

## ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.

<b>Informe con EEFF de 30 de junio de 2020<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 18 de noviembre de 2020</b>	
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Liset Jesús Rondinelli <a href="mailto:ljesus@ratingspcr.com">ljesus@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de Información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de Comité	20/05/2016	31/05/2017	24/05/2018	09/05/2019	26/05/2020	18/11/2020
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	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.

**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 calificación alcanzada entre las categorías **PEAA** y **PEB** inclusive.

“La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), 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 decidió ratificar la clasificación de **PEPrimera Clase Nivel 1** a las Acciones Comunes de Enel Distribución Perú y la clasificación de **PEAAA** al Cuarto, Quinto y Sexto Programa de Bonos Corporativos. La decisión se sustenta en el régimen de monopolio natural bajo el cual opera la Compañía y los bajos niveles de apalancamiento que presenta, junto a adecuados niveles de cobertura, pese a la contracción de los ingresos en el marco del Estado de Emergencia por el COVID-19, además de mantener contratos firmados con sus relacionadas que aseguran el suministro de energía para los próximos años. Asimismo, se consideran las adecuadas fuentes de financiamiento del que dispone para afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente ante los efectos del COVID-19, así como el soporte y *know how* del Grupo Enel que le permite poder explotar sinergias producto de los distintos procesos del negocio energético.

### Perspectiva u observación

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Operaciones bajo un régimen de monopolio natural.** El crecimiento promedio anual de las ventas<sup>2</sup> de Enel Distribución Perú ha sido en los últimos 5 años de 6.0%. Sin embargo, a jun.20, las ventas registraron un decrecimiento interanual de 5.1% por la menor demanda física de energía (-11.6%) ante la contracción de la actividad económica provocada por el COVID-19. En este sentido, cabe destacar el proceso de reactivación de la economía iniciada en mayo, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras, con lo cual la economía viene registrando menores contracciones interanuales a medida que más sectores reinician sus actividades.
- **Bajos niveles de apalancamiento.** El endeudamiento patrimonial<sup>3</sup> de la Compañía ha mostrado una reducción sostenida desde el 2017 (1.26x) sustentado en los mayores resultados acumulados y el cambio en la política de dividendos<sup>4</sup>. A jun.20, dicho indicador se situó en 1.07x (dic.19: 1.03x), debiéndose su ligero incremento al aumento del pasivo contraído con afiliadas (+175.5% respecto a dic.19) y la parte corriente de la deuda financiera de largo plazo<sup>5</sup> (+102.9% respecto a dic.19), esto debido a la financiación del plan de inversiones, el aseguramiento de la continuidad de la cadena de pagos a proveedores y continuar brindando programas de apoyo a los clientes en el pago de los recibos de electricidad. Con respecto al *covenant* establecido en el prospecto marco del Cuarto Programa de Bonos Corporativos, la Compañía cumplió satisfactoriamente al reportar un ratio de endeudamiento<sup>6</sup> de 1.00x (menor a 1.70x).
- **Adecuados niveles de cobertura.** En el marco del Estado de Emergencia, a jun.20, el EBITDA anualizado tuvo una reducción interanual de 1.4% debido a la contracción de los ingresos y la mayor estimación por deterioro de cuentas por cobrar; asimismo la deuda financiera se incrementó en 14.9% interanual. Sin embargo, la Compañía presentó un

<sup>1</sup> No auditados.

<sup>2</sup> Compuestos principalmente por la venta de energía (96.9% del total de ingresos).

<sup>3</sup> Pasivo total / Patrimonio.

<sup>4</sup> Consiste en repartir de hasta el 65% de las utilidades de libre disposición.

<sup>5</sup> Incluye la parte corriente de bonos (69.2%), de préstamos bancarios (20.7%) y de arrendamientos (10.1%).

<sup>6</sup> (Pasivo total - Pasivos diferidos - Caja) / Patrimonio < 1.70x, caja hasta USD 15 MM

Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)<sup>7</sup> por encima de la unidad, de 1.78x (jun.19: 4.46x) y un ratio Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) de 2.12x (jun.19: 1.81x).

- **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 dentro de su zona de concesión, tanto para el corto y mediano plazo (2020-2025) como para el largo plazo (hasta 2031). Así, la Compañía mantiene 78 contratos con proveedores de energía, de los cuales 23 han sido firmados con sus relacionadas, cuyo plazo fluctúa entre 1 y 12 años.
- **Adecuadas fuentes de financiamiento.** La Compañía dispone de un sistema de gestión financiera del circulante con las empresas del Grupo Enel mediante la realización de préstamos hasta por USD 200MM, lo que le permite poder afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente y en el momento que considere oportuno. Por otro lado, la Compañía cuenta con líneas de créditos bancarias que ascienden a S/ 225MM. Al corte de evaluación, tras la caída del indicador de cobrabilidad en el contexto del Estado de Emergencia Nacional por la pandemia COVID-19, la Compañía contrajo préstamos con entidades bancarias y relacionadas, y los gastos financieros continuaron guardando una relación estable con el nivel de las ventas (3.4% de las ventas).
- **Soporte económico y know how del Grupo Enel (Enel S.p.A).** Enel Distribución Perú pertenece al Grupo Enel, empresa eléctrica multinacional y actor integrado, líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables, con presencia en más de 30 países en todo el mundo, con una capacidad gestionada de más de 88 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km. El Grupo cuenta con clasificaciones internacionales de Baa2 (perspectiva positiva), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable)<sup>8</sup>. De esta manera, Enel Distribución Perú cuenta con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

### Metodología utilizada

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

### Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre para el periodo 2015-2019 y no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020.

### Limitaciones encontradas y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** 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. Por tanto, no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro de manera que no afecte las operaciones o resultados de la Compañía. Asimismo, el crecimiento de la Compañía depende del nivel de la actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión, por lo que a raíz del Estado de Emergencia del país por el COVID-19, la Compañía, al corte de evaluación, experimentó una caída en su nivel de ventas y de recaudación, producto de la situación financiera de los clientes, la imposibilidad de pagos en forma presencial y/o decretos emitidos por el gobierno nacional en torno al consumo eléctrico del segmento residencial. Sin embargo, se espera una recuperación gradual de acuerdo con la reactivación de la actividad económica.

### Hechos de Importancia

- Con fecha 12 de noviembre de 2020, la Sra. Patricia Teullet presentó su renuncia al cargo de directora.
- Con fecha 06 de noviembre de 2020, Enel Distribución Perú S.A.A. ha suscrito un financiamiento bancario mediante la firma de un pagaré por un plazo de 3 años, por un monto de 140 millones de soles. La Compañía indica que el objeto de la deuda es seguir respondiendo a las necesidades de financiación de los clientes para el pago de los recibos de energía, además de garantizar la continuidad y calidad de suministro eléctrico, el desarrollo del plan anual de inversiones, las operaciones de la compañía y el cumplimiento total de la cadena de pagos a proveedores y trabajadores.
- El 31 de agosto de 2020, Enel Distribución Perú S.A.A. remitió información requerida por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) con relación a la evaluación de riesgos en las mediciones, estimaciones y revelaciones de los EEFF elaborados según NIIF (Circular N° 177-2020-SMV/11).
- Con fecha 26 de agosto de 2020, en Sesión de Directorio se designó al Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla como presidente del Directorio, al Sr. Guillermo Martín Lozada Pozo como Vicepresidente del Directorio y a la Srta. Soledad Huamaní Uribe como secretaria del Directorio.
- Con fecha 29 de julio de 2020, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas: (i) se aprobó la política de dividendos 2020 (Repartir hasta el 65% de las utilidades libres de disposición), (ii) se acordó que la utilidad generada durante el ejercicio económico 2019 descontados los dividendos a cuenta repartidos durante el ejercicio 2019, ascendente a S/ 383,199,464.02, sea trasladada a la cuenta resultados acumulados de la sociedad, (iii) se eligieron a los miembros del Directorio para el ejercicio 2020 y (iv) se designó como auditores externos del ejercicio económico 2020 a la empresa Caipo y Asociados, Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de KPMG International.

<sup>7</sup> EBITDA 12 M / (Gastos fin.12 M + PC de Deuda de LP)

<sup>8</sup> Corte de información dic-19.

- Con fecha 29 de mayo de 2020, con información auditada al 31 de diciembre de 2019 (aún no aprobada por Junta Obligatoria Anual de Accionistas por la declaratoria del Estado de Emergencia), una clasificadora local ratificó las clasificaciones de riesgo de AAA y 1er Categoría a los valores emitidos por Enel Distribución Perú S.A.A
- Con fecha 05 de mayo de 2020, mediante resolución N°021-2020-SMV/11.1 de fecha 27 de abril de 2020, Enel Distribución Perú S.A.A. fue notificado la exclusión de oficio de los valores nominados “Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor – Cuarta Emisión” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 05 de mayo de 2020, mediante resolución N°024-2020-SMV/11.1, se notificó la exclusión de oficio de los valores denominados “Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor – Décimo Primera Emisión” y “Quinto Programa de Bonos Corporativos de Edelnor – Décimo Séptima Emisión” del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 23 de abril de 2020, Enel Distribución Perú S.A.A. ha suscrito un financiamiento bancario mediante la firma de un pagaré por un plazo de 2 años, por un monto de 170 millones de soles para fines corporativos.
- Con fecha 28 de octubre 2019, el Directorio de Enel Distribución Perú S.A.A. 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.
- 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 Sempra en Perú (accionista de control de Luz del Sur S.A.A.). 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 S.A.A., por un monto de hasta por S/ 90'000,000, a plazo de 8 años.

### **Contexto Económico**

La pandemia generada por el virus COVID-19 llegó al Perú a mediados de marzo de 2020, conllevando al gobierno a adoptar medidas estrictas para contener su propagación como el aislamiento social obligatorio y la paralización de actividades económicas no esenciales por un periodo de dos semanas. Sin embargo, tras el aumento en la tasa de infección y la escasa oferta de servicios de salud, estas medidas se prolongaron y como consecuencia de ello, el PBI al primer semestre del 2020 registró una contracción acumulada de 17.4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Las medidas impuestas por el gobierno generaron recortes en los ingresos de los agentes económicos, aumento del desempleo y deterioro en la confianza de consumidores y empresas. La demanda interna se contrajo en 15.1% durante el 1S20, producto de la reducción del gasto en los hogares y la interrupción de proyectos de inversión privados y públicos. Los sectores más afectados durante el mismo periodo fueron los de construcción (-42.0%), manufactura (-27.9%), comercio (-27.5%) y minería (-22.1%).

Como parte del estímulo económico diseñado por el gobierno peruano para mitigar los efectos del COVID-19, destacan: (i) los programas Reactiva Perú y FAE-MYPE (créditos con cobertura) (ii) bonos a hogares vulnerables, (iii) liberación de ahorros (CTS y AFPs) y (iv) subsidios a empresas del 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500).

Asimismo, a partir de mayo el gobierno autorizó un proceso de reanudación gradual de actividades económicas, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras. Durante la Fase I (iniciada el 3 de mayo) se reactivaron los sectores de minería, pesca industrial, metalmecánica, restaurantes por *delivery*, comercio electrónico, entre otros. La tendencia de crecimiento ha registrado menores contracciones a medida que más sectores retomaban operaciones. Así, en julio, la reducción del PBI fue de 11.7% mientras que en mayo la contracción había sido de 32.7%

En paralelo, el Banco Central de Reserva (BCRP) adoptó medidas monetarias y financieras con el objetivo de estabilizar el funcionamiento de los mercados. Estas incluyen, inyecciones de liquidez al sistema financiero y reducción de la tasa de interés de referencia, la cual se mantiene en un mínimo histórico de 0.25%.

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	1S20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-17.4%	-12.7%	11.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-20.1%	-12.5%; -11.4%	14.4%; 5.9%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-10.7%	-6.0%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-15.6%	3.0%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-42.0%	-22.2%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.0%	0.8%	1.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.54	3.47 - 3.50	3.40 - 3.50

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*BCRP, Reporte de inflación septiembre 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP prevé para el 2S20 una contracción menor del PBI, de 8.4%, sin embargo, ajustó ligeramente a la baja sus estimaciones, respecto a las registradas en junio debido a que la última fase de reactivación iniciaría después de lo esperado y que ciertas medidas de inmovilización se prolongarían. De esta manera, la contracción de 12.5% se modificó a 12.7% para el 2020, y el repunte de 11.5% se situó en 11.0% para 2021.

### **Análisis Sectorial**

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 libres<sup>9</sup>. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados<sup>10</sup>, aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Los intercambios monetarios se definen de acuerdo con el tipo de mercado: libre y regulado. La primera, se refiere a la comercialización entre generadoras, distribuidoras y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización entre generadoras, distribuidoras y clientes regulados.

### **Normativa Vigente**

El marco regulatorio del sector eléctrico empezó en 1992 con el **Decreto Ley N° 25844**, Ley de Concesiones Eléctricas, 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, el ingreso de generación de energía de manera eficiente y establecer una tarifa de energía bajo un esquema de competencia, se promulgó en julio 2006 la **Ley N° 28832**, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica (2006), en la 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, transmisión y distribución**

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 impulsado el ingreso de nuevas plantas eólicas y solares al mercado; cabe destacar que, debido a su mayor coste, estas energías reciben un subsidio para poder operar. El sector cuenta con 61<sup>11</sup> empresas generadoras integrantes del COES, entre las que destacan: Electroperú (15.2%), Kallpa (11.5%), Enel Generación Perú (11.0%), Engie (11.3%) y Fénix Power (3.6%), las cuales en conjunto produjeron el 52.6% del SEIN<sup>12</sup>.

El subsector de transmisión cuenta con un total de 29,998 Km<sup>13</sup> de líneas de transmisión provistas por 18 compañías, entre las que destacan: Consorcio Transmantaro y Red de Energía del Perú. Estas compañías presentan una importante restricción para la distribución de energía hacia otras zonas del Perú debido a que la generación de energía eléctrica se concentra en el centro del país.

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. Existen 13<sup>14</sup> compañías distribuidoras integrantes del COES, de las cuales solo tres pertenecen al sector privado (Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Electro Dunas), mientras que las restantes son propiedad del Estado.

<sup>9</sup> Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kW. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

<sup>10</sup> Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kW. Suelen ser los hogares.

<sup>11</sup> COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES – 2019.

<sup>12</sup> COES, informe mensual junio 2020.

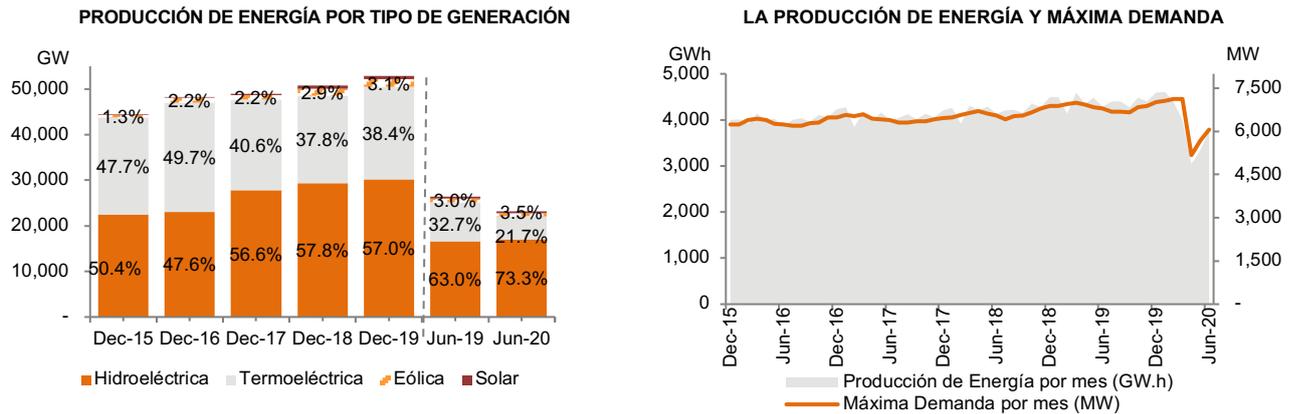
<sup>13</sup> COES, Estadística De Operación 2019, Evolución del Sistema de Transmisión 2005-2019.

<sup>14</sup> COES, Estadística De Operación 2019, Detalle de las Empresas Integrantes del COES – 2019.

## Producción y Demanda

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, debido a la mayor demanda del sector comercial e industrial, sin embargo, presenta una menor variabilidad que la economía en su conjunto, gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos.

En junio 2020, la potencia instalada fue de 13,220 MW, manteniéndose alrededor de lo registrado a junio 2019 (+0.1%). Por tipo de recurso, el ligero avance de las centrales hidroeléctricas (+0.8%) se vio contrarrestado por la menor potencia que registraron las termoeléctricas (-0.3%). La producción acumulada de energía (por los integrantes del COES) fue de 23,144 GWh, disminuyendo 12.2% (-3,204 GWh) respecto a junio 2019, debido a la caída de la demanda eléctrica durante el Estado de Emergencia Nacional que afectó las operaciones de los sectores productivos, el comercio y servicios. La reducción de la producción de energía provino de las centrales termoeléctricas, las cuales contrajeron su producción en 41.7% (-3,595 GWh), con ello las centrales hidroeléctricas explicaron el 73.3% de la producción del 1S20 (1S19: 63.0%) y abastecieron gran parte de la demanda eléctrica. En línea con ello, las empresas con mayor participación como Electroperú redujo su producción en 1.4%, Engie en 7.4%, Kallpa en 20.3%, Enel Generación Perú en 23.1% y Fénix Power en 55.0%.



Fuente: COES / Elaboración: PCR

La máxima demanda de potencia eléctrica, por su parte, se redujo en 7.6% (-3,134 MW) con respecto a junio 2019, alcanzando los 38,231 MW, explicado por la suspensión de actividades en varios sectores intensivos en electricidad como el sector minero y cementos. Cabe mencionar que desde mayo se observó una recuperación de la demanda en línea con las fases de reactivación económica implementadas en los meses de mayo y junio, por lo que se espera que la recuperación continúe de acuerdo con la reactivación de la actividad económica.

Hasta el 2019, el fin de la sobreoferta de energía eléctrica en el Perú se proyectaba para el 2022 (según la Sociedad Peruana de Energías Renovables), teniendo en consideración los importantes proyectos de inversión, principalmente del rubro minero. Hoy se esperaría un periodo más prolongado de la sobreoferta eléctrica en la industria en vista del retraso y las paralizaciones de dichos proyectos a raíz del Estado de Emergencia. Cabe mencionar que el sector eléctrico peruano se enfrentaría a una serie de retos significativos y complejos, en la medida que la situación de sobreoferta y los precios deprimidos del mercado *spot* han causado un freno en las inversiones de plantas de generación, por lo que el fin de la sobreoferta conllevaría al uso de fuentes energéticas caras y contaminantes para poder cubrir la demanda eléctrica.

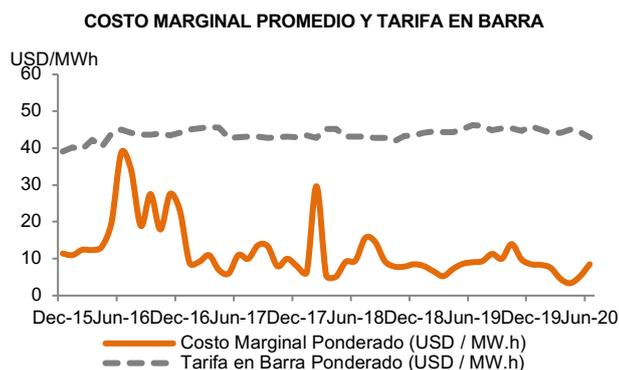
## Costo marginal y Precio spot

Durante el 1S20, la tarifa en barra promedió 44.29 USD/MW, ligeramente inferior a la tarifa promedio del 1S19 (44.78 USD/MW). El costo marginal<sup>15</sup>, por su parte, marcó en el mes de abril de 2020 un mínimo histórico de 3.37 USD/MW por la contracción de la demanda eléctrica, y con ello el precio spot se ubicó en 1.15 cts S/ por kWh<sup>16</sup>. Al cierre del mes de junio 2020, el costo marginal se recuperó a 8.51 USD/MW, debido a la recuperación de la demanda en los meses de mayo y junio, sin embargo, aún se situó por debajo de lo registrado en junio 2019 (9.06 USD/MW).

Las proyecciones del SEIN hacia el 2022 implicaba un incremento del costo marginal a más de 150 USD/MW, sin embargo, dada la desaceleración económica mundial, la caída en el precio de los metales, la demora en la obtención de permisos/licencias y la coyuntura actual por el COVID-19, existe una mayor incertidumbre sobre los precios del mercado *spot* en el mediano plazo.

<sup>15</sup> Como referencia la barra Santa Rosa 220 kV.

<sup>16</sup> Osinermin, Reporte Semestral de Monitoreo del Mercado de Electricidad – N° 17 junio 2020.



Fuente: COES / Elaboración: PCR

Con información a mayo 2020, los usuarios libres continuaron aumentando, explicado por la migración de los usuarios regulados (con consumos anuales entre los 200 y 2,500 kW) a libres, dada las mejores condiciones de precio del mercado libre respecto al regulado. Las empresas generadoras fueron las que más clientes libres captaron debido a sus actuales ventajas competitivas para negociar contratos de suministros más atractivos.<sup>17</sup>

## Aspectos Fundamentales

### Reseña histórica

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima<sup>18</sup> 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 septiembre 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. (en adelante, la Compañía) por la Junta General de Accionistas.

### Grupo Económico

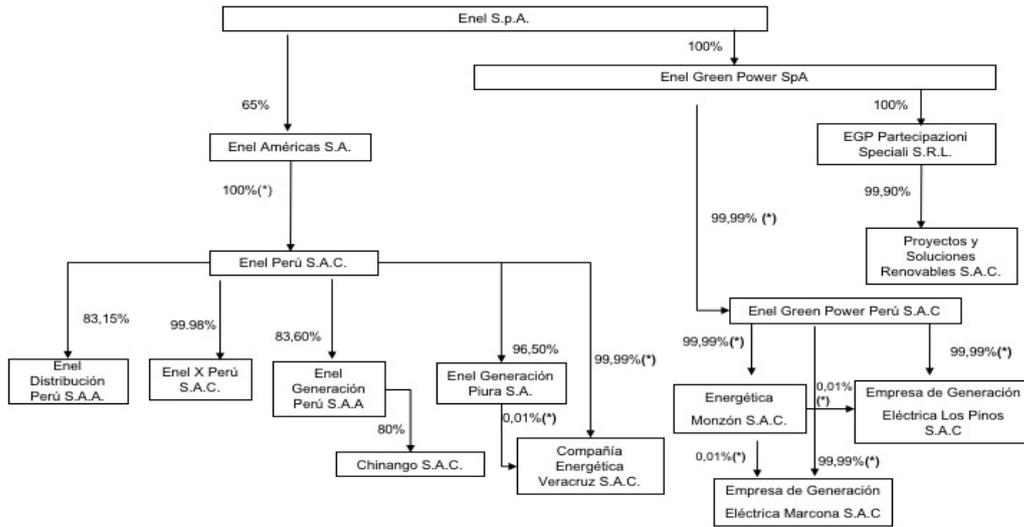
Enel Distribución Perú pertenece al Grupo Enel (Enel S.p.A), empresa eléctrica multinacional y actor integrado líder en los mercados mundiales de energía, gas y energías renovables. Enel S.p.A tiene presencia en más de 30 países en todo el mundo, con una capacidad gestionada de más de 88 GW y una red de distribución de más de 2.2 millones de Km. Cuenta con un brazo de energías renovables, liderado por Enel Green Power, el mayor actor privado renovable del mundo, gestionando más de 46 GW de plantas eólicas, solares, geotérmicas e hidroeléctricas en los 5 continentes. Por otro lado, cuenta con Enel X, la línea comercial global de servicios avanzados de energía, líder mundial de respuesta a la demanda, con una capacidad total de más de 6 GW gestionados, habiendo instalado 110 MW de capacidad de almacenamiento y alrededor de 80,000 puntos de carga en el sector de la movilidad eléctrica (vehículos eléctricos públicos y privados en todo el mundo).

Cabe mencionar que, con información al 31 de diciembre de 2019, el Grupo posee clasificaciones internacionales de Baa2 (perspectiva positiva), BBB+ (perspectiva estable) y A- (perspectiva estable).

<sup>17</sup> Idem.

<sup>18</sup> Nuevo marco legal a través del D.L. 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada. 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.

## COMPOSICIÓN DEL GRUPO ECONÓMICO



(\*): Porcentaje aproximado.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente<sup>19</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo<sup>20</sup> 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, con fecha 26.05.2020.

### Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de junio de 2020, el Capital Social totalmente suscrito y pagado es de S/ 638,563,900, representado por 638,563,900 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. 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 2020

Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C	83.15%
AFP Integra S.A – Fondos 1,2 y 3	8.28%
Otros accionistas	8.56%

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

El Directorio<sup>21</sup> está conformado por siete (07) miembros, siendo tres (03) de ellos independientes, de acuerdo con la definición de independencia de la Compañía. El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. José Manuel Revuelta Mediavilla, desde el 28 de junio de 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 – JUNIO 2020

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

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

<sup>19</sup> Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>20</sup> Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

<sup>21</sup> Elegido para el periodo 2020 por Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha 29 de julio de 2020.

## 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 Huaraura, 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 Km<sup>2</sup>. 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.

### Infraestructura e Inversiones

La política de inversiones de la Compañía se centra en garantizar la continuidad y calidad del servicio de suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente y futura del mercado, ampliando y reforzando las redes de distribución eléctrica. La Compañía cuenta con una red eléctrica superior a los 29,670 km<sup>2</sup>, el cual se concentra principalmente en baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Adicionalmente, la Compañía invierte en la ejecución de proyectos destinados a brindar mayor seguridad y reducir las pérdidas comerciales.

Las inversiones anuales de Enel Distribución Perú han presentado en los últimos 5 años un crecimiento variable, habiendo alcanzado su tasa más alta en 2018, con 15.7% anual. En 2019, las inversiones decrecieron 6.6% y en el 1S20 cayeron 19.3% con respecto al 1S19, debido a las dificultades temporales para la normal ejecución de operaciones ante la declaración de la emergencia sanitaria. Así, a junio de 2020, las inversiones en ampliación de redes (-41.9%), calidad (-75.8%) y proyectos destinados a reducir pérdidas (-40.1%) se vieron afectadas, y el indicador de pérdidas de energía acumulado en los últimos 12 meses (relacionado a pérdidas no técnicas como el hurto de energía) se ubicó en 8.9%, por encima de su promedio (8.3%).

INVERSIÓN REALIZADA (S/ MM)			
Inversiones	jun-19	jun-20	Var %
Demanda	83.2	48.3	-41.9
Mantenimiento y Seguridad	15.6	14.2	-8.6
Calidad	4.9	1.2	-75.8
Pérdida	14.8	8.9	-40.1
Otros	64.9	75.5	+16.2
<b>TOTAL</b>	<b>183.4</b>	<b>148.1</b>	<b>-19.3</b>

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

Cabe señalar que desde que inició la emergencia, el suministro eléctrico ha venido operando con normalidad, en línea con el objetivo de asegurar la calidad y continuidad del servicio a los clientes. La Compañía espera incrementar los niveles de inversión en la segunda mitad año con el fin de cumplir con el plan establecido para el ejercicio. Asimismo, el Grupo Enel ha comprometido mantener los niveles de inversión, a pesar de las demoras en ejecución por el COVID-19

### Clientes

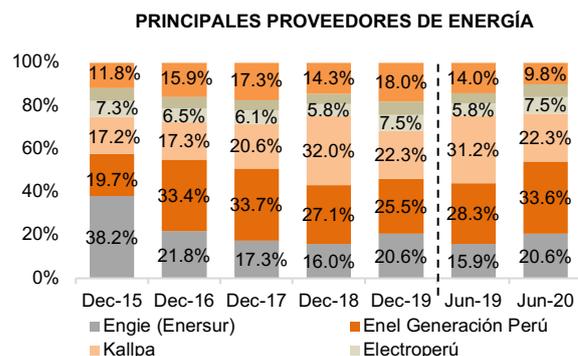
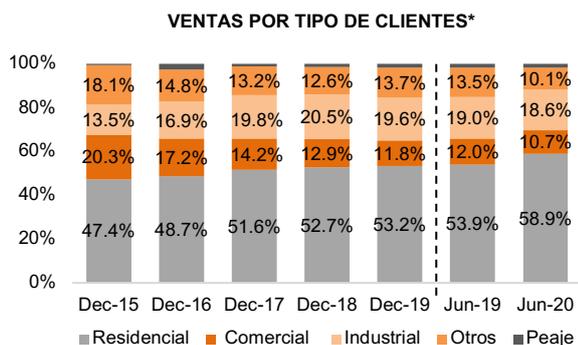
Los clientes de la Compañía se clasifican en clientes residenciales (clientes regulados), clientes libres y potencialmente libres. Entre los clientes grandes se encuentran instituciones del Estado, gobiernos regionales, municipalidades y otras empresas industriales. Las ventas están concentradas principalmente en clientes de tipo residencial (jun.20: 58.9%), seguido por clientes industriales (jun.20: 18.6%), los cuales han mostrado una participación ascendente durante los últimos 5 años, en desmedro de las ventas a clientes comerciales (jun.20: 10.7%); peajes y otros, por su parte, representan el 11.8% de las ventas.

### Proveedores

Los proveedores se clasifican en proveedores de energía y proveedores de materiales y servicios diversos. La Compañía mantiene un sistema de calificación de proveedores con el fin de asegurar el cumplimiento de normativas en materia legal, laboral, de seguridad y protección del medio ambiente, así como también asegurar la suficiente experiencia técnica. Entre los principales proveedores de energía se encuentran Engie (jun.20: 20.6%), Enel Generación Perú (jun.20: 33.6%), Kallpa (jun.20: 22.3%), Electroperú (jun.20: 7.5%), y Termochilca (jun.20: 6.1%).

Con data a diciembre de 2019, la Compañía mantenía 78 contratos con proveedores de energía, de los cuales 23 fueron firmados con sus relacionadas, cuyo plazo fluctúa entre 1 y 12 años. Cabe precisar que en este contexto de pandemia del COVID-19, la Compañía no ha roto la cadena de pagos con sus proveedores.

<sup>22</sup> Enel Distribución Perú, Memoria anual 2019.



\*Participaciones calculadas en base a ventas en soles  
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

## Riesgos

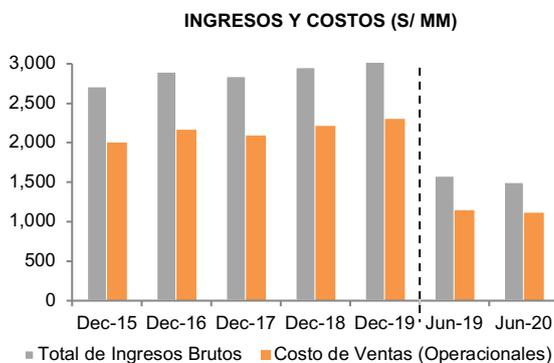
Dada la industria en la que opera la Compañía, esta se encuentra no solo expuesta a riesgos por factores internos sino también por factores externos, tales como la regulación del mercado peruano de energía eléctrica, esquemas de fijación de precios por parte del ente regulador, dependencia del sector eléctrico respecto a condiciones hidrológicas del país, las condiciones en el suministro de gas en actual desarrollo, los impactos que tienen los efectos climáticos en la demanda de energía y las políticas nacionales relacionadas con el manejo económico y sus efectos.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

El crecimiento promedio anual de las ventas<sup>23</sup> de Enel Distribución Perú ha sido en los últimos 5 años de 6.0%. Sin embargo, a junio de 2020, las ventas registraron un decrecimiento interanual de 5.1% (-S/ 81.5MM) debido a la menor demanda de energía (-11.6%) por parte de clientes libres (industrial) y regulados de media tensión, ante la contracción de la actividad económica provocada por el COVID-19. El costo de venta, compuesto principalmente por la compra de energía, se redujo 2.7% (-S/ 31.4MM) y representó el 74.4% de las ventas del periodo (jun.19: 72.5%), manteniéndose alrededor de su promedio histórico (73.9%)

Por consiguiente, la utilidad bruta se contrajo en 11.5% (-S/ 50.1MM), situando el margen bruto anualizado en 25.8% (jun.19: 26.6%).



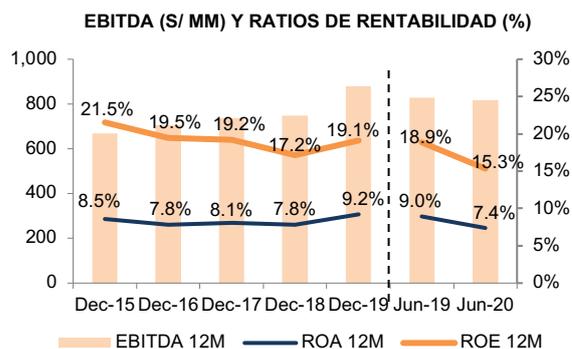
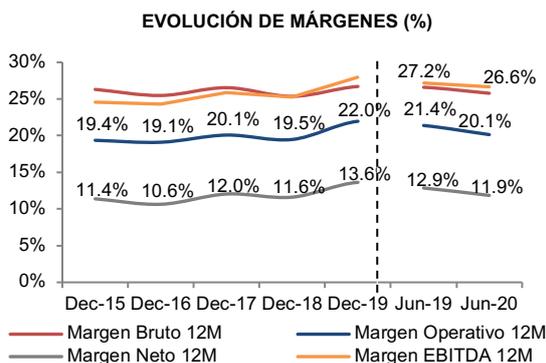
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Los gastos administrativos y de ventas, por el contrario, aumentaron en 20.7% interanual (+S/ 20.2MM), representando al cierre de junio el 7.9% de las ventas (jun.19: 6.2%) mientras que su promedio histórico ha sido 7.2%. Esto debido principalmente a la mayor estimación por deterioro de las cuentas por cobrar (+16.1MM) en el contexto del COVID-19. Por otro lado, la cuenta de otros ingresos netos representó el 0.4% de las ventas (jun.19: 0.6%) y estuvo asociado a menores indemnizaciones por seguros.

La utilidad operativa resultó menor en 21.2% (-S/ 73.7MM), con un margen operativo anualizado de 20.1% (jun.19: 21.4%), mientras que el EBITDA<sup>24</sup> del periodo fue menor en 14.4% (-S/ 63.3MM) y su margen anualizado se situó en 26.6% (jun.19: 27.2%).

<sup>23</sup> Compuestos principalmente por la venta de energía (96.9% del total de ingresos).

<sup>24</sup> Utilidad operativa + Depreciación y Amortización



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

### Rentabilidad

A junio de 2020, los gastos financieros (compuestos en su mayor parte por los intereses de bonos corporativos) aumentaron 3.0% (+S/ 1.5MM), explicado por nuevos préstamos y mayores desembolsos de financiamientos vía *leasing* (+S/ 1.6MM). Por otro lado, se registraron mayores intereses asociados a deudas tributarias (+S/ 1.3MM) y mayores intereses en bonos (+S/ 0.3MM) producto de la Tercera y Cuarta emisión del Sexto Programa de Bonos Corporativos (julio 2019), pero estos a su vez fueron compensados por menores intereses asociados a una menor tasa de interés de la deuda con relacionadas (en línea con la reducción de las tasas de interés del mercado), así como por una mayor capitalización de intereses vinculados a proyectos de inversión. De esta manera, los gastos financieros continúan guardando relación estable con respecto al nivel de ventas, resultando al corte de junio en 3.4% sobre las ventas (jun.19: 3.1%) mientras que su promedio histórico se ha ubicado en 3.2%. Por otro lado, cabe mencionar que la exposición de la Compañía a fluctuaciones de tasas de interés es nula debido a que sus préstamos, bonos y *leasings* financieros se encuentran a tasas fijas.

En cuanto a los ingresos financieros que se componen básicamente por recargos por mora y facilidades de pago, a junio 2020 representaron el 0.3% de las ventas (jun.19: 0.5%), debiéndose su ligera reducción a los programas de facilidades de pago activados en el periodo, a raíz del Estado de Emergencia. Por otro lado, los ingresos por diferencia de cambio no tienen participación significativa sobre los resultados de la Compañía (jun.20: 0.1%) dado que el sector tiene un *hedge* intrínseco (las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio).

Teniendo en cuenta los efectos de la pandemia del COVID-19, el resultado neto de la Compañía se contrajo en 30.2% (-S/ 65.6MM) respecto a junio de 2019, ubicando el margen neto en 10.1% (jun.19: 13.7%), mientras que, en términos anualizados, se ubicó en 11.9% (jun.19: 12.9%). A diferencia de los márgenes, los indicadores de rentabilidad anualizados (ROE y ROA) se vieron más afectados, al situarse en 15.3% (jun.19: 18.9%) y 7.4% (jun.19: 9.0%), respectivamente, por la menor rotación de los activos totales (jun.20: 0.62x vs jun.19: 0.70x).

### Flujo de Efectivo y Liquidez

#### Flujo de caja

Analizando los ingresos y egresos de efectivo durante el periodo corriente, la Compañía generó un flujo neto de S/ -144.2MM (jun.19: S/ -5.8MM), disminuyendo su nivel de caja en 84.1%. Las menores cobranzas de la Compañía generaron un flujo operativo de S/ -366.5MM (jun.19: S/ 314.5MM), el cual fue compensado parcialmente por un menor flujo de salida de inversiones (jun.20: S/ -144.9MM vs jun.19: S/ -175.1MM) y un flujo positivo por financiamiento (jun.20: S/ 367.2MM vs jun.19: S/ -145.2MM).

En el 1S20, las cobranzas del periodo fueron por aproximadamente S/ 1,248.0MM (jun.19: 1,544.8MM), siendo el indicador de cobrabilidad de la Compañía de 83.1%, por debajo de su nivel regular (jun.19: 97.6%), esto debido a los efectos que trajo consigo el Estado de Emergencia del país (imposibilidad de pagos en forma presencial por las medidas de confinamiento, dificultades económicas de los usuarios producto de la contracción económica y decreto de urgencia emitido por el gobierno nacional que permitió el fraccionamiento de hasta 24 meses para determinados usuarios finales<sup>25</sup>). Por su parte, el pago a proveedores y cargas sociales fueron por aproximadamente de S/ 1,290.4MM (jun.19: S/ 1,143.2MM).

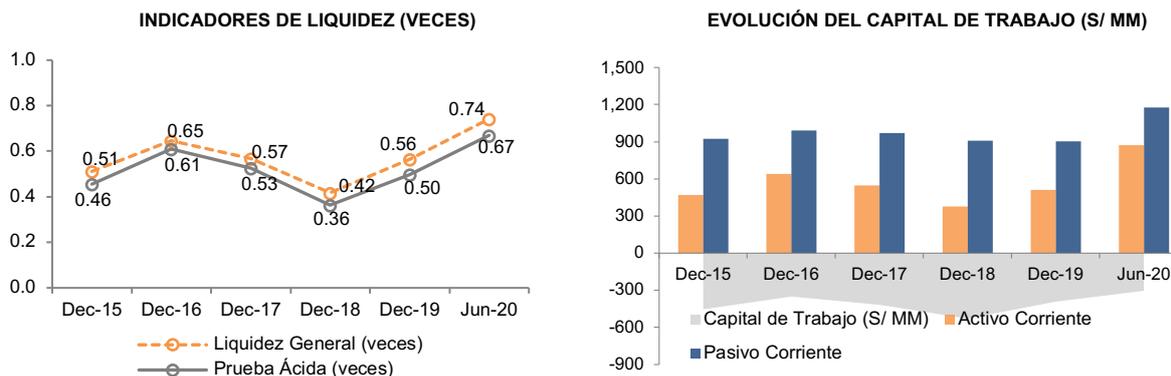
En cuanto al financiamiento, la Compañía obtuvo préstamos con entidades bancarias por S/ 170MM y préstamos con entidades relacionadas por S/ 255MM, amortizó S/10.9MM por arrendamientos financieros y pagó intereses por la suma de S/ 47.0MM, mientras que a junio 2019 la Compañía realizó la 3ra emisión del Sexto Programa de Bonos (S/ 130MM) pero pagó la 11va emisión del Quinto Programa de Bonos Corporativos (S/ 120MM), obtuvo préstamos bancarios (S/ 12.6MM), pero amortizó arrendamientos financieros (S/ 3.7MM), pagó intereses (S/ 44.6MM) y realizó pago de dividendos (S/ 118.4MM).

<sup>25</sup> DU N° 035-2020.

### Liquidez corriente

En línea con los ingresos y egresos de efectivo, a junio 2020 la liquidez corriente se elevó a 0.74x (dic.19: 0.56x). El activo corriente aumentó en +71.1% (+S/ 362.0MM) por las mayores cuentas por cobrar comerciales (+S/ 503.2MM), compensando la reducción del disponible (-S/ 144.2MM); mientras que el pasivo corriente tuvo un aumento de +30% (+S/ 271.1MM), explicado por la parte corriente de la deuda financiera de largo plazo<sup>26</sup> (+102.9%) y el pasivo contraído con afiliadas (+175.5%), compensado parcialmente por la reducción de las cuentas por pagar comerciales (-36.6%).

De esta manera, el activo corriente quedó compuesto en un 81.5% por las cuentas por cobrar comerciales (dic.19: 40.6%), y en un 3.1% por el disponible (dic.19: 33.7%), mientras que las existencias y otras cuentas por cobrar tuvieron una participación del 8.2% (dic.19: 10.7%) y 4.6% (dic.19: 8.1%), respectivamente. El pasivo corriente, por su parte, se compuso en un 33.3% por las cuentas por pagar a filiales (dic.19: 15.7%), seguido por la parte corriente de la deuda de largo plazo con 30.9% (dic.19: 19.8%), mientras que las cuentas por pagar comerciales redujeron su participación a 21.1% (dic.19: 43.3%).



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

El capital de trabajo, a junio de 2020, fue de S/ -303.3MM (dic.19: S/ -402.5MM). Cabe mencionar que históricamente (últimos 5 años), el capital de trabajo de la Compañía se ha situado en terreno negativo y ha sido financiado principalmente con préstamos bancarios de mediano plazo. Por otro lado, la Compañía dispone de un sistema de gestión financiera del circulante con las compañías del Grupo Enel Perú, mediante la realización de préstamos hasta por USD 200MM; a su vez mantiene líneas bancarias por un total de S/ 225MM, lo que le permitiría a la Compañía afrontar sus necesidades de liquidez en el momento que considere oportuno.

Por otro lado, al corte de evaluación, el ciclo de conversión de efectivo fue de 14 días (dic.19: -25 días), con un plazo promedio de cobro de 45 días (dic.19: 18 días) y un plazo promedio de pago de 41 días (dic.19: 50 días). En este sentido, cabe recalcar que la Compañía ha registrado históricamente bajos ciclos de conversión de efectivo que han ido de -4 días a -25 días en los últimos 5 años gracias a su buena gestión de cobranzas que ha resultado en un plazo promedio de cobro cada vez menor, sin embargo, por el Estado de Emergencia del país, las cobranzas de la Compañía se vieron temporalmente impactadas, incrementándose así el saldo de las cuentas comerciales por cobrar, que derivó en plazo promedio de cobro mayor.

### Solvencia / Cobertura

El endeudamiento patrimonial de la Compañía ha mostrado una reducción sostenida desde el 2017 (1.26x), debido al fortalecimiento del patrimonio sustentado en los mayores resultados acumulados y el cambio en la política de dividendos. Sin embargo, a junio de 2020, el nivel de endeudamiento patrimonial<sup>27</sup> se incrementó ligeramente a 1.07x (dic.19: 1.03x) debido al aumento de los pasivos (+10.4%) en mayor proporción que el patrimonio (+6.4%). El aumento de los pasivos totales con respecto a diciembre 2019 provino principalmente de la parte corriente. De esta manera, el pasivo corriente representó el 22.4% del pasivo total (dic.19: 18.7%), mientras que el pasivo no corriente, el 29.3% (dic.19: 32.1%), el cual continúa compuesto principalmente por la parte no corriente de la deuda de largo plazo (88.8%), seguido por el pasivo por impuesto a las ganancias diferido (9.7%).

Por otro lado, la reducción interanual del EBITDA anualizado (-1.4%) y el aumento neto de la deuda financiera (+15% con respecto a jun.19) generaron que los indicadores de cobertura tuvieran variaciones significativas respecto al mismo corte de evaluación del año anterior; el ratio Deuda Financiera/EBITDA anualizado se elevó a 2.12x (jun.19: 1.81x), mientras que el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCS<sup>28</sup>) se redujo a 1.78x (jun.19: 4.46x). Sin embargo, con respecto al *covenant* establecido en el prospecto marco del Cuarto Programa de Bonos Corporativos, la Compañía cumplió satisfactoriamente al reportar un ratio de endeudamiento<sup>29</sup> de 1.00x (menor a 1.70x).

<sup>26</sup> Incluye la parte corriente de bonos (69.2%), de préstamos bancarios (20.7%) y de arrendamientos (10.1%).

<sup>27</sup> Pasivo total / Patrimonio.

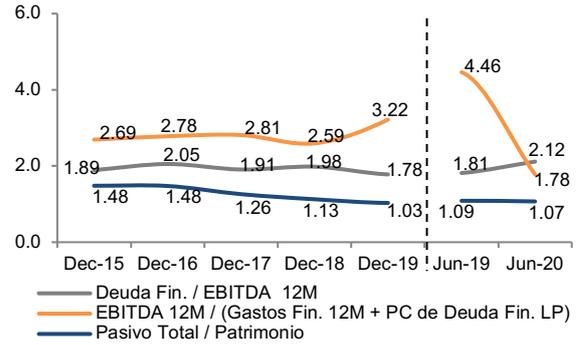
<sup>28</sup> EBITDA 12 M / (Gastos fin.12 M + PC de Deuda de LP)

<sup>29</sup> (Pasivo total - Pasivos diferidos - Caja) / Patrimonio < 1.70x, caja hasta USD 15 MM

## ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)

	dic-19		
	Corriente	No Corriente	Total
Deuda			
Bonos Corporativos	151.1	1,277.9	1,379.0
Préstamos Bancarios	0.1	75.0	75.1
Arrendamientos	27.6	83.8	111.4
<b>Total</b>	<b>178.9</b>	<b>1,386.7</b>	<b>1,565.6</b>
	jun-20		
	Corriente	No Corriente	Total
Deuda			
Bonos Corporativos	251.5	1,127.9	1,379.0
Préstamos Bancarios	75.3	170.0	245.3
Arrendamientos	36.5	66.5	103.0
<b>Total</b>	<b>362.9</b>	<b>1,364.4</b>	<b>1,727.3</b>

## SOLVENCIA Y COBERTURA DE LA DEUDA



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

## Instrumentos Clasificados

### Acciones Comunes

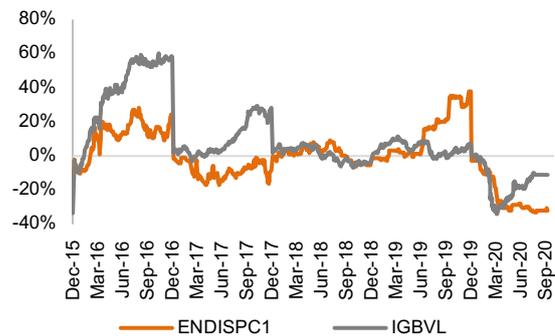
Enel Distribución Perú cuenta con capital social suscrito y pagado por 638'563,900 acciones comunes con valor nominal de S/ 1.00, las cuales se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas.

Las acciones de la Compañía presentan un bajo valor beta, menor a la unidad (jun.20: 0.3028), lo que significa que los rendimientos de la acción presentan una menor sensibilidad a los movimientos del mercado, esto gracias a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos. Sin embargo, a junio 2020, a raíz del Estado de Emergencia y los decretos de urgencia emitidos por el gobierno nacional respecto al consumo residencial de energía, el precio de la acción cerró en S/ 5.30 (jun.19: S/ 5.38), acumulando un retorno de -27.9% (jun.19: 0.9%), mientras que el mercado registró un retorno acumulado de -17.8%. Asimismo, el precio de la acción registró una mayor desviación estándar con respecto a junio 2019, de 81.5% (jun.19: 10.3%), y una frecuencia de negociación<sup>30</sup> menor, de 93.4% (jun.19: 97.1%).

### EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



### RENDIMIENTO YTD



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

### Política de Dividendos<sup>31</sup>

Consiste en repartir de hasta el 65% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera: (i) primer dividendo a cuenta: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al primer semestre, pagadero en el mes de septiembre de 2020, (ii) hasta el 65% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2020, (iii) Dividendo complementario: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2020, descontando los dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente. El pago se realizará en la fecha que determine la junta general obligatoria anual de accionistas, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

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 de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y al equilibrio financiero de la Compañía.

### 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 (mejorar la infraestructura y calidad del servicio) y el refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero del Cuarto Programa se basa en mantener un ratio de endeudamiento menor a 1.70x, al cual se descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja<sup>32</sup>, mientras que el Quinto y Sexto Programa

<sup>30</sup> Calculado en un periodo de 30 días.

<sup>31</sup> Aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha 29 de julio de 2020.

<sup>32</sup> Hasta USD 15 MM.

no establece *covenants* financieros para el ratio de endeudamiento. No obstante, para los tres programas de bonos, la Compañía acordó no estipular o permitir que los bonos emitidos se subordinen a cualquier crédito y/o endeudamiento obtenido con fecha posterior a la emisión de estos.

#### EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU –JUNIO 2020

##### Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Bonos hasta por un monto de USD 150MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

	<b>5ta Emisión</b>	<b>9na Emisión</b>	<b>11ra Emisión</b>	<b>12da Emisión</b>	<b>13ra Emisión</b>
<b>Monto colocado</b>	S/ 30 MM	S/ 40 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM
<b>Serie</b>	A	A	A	A	A
<b>Tasa de interés</b>	7.44%	6.28%	6.06%	5.13%	5.56%
<b>Fecha de colocación</b>	05-ago-10	12-abr12	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12
<b>Fecha de redención</b>	06-ago-20	13-abr-22	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22
	<b>15ta Emisión</b>				
<b>Monto colocado</b>	S/ 40 MM				
<b>Serie</b>	A				
<b>Tasa de interés</b>	5.00%				
<b>Fecha de colocación</b>	06-nov-12				
<b>Fecha de redención</b>	07-nov-25				

##### Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos

Bonos hasta por un monto de USD 300MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

	<b>1ra Emisión</b>	<b>2da Emisión</b>	<b>5ta Emisión</b>	<b>8va Emisión</b>
<b>Monto inscrito</b>	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 80 MM	S/ 35.5 MM
<b>Serie</b>	A	B	A	A
<b>Tasa de interés</b>	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%
<b>Fecha de colocación</b>	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13
<b>Fecha de redención</b>	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38
	<b>9na Emisión</b>	<b>10ma Emisión</b>	<b>19na Emisión</b>	
<b>Monto colocado</b>	S/ 100 MM	S/ 60 MM	S/ 70.00 MM	
<b>Serie</b>	A	A	A	
<b>Tasa de interés</b>	6.78%	6.34%	8.125%	
<b>Fecha de colocación</b>	10-abr-14	11-jun-14	16-marz-16	
<b>Fecha de redención</b>	11-abr-21	12-jun-23	17-marz-29	
	<b>20ma Emisión</b>	<b>21ra Emisión</b>		
<b>Monto colocado</b>	S/ 100.00 MM	S/ 72.4 MM		
<b>Serie</b>	A	A		
<b>Tasa de interés</b>	6.094%	6.00%		
<b>Fecha de colocación</b>	06-jul-16	12-oct-16		
<b>Fecha de redención</b>	06-jul-23	12-oct-24		

##### Sexto Programa de Emisión de Bonos Corporativos<sup>33</sup>

Bonos hasta por un monto de USD 350MM o su equivalente en soles, el cual se podrá efectuar en una o más emisiones bajo el Programa, según sea determinado por el Emisor.

	<b>1ra Emisión</b>	<b>2da Emisión</b>	<b>3ra Emisión</b>	<b>4ta Emisión</b>
<b>Monto inscrito</b>	S/ 100 MM	S/ 100 MM	S/ 130 MM	S/ 90 MM
<b>Serie</b>	A	A	A	A
<b>Tasa de interés</b>	5.71875%	5.375%	5.90625%	5.063%
<b>Fecha de colocación</b>	13-nov-17	21-mar-18	15-may-19	11-jul-19
<b>Fecha de redención</b>	13-nov-25	21-mar-26	16-may-28	11-jul-27

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

<sup>33</sup> Aprobado por la JGA con fecha 23 de marzo de 2017. 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.

## Anexo

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Activo Corriente	471	640	549	379	509	406	871
Activo No Corriente	3,244	3,514	3,745	4,091	4,330	4,187	4,376
<b>Activo Total</b>	<b>3,714</b>	<b>4,154</b>	<b>4,294</b>	<b>4,470</b>	<b>4,839</b>	<b>4,593</b>	<b>5,247</b>
Pasivo Corriente	922	990	969	909	904	808	1,175
Pasivo No Corriente	1,295	1,486	1,426	1,460	1,552	1,584	1,537
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,217</b>	<b>2,476</b>	<b>2,395</b>	<b>2,368</b>	<b>2,455</b>	<b>2,392</b>	<b>2,712</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1,497</b>	<b>1,678</b>	<b>1,899</b>	<b>2,102</b>	<b>2,384</b>	<b>2,201</b>	<b>2,535</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>1,262</b>	<b>1,446</b>	<b>1,403</b>	<b>1,481</b>	<b>1,566</b>	<b>1,503</b>	<b>1,727</b>
Corto Plazo	154	155	165	201	179	87	363
Largo Plazo	1,108	1,292	1,238	1,280	1,387	1,416	1,364
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)							
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>2,716</b>	<b>2,901</b>	<b>2,846</b>	<b>2,960</b>	<b>3,146</b>	<b>1,583</b>	<b>1,502</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	2,002	2,162	2,090	2,210	2,306	1,148	1,117
<b>Utilidad bruta</b>	<b>715</b>	<b>739</b>	<b>755</b>	<b>751</b>	<b>840</b>	<b>435</b>	<b>385</b>
Gastos operacionales	188	185	184	174	149	88	112
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>526</b>	<b>554</b>	<b>572</b>	<b>577</b>	<b>691</b>	<b>347</b>	<b>273</b>
Otros Ingresos y Egresos	-81	-82	-78	-72	-76	-40	-47
Ingresos Financieros	16	16	17	16	15	8	5
Gastos Financieros	-94	-99	-97	-87	-95	-49	-51
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>309</b>	<b>309</b>	<b>343</b>	<b>344</b>	<b>429</b>	<b>217</b>	<b>152</b>
EBITDA	667	705	736	747	880	438	375
RESULTADOS 12M (S/ MM)							
EBITDA 12M	667	705	736	747	880	828	817
Gastos Financieros 12M	94	99	97	87	95	99	96
SOLVENCIA/COBERTURA (VECES)							
Pasivo Total / Patrimonio	1.48	1.48	1.26	1.13	1.03	1.09	1.07
Deuda Fin. / Patrimonio	0.84	0.86	0.74	0.70	0.66	0.68	0.68
EBIT / Gastos Fin.	5.61	5.62	5.91	6.61	7.30	7.03	5.38
EBITDA 12M / Gastos Fin. 12 M	7.11	7.15	7.60	8.57	9.30	8.41	8.50
EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin. LP)	2.69	2.78	2.81	2.59	3.22	4.46	1.78
Deuda Fin. / EBITDA 12M	1.89	2.05	1.91	1.98	1.78	1.81	2.12
Pasivo Total / EBITDA 12M	3.32	3.51	3.26	3.17	2.79	2.89	3.32
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M	1.94	2.11	1.94	1.95	1.76	1.91	1.88
RENTABILIDAD							
Margen Bruto 12M	26.3%	25.5%	26.5%	25.4%	26.7%	26.6%	25.8%
Margen Operativo 12M	19.4%	19.1%	20.1%	19.5%	22.0%	21.4%	20.1%
Margen Neto 12M	11.4%	10.6%	12.0%	11.6%	13.6%	12.9%	11.9%
Margen EBITDA 12M	24.6%	24.3%	25.8%	25.2%	28.0%	27.2%	26.6%
ROA 12M	8.5%	7.8%	8.1%	7.8%	9.2%	9.0%	7.4%
ROE 12M	21.5%	19.5%	19.2%	17.2%	19.1%	18.9%	15.3%
LIQUIDEZ Y EFICIENCIA							
Liquidez General (veces)	0.51	0.65	0.57	0.42	0.56	0.50	0.74
Prueba Ácida (veces)	0.46	0.61	0.53	0.36	0.50	0.43	0.67
Capital de Trabajo (S/ MM)	-452	-349	-420	-529	-394	-402.5	-303.3
Plazo Promedio de Cobranza (días)	34	36	31	20	18	18	45
Plazo Promedio de Pago (días)	45	45	51	50	50	42	41
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES							
Precio cierre promedio (S/)	5.35	5.55	5.64	5.74	6.13	5.38	6.03
Desviación estándar	32.7%	47.7%	28.1%	22.2%	72.9%	10.3%	81.5%
Coefficiente de Variabilidad	6.1%	8.6%	5.0%	3.9%	11.9%	1.9%	13.5%
Frecuencia de Negociación	94.7%	100%	100%	93.1%	90.1%	97.1%	93.4%
EPS 12M (S/)	0.48	0.48	0.54	0.54	0.67	0.61	0.57
P/E (veces)	10.22	12.74	10.51	9.90	10.94	8.77	9.32
BTM (veces)	0.44	0.47	0.53	0.57	0.61	0.64	0.66
Capitalización Bursátil Promedio (S/ MM)*	3,416	3,543	3,603	3,663	3,916	3,437	3,848

\*Precio cierre promedio x N° Acciones

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