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

Informe con EEFF de 30 de junio de 2017[1]	Fecha de comité: 20 de octubre de 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Eléctrico, Perú

Equipo de Análisis		
Ricardo Ochoa rochoa@ratingspcr.com	Daicy Peña dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES								
Fecha de Información	set-15	dic-15	mar-16	jun-16	set-16	dic-16	mar-17	jun-17
Fecha de Comité	11/02/16	20/05/16	25/08/16	24/11/16	03/03/17	31/05/17	24/08/17	20/10/2017
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	-	-	-	-	-	-	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, Nivel 1: *Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.*
Categoría PEAAA: *Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.*

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la clasificación alcanzada entre las categorías PEAA y PEB.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (http://www.ratingspcr.com/informes-país.html), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la clasificación de PEAAA al Sexto Programa de Bonos Corporativos. Asimismo, se decidió ratificar la clasificación de las Acciones Comunes (PEPrimera Clase, Nivel1) y del Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos (PEAAA), emitidos por Enel Distribución Perú S.A.A. La decisión se soporta en la estabilidad de los ingresos y los márgenes a pesar de la disminución del precio promedio de venta, así como el sistema de *cash pooling* y las líneas comprometidas que mantiene con entidades bancarias. Asimismo, la clasificación recoge el adecuado nivel de solvencia y cobertura de la Compañía, así como la estabilidad del sector eléctrico. Finalmente, se considera el respaldo del Grupo Enel, el *know how* y *expertise* que le brinda a través de sus principales accionistas.

Perspectiva u Observación

La perspectiva de la calificación se mantiene en "Estable" debido a la adecuada solvencia y el respaldo por parte del Grupo Enel.

Resumen Ejecutivo

- **Leve disminución de sus ingresos.** La Compañía ha presentado una tendencia creciente de sus ingresos para el periodo 2012-2016, sin embargo, a junio 2017 los ingresos disminuyeron levemente (-3.56%) respecto a junio 2016, como consecuencia de las menores tarifas a pesar del mayor volumen de ventas. Cabe mencionar que el desempeño de los ingresos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad.
- **Adecuado nivel de cobertura y solvencia.** Los indicadores de solvencia de la Compañía se encuentran en niveles adecuados, debido a la menor deuda financiera de largo plazo y al incremento del patrimonio por mayores resultados acumulados. El ratio de servicio de cobertura de deuda mostró una menor cobertura debido al menor EBITDA afectado por la disminución de los ingresos, sin embargo el endeudamiento patrimonial y *payback*[2] se encuentran en un nivel aceptable en línea con la menor deuda financiera respecto diciembre 2016 y acorde con la capacidad de generación de la Compañía.
- **Descenso de indicadores de liquidez.** Los ratios de liquidez presentaron un descenso explicado principalmente por el menor nivel de efectivo y equivalentes, así como por el incremento de cuentas por pagar a afiliadas y

[1] No auditados.
[2] Deuda Financiera / EBITDA

mayores cuentas por cobrar comerciales. Cabe mencionar que como parte de la gestión del circulante, la Compañía y las empresas vinculadas al Grupo Enel, realizan operaciones de préstamos *intercompany* hasta USD 200.00 MM, con el objetivo de optimizar los excedentes de caja, a ello se le debe añadir que la Compañía mantiene líneas comprometidas crediticias (S/ 225 MM) con instituciones financieras locales de primer nivel, a fin de afrontar sus necesidades de liquidez cuando se considere oportuno.

- **Suscripción de contratos para asegurar el suministro de energía eléctrica en el mediano y largo plazo.** Dentro de la política energética de la Compañía se tiene como objetivo asegurar la demanda en el corto, mediano y largo plazo dentro de su zona de concesión, la cual tiene carácter indefinido y abarca 1,517 km^2. La empresa tiene contratos asegurados para abastecer energía eléctrica permitiéndole suplir la demanda en su zona de concesión. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto plazo (2017-2018) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 67 contratos de suministro de energía, de los cuales 21 fueron firmados con sus relacionadas, cuyo plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años.
- **Respaldo del Grupo Enel.** La Compañía forma parte del grupo Enel la más grande empresa eléctrica en Italia con operaciones en 30 países de 4 continentes y cuenta con más de 89 GW de capacidad instalada neta. Su subsidiaria Enel Américas S.A. (antes Enersis Americas S.A.), una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, desarrolla actividades de generación, distribución y comercialización de electricidad. Esto le permite contar con el *know how* y el *expertise* del Grupo, además de poder explotar las sinergias que nacen producto de los distintos procesos del negocio energético.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2016 y al 30 de junio de 2017, y Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2012-2016.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** El crecimiento de la Compañía depende del nivel de actividad económica del país y en especial dentro de su zona de concesión. Por tanto, las modificaciones en indicadores económicos podrían influir en el desempeño de la Compañía. Las operaciones de la Compañía se encuentran sometidas a la Ley de Concesiones Electricas y a las normas del marco regulatorio del sector eléctrico en el Peru. Sin embargo no puede garantizarse que la regulación vigente se mantenga inalterada en el futuro de manera que no afecten las operaciones o los resultados de la Compañía

Desarrollos Recientes

- Con fecha 04 de octubre de 2017, la Compañía recibió una comunicación de Enel Perú S.A.C, mediante la cual dicha sociedad pone en conocimiento que ha concretado una operación de compra de 47'686,651 acciones representativas del capital social de Enel Distribución Perú S.A.A. a un precio de S/ 5.50 Soles por acción. La operación fue realizada en rueda de Bolsa de Valores de Lima.
- Con fecha 28 de junio de 2017, se informó el nombramiento de la empresa "Paredes,Burga & Asociados S. Civil de R. L", firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2017.
- Con fecha 22 de junio de 2017, se hizo efectivo el cambio de denominación social acordado por Junta General de Accionistas celebrada el 28 de abril de 2017, mediante la cual Generalima S.A.C. modificó su denominación social por la de "Enel Perú S.A.C."
- Con fecha 02 de mayo de 2017, Generalima comunicó a Enel Distribución la fusión por absorción mediante la cual Generalima S.A.C absorbió a Inversiones Distrilima S.A.C, Generandes Perú S.A.C. y Eléctrica Cabo Blanco S.A.C con entrada en vigencia desde el 01 de mayo, con lo cual ha adquirido el 51.68% del total de acciones emitidas por Enel Distribución Perú.
- Con fecha 28 de abril de 2017, se comunicó que en Juntas Generales de Accionistas de Inversiones Distrilima, Generandes Perú, Generalima y Eléctrica Cabo Blanco aprobaron llevar a cabo una fusión por absorción por la cual Generalima absorberá a Distrilima, Generandes y Eléctrica Cabo Blanco.
- Con fecha 30 de marzo de 2017, en Sesión de Directorio se acordó nombrar como presidente de Directorio al señor Carlos Temboury Molina, así como Vicepresidente a Fernando Fort Marie. En dicha sesión se acordó aceptar la renuncia del señor Walter Nestor Sciutto al cargo de Gerente General. Además se nombró como nuevo Gerente General al señor Riccardo Lama.
- Con fecha 23 de marzo de 2017, se comunicó que el directorio está compuesto por Gianluca Caccialupi, Jose De Bernardis, Mario Ferrari, Fernando Fort, Riccardo Lama, Guillermo Lozada, Carlos Solis y Carlos Temboury.
- Con fecha 01 de diciembre, entró en vigencia la fusión por la cual Enersis América S.A. absorbió a sus filiales

Chilectra Américas S.A. y Endesa Américas, además de modificar su razón social a Enel Américas S.A.
- Con fecha 22 de noviembre, se llevó a cabo el cambio de denominación social de Edelnor S.A.A. a Enel Distribución Perú S.A.A.
- Con fecha 16 de noviembre 2016, se emitió un comunicado de prensa informando que a partir del primero de diciembre de 2016 la fusión de Enersis Américas S.A. con Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. entra en vigencia.

Analisis Sectorial

Entorno Macroeconómico

Para el cierre del 2017 según el último reporte de inflación de junio se espera un menor dinamismo con relación al 2016, esto como consecuencia de retrasos de algunos importantes megaproyectos de infraestructura en el contexto de casos de corrupción que son investigados, así como a los efectos negativos relacionados al fenómeno El Niño, los cuales afectarían principalmente la evolución de los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios. El gobierno ha tomado medidas para impulsar la inversión pública, las cuales incluirán obras de reconstrucción por los desastres naturales, que buscan mitigar en cierta medida el menor nivel de inversión privada, con lo cual se espera un crecimiento del PBI de 2.8%. Así mismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 3.3% a 1.9%, en relación principalmente a las proyecciones para la inversión privada fija, que pasó de 2.5% a -1.8 %. La proyección para la inversión pública se ajustó de a 11.0% a 7.0%.

Por otro lado, durante el primer semestre 2017, el PBI creció 2.3% registrando una tasa inferior al 4.0% obtenido en similar periodo de 2016. El menor dinamismo fue producto del menor gasto público, desaceleración del consumo privado y por la reducción de la inversión privada. Sin embargo, se observa una recuperación respecto a meses previos afectados por el Fenómeno El Niño Costero. Esta recuperación, es consecuencia del crecimiento del sector pesquero, manufactura, servicios, comercio. Se espera que mientras se vaya revirtiendo los efectos del Niño Costero que finalizó en mayo[3], se produzca una normalización del sector agrícola con una mayor producción de cultivos como caña de azúcar y arroz. Asimismo, se espera que la minería crezca impulsada por la extracción de cobre y zinc. No obstante, la recuperación del sector primario sería más gradual dado que depende de la demanda interna y el gasto público.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL**	
INDICADORES	2012	2013	2014	2015	2016	jun-2017	2017	2018
PBI (var. %real)	6.00%	5.80%	2.40%	3.30%	3.90%	2.3%	2.8%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.80%	5.50%	4.90%	5.90%	7.30%	1.4%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	2.80%	4.90%	-0.90%	9.50%	16.30%	3.0%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	15.10%	8.90%	1.90%	-5.80%	-3.10%	-4.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	719	750	750	750	850	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	0.20%	2.90%	3.20%	4.40%	3.23%	2.73%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US$)	2.64	2.7	2.84	3.19	3.38	3.26	3.35	3.40

**BCRP Reporte de Inflación junio 2017 y Expectativas Macroeconómicas

Fuente: BCRP, MEF / **Elaboración:** PCR

Estructura del Sector Eléctrico

Las actividades que se desarrollan en el sector eléctrico peruano comprenden: i) Generación, que consiste en la producción de energía, ii) Transmisión, que consiste en el transporte de energía de alta tensión, iii) Distribución, relacionado al transporte de energía de media y baja tensión, iv) Comercialización, el cual está relacionado a las transacciones monetarias y iv) Operación, encargado de coordinar las transacciones físicas de energía entre la oferta y demanda.

Los intercambios físicos de energía en el Perú empiezan con el mandato del Comité de Operación Económica del Sistema (COES), el cual ordena primero inyectar al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) la energía producida por las generadoras más eficientes, con el objetivo de formar un pool de energía al menor costo posible. Esta energía es transportada por las empresas de Transmisión hacia las subestaciones reductoras de voltaje para luego ser transportada por las distribuidoras o despachada a los clientes libres[4]. Si la energía es derivada a las distribuidoras, se transportan principalmente a los clientes regulados[5], aunque las distribuidoras también pueden abastecer a los clientes libres.

Por otro lado, los intercambios monetarios se definen en base a clientes mayoristas y minoristas. La primera, se refiere a la comercialización que existe entre generadores, distribuidores y clientes libres; mientras que la segunda, a la comercialización con los usuarios regulados. Dependiendo del tipo de mercado, los mecanismos de asignación de precios pueden basarse en contratos bilaterales, licitaciones y tarifas reguladas.

Esquema tarifario a clientes mayoristas

Una característica principal del sistema centralizado de suministro de energía eléctrica (mandatory pool) es que las transacciones físicas de energía no se corresponden exactamente con las transacciones financieras, por tanto puede haber

[3] De acuerdo al Comité Multisectorial del Estudio del Fenómeno "El Niño".
[4] Clientes con una demanda máxima anual superior a 2,500 kw. Suelen ser importantes complejos mineros, comerciales e industriales.
[5] Clientes con una demanda máxima anual inferior a 200 kw. Suelen ser los hogares.

diferencias entre los contratos (por tanto los precios pactados) y la cantidad de energía suministrada, que se remuneran según la diferencia provenga de un generador o una distribuidora. Según el tipo de contrato los precios pueden ser de dos tipos: **precios libres**, si los contratos son bilaterales, o **precios firmes**, si los compromisos se han llevado a cabo a través de una subasta.

Los precios libres pueden ser cobrados tanto por distribuidoras como por generadoras, en tanto los precios firmes solo son cobrados por las generadoras y únicamente a las distribuidoras. Adicionalmente, si el generador no produce toda la energía contratada (o produce de más), deberá comprar (vender) la energía faltante (sobrante) al **precio spot**, que corresponde al costo del último generador que abasteció de energía según las instrucciones del COES. Mientras que si la distribuidora suministra mayor energía de la estimada, pagará por el adicional los **precios en barra**, regulados por OSINERGMIN y calculados en base a los precios básicos de energía y potencia[6] y los peajes de transmisión.

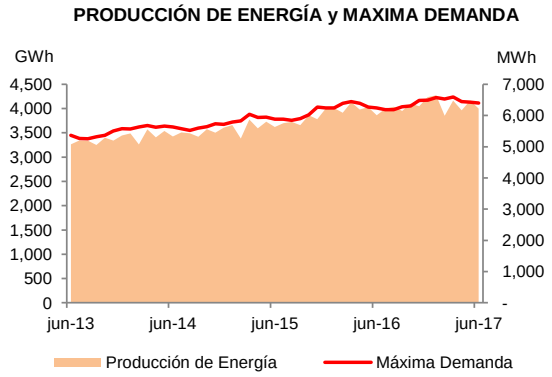
Esquema tarifario a clientes minoristas

Las tarifas cobradas a los clientes minoristas (o regulados) son producto del agregado de los precios de generación, los peajes de transmisión y el valor agregado de distribución. Los precios de generación han sido establecidos según los mecanismos mencionados anteriormente entre las generadoras y las distribuidoras. Los mecanismos de compensación para las empresas de transmisión y distribución en cambio son determinados en compensación a los costos incurridos, pues son compañías que se desarrollan dentro de un mercado monopólico.

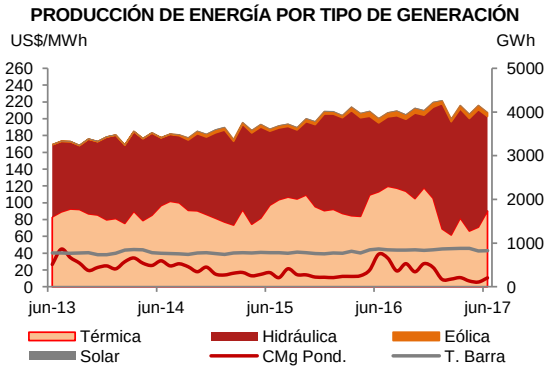
Entorno Energético

El desempeño del sector eléctrico presenta una alta correlación con el crecimiento de la economía, sin embargo, en periodos de bajo crecimiento económico, la demanda de energía se sustenta por el consumo y el crecimiento de la población, en tanto la variabilidad de la demanda por energía eléctrica resulta siendo menor al del PBI. Al primer semestre 2017, el total de energía producida fue de 26,227 GWh, superior en 2.2% a lo registrado en similar periodo de 2016.

En cuanto a la demanda máxima de energía del SEIN, ésta se ubicó en 6,401 MW habiendo crecido en 2.5% en relación a lo registrado en junio 2016. La tarifa en barra ponderada[7] se ubicó en 42.98 US$/MWh, menor a los 45.04 US$/MWh que registró en junio 2016. Adicionalmente, durante el 2015 y 2016, el incremento tarifario al cliente regulado ha incluido un Cargo por Afianzamiento de Seguridad Energética (CASE)[8] ligado al GSP para asegurarle al concesionario un ingreso garantizado de US$ 930 MM anuales. Para el 2017 se prevé un mayor crecimiento de la tarifa regulada en vista de las nuevas plantas de energía renovable y las expectativas al alza del tipo de cambio.



Fuente: COES **/ Elaboración:** PCR



Fuente: COES **/ Elaboración:** PCR

Por su parte, en el mercado libre, tanto los precios spot y libres se han reducido consistentemente en los últimos dos años, que en línea con el incremento de la oferta de generadoras y el menor crecimiento esperado de la demanda de energía, ha impulsado los precios no regulados a la baja, favoreciendo a los grandes consumidores (clientes libres) y perjudicando a algunas generadoras.

En cuanto a los costos marginales, éstos se ubicaron en 10.67 US$/MWh para junio 2017 (marzo 2016: 38.8 US$/MWh) logrando mantener márgenes positivos para la generación de energía en el mercado regulado.

[6] El precio básico de energía es la retribución directa al suministro de energía, mientras que el precio básico de potencia es la compensación a los costos de inversión y mantenimiento de la capacidad de las generadoras. Estos precios se actualizan según el factor de energía y factor de potencia, que a su vez dependen del tipo de cambio, el precio del petróleo Diésel, precio del gas natural, tasa arancelarias para importar maquinaria de generación eléctrica, entre otros.

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

[8] En marzo 2017, ante la terminación de la concesión a causa de incumplimiento de una obligación contractual por parte del Concesionario, Osinergmin dispusó dejar sin efecto el Cargo por Afianzamiento de la Seguridad Energética.

Generación

Las actividades de generación en el Perú están normadas dentro de un esquema de libre competencia en el que cualquier compañía se puede establecer como generadora, sin embargo, el mercado aún muestra cierta concentración de la producción en las cinco principales[9] compañías que producen el 59.5% del total de energía eléctrica. Asimismo, el 80.8%[10] de esta producción proviene del centro del país, lo que limita el suministro hacia las demás zonas productivas y complejos mineros que se encuentran dispersos en todo el territorio peruano.

Adicionalmente, a junio 2017, las compañías de generación obtuvieron los recursos energéticos principalmente del agua (63.0%) y el gas natural (31.4%), observándose un incremento de 24.0% respecto a junio 2016 del recurso agua y la disminución de 24.2% del recurso gas natural. En relación a los recursos hídricos, el país es provisto de 16 cuencas hidrográficas que favorecen y fomentan la inversión en Centrales Hidroeléctricas, sin embargo, debido a la estacionalidad del ciclo hidrológico, y el crecimiento de la demanda de energía, el Estado ha visto oportuno la diversificación hacia otras fuentes de energía. Por tanto, se ha ido fomentando el mayor uso de energía renovable y Gas natural (GN). La capacidad de suministrar este último, se ve limitada por la reducida disponibilidad de redes de distribución de gas en el Perú, y las obras paralizadas del Gaseoducto Sur Peruano (GSP)[11], que según el informe del COES[12] se indica que de no disponer del GSP al 2024, el costo marginal promedio mensual máximo al 2028 se elevaría de 62 US$/MWh hasta 284 US$/MWh. Esto en línea con la puesta en operación de las centrales eléctricas del Nodo Energético del Sur, que de no contar con el gas natural seguirán operando con Diésel[13].

Distribución

A diferencia del subsector de generación, las compañías de distribución operan bajo un régimen de monopolio en una zona de concesión determinada a plazo indefinido. En el país existen 23 compañías distribuidoras, de las cuales 2 de ellas concentran el 56.0% de la facturación anual, en vista que suministran energía a Lima. Asimismo, son solo estas dos compañías pertenecientes al sector privado, las 21 restantes son propiedad del Estado. La privatización completa del sector de distribución resulta en principio complicada, en tanto los clientes regulados de zonas rurales suelen ser subsidiados por el Estado, por tanto los actuales ingresos obtenidos en las zonas de concesión no cubrirían los costos de inversión privado. Adicionalmente, las zonas rurales se caracterizan por su geografía agreste y la dispersión de sus pobladores, por lo que no se puede aprovechar las economías de densidad[14], incrementándose el costo medio y las pérdidas de energía.

El hecho de que la mayor cantidad de empresas distribuidoras estén concentradas en empresas públicas, dificulta además las inversiones de largo plazo, que son fundamentales en el sector energético. Efectivamente, el corte político de las compañías limita la adquisición de deuda y las somete al presupuesto público del País, lo que les lleva a una menor cobertura del servicio ofertado.

Proyectos de inversión

A junio 2017, se espera un menor dinamismo en diferentes proyectos de inversión, como consecuencia de los casos de corrupción que vienen siendo investigados. Los anuncios de proyectos de inversión privada para los años 2017 - 2018 ascienden a USD 16.6 mil MM, de los cuales, el sector energía representa el 8.5% del monto inversión prevista, por debajo del sector minero (30.8%), sector de hidrocarburos (12.6%) y el sector de infraestructura (16.2%). Se estima que proyectos como la Central Térmica Domingo Olleros – Ciclo Combinado y la de Pacífico Sur inicien operaciones comerciales el 2018. Para ello, a través del Plan Energético Nacional, el Estado fomenta el desarrollo de centrales hidroeléctricas y de generación de energías renovables no convencionales (solar, eólica, entre otras). El anuncio del proyecto del Parque Eólico Samaca es una muestra del compromiso por el desarrollo de energías no convencionales en el país.

PRINCIPALES ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÍA: 2017-2018[15]

Empresa	Proyecto de inversión
Corsán - Corvian	Central Hidroeléctrica Molloco
Luz del Sur	Central Termoeléctrica Pacífico Sur
Termochilca	Central Térmica Domingo Olleros-Ciclo Combinado

Fuente: BCRP / **Elaboración:** PCR

[9] A junio 2017, las principales empresas de generación son: Engie (17.4%), Electroperú (14.2%), Enel Generación Perú (10.7%), Fénix Power Perú (9.1%) y Kallpa Generación (8.1%).
[10] Con información disponible a Dic.16.
[11] Se tiene proyectado que la adjudicación a un nuevo concesionario se realice en el primer semestre de 2018.
[12] Informe de Diagnostico de las Condiciones Operativas del SEIN 2019 – 2028, actualizado 27/02/2017.
[13] Para el 2024 de no contar con el Gas Natural del GSP, el diésel deberá ser importado.
[14] Hace referencia a la reducción de los costos medios conforme se incrementa el aprovechamiento de la red o de la capacidad instalada, en el caso de las distribuidoras a partir de un mayor número de usuarios.
[15] Fuente: BCR Reporte de Inflación - Junio 2017

Aspectos Fundamentales

Reseña

A inicios de 1994, se fragmentó la empresa pública de electricidad Electrolima[16] y se creó la empresa generadora de energía eléctrica Empresa de Generación Eléctrica de Lima (Edegel S.A.) y cuatro empresas distribuidoras de energía eléctrica, Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A. (Edelnor S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica del Sur S.A. (Edelsur S.A.), Empresa de Distribución Eléctrica de Chancay S.A. (EdeChancay S.A.) y la Empresa de Distribución Eléctrica de Cañete (EdeCañete S.A.). En julio de 1994, Inversiones Distrilima S.A. se adjudicó el 60% de las acciones de Edelnor S.A., y posteriormente, en diciembre de 1995 Inversiones Distrilima se adjudicó el 60% del accionariado de EdeChancay S.A. En agosto de 1996, Edelnor S.A. fue absorbida por EdeChancay S.A., la cual cambió su denominación social a Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A., el 10 de setiembre de 1998 se aprobó la modificación total de su estatuto social por lo cual la empresa pasó a ser una sociedad anónima abierta (Edelnor S.A.A.). Posteriormente, con fecha 24 de octubre de 2016 se aprobó el cambio de nombre a Enel Distribución Perú S.A.A. por la Junta General de Accionistas.

Grupo Económico

Enel Américas S.A. (antes Enersis Americas S.A.) presenta una participación accionarial del 75.68% en Enel Distribución Perú de manera directa (24%) e indirecta, a través de Enel Perú S.A.C. (antes Distrilima 51.68%) la cual forma parte del Grupo Enel, y es una de las principales multinacionales, líder en el mercado eléctrico y gas en el mundo, la cual realiza operaciones en 30 países y tiene presencia en Latinoamérica a través de sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Perú. Genera más de 89 GW de capacidad instalada neta y distribuye electricidad y gas mediante una red de 1.9 MM de Km. Cabe mencionar que, Enel Distribución Perú pertenece al Grupo Enel, a través de la participación económica del 51.03% que el Grupo mantiene en Enel Americas. El Grupo Enel posee calificaciones internacionales de BBB y BBB+, ambos con perspectiva estable. En el 2014, a través de Enel Iberoamérica (antes Enel Energy Europe) adquirió el 100% de las acciones de Enel Latinoamericana (antes Endesa Latinoamerica), propietaria del 40.32% de capital social de Enersis, y 20.30% de las acciones de Enersis.

El 01/03/2016 Endesa Chile S.A. y Enersis S.A. cambiaron su razón social a Endesa Américas S.A. y Enersis Américas S.A. y el 01/12/2016 entró en vigencia la fusión mediante la cual, Enersis Américas S.A. absorbió a sus filiales Chilectra Américas SA y Endesa Américas SA, y modifico su razón social a Enel Américas SA.

Según la Compañía, esta reorganización societaria del Grupo Enel no generó ningún cambio en su estructura de control debido a que Enersis, Endesa y Enel Iberoamérica forman parte del mismo Grupo. Por su parte, Enel Generación Perú (generadora de energía eléctrica), pertenece al Grupo Enel a través de Enel Perú S.A.C y Enel Américas S.A., con una participación conjunta del 83.60%.

Es de mencionar que dentro del Grupo se está llevando a cabo una reorganización societaria, mediante la división de Enel Américas S.A, una de las principales multinacionales eléctricas de Latinoamérica, con el fin de separar las actividades de generación y distribución en Chile y el resto de operaciones fuera del mencionado país. Se resalta que las operaciones derivadas de la reorganización no requerirían aportes adicionales de recursos por parte de los accionistas, y no tendría impacto alguno en las operaciones de Enel Distribución Perú.

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño sobresaliente (categoría RSE1)[17], respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés. Producto de este proceso, se han llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, las cuales forman parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética, por lo cual se encuentra en proceso de implementar proyectos relacionados a *smart grids* (redes inteligentes), tales como telecontrol de la red de media tensión, alumbrado público con lámparas LED con telegestión y *smart metering*. Respecto a la gestión de residuos, esta se realiza con empresas autorizadas por la Dirección General de Salud Ambiental (Digesa), de acuerdo a las normas técnicas internas y legislación vigente. Por otro lado promueve el uso racional del recurso hídrico para lo cual desarrolla de forma mensual un exhaustivo control de la calidad de aguas en todas las minicentrales hidroeléctricas, para identificar posibles anomalías y efectos de deterioro ambiental. Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores. Por otro lado, la empresa no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales por parte del organismo regulador. Con relación al aspecto social,

[16] Nuevo marco legal a través del D.L. 674 dirigida a eliminar disposiciones que restrinjan la libre iniciativa privada y, el rol del Estado se enmarcaría en promover, subsidiar y regular. En 1992, se promulgó el Decreto Ley N°25844, Ley de Concesiones Eléctricas, mediante el cual se dividieron las actividades en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

[17] Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

en su Código de Ética se contempla la igualdad de trato y no discriminación para los colaboradores y en general en todos sus grupos de interés. La empresa se encuentra suscrita desde el año 2006 de manera voluntaria al Pacto Mundial, por lo cual dirige sus esfuerzos a desarrollar programas orientados a abordar los desafíos más relevantes en materia económica, ambiental y social, como el apoyo a la eliminación del trabajo forzoso u obligatorio, además del apoyo de la abolición del trabajo infantil. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad, tales como Más luz para el deporte, Sinfonía por el Perú, Reciclatec, Instituto Tecnológico Pachacutec, entre otras.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Enel Distribución Perú tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2) [18], respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Enel Distribución Perú es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social totalmente suscrito y pagado es de S/ 638,563,900 (Seiscientos Treinta y Ochoa Millones Quinientos Sesenta y Tres Mil Novecientos y 00/100 Soles) representado por 638,563,900 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, la estructura accionaria de Enel Distribución Perú está compuesta principalmente por Enel Perú S.A.C y Enel Américas S.A.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Accionista	Participación
Enel Perú S.A.C[19]	51.68%
Enel Américas S.A.	24.00%
AFP Integra S.A – Fondo 1,2 y 3	7.44%
Credicorp Ltda	6.82%
Otros accionistas	10.06%%

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

Según el Estatuto Social de Enel Distribución Perú, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 19° y 20° del Estatuto Social. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General. Las facultades del Directorio están estipuladas en el Art.35° del Estatuto Social, y las del Gerente General en el Art. 47° del mismo. El Directorio está conformado por ocho (8) miembros, siendo tres (3) de ellos independientes, de acuerdo a la definición de independencia de la empresa. El Directorio se encuentra encabezado por el Sr. Carlos Temboury, ingeniero industrial con más de 20 años de experiencia en el sector energético. Asimismo, se desempeña como director en otras empresas relacionadas al mismo rubro. La Plana Gerencial es dirigida desde marzo 2017 por el Sr. Riccardo Lama en reemplazo del Sr. Walter Néstor Sciutto.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Directorio		Plana Gerencial	
Carlos, Temboury Molina	Presidente	Riccardo, Lama	Gerente General
Fernando, Fort Marie	Vice Presidente	Carlos, Solis Pino	Gerente Comercial
Luis Antonio, Salem Hone	Secretario	Luis Antonio, Salem Hone	Gerente Legal
Gianluca, Cacciapuli	Director	Rocío, Pachas Soto	Gerente de Organización y RR.HH.
Riccardo, Lama	Director	María Alicia, Martinez Venero	Gerente de Comunicación
Mario Alberto, Ferrari Quiñe	Director	Tatiana, Lozada Gobea	Gerente de Regulación y Relaciones Institucionales
José Nicolás, De Bernardis	Director		
Guillermo, Lozada	Director		
Carlos, Solís Pino	Director		

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

Durante el 2017, se realizó la junta obligatoria anual de accionistas con fecha 23.03.2017, la cual fue convocada mediante publicación en el diario “El Peruano”, además de reportarlo como hecho de importancia, con una anticipación de 28 días antes de la fecha fijada para la celebración de la misma. La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado y contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés dirigida a todo el personal de Enel Distribución Perú.

La empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos. Así mismo, se verificó que los EEFF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo, las mismas que fueron explicadas debidamente a la JGA con fecha 23.03.2017, según consta en actas. Finalmente, es de mencionar que la empresa incluye una sección de Gobierno Corporativo en su Memoria Anual.

[18] Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.
[19] En octubre 2017 Enel Perú realizó la compra de acciones a minoritarios, por lo que se espera que la estructura accionarial cambie.

Operaciones y Estrategia

Operaciones

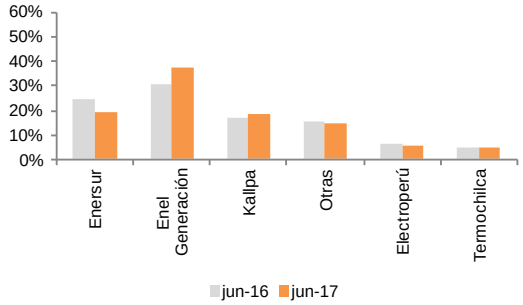
La principal actividad de la Compañía es la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona norte de Lima Metropolitana, en la Provincia Constitucional del Callao y las provincias de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Atiende 52 distritos de manera exclusiva y comparte 5 distritos con la empresa distribuidora de la zona sur de Lima. La compañía abarca un área de 1,517 Km^2. Además, presta servicios relacionados a nuevas conexiones, cortes y reconexiones de suministro por deuda, servicio de reposición y mantenimiento de equipos, alquiler de líneas de distribución y servicios complementarios, tales como rehabilitación de suministros y traslados. Adicionalmente, la Compañía realiza otros servicios relacionados al giro principal como trabajos de movimiento de redes y la venta de bloques de potencia. La Compañía es titular de dos concesiones definitivas de distribución de electricidad, dos concesiones definitivas de transmisión de electricidad y una autorización para desarrollar actividades de generación, otorgadas por el estado peruano, todas con carácter de plazo indefinido.

Clientes y Proveedores

La tasa de crecimiento compuesta de la base de usuarios de la Compañía ha experimentado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años (2012-2016: +3.25%), así como un incremento a junio 2017 de 2.5% respecto el mismo periodo del año anterior, debido a la ampliación de la cobertura en su zona de concesión y a su sólida estrategia corporativa. Dicha variación se sustentó principalmente en los clientes del tipo residencial, los cuales representan 94.75% del total de la base de usuarios, en tanto 5.25% corresponde a clientes comerciales, industriales, entre otros. Producto de las licitaciones públicas realizadas en el sector para el corto y mediano plazo (2017-2021) y largo plazo (hasta el 2031), la Compañía mantiene 67 contratos de suministro de energía, de los cuales 21 fueron firmados con sus relacionadas (Enel Generación Perú, Chinango y Enel Generación Piura). El plazo de los contratos fluctúa entre 1 y 12 años, con una potencia mínima de 0.89 MW y máxima de 166.69 MW. En el mercado libre, se tienen aprox. 232 clientes, entre los cuales figuran: Grupo Saga Falabella, Grupo Ripley, Alicorp, Nestlé, Lima Airport Partners, Corporación José R. Lindley, etc.

Las ventas físicas de energía de la Compañía presentaron un aumento de 3.32% (+130,263 MWh) sustentado en el mayor nivel de ventas en clientes del tipo residencial, industrial y peaje. El 37.19% de las ventas físicas se concentran en los clientes del tipo residencial, 21.05% en industrial y 15.29% en peaje.

PRINCIPALES PROVEEDORES DE ENERGÍA (%)



ENERGIA VENDIDA (MWh)

Energía vendida MWh	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Residencial	2,634.14	2,718.89	2,838.62	2,862.00	1,430.76	1,509.00
Comercial	1,581.81	1,640.52	1,688.09	1,360.00	759.20	544.00
Industrial	1,238.25	1,219.68	1,213.08	1,442.00	663.50	854.00
Otros	1,016.07	1,106.99	1,092.66	1,108.00	629.63	530.00
Peaje	574,298	673,179	812,973	1,005.00	443.64	620.00
TOTAL	**7,044.56**	**7,359.25**	**7,645.43**	**7,777.00**	**3,926.74**	**4,057.00**

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

A junio 2017, los principales proveedores de energía de Enel Distribución Perú fueron: Enel Generación Perú (37.14%), Enersur (19.29%) y Kallpa (18.26%). Es así que la Compañía para atender la demanda energética en su zona de concesión compró energía por 3,813,907 MWh, la cual se contrajo en 0.52% respecto a junio 2016.

Infraestructura e Inversiones

La política de inversiones de la compañía se centra en garantizar el suministro de energía a sus clientes y cubrir la demanda existente. Las inversiones han mantenido un crecimiento constante durante los últimos 5 años (tasa de crecimiento compuesta 2012-2016: +8.95%). A junio 2017, las inversiones en demanda ascendieron a S/ 95 MM representando el 56.05% del total de inversiones, las líneas de seguridad y calidad totalizaron en S/ 21.10 MM, el monto dirigido a control de perdidas fue de S/ 10.70 MM y otros por S/ 42.70 MM.

Enel Distribución Perú cuenta con una red eléctrica superior a los 28,000 km[20] las cuales se concentran principalmente en baja tensión (servicio particular y alumbrado público). Por otro lado, las pérdidas de energía de los últimos 12 meses se situaron en 8.06% (2016: 8.52%), lo cual se explica por perdidas no técnicas, como el hurto de energía masivo en zonas peligrosas y el hurto sofisticado (difícil de detectar) en las zonas de comercio informal. La Compañía viene implementando un Plan de Formalización de clientes con el objetivo de reducir dicho indicador, así como un mayor número de inspecciones, para lo cual ha contratado una consultora para ubicar las zonas de mayor hurto, además de la

[20] Datos al 2016.

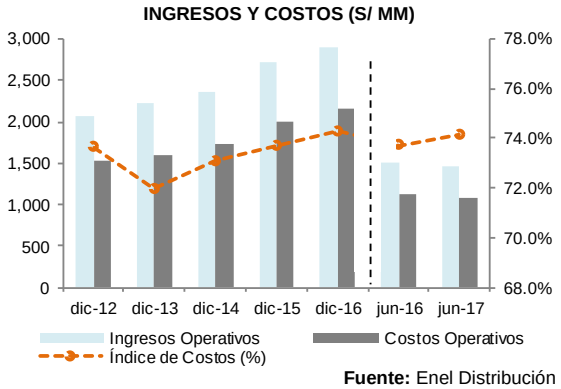
incorporación de tecnologías implementadas para la detección temprana de hurtos, medidas técnicas con cajas bunker y medidores multifunción en el segmento de grandes clientes.

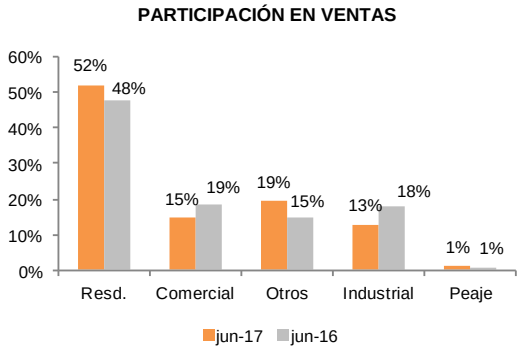
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

La estructura de ingresos de Enel Distribución Perú estuvo compuesta por distribución de energía (96.8% del total de ingresos), y movimiento de redes, venta de mercadería, comisión de cobranzas y transferencia de activos procedentes de clientes (3.2%). Los ingresos totales de la Compañía registraron una tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2012-2016 de 8.82%; cabe mencionar que el desempeño de los mismos se encuentra influenciado por la evolución de la economía, dadas las características del sector eléctrico, y su elevada correlación con las principales variables macroeconómicas, no obstante, se resalta que el mismo tiene un crecimiento vegetativo, lo cual le brinda estabilidad. Los ingresos se encuentran en continuo crecimiento producto de la concesión del servicio de distribución en la zona norte de Lima Metropolitana y en las zonas Callao, Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Es importante señalar que según proyecciones del COES[21] la demanda por energía eléctrica se expandirá entre un rango de 6%-10% para el 2018.

A junio 2017, los ingresos totales presentaron una disminución interanual de S/ 53.84 MM (-3.56%), explicado por la disminución del precio promedio de venta (-3.6%) a pesar del mayor volumen físico de energía vendida (+3.32%). Respecto al primer factor, las tarifas eléctricas registraron una reducción debido a la actualización de precios de generación, distribución y transmisión, los cuales se encuentran afectos por el tipo de cambio y el Índice de Precios por Mayor, entre otros. Por otro lado, el desempeño del volumen de ventas se justifica principalmente en el mayor volumen de energía vendida en los tipos de clientes industrial (+28.71%) y peaje (+39.75%) a pesar de la reducción de clientes comerciales (-28.35%) debido a la competencia de precios de distribución de energía.





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

El crecimiento compuesto del costo de ventas para el periodo 2012-2016 ha sido ligeramente superior al presentado por los ingresos (+9.05%), sin embargo a junio 2017 se presentó una disminución de 3.03% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la menor participación de compra de energía (representa 85.75% del total del costo de ventas), derivado del menor precio medio de compra (-3.97%). Al respecto, es importante mencionar que la tarifa es regulada, por lo que un cambio de tarifa afecta los márgenes en todas las empresas de distribución de energía. Por su parte, los gastos de administración disminuyeron 3.8% por los menores gastos de personal, mientras los gastos por ventas se incrementaron 7.4% respectivamente por el mayor gasto de servicios prestados por terceros y a la mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar, sin embargo los gastos operativos presentaron una reducción de 9.2% respecto junio 2016, debido a los mayores "otros ingresos operativos" producto de los mayores servicios de soporte administrativo a entidades relacionadas, alquileres y enajenación de propiedades planta y equipo. Por lo tanto, la utilidad operativa fue de S/ 286.76 MM presentando una reducción de 3.7% respecto junio 2016, en esa línea, el margen operativo pasó de 19.67% (junio 2016) a 19.65%. Asimismo, el EBITDA presentó una ligera reducción a junio 2017 (-1.6%), contrario a la tendencia creciente y comportamiento estable a lo largo de los últimos cinco años.

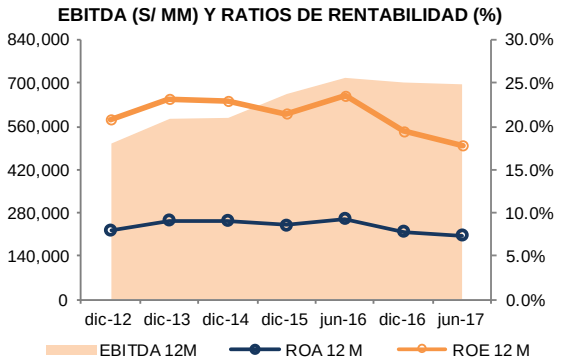
Rendimiento Financiero

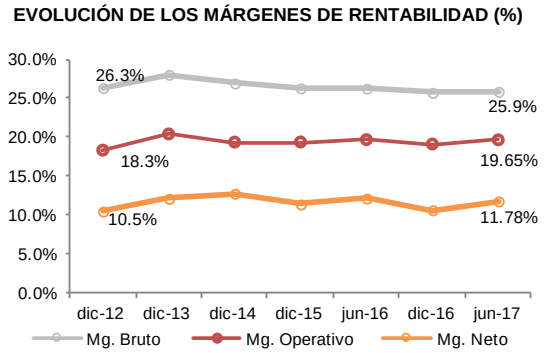
El resultado neto de la Compañía presentó una caída, disminuyendo 6.42% respecto junio 2016, reduciéndose de esta forma el margen neto de 12.14% (junio 2016) a 11.78% (junio 2017) como consecuencia de la mayor reducción de los ingresos con relación a la reducción de los costos, así como por los mayores gastos de ventas. Se observa una disminución en los costos operativos (menores compras de energía y rebaja de precios de compra), con lo cual la Compañía obtuvo una utilidad bruta de S/ 377.47 MM (junio 2016: S/ 397.50 MM). Por su parte, los ingresos financieros presentaron un incremento interanual (24.97%) debido a los mayores intereses por depósitos bancarios e intereses, recargos por mora y facilidades de pago, mientras que los gastos financieros se incrementaron en 5.45% respecto junio

[21] Comité de Operación Económica Del Sistema Interconectado Nacional.

2016, principalmente por los mayores intereses por bonos, intereses por contingencias y intereses por obligaciones financieras con relacionadas. En total, el resultado financiero de la Compañía presentó una disminución del 3.33%.

El ROE anualizado fue de 17.84% debido al incremento del patrimonio por los mayores resultados acumulados, así como al menor resultado del ejercicio. Asimismo, el ROA anualizado fue de 7.41% debido al mayor activo fijo principalmente generado como consecuencia de mayores obras en curso activadas durante el 2016 y 2017.





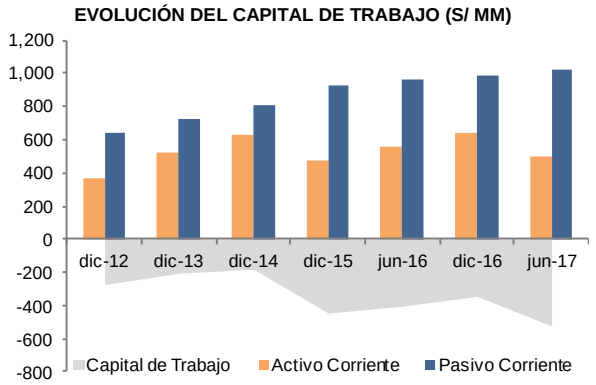
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / **Elaboración:** PCR

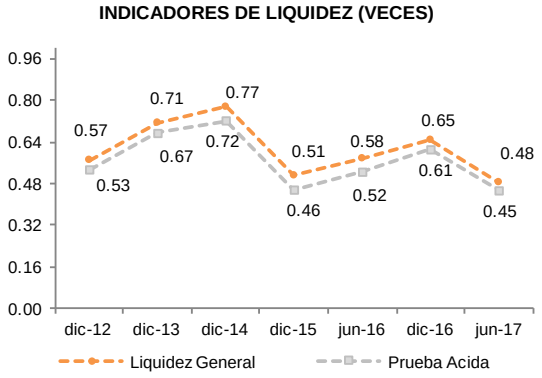
Cabe mencionar que la Compañía no cubre su exposición cambiaria con instrumentos financieros derivados, dado que no presenta una porción significativa de sus activos y pasivos en dicha moneda, además el sector tiene un *hedge* intrínseco dado que las tarifas consideran el efecto de tipo de cambio. En este sentido, presentó una ganancia por diferencia de tipo de cambio de S/ 275 M (una ganancia de S/ 997 M junio 2016). Por su parte, la exposición real a fluctuaciones de la tasa de interés para la Compañía es mínima debido a que sus préstamos, bonos y *leasing* financiero se encuentran a tasas fijas.

Liquidez

Los activos y pasivos se centran principalmente en el largo plazo, en línea con las operaciones de una empresa intensiva en CAPEX. A junio 2017, Enel Distribución Perú registró un nivel de activo corriente por S/ 498.25 MM, llegando a presentar un retroceso de 22.16% (-S/ 141.82 MM) respecto al 2016. El principal componente del activo corriente que explica dicha variación es el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo, el cual totalizó en S/ 80.53 MM y disminuyó en 64.03% por el menor desembolso de actividades de financiamiento. Respecto al flujo destinado a actividades de inversión destaca la mayor compra de propiedades, planta y equipo y la reducción de activo intangible. Por otro lado, el flujo de efectivo proveniente de actividades de operación disminuyó en 53.48% (aumento de otras cuentas por pagar, cuentas por pagar comerciales, menor utilidad antes de impuesto a las ganancias y por pérdida en venta de propiedades planta y equipo). Es de mencionar que el rubro de cuentas por cobrar comerciales mostró un crecimiento de S/ 12.50 MM (+3.53%) respecto al 2016, producto del mayor volumen de facturación de energía y de las facturas por cobrar a nuevos negocios. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar han mejorado en el periodo de evaluación gracias a que la Compañía ha establecido facilidades de pago para los clientes que presenten deudas de tres meses a más para así optimizar la gestión del circulante. Por su parte, el pasivo corriente estuvo conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales (27.58% del pasivo corriente) las que presentaron una disminución debido al menor precio de compra (-3.97%) y al menor volumen físico de energía comprada, mientras que la cuenta obligaciones con filiales y afiliadas (22.78% del pasivo corriente) se incrementó principalmente con Enel Generación Perú, en línea con la compra de energía y el préstamo por pagar a su matriz Enel Perú S.A.C. Así mismo la parte corriente de la deuda a largo plazo (23.04% del pasivo corriente) aumentó debido al traspaso del pasivo no corriente al pasivo corriente de los préstamos bancarios en S/ 150.00 MM (Interbank y BBVA Continental) obtenidos principalmente para capital de trabajo y financiamiento de la Compañía, mitigado parcialmente por la menor parte corriente de bonos (-49.37%). De esta forma, el indicador de liquidez general se situó en 0.48 veces, menor a lo presentado al cierre 2016 (0.65 veces). En esa línea, el indicador de prueba ácida[22] presentó un desempeño similar y pasó de 0.61 veces a 0.45 veces, cabe mencionar que de excluirse del pasivo corriente los ingresos diferidos, los cuales corresponden a transferencias para la ejecución de obras de media y baja tensión, así como de obras relacionadas a intercambios viales, el indicador sería de 0.50 veces.

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





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

Se precisa que la Compañía tiene un periodo medio de cobro de 45 días (42 días a diciembre 2016), no obstante se vienen aplicando esfuerzos para brindar facilidades de pago, enfatizado que este servicio es de cobro mensual; mientras que el periodo medio de pago no muestra una tendencia uniforme en el periodo de evaluación; ubicándose a junio 2017 en 52 días. Sin embargo dicha situación es similar en otras compañías privadas debido a los importantes montos que destinan a su programa de inversiones (CAPEX), los mismos que se reflejan en indicadores de liquidez por debajo de la unidad.

Es importante mencionar que la Compañía tiene un sistema de gestión financiera del circulante entre las compañías (*cash pooling*) del Grupo Enel en Perú, mediante la realización de préstamos hasta por USD 200.00 MM con el fin de optimizar los excedentes de caja, sumado a ello la Compañía mantiene líneas comprometidas bancarias por el monto de S/ 225 MM con diversas entidades financieras de primera línea del país, permitiéndole así afrontar sus necesidades de liquidez de manera eficiente y en el momento que considere oportuno.

Solvencia

El pasivo total de la Compañía registró una disminución de 5.23% respecto al cierre del ejercicio 2016, ocasionado principalmente por la menor deuda financiera de largo plazo, que representó 48.07% del pasivo, cuyo monto ascendió a S/ 1,127.91 MM, así como a las menores cuentas por pagar comerciales (-15.82%). Las obligaciones financieras se encuentran compuestas principalmente por bonos y se concentran principalmente en el Cuarto y Quinto Programa de Bonos Corporativos, cuyo destino principal es financiar el plan de inversiones de la compañía (mejorar la infraestructura y la calidad del servicio) y el refinanciamiento de su deuda. Es importante señalar que, en octubre 2016 se emitió la vigésima primera emisión por S/ 72.41 MM a 8 años y a una tasa de interés del 6.00%, correspondiente al Quinto Programa de Bonos Corporativos. Cabe mencionar que 61.90% de los bonos emitidos (incluye intereses) presenta un vencimiento superior al año 2020. Asimismo mantiene contratos de arrendamiento financiero y préstamos bancarios con Banco Santander, Interbank y BBVA Continental, y préstamos con empresas relacionadas, entre las cuales figuran Enel Generación Perú S.A.A y con su matriz Enel Perú S.A.C.

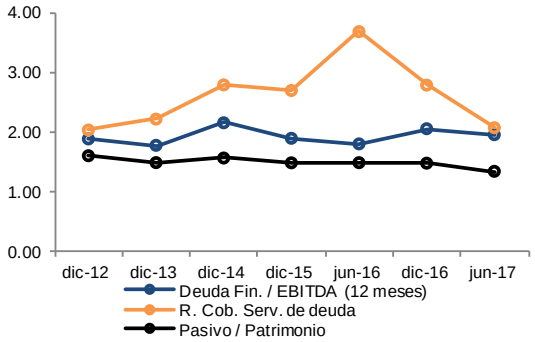
El patrimonio de la Compañía presentó un incremento de 4.42% respecto al 2016 debido a los mayores resultados acumulados. De este modo, la Compañía financia 42.75% de sus activos con recursos propios y el remanente se financia a través de obligaciones financieras (emisión de bonos, préstamos bancarios y operaciones de leasing financiero). Es así que el endeudamiento patrimonial se situó en 1.34 veces menor al del 2016 (1.48 veces) y el ratio de deuda financiera/EBITDA fue de 1.95 veces (Dic.16: 2.05 veces), en línea con la menor deuda financiera. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda[23], se situó en 2.07 veces mostrando un nivel adecuado a pesar de la disminución con relación al cierre 2016 (2.78 veces) mostrando así que el nivel de deuda registrado no impacta sobre el EBITDA y el patrimonio de la Compañía. Cabe mencionar que el resguardo financiero que debe cumplir la Compañía es del orden de 1.70 veces (ratio de endeudamiento) para el cuarto programa de bonos corporativos, el cual ha venido cumpliendo satisfactoriamente desde el inicio de las emisiones.

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

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)[24]

	Jun-17		
Deuda	Corriente	No Corriente	**Total**
Bonos Corporativos	69,00	1,127.91	1,196.911
Préstamos Bancarios	160,00	0	160.00
Arrendamientos	7.9	0	7.9
Total	**236.92**	**1,127.91**	**1,396.93**
	Dic-16		
Deuda	Corriente	No Corriente	**Total**
Bonos Corporativos	136,29	1,127.91	1,264.19
Préstamos Bancarios	10.00	160.00	170.00
Arrendamientos	8.7	3.61	12.27
Total	**154.95**	**1,291.51**	**1,446.46**

SOLVENCIA Y COBERTURA DE LA DEUDA



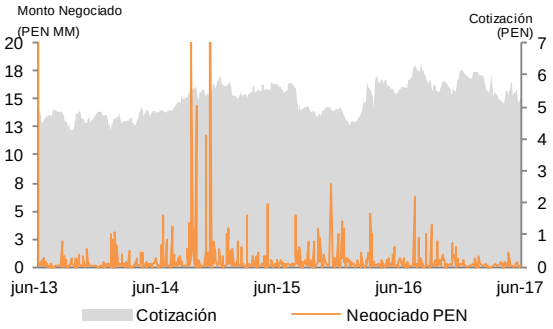
Fuente: Enel Distribución Perú S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Instrumentos Clasificados

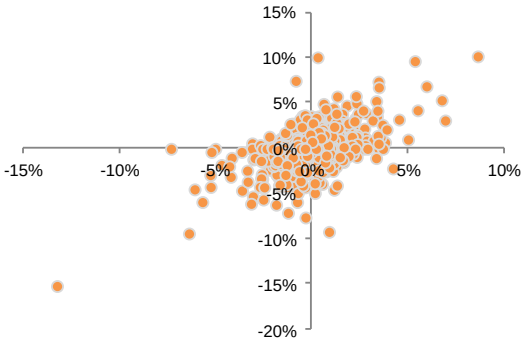
Acciones Comunes

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. A junio 2017, la cotización promedio de ENDISPC1 fue de S/ 5.64, siendo mayor a la presentada al 2016 (S/ 5.55). Por su parte, la cantidad negociada promedio ha tenido una tasa compuesta de -0.04% para el periodo 2012-2016, mientras que a junio 2017 la reducción fue de 66.38%. La desviación estándar del precio de la acción fue de 0.34, con un coeficiente de variabilidad[25] de 5.99%, reflejando una menor homogeneidad en la cotización. El valor beta de las acciones de Enel Distribución Perú al 30 de junio 2017 fue de 0.5379, lo que significa que los rendimientos de la acción no son muy sensibles ante los rendimientos de la BVL (característica inherente de las compañías que brindan servicios públicos). En este sentido, durante los últimos ejercicios el sector energético se ha mostrado menos volátil que otros sectores y reporta una tendencia positiva a comparación del mercado en su conjunto, dado su carácter defensivo.

MONTO NEGOCIADO Y PRECIO DE EDELNOC1



VALOR BETA DE EDELNOC1



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

Política de dividendos

La política de dividendos para el año 2017, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 23 de marzo de 2017, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2017 de hasta el 65% de las utilidades provenientes de la operación de la Compañía de los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio y setiembre de 2017, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. La conveniencia de la distribución y los importes a distribuir, en su caso, serán definidos por el Directorio, en base a la disponibilidad de fondos y al equilibrio financiero de la Compañía. El 23 de marzo la Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos por el importe de S/ 85,16 MM correspondientes a la utilidad del ejercicio 2016. Así mismo la Compañía ha repartido dividendos a cuenta del ejercicio 2017 por S/ 12.63 MM en el mes de mayo y S/ 13.16 MM en el mes de agosto.

Bonos Corporativos

Enel Distribución Perú mantiene en circulación bonos corporativos correspondientes al cuarto y quinto programas. El objeto de las emisiones es el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de deuda. El resguardo financiero del cuarto programa se basa en el ratio de endeudamiento, al cual se le descuenta del pasivo total, los pasivos diferidos y la caja, mientras que el quinto programa no establece *covenants* para el ratio de endeudamiento.

[24] No incluye los prestamos *intercompany*.
[25] Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

EMISIONES VIGENTES DE ENEL DISTRIBUCIÓN PERU – JUNIO 2017

Cuarto Programa de Emisión de Bonos Corporativos				
Bonos hasta por un monto de USD 150 MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.				
	1ra Emisión	**4ta Emisión**	**5ta Emisión**	**9na Emisión**
Monto colocado	S/ 20 MM	S/ 20 MM	S/ 30 MM	S/ 40 MM
Series	B	A	A	A
Tasa de interés	6.50%	7.03%	7.44%	6.28%
Fecha de colocación	29-oct-10	14-ene-11	05-ago-10	12-abr-12
Fecha de redención	02-nov-17	14-ene-19	06-ago-20	13-abr-22
	11ra Emisión	**12da Emisión**	**13ra Emisión**	**15ta Emisión**
Monto colocado	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 40 MM
Series	A	A	A	A
Tasa de interés	6.06%	5.13%	5.56%	5.00%
Fecha de colocación	09-may-12	24-ene-13	22-ago-12	06-nov-12
Fecha de redención	10-may-32	25-ene-33	23-ago-22	07-nov-25

Quinto Programa de Emisión de Bonos Corporativos					
Bonos hasta por un monto de USD 300 MM. Garantías: Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	1ra Emisión		**2da Emisión**	**5ta Emisión**	**8va Emisión**
Monto inscrito	S/ 50 MM	S/ 50 MM	S/ 80 MM	S/ 35.5 MM	S/ 60 MM
Series	A	B	A	A	A
Tasa de interés	6.75%	6.50%	6.34%	7.28%	7.38%
Fecha de colocación	22-ago-13	19-nov-13	17-sep-14	22-ago-13	19-nov-13
Fecha de redención	23-ago-20	20-nov-20	18-sep-24	23-ago-38	20-nov-38
	9na Emisión	**10ma Emisión**	**11va Emisión**	**12da Emisión**	**17ma Emisión**
Monto colocado	S/ 100 MM	S/ 60 MM	S/ 100 MM	S/ 49 MM[26]	S/ 70 MM
Series	A	A	A	A	A
Tasa de interés	6.78%	6.34%	5.84%	4.81%	6.13%
Fecha de colocación	10-abr-14	11-jun-14	11-jun-14	17-sep-14	15-jul-15
Fecha de redención	11-abr-21	12-jun-23	12-jun-19	18-sep-17	16-jul-19
	19na Emisión	**20ma Emisión**	**21ma Emisión**		
Monto colocado	S/ 70.00 MM	S/ 100.00 MM	S/ 72.4		
Series	A	A	A		
Tasa de interés	8.125%	6.094%	6.00%		
Fecha de colocación	16-marz-16	06-jul-16	12-oct-16		
Fecha de redención	17-marz-29	06-jul-23	12-oct-24		

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

Sexto Programa de Bonos Corporativos

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

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

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

[26] A la fecha de elaboración del informe, la serie A de la dieciochoava emisión del quinto programa de bonos corporativos fue cancelada.

Anexo

ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PEN MM)	**dic-12**	**dic-13**	**dic-14**	**dic-15**	**dic-16**	**jun-16**	**jun-17**
Activo Corriente	368.26	517.98	629.01	470.91	640.07	556.72	498.25
Activo No Corriente	2,433.84	2,596.79	2,896.51	3,243.52	3,514.03	3,360.45	3,600.47
Activo Total	**2,802.10**	**3,114.76**	**3,525.51**	**3,714.43**	**4,154.10**	**3,917.17**	**4,098.73**
Pasivo Corriente	646.19	726.64	812.91	922.46	989.53	966.50	1,028.42
Pasivo No Corriente	1,078.18	1,134.54	1,336.24	1,294.91	1,486.40	1,373.52	1,318.00
Pasivo Total	**1,724.36**	**1,861.17**	**2,149.15**	**2,217.38**	**2,475.93**	**2,340.02**	**2,346.42**
Patrimonio Neto	**1,077.74**	**1,253.59**	**1,376.37**	**1,497.05**	**1,678.17**	**1,577.15**	**1,752.31**
Deuda Financiera	**952.39**	**1,040.93**	**1,268.78**	**1,262.37**	**1,446.46**	**1,294.64**	**1,364.82**
Corto Plazo	165.08	172.71	143.05	154.22	154.95	102.23	236.92
Largo Plazo	787.31	868.22	1,125.73	1,108.15	1,291.51	1,192.42	1,127.91
ESTADO DE RESULTADOS (PEN MM)							
Total de Ingresos Brutos	**2,068.55**	**2,234.85**	**2,366.54**	**2,716.06**	**2,900.72**	**1,513.29**	**1,459.44**
Costo de Ventas (Operacionales)	**1,523.54**	**1,608.08**	**1,729.25**	**2,001.52**	**2,154.33**	**1,115.78**	**1,081.97**
Utilidad bruta	**545.01**	**626.77**	**637.30**	**714.54**	**746.39**	**397.50**	**377.47**
Gastos operacionales	166.12	170.86	179.36	188.48	192.26	99.85	90.71
Utilidad Operativa	378.89	455.91	457.94	526.06	554.14	297.65	286.76
Otros Ingresos y Egresos	-61.56	-80.81	-55.09	-80.94	-81.54	-36.65	-37.87
Ingresos Financieros	21.51	13.67	14.98	16.29	15.83	7.96	9.95
Gastos Financieros	84.32	92.56	68.78	93.82	-98.57	-45.60	-48.09
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	216.70	270.70	302.24	309.33	308.81	183.74	171.93
EBITDA Y COBERTURA							
EBITDA del periodo	506.35	586.88	589.90	667.44	704.95	373.21	367.36
EBITDA (12 meses)	506.35	586.88	589.90	667.44	704.95	720.06	699.10
Gastos Financieros a 12 M	84.32	92.56	68.78	93.82	98.57	93.66	101.06
EBIT / Gastos Financieros	4.49	4.93	6.66	5.61	5.62	6.53	5.96
R. Cob. Serv. de deuda	2.03	2.21	2.78	2.69	2.78	3.68	2.07
EBITDA / Gastos Financieros a 12 M	6.01	6.34	8.58	7.11	7.15	7.69	6.92
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio	1.60	1.48	1.56	1.48	1.48	1.48	1.34
Deuda financiera/Patrimonio	0.88	0.83	0.92	0.84	0.86	0.82	0.78
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.13	1.93	2.27	1.94	2.11	1.91	1.89
Deuda Fin. / EBITDA (12 meses)	1.88	1.77	2.15	1.89	2.05	1.80	1.95
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.41	3.17	3.64	3.32	3.51	3.25	3.36
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	26.35%	28.05%	26.93%	26.31%	25.73%	26.27%	25.86%
Margen Operativo	18.32%	20.40%	19.35%	19.37%	19.10%	19.67%	19.65%
Margen Neto	10.48%	12.11%	12.77%	11.39%	10.65%	12.14%	11.78%
ROA 12 M	7.98%	9.15%	9.10%	8.54%	7.85%	9.34%	7.41%
ROE 12 M	20.85%	23.22%	22.98%	21.53%	19.45%	23.57%	17.84%
CALCE DE CUENTAS DE CORTO PLAZO							
Liquidez General	0.57	0.71	0.77	0.51	0.65	0.58	0.48
Prueba Acida	0.53	0.67	0.72	0.46	0.61	0.52	0.45
Capital de Trabajo (PEN MM)	-277.93	-208.66	-183.90	-451.55	-349.46	-409.78	-530.17
Periodo Medio de Cobro (días)	46	41	40	40	42	43	45
Período Medio de Pago (días)	38	51	59	53	53	48	52
INDICADORES DE MERCADO – ACCIONES COMUNES							
Cotización Promedio (PEN)	4.08	4.84	4.98	5.35	5.55	5.28	5.64
EPS	0.34	0.42	0.47	0.12	0.48	0.29	0.27
P/E	12.02	11.44	10.52	11.04	11.47	18.35	20.93
BTM	2.42	2.47	2.31	2.28	2.11	2.14	2.05
Capitalización Bursátil Promedio (PEN MM)*	2,605.34	3,097.03	3,180.05	3,416.32	3,542.92	3372.29	3,598.46

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