

ENEL DISTRIBUCIÓN PERU S.A.A.

Informe con EEFF de 30 de septiembre de 2023¹	Fecha de comité: 30 de noviembre de 2023
Periodicidad de actualización: semestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Julio Rioja Ruíz jrioja@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de Información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	sep-23
Fecha de Comité	09/05/2019	26/05/2020	28/05/2021	30/05/2022	30/11/2022	31/05/2023	30/11/2023
Acciones Comunes	PEPCN1						
Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA						
Sexto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA						
Perspectiva	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

PCR acordó ratificar la clasificación de PEAAA con perspectiva Estable al Cuarto, Quinto y Sexto Programa de Bonos Corporativos y PEPrimera Clase Nivel1 a las Acciones Comunes de Enel Distribución Perú S.A.A con información al 30 de septiembre de 2023. La decisión se sustenta en el régimen de monopolio natural bajo el cual opera la Compañía, en la que se destaca también el crecimiento y estabilidad de las ventas. Además, la Compañía tiene contratos firmados con diversos proveedores que aseguran el suministro de energía para los próximos años, presenta bajos niveles de endeudamiento y adecuados niveles de cobertura. Adicionalmente, destaca que dispone de fuentes de financiamiento que le permiten afrontar presiones de liquidez, y cuenta con el soporte económico y el *know how* del Grupo Enel, pudiendo explotar sinergias que nacen de los distintos procesos del negocio energético.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Operaciones bajo un régimen de monopolio natural.** Enel Distribución Perú S.A.A. (en adelante “la Compañía” o “Enel Dx”) opera bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión (Norte de Lima) determinada a plazo indefinido. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos con la empresa distribuidora de la zona sur de Lima. El área de concesión asciende a 1,602 km². Al respecto, cabe señalar que, Enel Dx Perú logró incrementar su área de concesión en el Norte Chico en 52.12 km², electrificando el centro Poblado Caral, beneficiando así a pequeños agricultores, empresas agroindustriales y mineras; asimismo, cuenta con cuatro concesiones para desarrollar actividad de transmisión de energía eléctrica.
- **Estabilidad en las ventas y adecuados márgenes de ganancia².** En prepandemia (2016-2019), Enel Dx registró un crecimiento compuesto anual de 3.8% y en 2020, a pesar de la paralización casi generalizada de la actividad económica del país, las ventas registraron una contracción de apenas 2.3% gracias a la estabilidad del consumo residencial. A sep-2023, los ingresos totalizaron los S/ 3131 MM (+9.0%, +S/ 258.8 MM), aumentaron dada la mayor venta física de energía como consecuencia de un incremento del consumo por parte de clientes regulados debido al Fenómeno El Niño (FEN) costero en el país durante el primer semestre del año, así como un impacto positivo por el mayor precio medio de venta de energía, el cual está mayormente indexado a la inflación (IPM), acorde a la regulación actualizada a fines del 2022. En esa línea, el EBITDA del periodo ascendió a S/ 784.0 MM, mostrando un avance de +4.1% (+S/ 31.2 MM) de forma interanual.

¹ En base a EEFF No Auditados.

² Enel Dx opera en una zona de distribución de energía eléctrica de carácter exclusivo donde el sector en el que opera es regulado y cuenta con tarifas que incluyen indexación de tarifas periódicas.

- **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 la zona de concesión, tanto para el corto y mediano plazo (2021-2025) como para el largo plazo (hasta 2031). Así, la Compañía mantiene 71 contratos con proveedores de energía, de los cuales 18 han sido firmados con sus relacionadas en licitaciones públicas, cuyo plazo fluctúa entre 1 y 12 años³.
- **Bajos niveles de endeudamiento y adecuado nivel de cobertura.** El endeudamiento patrimonial⁴ de la Compañía ha mostrado en los últimos años una tendencia decreciente. En esa línea, a sep-2023 se ubicó en 0.9x (dic-2022: 1.0x), considerado en un nivel bajo, reflejando una adecuada solvencia y buen manejo financiero; mientras que el ratio Deuda Financiera/EBITDA⁵ fue de 1.9x (dic-2022: 1.8x), sin mayor variación. Asimismo, la Compañía ha registrado adecuados niveles de cobertura de deuda financiera, donde el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda⁶ (RCSD) se encontró muy por encima de la unidad, ubicándose a sep-2023 en 4.3x (dic-2022: 3.4x).
- **Menor nivel de liquidez.** A septiembre de 2023, la liquidez general se situó en 0.5x (dic-2022: 0.5x) y la prueba ácida en 0.3x (dic-2022: 0.4x); manteniéndose estable respecto al cierre previo. Respecto a los activos de corto plazo, se registró un incremento explicado por mayor disponible dado el flujo del periodo, mayores anticipos a contratistas, e inventarios asociados a incremento de precios de compra, logísticos y menor consumo de materiales por la reprogramación en la ejecución de obras; ello fue compensado por el mayor saldo de deuda financiera y traslado de deuda de largo a corto plazo, contingentes legales y otras cuentas por pagar derivadas de la titulación de las cuentas por cobrar e IGV. Si bien este indicador es reducido, la compañía puede afrontar sus obligaciones con la buena generación de flujos y acceso a líneas de crédito por hasta S/ 250 MM.
- **Acceso a diversas fuentes de financiamiento.** La Compañía cuenta con líneas de créditos bancarias comprometidas, las cuales han sido otorgadas por los principales bancos del país. Asimismo, Enel Dx dispone de un sistema de gestión financiera del circulante con las empresas del Grupo Enel mediante la realización de préstamos intercompañía a precios de mercado, lo que le permite afrontar sus necesidades de liquidez de corto plazo de una manera eficiente y en el momento que considere oportuno, mitigando la reducción de liquidez y bajo nivel actual de caja.
- **Ruido político e impacto en el precio de las acciones.** Las acciones de la Compañía presentan un bajo valor beta menor a la unidad (0.12) lo que significa que los rendimientos de la acción presentan menor sensibilidad frente a los movimientos del mercado, gracias en parte a la estabilidad del consumo residencial que se ve menos afectado por los ciclos económicos. A sep-2023, la acción cerró en S/ 3.55, registrando un retorno YTD (*year-to-date*) de -50.0%, mientras que en promedio durante el primer semestre cotizó en S/ 8.10, donde se observó un alza desde nov-2022 cuando se dio a conocer la intención de salida de Enel en el país, la fecha de pago de dividendos y la potencial compra de las acciones de Enel Dx por parte de China Southern Power Grid International (HK) Co Ltd (CSPG). La Capitalización de Enel Dx fue de S/ 10,767 MM, frecuencia de negociación de 82.5% y un EPS de S/ 0.15.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- No aplica. La Compañía mantiene la máxima clasificación.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Cambios en la regulación vigente del sector eléctrico peruano que afecte la estabilidad de las ventas, así como los márgenes de la Compañía.
- Cambios en el control de la compañía que repercutan en el desempeño operativo de la entidad.
- Elevados niveles de apalancamiento financiero y bajos niveles de cobertura.
- Bajo crecimiento económico de manera prolongada, que afecte la cobrabilidad de los recibos y reduzca los niveles de liquidez.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de acciones, así como la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, vigentes del Manual de Clasificación de Riesgo, aprobadas 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 2018-2022, No Auditados de septiembre 2022 y septiembre 2023.
- **Riesgo crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja y seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de solvencia:** Estructura del pasivo, informes de gestión, seguimiento de indicadores.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** Dada la industria en la que opera la Compañía, esta se encuentra expuesta a cambios en la regulación (cambios en ley, normativas y reglamentos) vigente del mercado peruano de energía eléctrica. Asimismo, la Compañía presenta dependencia de la actividad económica del país y en especial dentro

³ De acuerdo con información revelada en los EEFf auditados al 31 de diciembre de 2022.

⁴ Pasivo total / Patrimonio.

⁵ EBITDA ajustado: excluye partidas no recurrentes.

⁶ EBITDA 12M / (Gastos fin.12M + PC de Deuda Fin. de LP). Se utiliza el EBITDA ajustado. No considera préstamos bancarios de Corto Plazo.

de la zona de concesión en la que opera. En ese sentido, Enel Dx se encuentra expuesta a las políticas nacionales relacionadas con el manejo económico y sus efectos. Por otro lado, el sector eléctrico presenta dependencia respecto de las condiciones hidrológicas del país y condiciones en el suministro de gas, así como también está expuesto a los impactos que pueden tener los efectos climáticos en la demanda de energía.

Hechos de Importancia

- El 20 de noviembre de 2023, el directorio acordó modificar su acuerdo adoptado el 17 de noviembre de 2023, manteniendo las fechas de registro y entrega para la distribución de dividendos para los días 20 y 24 de noviembre como originalmente se comunicaron al mercado. Asimismo, se acordó confirmar el importe de distribución de dividendos de S/ 131,949,670.68 (equivalente a un dividendo por acción de S/ 0.043504), aprobado en sesión de Directorio de fecha de 17 de noviembre de 2023.
- El 17 de noviembre de 2023, el directorio acordó rectificar el acuerdo del directorio de fecha 31 de octubre de 2023, mediante el cual se aprobó la distribución de dividendos a cuenta de las utilidades acumuladas al tercer trimestre del ejercicio económico 2023 por la suma ascendente a S/ 138 094 623.63, y en ese sentido, aprobar la distribución de dividendos a cuenta de las utilidades acumuladas al tercer trimestre del ejercicio 2023 por la suma ascendente a S/ 131 949 670.68, equivalente a un dividendo por acción de S/ 0.043504.
- El 31 de octubre del 2023, de acuerdo a la política de dividendos aprobada en Junta General Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 28 de marzo de 2023, el Directorio acordó distribuir el 24 de noviembre de 2023 un dividendo efectivo a cuenta del ejercicio 2023 de S/ 138,094,623.63 sobre un total de 3,033,046,862 acciones representativas del capital social de la empresa. En consecuencia, los accionistas recibirán S/ 0.045530 por acción, siendo la fecha de registro el 20 de noviembre de 2023. El 17 de noviembre del 2023, se rectificó el monto, siendo S/ 131,949,679.68 y un dividendo por acción de S/ 0.043504.
- El 11 de septiembre de 2023, la empresa da respuesta al Oficio N° 4100--SMV/11.11, en el cual se solicita información respecto al hecho de importancia del 07 de abril de 2023, donde se informa la celebración del contrato de compraventa con CSPG.
- El 09 de agosto de 2023, la Compañía cumplió con dar respuesta al Oficio N° 3695-2023 que solicita información a la matriz Enel S.p.A. sobre el proceso actual que tiene el solicitante (CSPG) con Indecopi.
- El 07 de agosto de 2023, la Compañía cumplió con dar respuesta al Oficio N° 3650-2023 sobre el procedimiento de autorización previa de concentración empresarial.
- El 04 de julio de 2023, la Compañía comunicó la toma de financiamiento por S/ 160 MM con plazo a 1 año.
- El 27 de abril de 2023, se informó las fechas de registro y entrega de acciones, relacionados al aumento de capital social aprobado en Junta General Obligatoria Anual de Accionistas, para los días 17 y 19 de mayo de 2023 respectivamente, asimismo se informó la escritura pública debidamente inscrita en los registros públicos.
- El 10 de abril de 2023, La bolsa de valores de lima (BVL) decidió suspender la negociación de las acciones comunes de Enel Dx (ENDISPC1) en rueda de bolsa, dado el acuerdo que se llegó entre Enel Perú S.A.C. y China Southern Power Grid International.
- El 07 de abril de 2023, se informó el hecho esencial de Enel Américas S.A., comunicando que, en esa fecha, Enel Perú S.A.C. celebró un contrato mediante el cual acordó vender a China Southern Power Grid International (HK) Co., Ltd. (CSPG), la totalidad de las acciones de propiedad de Enel Perú S.A.C. emitidas por Enel Distribución Perú S.A.A., equivalentes a un 83,15% de su capital social, y por Enel X Perú S.A.C., equivalentes a un 100% de su capital social. El precio de compraventa fue de USD 2,900 MM, el cual está sujeto a ciertos ajustes derivados del tipo de transacción en consideración al tiempo transcurrido entre la firma del contrato y el cierre. Asimismo, se detalla que la ejecución de compra-venta queda sometida a ciertas condiciones suspensivas usuales para este tipo de operaciones y que el comprador deberá realizar, respecto a Enel Distribución Perú, una oferta pública de adquisición (OPA) de acuerdo con la legislación peruana.
- El 28 de marzo de 2023, en Junta General Obligatoria Anual de Accionistas (JOA) de Enel Dx, se aprobó la siguiente política de dividendos del ejercicio 2023: Distribuir en efectivo hasta el 65% de las utilidades de libre disposición que se generen durante el ejercicio 2023, de la siguiente manera: Un dividendo a cuenta: hasta el 40% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, pagadero entre noviembre y diciembre de 2023. Dividendo complementario: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2023, descontado el dividendo a cuenta del ejercicio entregado previamente, que se pagará en la fecha que determine la JOA del ejercicio 2024, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio 2023. Asimismo, se determinó la aplicación de utilidades del ejercicio 2022, donde se distribuyó: 56,941,381.5 soles, (dividendo por acción de S/ 0.089171). La JOA también aprobó aumentar el capital social por capitalización de los resultados acumulados, resultados del ejercicio económico 2022 no distribuidos y de otras reservas de capital (reserva legal y otras reservas) por el importe ascendente a S/ 2,394,482,962.00; entre otros acuerdos.
- El 24 de febrero de 2023, se comunicó que la sociedad matriz, Enel S.p.A., informó que China Southern Power Grid International (HK) Co., Ltd. se encontraba realizando un proceso de *due diligence* con relación a Enel Distribución Perú S.A.A. Al respecto, la compañía indicó que no contaba con información respecto al estado de las negociaciones, ni sobre el monto de la eventual transacción.
- El 08 de febrero de 2023, se informó que Enel Dx tomó un financiamiento de bancario mediante firma de pagaré a un año por un monto de S/ 200 MM, los fondos fueron usados para fines corporativos.
- El 01 de febrero de 2023, se informa que aún no hay una fecha tentativa del inicio y fin del proceso de salida de Enel en el Perú.
- El 13 de diciembre de 2022, la Superintendencia de mercado de Valores (SMV) autorizó la exclusión de los valores mobiliarios denominados «Cuarto Programa de Bonos Corporativos Edelnor – Quinta Emisión», «Quinto Programa de

Bonos Corporativos Edelnor – Primera Emisión» y «Quinto Programa de Bonos Corporativos Edelnor – Novena Emisión» del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, por cancelación total de las obligaciones derivadas de los mismos.

- El 22 de noviembre de 2022, se informó que la sociedad matriz Enel S.p.A, llevó a cabo el evento “Capital Markets Day”, en el que presentó su plan estratégico 2023-2025. En dicho evento, entre otros aspectos anunció como parte de su estrategia la intención de salir del mercado peruano.
- El 26 de octubre de 2022 se aprobó la distribución de dividendos a cuenta del ejercicio 2022. De esta manera, el directorio acordó distribuir (18 de noviembre de 2022) un dividendo efectivo de S/ 134,675,680.77 sobre un total de 638,563,900 acciones representativas del capital social de la empresa. Así, los accionistas recibirán S/ 0.210904 por acción.
- El 12 de octubre de 2022, se informó sobre un procedimiento sancionador mediante Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 100-2022-SMV/11.

Contexto Económico⁷

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.6% hasta setiembre del 2023. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del Fenómeno El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a set-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+3.8%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.5%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.6%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.3%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-7.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.7%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-26.4%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	3T-2023	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	0.9%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.5%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-7.1%	-4.2%	3.2%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+4.5%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-26.4%	-26.4%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.3%	-3.7%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	5.3%	3.8%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.80	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR
*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación a septiembre 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

⁷ Fuente: BCRP Reporte de Inflación sep-2023 / INEI Informe Técnico noviembre-2023

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iv) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

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 al mínimo costo. 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 libres⁸. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados⁹, 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 y Potencia instalada

Perú cuenta con centrales de generación eléctrica tanto de 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, en el marco de una nueva matriz energética. Posteriormente, el Gobierno decidió promover el uso de energías renovables no convencionales 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. Hasta la fecha se han realizado cuatro subastas RER, la última realizada en 2016, y se espera que una quinta subasta sea convocada por el Ministerio de Energía y Minas; sin embargo, aún no hay fecha para ello. Cabe recordar que, para promover este tipo de tecnología, en las subastas se garantizaba un precio por generación para los próximos 20 años.

A setiembre 2023, la potencia efectiva ofertada totalizó 13,618 MW, registrado un ligero incremento interanual de +0.4% (set-22: 13,561 MW) debido principalmente a la mayor potencia registrada en las centrales eólicas (+260.0 MW vs. set-22). Con ello el margen de reserva¹⁰, al corte de evaluación, se ubicó en 84.7%, superando la margen de reserva ideal de entre 30% y 40%.

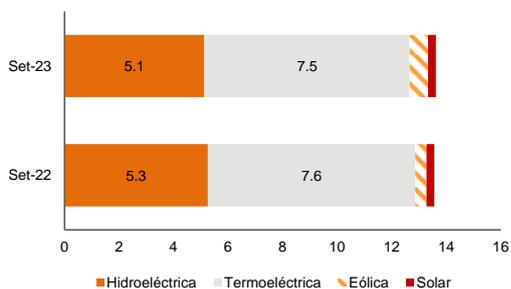
A setiembre 2023, la producción total acumulada por las empresas generadoras de energía eléctrica, que a su vez son integrantes del COES, totalizó 43,557 GWh, creciendo +5.2% interanual (+2,164 GWh) conforme al continuo desarrollo de actividades de generación. El crecimiento durante el tercer trimestre se encuentra explicado por las centrales termoeléctricas que aportaron la mayor parte del crecimiento de la generación eléctrica en el SEIN (+4,164 GWh), seguido de los crecimientos marginales de las fuentes RER (+177 GWh); ambos crecimientos lograron mitigar la disminución de la producción hidroeléctrica, la cual presentó una reducción de -2,176 GWh en un contexto ocasionado por el impacto del Fenómeno El Niño que viene repercutiendo en la producción hídrica del país por las fuertes sequías.

⁸ Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kW. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.

⁹ Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kW. Suelen ser los hogares.

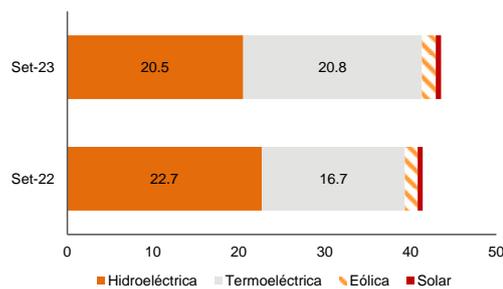
¹⁰ El margen de reserva se encuentra dividiendo la reserva de potencia entre la máxima demanda del sistema. Cabe destacar que, en abril del 2021 se publicó la Resolución Ministerial N° 130-2021-MINEM/DM, en la que establece que el margen de reserva mínimo para el período mayo 2024 a abril 2025 será de 32.3%.

POTENCIA INSTALADA (MILES DE MW) – SETIEMBRE 2023



Fuente: COES / Elaboración: PCR

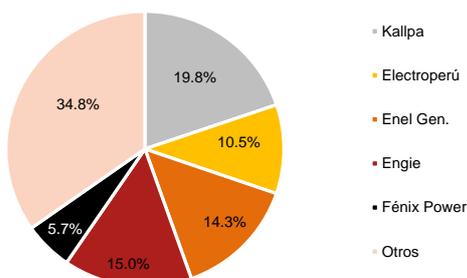
PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN (MILES DE GWh) – SETIEMBRE 2023



Fuente: COES / Elaboración: PCR

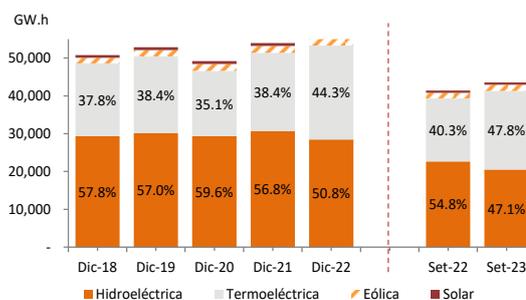
Por otro lado, al corte de evaluación, el mercado de generación está conformado por 62 empresas generadoras, de las cuales cinco compañías produjeron 65.2% del total de energía eléctrica producida: Kallpa, Engie, Enel Generación, Electroperú y Fénix Power, representando el 19.8%, 15.0%, 14.3%, 10.5% y 5.7% del total producido en el SEIN, respectivamente. Respecto al tipo de producción por tipo de generación, 47.8% fue de origen termoeléctrico, 47.1% Hidroeléctrica, 3.7% eólico y 1.4% solar. La mayor participación de la generación termoeléctrica obedece a la necesidad de contar con energía con las centrales térmicas en base a gas para suplir la demanda ante el déficit de producción de energía hidroeléctrica por las sequías ocasionadas por el Fenómeno El Niño.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA – SETIEMBRE 2023



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN

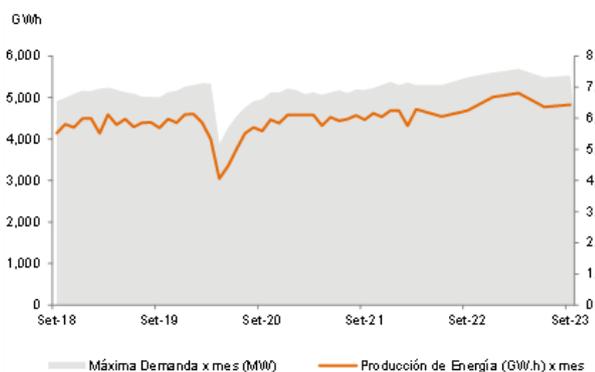


Fuente: COES / Elaboración: PCR

Costo marginal y precio en barra

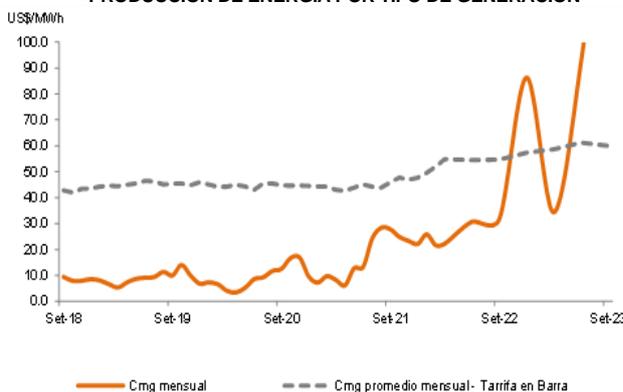
En el mercado mayorista, el precio usado es el costo marginal, el cual es definido como el costo incurrido por el SEIN para proveer una unidad adicional de energía determinada cada 15 minutos, mientras que el precio en barra es la tarifa máxima establecida por el organismo regulador para el cálculo de los costos de generación de energía de los usuarios regulados. Cabe destacar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y de los clientes libres.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR EMPRESA – SETIEMBRE 2023



Fuente: COES / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA POR TIPO DE GENERACIÓN



Fuente: COES / Elaboración: PCR

A setiembre 2023, la tarifa en barra se ubicó en 59.9 USD/MWh, mayor en +9.6% a la tarifa de setiembre 2022 (54.7 US\$/MWh); mientras que el costo marginal de la barra de referencia (barra Santa Rosa 220 kV) se ubicó en 179.1 USD/MWh, 5.6 veces el nivel de set-2022 (31.7 USD/MWh), explicado por el estrés hídrico presentado a la fecha de corte, tras el ingreso de la reserva fría

a carbón y diésel para complementar el déficit de la generación hidroeléctrica, los cuales resultan más costosos a comparación de los demás.

Aspectos Fundamentales

Reseña histórica

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima¹¹ 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 S.A. se adjudicó el 60% del accionariado de EdeChancay S.A.

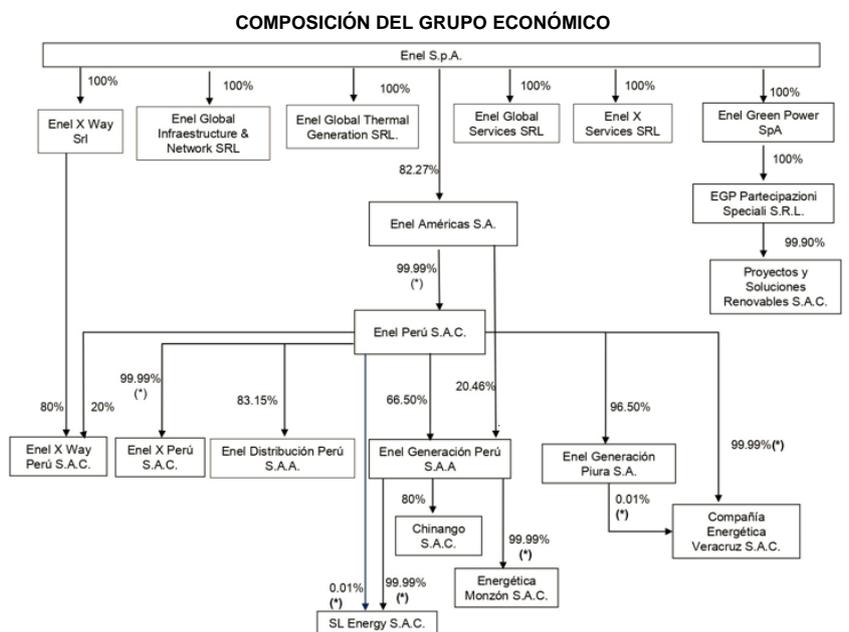
En agosto de 1996, Edelnor S.A. fue absorbida por EdeChancay S.A., la cual cambió su denominación social a Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A., el 10 de diciembre de 1998 se aprobó la modificación total de su estatuto social por lo cual la empresa pasó a ser una sociedad anónima abierta (Edelnor S.A.A.). Posteriormente, con fecha 24 de octubre de 2016 se aprobó el cambio de nombre a Enel Distribución Perú S.A.A. por la Junta General de Accionistas.

Grupo Económico

Enel Dx pertenece actualmente al Grupo Enel (Enel S.p.A), uno de los principales operadores integrados globales en los sectores de energía y gas. Enel S.p.A tiene presencia en más de 30 países en los 5 continentes, con una capacidad gestionada de más de 90 GW y una red de distribución de 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 59 GW de plantas eólicas, solares, geotérmicas e hidroeléctricas en los 5 continentes.

Por otro lado, a través de Enel X, Grupo Enel cuenta con una línea comercial global de servicios avanzados de energía, con 8,1 GW de capacidad total gestionada, que ha instalado 76 MW de almacenamiento behind-the-meter y más de 3 millones de puntos de luz en todo el mundo. Además, suministra energía a unos 67 millones de clientes cada día.

En 2021, Enel Américas incorporó activos de generación renovable no convencional bajo su administración en países de Centroamérica, Guatemala, Costa Rica y Panamá; con ello, se produjo un proceso de reordenamiento societario, pasando Enel Green Power Perú S.A.C bajo la administración de Enel Américas. Así, las empresas del Grupo Enel que ejercen control, en línea directa de propiedad, son: i) Enel S.p.A.; ii) Enel Américas S.A.; y iii) Enel Perú S.A.C. Actualmente, Enel S.p.A. posee clasificaciones internacionales de BBB+ (e), Baa1 (-) y BBB+ (-)¹².



Fuente: SMV

(*) Porcentaje aproximado.

¹¹ 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.

¹² Fuente: Enel S.p.A - debt rating

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo, se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe del cierre anual con fecha 31 de mayo del 2023.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de septiembre de 2023, el Capital Social totalmente suscrito y pagado es de S/ 3,033,046,862.00 representado por 3,033,046,862 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Enel Perú S.A.C. es el accionista mayoritario con 83.15% de participación.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL – SEPTIEMBRE 2023

Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C	83.15%
AFP Integra S.A – Fondos 1,2 y 3	4.81%
Otros accionistas	12.04%

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

En sesión de Directorio del 30 de marzo de 2022, se nombró al presidente, vicepresidente, así como a la secretaria de Directorio. De esta manera, el Directorio está conformado por siete (07) miembros¹³, siendo tres (03) de ellos independientes. Desde abril de 2021, es presidido por el Sr. Marco Fragale.

DIRECTORIO – SEPTIEMBRE 2023

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Marco Fragale	Presidente	Ing. Mecánico y Máster en Ingeniería
Guillermo Martín Lozada Pozo	Vicepresidente	Ing. Industrial y Magister en Adm.
María del Carmen Soraya Ahomed Chávez	Directora	Abogada y Magister en Finanzas
Carlos Alberto Solís Pino	Director	Ing. Electricista
Rafael Enrique Llosa Barrios	Director Independiente	Derecho y Ciencias Políticas
Jenny Del Rosario Esaine Quijandría	Director Independiente	Economista
Martín Pérez Monteverde	Director Independiente	Administración de Empresas
Soledad Nataly Huamani Uribe	Secretaria	Abogada

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que Enel Dx informó mediante un comunicado dirigido a la SMV¹⁴ que en Sesión de Directorio celebrada el día 30 de noviembre de 2021, se acordó que, a partir del 1 de diciembre de 2021, la gerencia general está a cargo de la Sra. Monica Cataldo, quien es ingeniera electricista por la Universidad Bari (Italia) y tiene una maestría en Ingeniería Eléctrica por el Politécnico de Bari (Italia). También, ha prestado servicios en el Grupo Enel desde el año 2002, desempeñándose entre otros cargos, como Subgerente de Operaciones Comerciales en Enel Rumanía (2018-2021), Jefa de área de Venecia en Enel Distribución S.p.A. Italia (2016-2018), Jefa de desarrollo de la red por la distribución territorial Toscana y Umbría en Italia (2013-2016), Jefa de medición y transporte de energía por la distribución territorial Puglia y Basilicata en Italia (2008-2013) y Jefa de planificación y gestión del área de Bari (2006-2008).

PLANA GERENCIAL - SEPTIEMBRE 2023

NOMBRE	CARGO
Monica Cataldo	Gerente General
Carlos Solís Pino	Gerente Comercial
Rocío Pachas Soto	Gerente de RRHH.
María Alicia Martínez Venero	Gerente de Comunicaciones
Tatiana Lozada Gobeá	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategia

Operaciones

La Compañía es titular de diversas concesiones otorgadas por el Estado Peruano. Dos concesiones definitivas (zona de concesión determinada a plazo indefinido) de distribución de electricidad en Lima Norte, una concesión rural para el desarrollo de actividades de energía eléctrica en el Proyecto SER Valle del Río Chillón. Asimismo, cuenta con cuatro concesiones para desarrollar la actividad de transmisión de energía eléctrica.

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. El área de concesión asciende a 1,602 km². Al respecto, cabe señalar que, Enel Dx logró incrementar su área de concesión en el Norte Chico en 52.12 km², llegando a electrificar el centro Poblado Caral, beneficiando así a pequeños agricultores, empresas agroindustriales y mineras.

Además, la Compañía presta servicios relacionados a nuevas conexiones, cortes y reconexiones de suministro, servicio de reposición y mantenimiento de equipos, alquiler de líneas de distribución y servicios complementarios, tales como rehabilitación de suministros y traslados. Adicionalmente, realiza otros servicios relacionados al giro principal, como trabajos de movimiento de redes y la venta de bloques de potencia.

¹³ Los miembros del Directorio para el periodo 2022 fueron elegidos por la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas (JOA) celebrada con fecha 25 de marzo de 2022.

¹⁴ Hecho de importancia: Comunicación de Cambios en la Participación y Cargos de los Relacionados.

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. Adicionalmente, invierte en la ejecución de proyectos destinados a brindar mayor seguridad y reducir las pérdidas comerciales.

En los últimos años, las inversiones anuales de Enel Dx han presentado un crecimiento variable, habiendo alcanzado su tasa más alta en 2018 (15.7% anual). Así, Enel Dx realiza constantes inversiones para satisfacer la demanda de nuevos suministros de energía, como también de asegurar la calidad del servicio a sus clientes y optimizar sus procesos actuales.

Durante el 2022, destacaron las siguientes inversiones:

En Transmisión: El aumento de la potencia instalada en +15 MVA, con la puesta en servicio de nuevo transformador en la Subestación de Transformación (SET) Maranga con una inversión de S/ 5.8 MM; asimismo, se inició la construcción de la nueva subestación José Granda, la que entrará en operación durante el 2S-23, con una inversión de S/ 31.7 MM. En cuanto a nuevas líneas de transmisión, se destaca la construcción de línea de derivación a la nueva SET Jose Granda (+4km adicionales), la cual la interconectará con las SETs Chavarría y Mirones, beneficiando a los distritos de SMP y Los Olivos; de igual manera, para la zona de San Juan de Lurigancho (SJL) se tiene en construcción la línea Santa Rosa – Zárate (+5.2km adicionales), cuya culminación está prevista para el 2S-23.

En Distribución: Se instalaron +81km de nuevas redes de media tensión vía proyectos de refuerzos y nuevos alimentadores, +80km de redes de servicio particular para baja tensión y obras de electrificación de 140 asentamientos humanos, así como 2,141 proyectos de reformas de redes para clientes de potencia baja y media, donde destacan clientes con potencia mayor a 500 kW como DP World, La Marina de Guerra, AGP, Anypsa Perú, entre otros.

Recientemente, a sep-2023, Enel Dx ejecutó inversiones por S/ 387.8 MM (-7.1%, -S/ 29.5 MM), esta reducción es explicada principalmente por menores inversiones en la gestión de recupero de pérdidas (-S/ 30.9 MM), así como en otras inversiones (-S/ 20.1 MM) como digitalización; no obstante, contrastó el aumento de inversiones por el lado de mantenimiento y seguridad (+S/ 11.8 MM), y en menor medida calidad (+S/ 7.4 MM) y por demanda (+S/ 2.2 MM) por mayor alumbrado público. Es importante mencionar que el suministro eléctrico en su zona de concesión viene operando con normalidad desde el inicio de la pandemia.

INVERSIÓN REALIZADA (S/ MM)			
Inversiones	sep-2022	sep-2023	Var %
Demanda*	215.3	217.5	+1.0%
Mantenimiento y Seguridad	95.7	107.5	+12.4%
Calidad	6.7	14.1	+110.1%
Pérdidas	37.7	6.9	-81.8%
Otros**	61.9	41.8	-32.4%
TOTAL	417.3	387.8	-7.1%

*Incluye ampliación de redes, alumbrado público y movimiento de redes.
**Incluye Digitalización.

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

Clientes

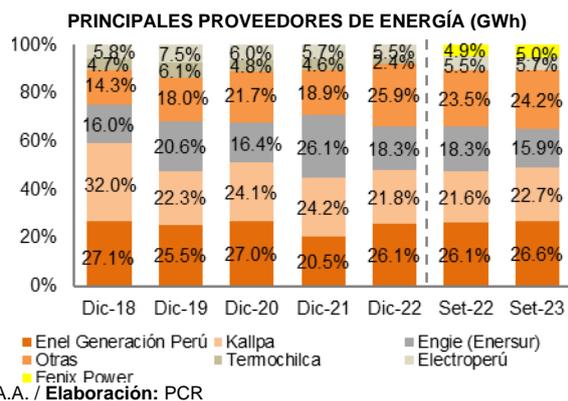
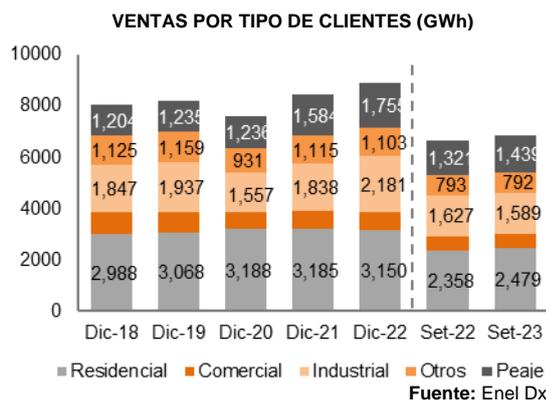
Los clientes de la Compañía se clasifican en clientes regulados, clientes libres y potencialmente libres. Entre los clientes grandes se encuentran instituciones del Estado, gobiernos regionales, municipalidades y otras empresas industriales. A sep-2023, el número de clientes por tipo se dividen en: residencial (95.3%), seguido por clientes comerciales con (3.4%), peaje/otros (1.2%) y clientes industriales (0.1%). En cuanto a las ventas a clientes finales, totalizaron los 6,855 GWh, lo que representó un incremento de +3.2% (+ 212 GWH) respecto a sep-2022, donde la distribución se concentra en los clientes Residenciales (36.2%), seguido por Industriales (23.2%), Peajes (21.0%), Otros (11.6%) y finalmente Comerciales (8.1%). Por el lado de la evolución de clientes, estos mantienen una tendencia creciente desde 2012, finalizando el periodo evaluado con más de 1.5 MM de clientes (+2.8% vs sep-2022).

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. A sep-2023, entre los principales proveedores de energía se encuentra su relacionada Enel Generación Perú (26.6%), Kallpa (22.7%), Engie (15.9%), Electroperú (5.7%), Fenix Power (5.0%), entre otros menores al 5% (24.2%).

Actualmente, para cubrir la demanda del mercado regulado, la Compañía tiene contratos de suministro de energía firmados con sus proveedores de hasta el año 2031, no obstante, hay algunos contratos que vencen el 2023, por lo que Enel Dx viene negociando contratos bilaterales para cubrir consumos de energía para los años 2024 y 2025; así, también se ha iniciado el proceso de licitación de largo plazo con supervisión de Osinergmin para los años 2026 al 2028, cumpliendo con lo indicado en el artículo 34^{o15}. Para el mercado libre, tiene diversos contratos de suministro que cubren su demanda hasta el año 2025.

¹⁵ Referencia a la Ley de Concesiones Eléctricas que obliga a las distribuidoras a mantener contratos con empresas generadoras que garanticen el requerimiento total de potencia y energía, por los siguientes 24 meses como mínimo.



Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

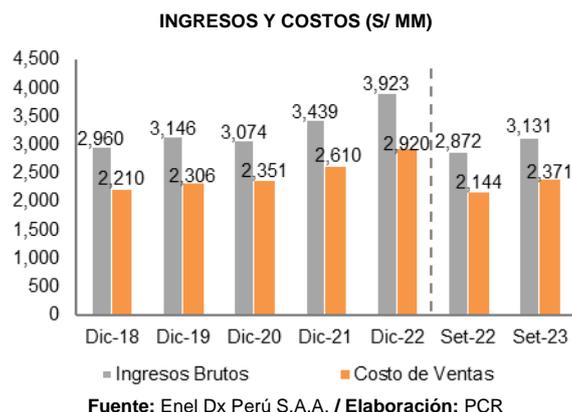
A septiembre de 2023, los ingresos de Enel Dx totalizaron los S/ 3,131.2 MM, lo que significó un incremento de +9.0% (+S/ 258.8 MM) interanual. Los principales componentes derivan de ingresos por venta de energía en 99% y otros ingresos operativos por 1%.

Así, los ingresos aumentaron debido a una mayor venta física de energía (+3.2%) como consecuencia de un incremento del consumo por parte de clientes regulados debido al efecto FEN costero durante el primer semestre del año, así como un impacto positivo por el mayor precio medio de venta de energía (+5.6%), el cual está mayormente indexado a la inflación (IPM), acorde a la regulación cuya actualización se dio a fines del 2022; contrastó la reducción en el volumen de ventas de clientes libres (-2.9%).

El costo de venta está compuesto principalmente por la compra de energía y ha mantenido históricamente una relación estable respecto al nivel de las ventas, con excepción del 2020 donde inició la pandemia, donde el costo de venta aumentó pese a la reducción de las ventas debido al incremento del precio de compra de energía asociado a la indexación de los contratos licitados, mientras se daba una ralentización de la cobranza de recibos.

A sep-2023, el costo de venta totalizó S/ 2,370.5 MM, mayor en +10.6% (+S/ 226.3 MM) principalmente por mayor compra de energía y por mayores servicios prestados por terceros asociados al incremento de actividades de operación y mantenimiento, indexación de tarifas de los contratos, entre otros menores como suministro y movimiento de redes.

Así, el resultado bruto de Enel Dx se situó en S/ 760.7 MM, un incremento de +4.5% (+S/ 32.5 MM). Cabe precisar que la compañía tiene la estrategia de seguir ampliando su perímetro de atención, donde destaca la nueva concesión en el norte chico (Barranca) durante el 2022, en la cual brinda atención a clientes residenciales, así como otros empresariales e institucionales, permitiendo generar mayor capacidad de ingresos.



A sep-2023, los gastos operativos totalizaron los S/ 176.6 MM, siendo mayor en +12.5% (+S/ 19.6 MM), debido a la mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar de años anteriores y menor cobrabilidad respecto al año previo, mayor amortización de proyectos informáticos, mayores gastos por servicios intercompañía, entre otros; contrastado por otros ingresos por servicio de alquiler de postes.

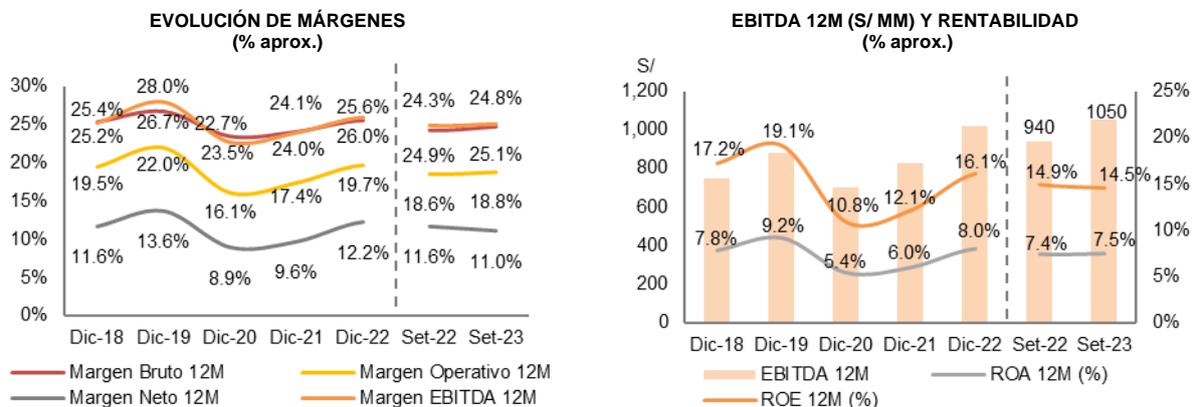
Con ello, la utilidad operativa aumentó en +2.3% (+S/ 12.9 MM) interanual, alcanzando los S/ 584.2 MM. En cuanto al EBITDA del periodo, este ascendió a S/ 784.0 MM, mostrando un avance de +4.1% (+S/ 31.2 MM) en el contexto de una mayor demanda de energía e incremento de tarifas. El margen bruto, operativo y EBITDA anualizados fueron 24.8%, 18.8% y 25.1% (sep-2022: 24.3%, 18.6% y 24.9%), respectivamente.

Rentabilidad

Los gastos financieros están compuestos principalmente por los intereses de bonos corporativos y deudas bancarias, guardando una relación estable con relación a las ventas. A sep-2023, los gastos financieros alcanzaron los S/ 95.7 MM, siendo mayores en +20.8% (+S/ 16.5 MM), debido principalmente a intereses por mayores obligaciones financieras con entidades bancarias. Lo anterior fue contrastado por menores intereses de los bonos corporativos dado sus vencimientos programados. Por otro lado, los ingresos financieros, compuestos básicamente por recargos de mora y facilidades de pago, no tienen incidencia significativa sobre los resultados de la Compañía. A sep-2023, los ingresos financieros totalizaron los S/ 25.1 MM, mostrando avance de +10.7% (+S/ 2.4 MM). Su incremento se da por mayor remuneración de cuentas (depósitos) dado mayores excedentes de caja colocados en el sistema financiero y las mayores tasas de interés del mercado, así como refacturaciones e intereses recibidos por clientes regulados.

La ganancia o pérdida por diferencia de cambio no tiene mayor relevancia sobre los resultados de la Compañía (sep-2023: 0.2% de los ingresos), pues el sector cuenta con un *natural hedge*, de forma que las tarifas eléctricas, por procesos regulatorios, incluyen fórmulas de ajuste indexadas a las variaciones del tipo de cambio. No obstante, realiza coberturas con contratos forward de corto plazo para pago de obligaciones con algunos proveedores.

Finalmente, luego de impuestos, tras el incremento de los gastos financieros, el resultado neto de la Compañía fue menor en -3.6% (-S/ 12.4 MM) respecto a sep-2022, alcanzando los S/ 345.2 MM. Asimismo, el margen neto, ROE y ROA anualizados fueron 11.0%, 14.4% y 7.4% (sep-2022: 11.6%, 15.1% y 7.5%), respectivamente.



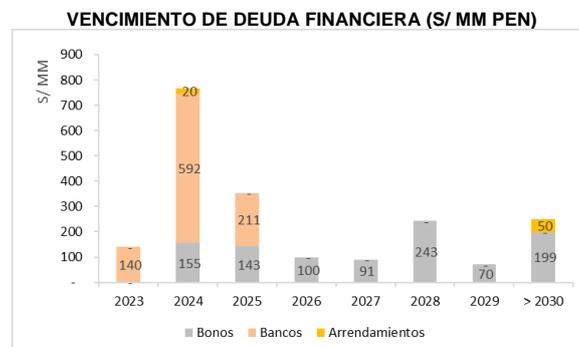
Fuente: Enel Dx Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo y Liquidez

Flujo de caja

En detalle, el flujo operativo al 3T-2023 ascendió a S/ 374.0 MM (3T-2022: S/ 627.1 MM), el cual se explica por el mayor pago a proveedores, compra de inventarios y de impuestos respecto al año previo. Por otra parte, el flujo proveniente de las actividades de inversión totalizó -S/ 384.4 MM (3T-2022: -S/ 447.1 MM), explicado por las inversiones del periodo. Así, el flujo por actividades de financiamiento, por su parte, fue de S/ 42.3 MM (3T-2022: -S/ 203.4 MM), dada a la mayor toma de financiamiento de corto plazo con entidades bancarias para la amortización de algunos préstamos, pago de bonos, intereses y el mayor pago de dividendos. Así, el flujo de efectivo del periodo fue positivo en S/ 31.9 MM (3T-2022: -S/ 23.3 MM).

La compañía mantiene una deuda financiera, a sep-2023, que asciende a S/ 2,013.0 MM. El saldo está compuesto por bonos corporativos emitidos bajo el Cuarto, Quinto y Sexto Programas de Bonos Corporativos por S/ 1,001.0 MM, préstamos bancarios por S/ 942.4 MM, contratos de arrendamiento IFRS 16 y leasing financiero por S/ 69.7 MM. La tasa media de financiamiento es de 6.0% y la duración promedio de estas es de 3.0 años, aproximadamente.



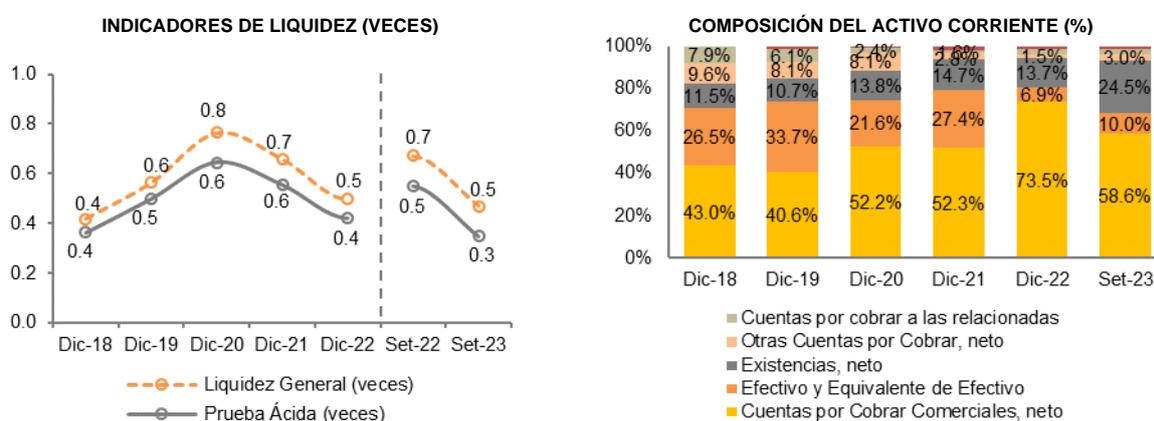
Fuente: Enel Dx Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Liquidez corriente

A septiembre de 2023, la liquidez general se situó en 0.5x (dic-2022: 0.5x) y la prueba ácida en 0.3x (dic-2022: 0.4x); manteniéndose sin mayor variación respecto al cierre previo. En detalle, el activo corriente registró un aumento de +14.8% (+S/ 103.7 MM), mientras que el pasivo corriente de igual manera creció en +21.5% (+S/ 302.7 MM).

El activo corriente registró este incremento explicado por el mayor disponible dado el flujo del semestre, mayores anticipos a contratistas, e inventarios asociados a incremento de precios de compra, logísticos y menor consumo de materiales por la reprogramación en la ejecución de obras; contrastó las menores cuentas por cobrar comerciales dada la entrega de energía y mayor provisión de cobranza dudosa. El activo corriente se encuentra compuesto principalmente por las cuentas por cobrar comerciales y existencias. Al corte evaluado, la participación de las cuentas por cobrar comerciales fue 58.6% (dic-2022: 73.5%), existencias 24.5% (dic-2022: 13.7%) y la del disponible fue 10.0% (dic-2022: 6.9%). En cuanto al pasivo corriente, se incrementó dado el mayor saldo de deuda financiera y traslado de deuda de largo a corto plazo, contingentes legales y otras cuentas por pagar derivadas de la titulización de las cuentas por cobrar e IGV; contrastó la deuda con proveedores dada la menor ejecución de inversiones, y otras deudas con empresas del grupo.

La Compañía ha presentado ciclos de conversión de efectivo (CCE) bastante ágiles, encontrándose en terreno negativo durante el periodo 2018-2022. No obstante, a sep-2023, el CCE fue de 11 días, donde el plazo promedio de las cuentas por cobrar fue de 30 días (dic-2022: 37 días), mientras el plazo promedio de cuentas por pagar se redujo a 38 días (dic-2022: 52 días); mientras que la rotación de inventarios estuvo en 20 días (dic-2022: 27 días).

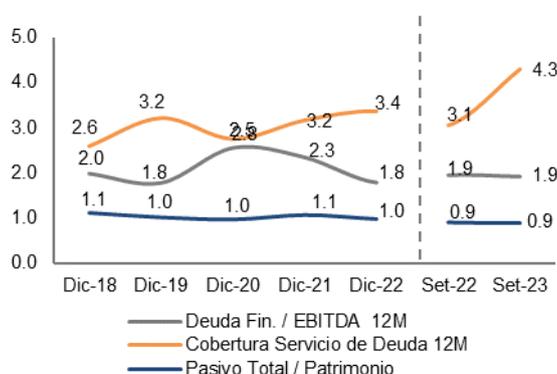


Fuente: Enel Dx Perú S.A.A. / Elaboración: PCR

Solvencia / Cobertura

El endeudamiento patrimonial¹⁶ de la Compañía ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos 4 años, debido al fortalecimiento del patrimonio sustentado en los mayores resultados acumulados y el cambio en la política de dividendos, que hasta el 2016 contemplaba la distribución de hasta el 85% de las utilidades y a partir de 2017 se redujo el límite de hasta 65%. La deuda financiera ha sido el principal pasivo de la Compañía (66.0%), totalizando los S/ 2,013.0 MM, y está compuesta principalmente por bonos corporativos (49.7%), préstamos con entidades bancarias (46.8%) y el remanente en leasing. De lo anterior, a sep-2023, el nivel de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.9x (dic-2022: 1.0x), el cual es relativamente bajo dado el fortalecimiento del patrimonio vía capitalización de utilidades, dado los resultados generados cada año de manera sostenida. Así, el patrimonio se encuentra representado principalmente por el capital social en 89.8%, dada la capitalización de resultados acumulados, resultados del ejercicio 2022 no distribuidos y de otras reservas de capital aprobado en JOA 2023.

SOLVENCIA Y COBERTURA DE LA DEUDA (VECES)



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

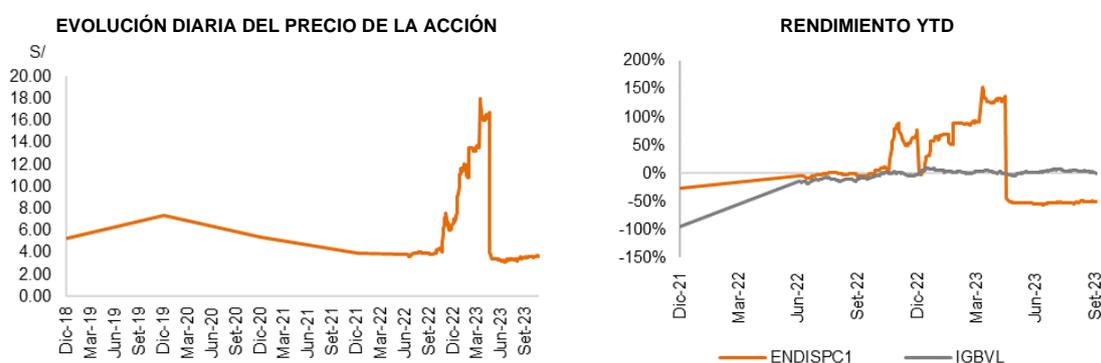
¹⁶ Pasivo total / Patrimonio.

En cuanto a los niveles de cobertura, la Compañía ha presentado durante todo el periodo de estudio adecuados niveles de cobertura de deuda financiera. El Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda¹⁷ (RCSD) se ha encontrado por encima de la unidad. De esta manera, a sep-2023, el RCSD se situó en 4.3x (dic-2022: 3.4x), mostrando una mejora en términos interanuales debido a menores pasivos de largo plazo, a pesar del mayor coste financiero por el nivel de tasas y el aumento de préstamos revolventes. Asimismo, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 1.9x, similar al de dic-2022 (1.8x).

Instrumentos Clasificados

Acciones Comunes (ENDISPC1)

A sep-2023, el Capital Social totalmente suscrito y pagado está representado por 3,033,046,862 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Durante los años 2016-2018, el precio de la acción se ubicó alrededor de S/ 5.64, incrementándose en 2019 a S/ 7.35 en línea con el incremento que presentó el valor fundamental de la acción. En 2020, sin embargo, el precio de la acción cayó en -26.5% respecto al 2019 debido a la emergencia sanitaria y sus implicancias en el sector eléctrico. Así, al cierre de sep-2023, la acción terminó cotizando en S/ 3.55, que significa una variación YTD de -50.0%, debido a la operación de aumento de capital social que generó nuevas acciones, mientras que en promedio durante los primeros nueve meses del año cotizó en S/ 8.10, donde se observó un alza desde nov-2022 cuando se dio a conocer la intención de salida de Enel en el país, la fecha de pago de dividendos y la potencial compra de las acciones de Enel Dx por parte de CSPG. La capitalización de Enel Dx fue S/ 10,767 MM.



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

Adicionalmente, las acciones de Enel Dx tienen un valor beta¹⁸ menor a la unidad (0.1221), lo que significa que presentan una reducida sensibilidad a los ciclos económicos, frente a otras acciones, gracias en parte a la estabilidad del sector el cual es regulado, siendo menos afectado. Por otro lado, las acciones de Enel Dx han estado entre las más negociadas, registrando en prepandemia (2016-2019) una frecuencia de negociación¹⁹ promedio de 96.0%. A sep-2023, la frecuencia de negociación de la acción se situó en niveles similares, siendo 82.5%.

Política de Dividendos²⁰

En JOA de marzo 2023, Consiste en repartir de hasta el 65% de las utilidades de libre disposición que se generen durante el ejercicio 2023, de la siguiente manera: (i) un dividendo a cuenta: hasta el 40% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, pagadero en los meses de noviembre y diciembre de 2023, (ii) dividendo complementario: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2023, descontado el dividendo a cuenta del ejercicio entregado previamente, que se pagará en la fecha que determine la junta general obligatoria anual de accionistas del ejercicio 2024, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio 2023. Asimismo, (iii) en caso así lo disponga la JGA, se podrá distribuir en efectivo hasta el 100% de los resultados acumulados y/o reservas de libre disposición que tenga registrada la Sociedad. La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha definitiva de pago, en su caso, serán definidos en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la Sociedad. A sep-2023, la utilidad por acción proyectada fue de S/ 0.15.

Bonos Corporativos

Enel Dx mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al Cuarto, Quinto y Sexto Programa. El objeto de las emisiones fue el financiamiento de inversiones (mejora de infraestructura y calidad del servicio) y el refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero del Cuarto Programa se basa en mantener un ratio de endeudamiento²¹ menor a 1.70x, mientras que el Quinto y Sexto Programa no establece *covenants* financieros. 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. A sep-2023, el *covenant* del Cuarto Programa fue de 0.84x.

¹⁷ EBITDA 12M / (Gastos fin.12M + PC de Deuda Fin. de LP). No incluye préstamos de corto plazo. Si lo incluyera, el RCSD sería de 1.1x (dic-2022: 2.3x).

¹⁸ Cálculo hecho en base a los últimos 10 años.

¹⁹ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

²⁰ Aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas con fecha marzo de 2023.

²¹ Del pasivo total, se descuentan los pasivos diferidos y la caja (Hasta USD 15MM).

EMISIONES VIGENTES

Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos²²

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.

	11ra Emisión	12da Emisión
Monto colocado	S/ 50MM	S/ 50MM
Series	A	A
Tasa de interés	6.06%	5.13%
Fecha de colocación	09-may-12	24-ene-13
Fecha de redención	10-may-32	25-ene-33

Monto colocado	15va Emisión
Series	A
Tasa de interés	5.56%
Fecha de colocación	06/11/2012
Fecha de redención	07/11/2025

Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos²³

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.

	2da Emisión	5ta Emisión	8va Emisión
Monto inscrito	S/ 80MM	S/ 35.5MM	S/ 60MM
Series	A	A	A
Tasa de interés	6.34%	7.28%	7.38%
Fecha de colocación	17-sep-14	22-ago-13	19-nov-13
Fecha de redención	18-sep-24	23-ago-38	20-nov-38

Monto colocado	19na Emisión
Series	A
Tasa de interés	8.125%
Fecha de colocación	16-marz-16
Fecha de redención	17-marz-29

Monto colocado	21ra Emisión
Series	A
Tasa de interés	6.00%
Fecha de colocación	12-oct-16
Fecha de redención	12-oct-24

Sexto Programa de Emisión de Bonos Corporativos²⁴

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.

	1ra Emisión	2da Emisión	3ra Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión
Monto inscrito	S/ 100MM	S/ 100MM	S/ 130MM	S/ 90MM	S/ 108
eSeries	A	A	A	A	A
Tasa de interés	5.71875%	5.375%	5.90625%	5.063%	4.3125%
Fecha de colocación	13-nov-17	21-mar-18	15-may-19	11-jul-19	08-abr-21
Fecha de redención	13-nov-25	21-mar-26	16-may-28	11-jul-27	08-abr-28

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

²² Aprobado por JGA con fecha 17 de marzo de 2009. El Programa tiene una vigencia de dos años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV (diciembre 2009), el cual podrá renovarse de manera sucesiva.

²³ Aprobado por JGA con fecha 19 de noviembre de 2012. El Programa tiene una vigencia de dos años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV (marzo 2013), el cual podrá renovarse de manera sucesiva.

²⁴ Aprobado por 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 (noviembre 2017).

Anexo

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sep-2022	Sep-2023
Activo Corriente	379	509	692	833	702	717	805
Activo No Corriente	4,091	4,330	4,571	4,944	5,452	5,211	5,620
Activo Total	4,470	4,839	5,263	5,776	6,153	5,928	6,425
Pasivo Corriente	909	904	904	1,263	1,411	1,068	1,713
Pasivo No Corriente	1,460	1,552	1,703	1,738	1,654	1,770	1,334
Pasivo Total	2,368	2,455	2,606	3,001	3,065	2,838	3,048
Patrimonio Neto	2,102	2,384	2,656	2,776	3,089	3,090	3,378
Deuda Financiera	1,481	1,566	1,776	1,926	1,819	1,832	2,013
Corto Plazo DE	201	179	235	343	340	209	124
Largo Plazo DE	1,280	1,387	1,541	1,583	1,480	1,622	1,156
Préstamos Bancarios CP	0	0	76	171	141	0	732
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)							
Ingresos Brutos	2,960	3,146	3,074	3,439	3,923	2,872	3,131
Costo de Ventas	2,210	2,306	2,351	2,610	2,920	2,144	2,371
Utilidad bruta	751	840	723	829	1,003	728	761
Gastos Operacionales	174	149	228	231	230	157	177
Utilidad Operativa	577	691	495	598	773	571	584
Otros Ingresos y Egresos	-72	-76	-88	-84	-62	-49	-63
Ingresos Financieros	16	15	13	18	30	23	25
Gastos Financieros	-87	-95	-94	-88	-103	-79	-96
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	344	429	273	331	479	358	345
EBITDA	747	880	699	825	1019	753	784
EBITDA 12M	747	880	699	825	1019	940	1050
SOLVENCIA Y COBERTURA (VECES)							
Pasivo Total / Patrimonio	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
Deuda Fin. / Patrimonio	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Cobertura Servicio de Deuda 12M	2.6	3.2	2.1	1.9	2.3	3.1	4.3
Deuda Fin. / EBITDA 12M	2.0	1.8	2.5	2.3	1.8	1.9	1.9
RENTABILIDAD							
Margen Bruto 12M	25.4%	26.7%	23.5%	24.1%	25.6%	24.3%	24.8%
Margen Operativo 12M	19.5%	22.0%	16.1%	17.4%	19.7%	18.6%	18.8%
Margen Neto 12M	11.6%	13.6%	8.9%	9.6%	12.2%	11.5%	11.2%
Margen EBITDA 12M	25.2%	28.0%	22.7%	24.0%	26.0%	24.9%	25.1%
ROA 12M	7.8%	9.2%	5.4%	6.0%	8.0%	7.4%	7.5%
ROE 12M	17.2%	19.1%	10.8%	12.2%	16.3%	14.9%	14.5%
LIQUIDEZ Y EFICIENCIA							
Liquidez General (veces)	0.4	0.6	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5
Prueba Ácida (veces)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.3
Capital de Trabajo (S/ MM)	-529	-394	-212	-430	-709	-351	-908
Plazo Promedio de Cobro (días)	20	18	28	35	37	29	30
Plazo Promedio de Pago (días)	50	50	50	50	52	39	38
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES							
Nº Acciones	638,563,900	638,563,900	638,563,900	638,563,900	638,563,900	638,563,900	3,033,046,862
Precio cierre	5.33	7.35	5.40	4.00	7.10	3.85	3.55
Precio Cierre Promedio (S/)	5.74	6.13	5.56	4.63	4.35	4.06	8.10
Frecuencia de Negociación	93.1%	90.1%	50.3%	62.1%	49.2%	49.2%	82.5%
EPS 12M (S/)	0.54	0.67	0.43	0.52	0.75	0.69	0.15
P/E (veces)	9.9	10.9	12.7	7.7	9.5	5.7	23.1
Capitalización Bursátil de Cierre (S/ MM)	3,404	4,693	3,448	2,554	4,534	2,458	10,767
Capitalización Bursátil Promedio (S/ MM)*	3,663	3,916	3,550	2,955	2,775	2,592	24,568

*Precio cierre promedio al corte x Nº Acciones

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