

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.

Informe con EEFF de 30 de junio del 2019¹	Fecha de comité: 29 de noviembre 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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Fecha de Comité	21/05/15	20/05/16	31/05/17	24/05/2018	09/05/2019	29/10/2019
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

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

Categoría 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 PE Primera Clase Nivel 1. La decisión se soporta en el crecimiento de los ingresos, los adecuados niveles de solvencia, así como el incremento en sus indicadores de cobertura. Asimismo, considera la adecuada suscripción de contratos, que aseguran el suministro de energía para los próximos años, y 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 de los ingresos y mayores márgenes.** Durante el primer semestre de 2019 los ingresos totales fueron de S/ 1,583 MM mostrando un crecimiento interanual de 5.7%, explicado por un aumento en el volumen de ventas físicas de energía (+3.4%) como consecuencia de un mayor consumo por parte de clientes residenciales y libres, además de un mayor promedio de venta (+2.7%). Con ello, el resultado neto de la Compañía aumentó en 28.4% respecto a junio 2018, elevando el margen neto a 13.7% (jun.18: 11.3%). Asimismo, en términos anualizados, el ROE y ROA se situaron en niveles del 17.2% y 8.2% (junio 2018: 16.5% y 7.4%, respectivamente).
- **Adecuados niveles de solvencia.** El endeudamiento patrimonial se situó en 1.09 veces, ligeramente menor al de diciembre 2018 (1.13 veces), debido a los mayores resultados acumulados (+7.4%), como consecuencia de un cambio en su política de dividendos, que fortaleció el patrimonio², el cual señala que la compañía debe cumplir con mantener un ratio de endeudamiento menor a 1.7x. De la misma manera, el ratio de deuda financiera/EBITDA anualizado fue de 1.85 veces (dic.18: 1.98 veces), en línea con el crecimiento del EBITDA (+8.4%).
- **Mayor cobertura e incremento de los indicadores de liquidez.** El ratio de cobertura de servicio de deuda³, se situó en 4.1 veces durante el periodo de evaluación, mostrando un nivel mayor con relación al cierre de diciembre 2018 (2.6 veces), explicado en gran medida por la disminución de la parte corriente de la deuda de largo plazo (-56.6%). Así, el indicador de liquidez general se situó en 0.50 veces, ligeramente mayor a lo presentado al cierre de 2018 (0.42 veces).
- **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 (2019-2021) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 69 contratos de suministro de energía, de los cuales 21 fueron firmados con sus relacionadas, cuyo plazo fluctúa entre 1 y 12 años.
- **Soporte y know how del Grupo Enel.** Enel es una empresa multinacional de energía considera como uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de la energía y gas. Cuenta con presencia en 34 países involucrando a los 5 continentes del mundo, además tiene una capacidad gestionada de más de 89 GW, y una red eléctrica de aproximadamente, 2,2 millones de kilómetros. Esto le permite a Enel Distribución Perú contar con el know

¹ No auditados.

² 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 y definitivo en marzo del año siguiente.

³ Ratio de cobertura de servicio de deuda = EBITDA a 12 M / (Gastos financieros a 12 M + Parte Corriente de deuda de largo plazo).

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 2014-2018 y no auditados de los periodos junio 2018 y junio 2019.

Limitaciones encontradas y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron 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 28 de octubre de 2019, la Compañía informó que el directorio acordó distribuir a partir del 20 de noviembre de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/.13,056,716.06 sobre un total de 638'563,900 acciones representativas del capital social de la empresa. En consecuencia, los accionistas recibirán S/. 0.020447 por acción, siendo la fecha de registro el 15 de noviembre de 2019.
- Con fecha 26 de julio 2019, la Compañía informó que, de acuerdo con su política de dividendos aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2019, distribuirá a partir del 21 de agosto de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/.15,633,321.40 sobre un total de 638'563,900 acciones representativas del capital social de la empresa.
- Con fecha 16 de julio 2019, la Compañía confirmó que Enel Américas S.A., actual propietaria de Enel Perú S.A.C, ha participado en una oferta no vinculante por los activos de Semptra en Perú. Tratándose de una oferta no vinculante, ésta no genera efecto financiero alguno sobre Enel Américas S.A., toda vez que dicha oferta no obliga a efectuar ningún desembolso.
- Con fecha 11 de julio 2019, la Compañía comunicó que procedió con la Oferta Pública Primaria de la Cuarta Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A., a plazo de 8 años, adjudicándose S/90'000,000 (valor nominal de S/ 5,000) cumpliéndose con la emisión de 18,000 bonos mediante el sistema de anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A. Los citados bonos devengarán una tasa de interés nominal anual de 5.06250% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.
- Con fecha 09 de julio 2019, la Compañía comunicó la colocación de su Tercera Emisión Serie A, correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú SAA, por un monto de hasta por S/ 90'000,000, a plazo de 8 años.
- Con fecha 01 de julio 2019, la Compañía comunicó que no tiene información adicional sobre el proceso de venta mencionado en el hecho de importancia del 22 de abril de 2019, sobre los activos de Semptra en Perú.
- Con fecha 15 de mayo 2019, la Compañía comunicó que procedió con la Oferta Pública Primaria de la Tercera Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A., a plazo de 9 años, adjudicándose S/130,000,000.00 (valor nominal de S/ 5,000) cumpliéndose con la emisión de 26,000 bonos mediante el sistema de anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A. Los citados bonos devengarán una tasa de interés nominal anual de 5.90625% fijado conforme a la subasta llevada a cabo.
- Con fecha 14 de mayo 2019, la Compañía comunicó la colocación de su Tercera Emisión Serie A, correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú SAA, por un monto de hasta por S/ 130'000,000 a plazo de 9 años.
- Con fecha 30 de abril 2019, la Compañía comunicó que la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Américas S.A., actual propietaria de Enel Perú S.A.C, aprobó un aumento de capital de US\$ 3'000,000,000 mediante la emisión de 18729788686 nuevas acciones de pago de iguales características a las existentes.
- 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 de laCMF de Chile, que la Junta Extraordinaria de Accionistas de dicha sociedad aprobó un aumento de capital de US\$ 3,000,000,000 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 relacionada al proceso de venta de los activos de Semptra en Perú, 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.
- 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.

Analisis Sectorial

Entorno Nacional

En el primer semestre del 2019, la economía peruana creció 1.7%, menor al registrado en el mismo periodo de 2018 (4.3%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios (-3.1%), los cuales, según cálculos del MEF⁴, en conjunto restaron alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del primer semestre.

Entre las materias primas que se vieron afectadas se encuentran (i) la refinación de cobre, por el mantenimiento de la planta metalúrgica de Southern en los primeros meses del año; ii) la menor producción minera por los conflictos sociales en Las Bambas y problemas operativos y ambientales en las minas de Southern y Shougang, iii) la menor producción de petróleo por el derrame del Oleoducto Norperuano que paralizó del lote 192 en junio y los mantenimientos en los lotes Z-2B, 88, 56 y 57 de líquido de gas natural (LGN) y gas natural realizados en abril y junio de este año; y, iv) el desembarque de anchoveta en la primera temporada de la zona norte-centro debido al incremento de la temperatura y salinidad del mar ocasionado por el Fenómeno del Niño del 2018.

Por otro lado, la actividad no primaria presentó una evolución más débil, dado el menor dinamismo del mercado laboral, la reducción del gasto público, el deterioro de las expectativas y una coyuntura interna e internacional menos favorable.

Por el lado del componente de gasto, el menor crecimiento observado en el primer semestre se debe que la menor producción primaria, acompañado del deterioro del panorama interno e internacional, han limitado el crecimiento de las exportaciones tradicionales y la demanda interna. De esta manera, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, el BCRP revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019		2020	
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%	3.8%	
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%	
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%	
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%	
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%	
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%	
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40	

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

**BCRP, Reporte de inflación de septiembre 2019

Estructura del Sector Electricidad

De acuerdo al Osinergmin⁵, 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

⁴ Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) de agosto 2019.

⁵ Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería

distribuidoras o despachada a los clientes libres⁶. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁷, 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.

Es importante mencionar que el Ejecutivo ha creado el 26 de mayo de 2019 la Comisión Multisectorial para la Reforma del Subsector Electricidad (CRSE), el cual se encargará de la revisión del esquema de la declaración de costos del gas natural para la generación eléctrica. Asimismo, propondrá medidas para mitigar temporalmente los desafíos del sector eléctrico en aspectos como la revisión de las reglas del despacho de las unidades de generación, mecanismos para la promoción de energías renovables, entre otros.

Esquemas tarifarios

Con el objetivo de establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia y asimismo incentivar el ingreso de generación de energía de manera eficiente, en 2006 se estableció el sistema de subastas de electricidad a largo plazo. Mediante ella se establece la obligación de las empresas distribuidoras en contar con la capacidad para atender la demanda esperada de sus consumidores con tres años de antelación, y contar con contratos de suministro de energía con las empresas generadoras con una duración superior a cinco años para atender el 75% de la demanda.

Los precios establecidos en estos contratos de mediano y largo plazo (licitaciones de las empresas de distribución) son denominados precios firmes, ya que no pueden ser modificados por acuerdo de las partes, salvo exista una autorización de Osinergmin.

Clientes libres

Los usuarios con demandas anuales superiores a 2,500 kW son denominados clientes libres, y por lo tanto pueden negociar las condiciones de suministro eléctrico con las empresas de generación o distribución. 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.

Clientes regulados

Los usuarios con una demanda anual máxima de 200 kW, y los medianos consumidores que decidieron ser regulados cuando sus consumos anuales se encuentran entre los 200 y 2,500 kW, son denominados clientes regulados. Las tarifas máximas que pagan los usuarios regulados quedan determinadas por: i) los precios de nivel de generación, ii) los peajes unitarios a los sistemas de transmisión, y iii) el Valor Agregado de Distribución.

- **Precios a nivel de generación (PNG):**

Los PNG están conformados por tres componentes: a) las tarifas en barra, b) los precios firmes de las licitaciones de largo plazo y c) contratos bilaterales. Los **precios en barra** son regulados por Osinergmin y calculados en base a los precios básicos de energía, precios básicos de potencia y los peajes de transmisión. Los **precios firmes** de los contratos de mediano y largo plazo que resultan de las subastas realizadas por las empresas distribuidoras, los cuales no podrán exceder en más de 10% a los precios en barra.

- **Peajes de transmisión:**

Es el cargo cobrado por el uso de las redes de transmisión entre los generadores y los usuarios finales. Para ello se reconocen los costos de inversión y los costos de operación y mantenimiento (COyM), para los cuales se cuenta con tres mecanismos de compensación: la tarifa regulada por Osinergmin, los contratos BOOT⁸ y RAG⁹; y el mecanismo de licitaciones. Estos mecanismos de compensación remuneran básicamente a dos sistemas de transmisión; el Sistema Principal de Transmisión (SPT) y el Sistema Garantizado de Transmisión (SGT).

- **Precios a nivel distribución:**

Las tarifas de la actividad de distribución reciben el nombre de Valor Agregado de Distribución (VAD) y es el resultado de agregar los costos asociados al usuario¹⁰, las pérdidas estándar de energía o potencia¹¹, y los costos estándares de inversión, operación y mantenimiento¹², los cuales se calculan por separado dependiendo de las inversiones en líneas de media tensión y baja tensión, de los que resultan los VAD en Media Tensión (VADMT) y los VAD en Baja Tensión (VADBT).

Normativa Vigente

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó con el Decreto Ley N° 25844, Ley de Concesiones Eléctricas en 1992, para fomentar la eficiencia económica, estableciendo los criterios de operación y responsabilidades de las empresas de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad y dando por terminado el monopolio que hasta ese entonces mantenía el Estado para las tres actividades del sector. En línea con esta ley, en el año 1997 se añadió al marco regulatorio la Ley N° 26876, Ley Antimonopolio y Antioligopolio del Sector Eléctrico. Asimismo, con el objetivo de incentivar la inversión privada se promulgó en julio 2006 la Ley N° 28832, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006),

⁶ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

⁷ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kw. Suelen ser los hogares.

⁸ Build, Own, Operate and Transfer.

⁹ Remuneración Anual Garantizada.

¹⁰ Incluye los pagos por lectura de medidor y factura.

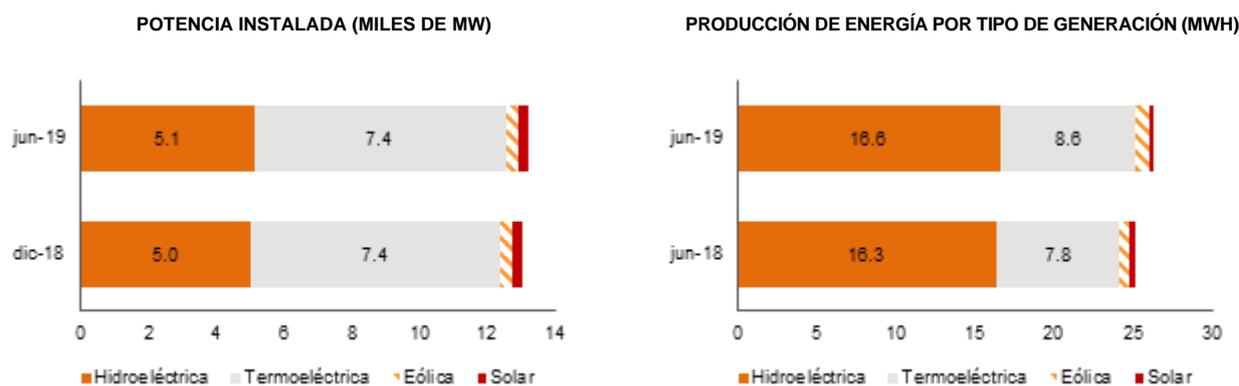
¹¹ Solo son reconocidas las pérdidas técnicas y no las pérdidas de otro tipo como los robos de energía.

¹² Incluye las inversiones eficientes, y los costos de operación, mantenimiento, gestión comercial y administración también eficientes, en base a una empresa modelo

en el cual se establecen las bases para las licitaciones, las operaciones en el mercado de corto plazo, las responsabilidades del COES, y la segmentación por tipos de clientes libres y regulados.

Generación

Perú cuenta con centrales de generación con fuentes renovables (hidroeléctricas, 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 de junio 2019, la potencia instalada creció en 148.9 MW, respecto a diciembre de 2018, logrando así alcanzar los 13,201 MW (dic-18: 13,052 MW), debido principalmente al avance de centrales hidroeléctricas (+127.2 MW) y termoeléctricas (+21.9 MW).



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Fuente: COES / Elaboración: PCR

A junio 2019, el sector presentó una sobreoferta de generación eléctrica debido a que se han presentado retrasos y paralizaciones de grandes proyectos de inversión, principalmente del rubro minero. Es importante recordar que el SEIN estimó que la ejecución de las obras elevaría la demanda energética, por lo que el sector introdujo nueva capacidad instalada para atender dicha demanda; con el retraso de los proyectos de inversión la industria generó una sobreoferta eléctrica.

Transmisión

El subsector de transmisión contaba con un total de 29,031 kms de líneas de transmisión¹³ provistas por 18 compañías, entre las que destacan, Consorcio Transmantaro 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 13¹⁴ compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado, mientras que las restantes son propiedad del Estado.

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima¹⁵ 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 junio de 2019, 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. Con fechas

¹³ Con información disponible a mayo 2019.

¹⁴ Con información disponible a mayo 2019.

¹⁵ 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.

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 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. Finalmente, es importante mencionar que 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. Asimismo, 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)¹⁶, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2)¹⁷, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, presentado en comité del 05/05/2019.

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 junio 2019, 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 – JUNIO 2019

Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C	83.15%
AFP Integra S.A – Fondos 1,2 y 3	8.06%
Otros accionistas	8.78%

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.

¹⁶ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁷ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA – JUNIO 2019

Directorio		Plana Gerencial	
José Manuel Revuelta Mediavilla	Presidente	Simone, Botton	Gerente General
Guillermo Lozada Pozo	Vicepresidente	Carlos, Solís Pino	Gerente Market
María del Carmen Ahomed Chávez	Secretario	Rocío, Pachas Soto	Gerente de P&O.
Daniel Abramovich	Director	María Alicia Martínez Venero	Gerente de Comunicación
Martín Pérez Monteverde	Director	Tatiana Lozada Gobeia	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales
Patricia Teullet Pipoli	Director		
Rafael Llosa Barrios	Director		
Guillermo Lozada Pozo	Director		
Carlos Solís Pino	Director		

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

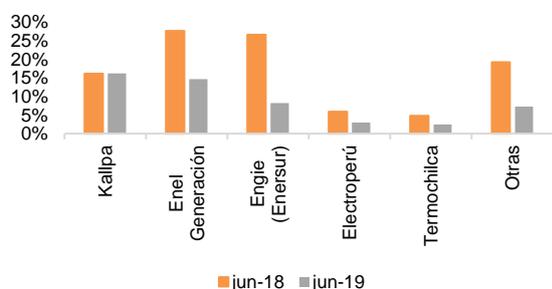
A junio 2019 se presentó un crecimiento interanual de la base de usuarios de la Compañía en 1.5% (+22,347) debido al aumento de nuevas conexiones de los clientes residenciales (+20,278), otros clientes (+1,480), comercial (+487), industrial (+71) y peaje (+31).

Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto y mediano plazo (2019-2021) 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, entre otros.

Las ventas físicas de energía de la Compañía aumentaron 3.4% (+134,000 MWh), debido a un mayor consumo de energía por parte de los clientes de tipo residencial (+68,000 MWh), industrial (+55,000 MWh), otros (+27,000 MWh), así como los clientes de tipo peaje (+23,000 MWh), sin embargo, se presentó una reducción en las ventas de los clientes de la categoría comercial (-39,000 MWh). Respecto a la estructura de la energía vendida, el 37.8% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial, seguido por los clientes industriales (23.6%), peaje (14.9%), otros clientes (13.5%) y comercial (10.2%)

A junio de 2019, el principal proveedor de energía de Enel Distribución Perú fue Kallpa, el cual representó el 31.2% de la cantidad total comprada de energía, seguido de Enel Generación Perú (28.3%), y Engie (15.9%). Para atender la demanda energética en su zona de concesión, la Compañía compró energía por 3,895,000 Mwh, monto mayor en 2.4% respecto al año previo.

PRINCIPALES PROVEEDORES DE ENERGÍA (%)



ENERGIA VENDIDA (GWh)

Energía vendida GWh	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Residencial	2,862.00	2,920.00	2,987.00	1,511.00	1,579.00
Comercial	1,360.00	1,002.00	884.00	466.00	427.00
Industrial	1,442.00	1,697.00	1,873.00	933.00	988.00
Otros	1,108.00	1,214.00	1,098.00	536.00	563.00
Peaje	1,005.00	1,123.00	1,203.00	598.00	621.00
TOTAL	7,777.00	7,956.00	8,045.000	4,044.00	4,178.000

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

Infraestructura e Inversiones

La empresa cuenta con una red eléctrica superior a los 28,500 km¹⁸ 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 8.1% (junio 2018: 8.2%), 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 durante los últimos 5 años (tasa de crecimiento compuesta 2014-2018: +2.7%). En el primer semestre de 2019, 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/ 84 MM, representando el mayor porcentaje del total de inversiones (45.9%), las líneas de calidad y seguridad alcanzaron los S/ 17 MM (9.3%) y 14 MM (7.7%), respectivamente. Asimismo, el monto dirigido a control de pérdidas fue de S/ 16 MM (8.7%), mientras que la categoría otras inversiones cerró en S/ 52 MM (28.4%).

INVERSIÓN REALIZADA- JUNIO 2019 (S/ MM)					
Inversiones	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Demanda	252.7	214.3	230.7	95.0	84.0
Seguridad	37.6	25.8	28.1	12.0	14.0
Calidad	31.2	40.7	27.2	13.0	17.0
Pérdida	18.6	22.2	25.3	11.0	16.0
Otros	75.5	102.4	157.5	46.0	52.0
TOTAL	415.6	405.4	468.8	177.0	183.0

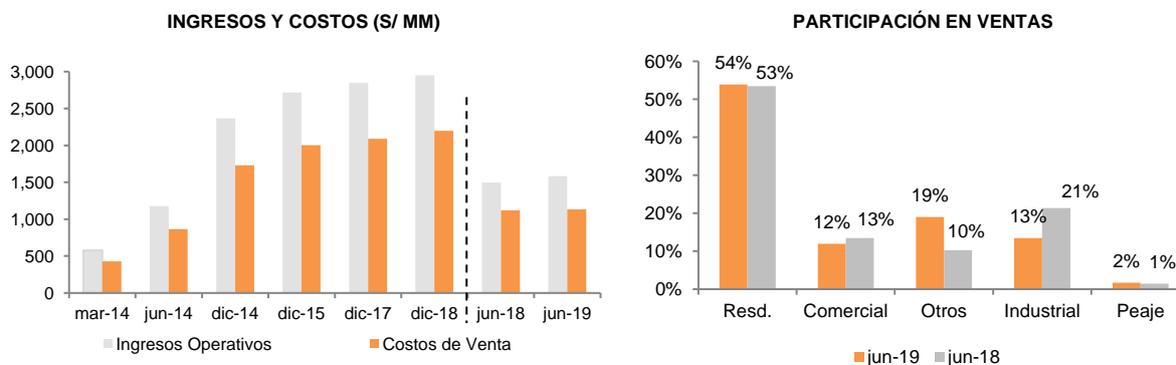
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Los ingresos de Enel Distribución Perú se encuentran compuestos principalmente por la venta de energía (99.4% del total de ingresos). Durante el primer semestre de 2019, los ingresos totales fueron de S/ 1,583 MM, mostrando un crecimiento interanual de 5.7%, explicado por un aumento en el volumen de ventas físicas de energía (+3.4%) como consecuencia de un mayor consumo por parte de clientes residenciales e industriales, además de un mayor precio medio de venta (+2.7%). Este incremento compensó los efectos del menor volumen de ventas en el segmento comercial (-8.4%).

El costo de ventas presentó un incremento de 0.9%, respecto a junio 2018, explicado principalmente por un mayor volumen físico de energía adquirida (+2.4%), en línea con el incremento de la compra de energía a la compañía Kallpa (+20.4%). 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.



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

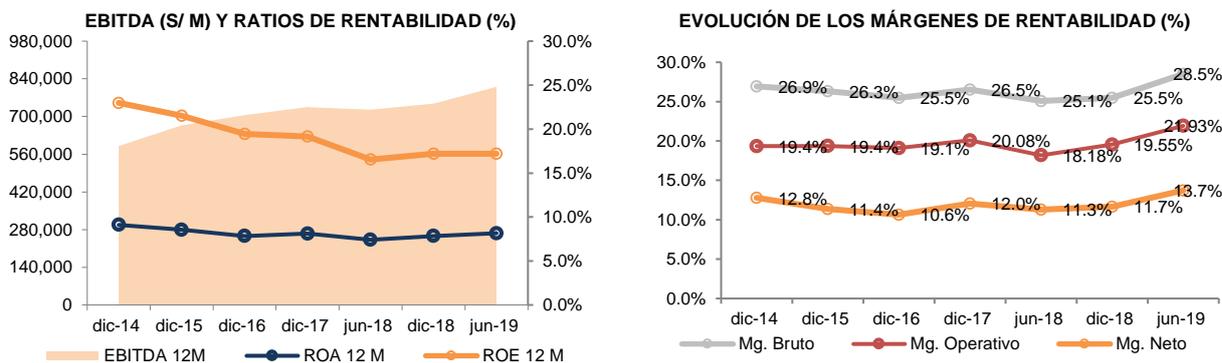
Los gastos de venta disminuyeron en 2.5% relacionados al menor deterioro reportado en las cuentas por cobrar. Por su parte, los gastos de administración se mantuvieron en un nivel similar al presentado en junio 2018 (+0.5%). Por su parte, la utilidad operativa fue de S/ 347.1 MM, mayor en 27.5%, con lo que el margen operativo paso de 18.2% (junio 2018) a 21.9%. Por su parte, el EBITDA anualizado presentó un mayor nivel a junio 2019 (S/ 810.3 MM; +11.7%), en línea con el incremento del resultado operacional (+27.5%).

Rendimiento Financiero

Los gastos financieros aumentaron en S/ 11.3 MM principalmente debido a que en el periodo anterior se registró una reversión correspondiente a una provisión en exceso de intereses por contingencias por S/ 10.2 MM. Por su parte, los ingresos financieros presentaron un aumento de S/ 1.0 MM, por el incremento de intereses, recargos por mora y facilidades del pago explicado por recuperó de clientes y la campaña, aplicada por la empresa para mejorar la cobranza. Por otro lado, el impuesto a la renta se incrementó 25.1% (S/ +18.1 MM), en línea con la mayor base impositiva generada por los mayores ingresos.

¹⁸ Datos al 2017.

De esta manera, el resultado neto de la Compañía aumentó en 28.4% respecto a junio 2018, generando un nivel superior de margen neto (13.7%) al presentado en junio 2018 (11.3%). Asimismo, en términos de indicadores de rentabilidad anualizados, el ROE y ROA se situaron en niveles del 17.2% y 8.2% (junio 2018: 16.5% y 7.4%, respectivamente).



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

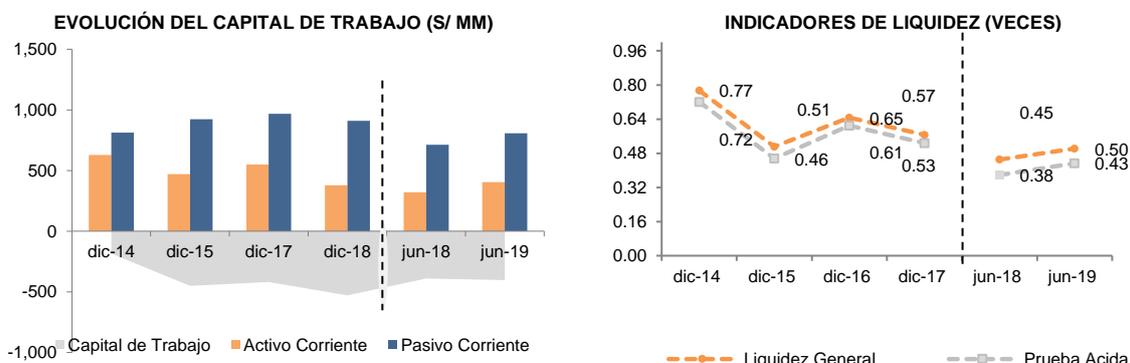
Cabe mencionar que la Compañía no cubre su exposición cambiaria con instrumentos financieros derivados, debido a que no presenta una porción significativa de sus activos y pasivos en dolares, además el sector tiene un *hedge* intrínseco dado que las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio. Por 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 *leasings* financieros se encuentran a tasas fijas.

Liquidez

A junio de 2019, el activo corriente de Enel Distribución Perú se ubicó en S/ 405.9 MM, superior en 7.0% respecto a diciembre de 2018, debido principalmente al incremento de las cuentas por cobrar comerciales (+20.8%; S/ +33.9 MM), en línea con las mayores facturas de energía. Por su parte, el pasivo corriente, decreció 11.0% (S/ - 100.3 MM), con respecto a diciembre 2018, explicado en gran medida por la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo (S/ -113.7 MM).

En cuanto al flujo de salida de efectivo de la Compañía producido en el periodo paso, de S/ -158.4 MM, en diciembre de 2018, a S/ -5.8 MM, (S/ + 152.6 MM), explicado principalmente, (i) por el descenso de la salida de efectivo proveniente de las actividades de inversión, el cual se redujo en S/ 264.2 MM (-58.5%), en línea con el menor nivel de compra de propiedades, planta y equipo, y (ii) la reducción de la salida de efectivo proveniente de las actividades de financiamiento (S/ -138.6 MM; -57.6%), la cual se generó principalmente, por la menor amortización de préstamos con entidades. Por el contrario, se presentó una menor generación de efectivo provenientes de las actividades de la operación (S/ -250.2 MM; -47.0%), en línea la menor utilidad del periodo comparado con respecto a diciembre 2018, la disminución de las cuentas por cobrar y la mayor depreciación. En cuanto al flujo de efectivo de la Compañía del inicio del ejercicio se redujo 61.2% (S/ -158.4 MM), por lo que el flujo de efectivo de la Compañía al final del periodo presentó un descenso de S/ -5.8 MM con respecto a diciembre 2018.

De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.50 veces, mayor a lo presentado al cierre de 2018 (0.42 veces). En esa línea, el indicador de prueba ácida¹⁹ replicó este comportamiento y pasó de 0.36 veces a 0.43 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 0.45 veces (diciembre 2018: 0.37 veces).



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

¹⁹ (Activo corriente-Existencias-Otros activos no financieros) / Pasivo Corriente.

Se precisa que la Compañía tiene un periodo medio de cobro de 22 días (24 días a diciembre 2018), 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 52 días, menor que en el periodo de diciembre 2018 (dic. 18: 59 días). De esta manera, considerando que el periodo medio de permanencia de inventario cerró en 30 días (dic. 18: 30 días), el ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 14 días (dic. 18: 26 días).

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 junio 2019, líneas de créditos 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

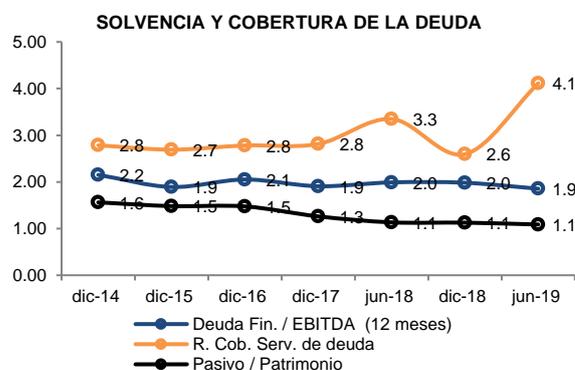
El pasivo total de la Compañía registró un leve incremento de 1.0%, respecto a diciembre 2018, en línea con el incremento de la deuda de largo plazo (+10.6%) el cual representa 59.2% del pasivo total y se encuentra compuesta principalmente por bonos del Cuarto, Quinto y Sexto Programa de Bonos Corporativos, cuyo destino principal es financiar el plan de inversiones de la Compañía (mejorar la infraestructura y calidad del servicio) y el refinanciamiento de deuda. Efecto que se vio compensado por la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo.

Por su parte, el patrimonio de la Compañía presentó un crecimiento de 4.7%, respecto a diciembre 2018, debido a los mayores resultados acumulados (+7.4%), como consecuencia de un cambio en su política de dividendos, que fortaleció el patrimonio²⁰. Es importante recordar que durante el 2018 se realizó la distribución de 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/ 101.5 millones y un dividendo provisorio de 17.0 millones a cuenta del ejercicio 2019. 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 patrimonial²¹ se situó en 1.09 veces, ligeramente menor al de diciembre 2018 (1.13 veces), debido a los mayores resultados acumulados (+7.4%), en esa línea, la Compañía volvió a cumplir con el covenant del prospecto marco del Cuarto Programa de bonos corporativos, el cual señala que la compañía debe cumplir con mantener un ratio de endeudamiento menor a 1.7x (Jun. 19: 1.01x²²).

De la misma manera, el ratio de deuda financiera/EBITDA anualizado fue de 1.85 veces (dic.18: 1.98 veces), en línea con por el crecimiento del EBITDA (+8.4%). En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda²³, se situó en 4.1 veces mostrando un nivel mayor con relación al cierre de diciembre 2018 (2.6 veces), en línea con la disminución de la parte corriente de la deuda de largo plazo.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM) ²⁴			
Deuda	dic-18		
	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	190.00	1,137.91	1,327.91
Préstamos Bancarios	0	75.00	75.00
Arrendamientos	10.89	67.41	78.29
Total	200.88	1,280.31	1,481.20
Deuda	jun-19		
	Corriente	No Corriente	Total
Bonos Corporativos	70.00	1,267.91	1,327.91
Préstamos Bancarios	0	75.00	75.00
Arrendamientos	17.15	72.97	90.12
Total	87.15	1,415.87	1,593.02



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 junio de 2019, la cotización promedio de ENDISPC1 fue de S/ 5.33, menor a la registrada en diciembre 2018 (S/ 5.68).

Adicionalmente, presentó un UPA / DPA²⁵ anual de S/ 0.61 (diciembre 2018: S/ 0.54), mientras que el valor beta de las acciones de Enel Distribución Perú fue de 0.54, lo que significa que los rendimientos de la acción no son muy sensibles

²⁰ 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.

²¹ Pasivo total/ Patrimonio.

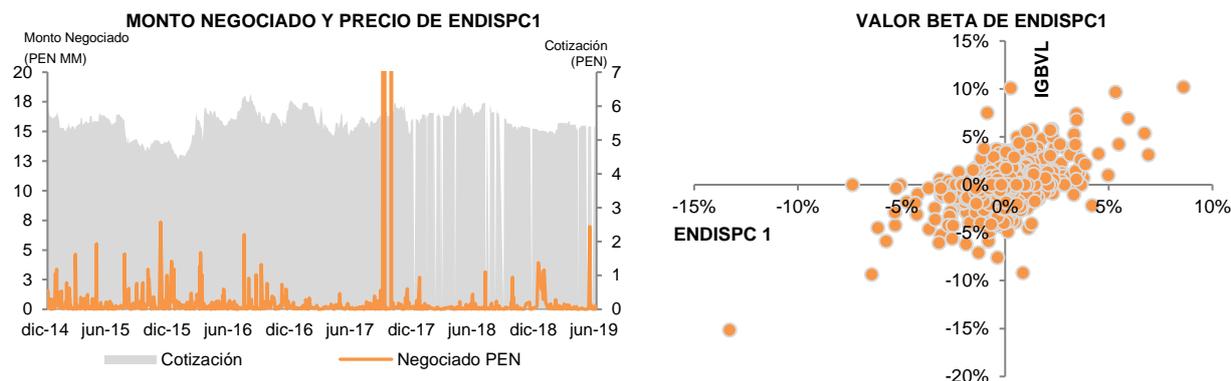
²² Ratio de Endeudamiento Patrimonial el cual considera una caja de hasta \$ 15 M.

²³ Ratio de cobertura de servicio de deuda= EBITDA a 12 M/Gastos financieros a 12 M+ Parte Corriente de deuda de largo plazo.

²⁴ No incluye los préstamos *intercompany*.

²⁵ Utilidad por acción/ Dividendo por acción.

ante la volatilidad del mercado (SP/BVL Perú General). 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. Asimismo, el 22 de mayo de 2019, la Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos provisionalmente por el valor de S/ 17.00 MM correspondientes a la utilidad del ejercicio 2019.

Adicionalmente, es importante mencionar que el 26 de julio 2019, la Compañía informó que, de acuerdo con la última política de dividendos aprobada, distribuirá a partir del 21 de agosto de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/.15,633,321.40 sobre un total de 638'563,900 acciones representativas del capital social de la empresa. De igual manera, el 28 de octubre de 2019, la Compañía informó que el directorio acordó distribuir a partir del 20 de noviembre de 2019 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2019 de S/.13,056,716.06 sobre un total de 638'563,900 acciones representativas del capital social de la empresa.

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 basándose en los planes de inversión del Emisor. Durante el primer semestre de 2019 se ha realizado la tercera emisión – serie A – de dicho Programa, por S/ 130 millones, a una tasa de 5.90625%, con vencimiento en el 2028.

EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU – JUNIO 2019

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.					
	5ta Emisión	9na Emisión	11ra Emisión	12da Emisión	13ra Emisión
Monto colocado	S/ 30 MM	S/ 40 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM
Serie	A	A	A	A	A
Tasa de interés	7.44%	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%
Fecha de colocación	05-ago-10	12-abr12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12
Fecha de redención	06-ago-20	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22
	15ta Emisión				
Monto colocado	S/ 40 MM				
Serie	A				
Tasa de interés	5.00%				
Fecha de colocación	06-nov-12				
Fecha de redención	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
Serie	A	B	A	A
Tasa de interés	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38
	9na Emisión	10ma Emisión	11va Emisión	17ma Emisión
Monto colocado	S/ 100 MM	S/ 60 MM	S/ 100 MM	S/ 70 MM
Serie	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**
	20ma Emisión	21ra Emisión		
Monto colocado	S/ 100.00 MM	S/ 72.4 MM		
Serie	A	A		
Tasa de interés	6.094%	6.00%		
Fecha de colocación	06-jul-16	12-oct-16		
Fecha de redención	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	3da Emisión
Monto inscrito	S/ 100 MM	S/ 100 MM	S/ 130 MM
Serie	A	A	A
Tasa de interés	5.71875%	5.375%	5.90625%
Fecha de colocación	13-nov-17	21-mar-18	15-may-19
Fecha de redención	13-nov-25	21-mar-26	16-may-28

*La fecha de vencimiento de la 11va emisión del quinto programa de bonos corporativos de Enel Distribución S.A.A se llevó a cabo en junio de 2019.

**La fecha de vencimiento de la 17va emisión del quinto programa de bonos corporativos de Enel Distribución S.A.A se llevó a cabo en julio de 2019.

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

Adicionalmente, es importante mencionar que el 11 de julio 2019, la Compañía comunicó que procedió con la Oferta Pública Primaria de la Cuarta Emisión Serie A correspondiente al Sexto Programa de Bonos Corporativos de Enel Distribución Perú S.A.A., a plazo de 8 años, adjudicándose S/90’000,000 (valor nominal de S/ 5,000) cumpliéndose con la emisión de 18,000 bonos mediante el sistema de anotaciones en cuenta en CAVALI ICLV S.A.

Anexo

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activo Corriente	629.0	470.9	640.1	548.8	379.5	320.4	405.9
Activo No Corriente	2,896.5	3,243.5	3,514.0	3,745.4	4,090.8	3,840.2	4,187.4
Activo Total	3,525.5	3,714.4	4,154.1	4,294.2	4,470.3	4,160.7	4,593.3
Pasivo Corriente	812.9	922.5	989.5	968.7	908.7	711.8	808.4
Pasivo No Corriente	1,336.2	1,294.9	1,486.4	1,426.1	1,459.5	1,498.5	1,584.0
Pasivo Total	2,149.1	2,217.4	2,475.9	2,394.8	2,368.2	2,210.3	2,392.4
Patrimonio Neto	1,376.4	1,497.1	1,678.2	1,899.4	2,102.0	1,950.3	2,200.9
Deuda Financiera	1,268.8	1,262.4	1,446.5	1,402.9	1,481.2	1,443.8	1,503.0
Corto Plazo	143.1	154.2	154.9	164.8	200.9	128.2	87.1
Largo Plazo	1,125.7	1,108.2	1,291.5	1,238.1	1,280.3	1,315.6	1,415.9
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)							
Total de Ingresos Brutos	2,366.5	2,716.1	2,900.7	2,845.7	2,950.0	1,497.6	1,583.1
Costo de Ventas (Operacionales)	1,729.2	2,001.5	2,161.6	2,090.4	2,198.4	1,121.9	1,131.7
Utilidad bruta	637.3	714.5	739.1	755.3	751.6	375.7	451.4
Gastos operacionales	179.4	188.5	185.0	183.8	174.9	103.4	104.3
Utilidad Operativa	457.9	526.1	554.1	571.5	576.7	272.3	347.1
Otros Ingresos y Egresos	-55.1	-80.9	-81.5	-78.3	-71.9	-30.9	-39.5
Ingresos Financieros	15.0	16.3	15.8	17.3	15.6	6.8	7.7
Gastos Financieros	68.8	93.8	-98.6	-96.7	-87.2	-38.0	-49.4
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	302.2	309.3	308.8	342.8	343.8	169.2	217.3
EBITDA Y COBERTURA							
EBITDA del periodo	589.9	667.4	705.0	735.5	747.4	357.5	432.3
EBITDA 12 M	589.9	667.4	705.0	735.5	747.4	725.6	810.3
Gastos Financieros a 12 M	68.8	93.8	98.6	96.7	87.2	88.5	109.9
EBIT / Gastos Financieros	6.7	5.6	5.6	5.9	6.6	7.2	7.0
R. Cob. Serv. de deuda	2.8	2.7	2.8	2.8	2.6	3.3	4.1
EBITDA / Gastos Financieros a 12 M	8.6	7.1	7.2	7.6	8.6	8.2	7.4
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio	1.6	1.5	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1
Deuda financiera/Patrimonio	0.9	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.3	1.9	2.1	1.9	2.0	2.1	2.0
Deuda Fin. / EBITDA (12 meses)	2.2	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	1.9
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.6	3.3	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	26.9%	26.3%	25.5%	26.5%	25.5%	25.1%	28.5%
Margen Operativo	19.4%	19.4%	19.1%	20.0%	19.6%	18.2%	21.9%
Margen Neto	12.8%	11.4%	10.6%	12.0%	11.7%	11.3%	13.7%
ROA 12 M	9.1%	8.5%	7.8%	8.1%	7.8%	7.4%	8.2%
ROE 12 M	23.0%	21.5%	19.5%	19.2%	17.2%	16.5%	17.2%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO							
Liquidez General	0.8	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
Prueba Acida	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Capital de Trabajo (PEN MM)	-183.9	-451.5	-349.5	-419.9	-529.2	-391.4	-402.5
Periodo Medio de Cobro (días)	40.1	39.9	42.5	36.5	23.7	32.5	21.5
Periodo Medio de Pago (días)	58.5	53.3	53.2	59.2	59.2	45.3	52.2
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES							
Cotización Promedio (PEN)	5.0	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	5.4
EPS	0.5	0.1	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3
P/E	10.5	11.0	11.5	10.5	10.6	21.9	15.8
BTM	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7	1.9	1.6
Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)	3180.0	3416.3	3542.9	3603.3	3660.4	3709.4	3437.5

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