⁵			
dic-17			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	0	1,227.91	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-18			
Deuda	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	190.00	1,137.91	1,327.91
Préstamos Bancarios	0	75.0	75.00
Arrendamientos	10.89	67.4	78.29
Total	200.88	1,280.31	1,481.2



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

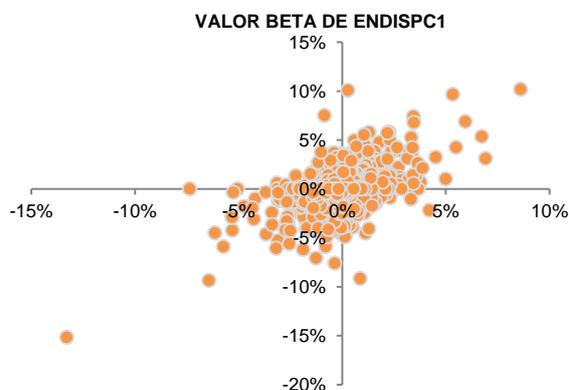
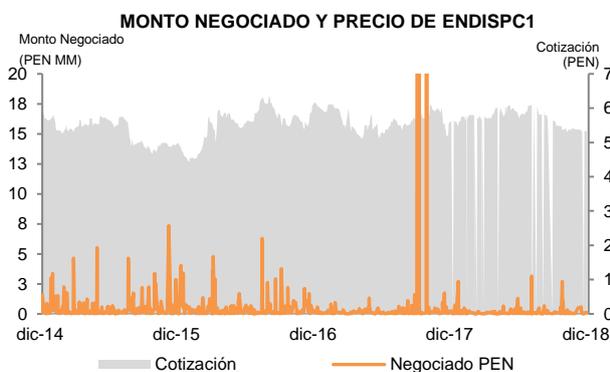
Instrumentos Clasificados

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 2018, la cotización promedio de ENDISPC1 fue de S/ 5.68, menor a la registrada en el 2017 (S/ 5.70) en 0.1%.

Por su parte, la cantidad negociada promedio ha tenido una tasa compuesta de 94.2% para el periodo 2013-2017, mientras que a diciembre 2018 presentó una reducción interanual de 97.45%, 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.

Adicionalmente, presentó un EPS anual de S/ 0.54 (diciembre 2017: S/ 0.54) y una capitalización bursátil de S/ 3.7 mil millones. El valor beta de las acciones de Enel Distribución Perú a diciembre 2018 fue de 0.5368, similar a la registrada en diciembre 2017 (0.5368), lo que significa que los rendimientos de la acción no son muy sensibles ante la volatilidad del mercado (SP/BVL Perú General), 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 2019, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2019, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2019 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 2019, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha de pago, en su caso, serán definidos por el Directorio, en cada oportunidad, sobre la base a la disponibilidad de fondos y al equilibrio financiero de la Compañía. El 26 de marzo de 2019 la Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos por el importe de S/ 101,47MM correspondientes a la utilidad del ejercicio 2018. Es importante mencionar que el 23 de abril 2019, el Directorio de la Compañía aprobó la distribución de dividendos a cuenta del ejercicio 2019 de S/ 16,962,811.44, siendo la fecha de entrega el 22 de mayo de 2019.

¹⁵ No incluye los préstamos *intercompany*.

Bonos Corporativos

Enel Distribución Perú mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Cuarto, Quinto y Sexto 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 y Sexto Programa no establece *covenants* para el ratio de endeudamiento.

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 basandose en los planes de inversión del Emisor. Durante el año 2018 se ha realizado la segunda emisión – serie A de dicho Programa, por S/ 100 millones, a una tasa de 5.375%, con vencimiento en el 2026.

EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU – DICIEMBRE 2018

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.					
	4ta Emisión	5ta Emisión	9na Emisión		
Monto colocado	S/ 20 MM	S/ 30 MM	S/ 40 MM		
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 ¹⁶	06-ago-20	13-abr-22		
	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión	15ta Emisión	
Monto colocado	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 40 MM	
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.					
		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	17ma Emisión
Monto colocado	S/ 100 MM	S/ 60 MM	S/ 100 MM	S/ 70 MM	
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	
		19na Emisión	20ma Emisión	21ra Emisión	
Monto colocado	S/ 70.00 MM	S/ 100.00 MM	S/ 72.4 MM		
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		
Sexto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
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.					
	1ra Emisión	2da Emisión			
Monto inscrito	S/ 100 MM	S/ 100 MM			
Series	A	A			
Tasa de interés	5.71875%	5.375%			
Fecha de colocación	13-nov-17	21-mar-18			
Fecha de redención	13-nov-25	21-mar-26			
*La fecha de vencimiento de la cuarta emisión del cuarto programa de bonos corporativos de Enel Distribución S.A.A se llevó a cabo en enero de 2019					
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR					

Anexo

¹⁶ La fecha de vencimiento de la cuarta emisión del cuarto programa de bonos corporativos de Enel Distribución S.A.A se llevó a cabo el 14 de enero de 2019, el instrumento contó con una tasa promedio de 7.03% y un valor nominal de S/ 20 MM.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	629.0	470.9	640.1	548.8	379.5
Activo No Corriente	2,896.5	3,243.5	3,514.0	3,745.4	4,090.8
Activo Total	3,525.5	3,714.4	4,154.1	4,294.2	4,470.3
Pasivo Corriente	812.9	922.5	989.5	968.7	908.7
Pasivo No Corriente	1,336.2	1,294.9	1,486.4	1,426.1	1,459.5
Pasivo Total	2,149.1	2,217.4	2,475.9	2,394.8	2,368.2
Patrimonio Neto	1,376.4	1,497.1	1,678.2	1,899.4	2,102.0
Deuda Financiera	1,268.8	1,262.4	1,446.5	1,402.9	1,481.2
Corto Plazo	143.1	154.2	154.9	164.8	200.9
Largo Plazo	1,125.7	1,108.2	1,291.5	1,238.1	1,280.3
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)					
Total de Ingresos Brutos	2,366.5	2,716.1	2,900.7	2,845.7	2,950.0
Costo de Ventas (Operacionales)	1,729.2	2,001.5	2,161.6	2,090.4	2,198.4
Utilidad bruta	637.3	714.5	739.1	755.3	751.6
Gastos operacionales	179.4	188.5	185.0	183.8	174.9
Utilidad Operativa	457.9	526.1	554.1	571.5	576.7
Otros Ingresos y Egresos	-55.1	-80.9	-81.5	-78.3	-71.9
Ingresos Financieros	15.0	16.3	15.8	17.3	15.6
Gastos Financieros	68.8	93.8	-98.6	-96.7	-87.2
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	302.2	309.3	308.8	342.8	343.8
EBITDA Y COBERTURA					
EBITDA del periodo	589.9	667.4	705.0	735.5	747.4
EBITDA (12 meses)	589.9	667.4	705.0	735.5	747.4
Gastos Financieros a 12 M	68.8	93.8	98.6	96.7	87.2
EBIT / Gastos Financieros	6.7	5.6	5.6	5.9	6.6
R. Cob. Serv. de deuda	2.8	2.7	2.8	2.8	2.6
EBITDA / Gastos Financieros a 12 M	8.6	7.1	7.2	7.6	8.6
SOLVENCIA					
Pasivo Total / Patrimonio	1.6	1.5	1.5	1.3	1.1
Deuda financiera/Patrimonio	0.9	0.8	0.9	0.7	0.7
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.3	1.9	2.1	1.9	2.0
Deuda Fin. / EBITDA (12 meses)	2.2	1.9	2.1	1.9	2.0
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.6	3.3	3.5	3.3	3.2
RENTABILIDAD					
Margen Bruto	26.9%	26.3%	25.5%	26.5%	25.5%
Margen Operativo	19.4%	19.4%	19.1%	20.0%	19.6%
Margen Neto	12.8%	11.4%	10.6%	12.0%	11.7%
ROA 12 M	9.1%	8.5%	7.8%	8.1%	7.8%
ROE 12 M	23.0%	21.5%	19.5%	19.2%	17.2%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO					
Liquidez General	0.8	0.5	0.6	0.6	0.4
Prueba Acida	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
Capital de Trabajo (PEN MM)	-183.9	-451.5	-349.5	-419.9	-529.2
Periodo Medio de Cobro (días)	40.1	39.9	42.5	36.5	23.7
Periodo Medio de Pago (días)	58.5	53.3	53.2	59.2	59.2
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES					
Cotización Promedio (PEN)	5.0	5.4	5.5	5.6	5.7
EPS	0.5	0.1	0.5	0.5	0.5
P/E	10.5	11.0	11.5	10.5	10.8
BTM	2.3	2.3	2.1	1.9	1.8
Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)	3180.0	3416.3	3542.9	3603.3	3709.4

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