

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



Análisis Financiero del Sector de Distribución Eléctrica en Perú y Chile.
Casos: Enel Distribución Perú, Luz del Sur, Enel Distribución Chile

TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS
CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

PRESENTADA POR

Sheila Roxana, Mora Díaz, DNI: 44071081

Manuel Anderson, Terrones Saravia, DNI: 47199847

Ruth Elvira, Travezaño Cayco, DNI: 43106957

Jessica Carmen, Vasquez Estofanero de García, DNI: 42072385

ASESOR

Juan, O'Brien Cáceres, DNI: 07873020

Código ORCID 0000-0002-1019-2224

JURADO

Carlos Eduardo, Agüero Olivos

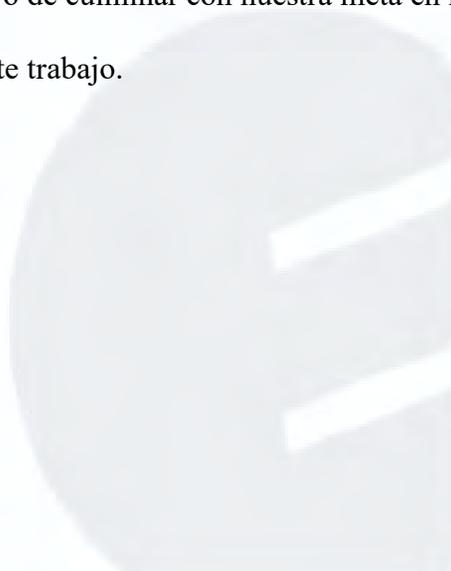
Carlos Patricio, Maquieira Villanueva

Juan, O'Brien Cáceres

Surco, octubre 2022

Agradecimiento

Agradecemos primero a Dios y a toda la comunidad de CENTRUM Católica del Perú por todos los conocimientos que nos han permitido crecer en este camino profesional. Asimismo, agradecemos a nuestro profesor Juan O'Brien Cáceres quien fue nuestro asesor de tesis y así poder lograr el objetivo de culminar con nuestra meta en la elaboración del presente trabajo.



Dedicatorias

Gracias a Dios por estar siempre a mi lado, a mis papas Froilán y Reina, mi esposo, y a todos mis familiares y amigos que me alentaron a lograr esta meta profesional.

Sheila Mora

A Dios, a mis padres y a todos los que me han brindado su apoyo incondicional, motivación y consejo para lograr esta gran meta propuesta en mi camino profesional y por ser de soporte en esta etapa académica.

Manuel Terrones

A Dios, a mis padres y a quienes luchan por hacer de este mundo un lugar mejor.

Ruth Travezaño

Sobre todo, a Dios, a mis abuelos Carmelo (QEDP) y Justina (QEDP), a mi madre Carmencita, mi esposo Gabriel, a mi amada hija Angela por ser mi regalo de vida; y a cada miembro de mi hermosa familia, quienes son mi motivación e inspiración. Para

ustedes extendiendo mi logro profesional.

Jessica Vasquez

Resumen Ejecutivo

El sector de la industria eléctrica representa una pieza fundamental que impulsa el desarrollo y crecimiento socioeconómico de un estado, puesto que la electricidad es esencial para la producción de los bienes y servicios de una economía. Además, de representar el componente básico en la creación de bienestar y calidad de vida de los ciudadanos de un país del cual busca su desarrollo y avance. Por ello, resulta necesario que el suministro de electricidad sea suficiente, confiable, seguro y competitivo para el ahora y futuro, para la cual se requiere que todos los segmentos de la industria eléctrica crezcan de manera articulada y con claros incentivos para que la oferta y demanda sean sostenibles en el tiempo. Las proyecciones para la próxima década son favorables con mayores planes de inversión en mejora en la calidad, digitalización y uso de tecnología para bien de la población.

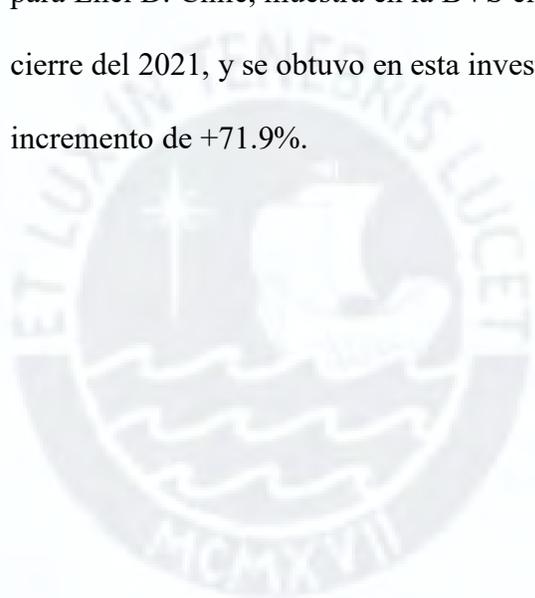
Con relación a los mercados de Perú y Chile, las perspectivas son favorables y están respaldados por proyectos de implementación tecnológica, el respaldo de gobiernos democráticos que incentivan a la inversión extranjera, entidades estatales reguladoras y convivir en mercados con modelo de oligopolio que facilitan la barrera a la entrada de la inversión. Cabe resalta, que las empresas seleccionadas son líderes en su país y están respaldadas por grandes grupos económicos especializados donde su casa matriz se ubica en Asia y Europa.

De esta manera, el presente trabajo de investigación representa el análisis financiero comparativo realizado al sector de distribución eléctrica para las empresas seleccionadas como comparables; los cuales se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima para las empresas de Enel Distribución Perú S.A.A como Luz del Sur S.A.A. y en la Bolsa de Santiago de Chile, en el caso de Enel Distribución Chile S.A., del cual tiene

como objetivo, el estudio de la valorización comparativa al cierre del ejercicio 2021, a fin de brindar de modo consolidado una herramienta de consulta para inversionistas y/o académicos e investigadores.

Por ello, el presente trabajo se ha dividido de la manera siguiente: El Capítulo I, se describe la situación macroeconómica, perspectivas en los mercados de Perú y Chile, además de las características del sector, mercado, crecimiento y tendencias. Para el Capítulo II, se describe el valor patrimonial junto con los indicadores bursátiles y los múltiplos del valor de la empresa. El Capítulo III, presenta las estrategias, los productos y servicios además de los planes de inversión a futuro. En el Capítulo IV, se realiza un análisis de los estados financieros de las compañías. En el Capítulo V, se identifica y analiza los impulsores de valor adicionales, a través del análisis de mercado e información de las clasificadoras de riesgo, con el objetivo de conocer el proceso y práctica de las compañías y el impacto del beneficio del inversionista. Por el Capítulo VI, se analiza los estados financieros a través de proyecciones; las cuales se valoriza y analiza los riesgos asociados en diversos escenarios de sensibilidad. Para realizar la valorización se propone el método de flujo de caja libre proyectado para los próximos 10 años, descontando los flujos, a través de la tasa de costo promedio ponderado del capital (WACC) y para el valor terminal, una tasa de crecimiento a perpetuidad “g” conforme a las prácticas del mercado financiero nacional correspondiente. En el Capítulo VII, se ejecuta el análisis de la estructura de capital y se realiza la proyección en el periodo 2022- 2026. En el Capítulo VIII, se analiza el comparativo de valor, describiendo los ratios financieros y resultado del análisis a los estados financieros. Finalmente, en el Capítulo IX, se plantean las propuestas de reestructuración a través de la valorización analizada con el objeto maximizar su valor y/o rentabilidad.

Finalmente, del análisis financiero realizado, se obtiene como resultado que las empresas del sector de distribución eléctrica presentan un valor de acción por encima de lo cotizado en la BVL sea para Enel D. Perú donde el precio de la acción es de S/ 4.00 al cierre del 2021, y se obtuvo en esta investigación S/ 7.18 con un incremento de +79.5%. Para LDS, se muestra en la BVL el precio de la acción en S/ 14.24 al cierre del 2021, se obtuvo en esta investigación S/ 16.12, resultando un incremento de +13.2%. Finalmente, para Enel D. Chile, muestra en la BVS el precio de la acción a \$ 887.03 pesos chilenos al cierre del 2021, y se obtuvo en esta investigación \$ 1,524.39 pesos chilenos, resultando un incremento de +71.9%.



Executive Abstract

The electrical industry sector represents a fundamental piece that promotes the development and socioeconomic growth of a state, since electricity is essential for the production of goods and services in an economy. In addition, to represent the basic component in the creation of well-being and quality of life of the citizens of a country whose development and advancement it seeks. Therefore, it is necessary that the supply of electricity be sufficient, reliable, safe, and competitive for now and the future, for which it is required that all segments of the electricity industry grow in an articulated manner and with clear incentives so that the supply and demand are sustainable over time. The projections for the next decade are favorable with greater investment plans in improving quality, digitization and the use of technology for the benefit of the population.

In relation to the markets of Peru and Chile, the prospects are favorable and are backed by technological implementation projects, the support of democratic governments that encourage foreign investment, regulatory state entities and coexistence in markets with an oligopoly model that facilitate the barrier at the entry of the investment. It should be noted that the selected companies are leaders in their country and are backed by large specialized economic groups whose headquarters are located in Asia and Europe.

In this way, the present research work represents the comparative financial analysis carried out on the electricity distribution sector for the companies selected as comparable; which are listed on the Lima Stock Exchange for the companies of Enel Distribution Perú S.A.A such as Luz del Sur S.A.A. and on the Santiago de Chile Stock Exchange, in the case of Enel Distribution Chile S.A., whose objective is to study the comparative valuation at the end of fiscal year 2021, in order to provide a consolidated consultation tool for investors and / or academics and researchers.

Therefore, this work has been divided as follows: Chapter I describes the macroeconomic situation, prospects in the markets of Peru and Chile, as well as the characteristics of the sector, market, growth and trends. For Chapter II, the equity value is described together with the stock indicators and the multiples of the value of the company. Chapter III presents the strategies, products, and services as well as future investment plans. In Chapter IV, an analysis of the financial statements of the companies is carried out. In Chapter V, the additional drivers of value are identified and analyzed, through market analysis and information from risk rating agencies, with the aim of knowing the process and practice of the companies and the impact of the investor's benefit. Through Chapter VI, the financial statements are analyzed through projections, which the associated risks are valued and analyzed in various sensitivity scenarios. To carry out the valuation, the projected free cash flow method is proposed for the next 10 years, discounting the flows, through the weighted average cost of capital (WACC) rate and for the terminal value, a growth rate in perpetuity. "g" according to the practices of the corresponding national financial market. In Chapter VII, the analysis of the capital structure is carried out and the projection is made in the period 2022-2026. In Chapter VIII, the comparative value is analyzed, describing the financial ratios and the result of the analysis of the financial statements. Finally, in Chapter IX, the restructuring proposals are presented through the valuation analyzed in order to maximize its value and/or profitability.

Finally, from the financial analysis carried out, it is obtained as a result that the companies in the electricity distribution sector present a share value above that quoted on the BVL for Enel D. Peru, where the share price is S/ 4.00. at the end of 2021, and S/ 7.18 was obtained in this investigation with an increase of +79.5%. For LDS, the stock price is shown in the BVL at S/ 14.24 at the end of 2021, S/ 16.12 was obtained in this

investigation, resulting in an increase of +13.2%. Finally, for Enel D. Chile, the BVS shows the share price at \$887.03 Chilean pesos at the end of 2021, and \$1,524.39 Chilean pesos was obtained in this investigation, resulting in an increase of +71.9%.



Tabla de Contenido

Lista de Tablas	ix
Lista de Figuras	x
Capítulo I. Análisis macroeconómico - sectorial	1
1.1 Análisis sobre la situación macroeconómica.....	1
1.1.1 Análisis macro financiero internacional.....	1
1.1.2 Coyuntura en Latinoamérica.	2
1.1.3 Análisis macroeconómico en el Perú y Chile.....	5
1.1.3.1 Sector macroeconómico en Chile.....	5
1.1.3.2 Sector macroeconómico en el Perú.	6
1.2 Entorno del sector eléctrico.....	9
1.3 Sector eléctrico peruano.	10
1.3.1 Dimensión del Mercado. Crecimiento - Tendencia.	15
1.3.1.1 Relación entre el Sector Eléctrico y el PBI Nacional.....	15
1.4 Composición y estructura del sector.....	16
1.5 Resumen.....	18
Capítulo II: Comparables con indicadores de mercado	19
2.1 Indicadores de rendimiento de mercado.	19
2.2 Comparación por indicadores de valor patrimonial.....	20
2.3 Comparación por indicadores de valor de la empresa	20
2.4 Resumen.....	22
Capítulo III: Descripción de la empresa de distribución eléctrica	23
3.1 Análisis descriptivo de la empresa.....	23
3.1.1 Breve histórica.....	23
3.1.1.1 Enel Distribución Perú.	23
3.1.1.2 Enel Distribución Chile S.A.	25
3.1.1.3 Luz del Sur S.A.A.	27
3.2 Actividades estratégicas de la empresa.....	29
3.3 Descripción de productos y servicios	35
3.4 Descripción de los planes comerciales y de inversión.....	40
Capítulo IV: Análisis a los Estados Financieros	44
4.1 Enel Distribución Perú.....	44
4.2 Luz del Sur S.A.	48

4.3	Enel Distribución Chile.....	51
Capítulo V: Identificación de impulsores de valor adicionales		55
5.1	Value drivers	55
5.2	Reportes de clasificación de riesgo.....	56
5.3	Resumen	59
Capítulo VI: Modelamiento financiero		60
6.1	Proyección a los estados financieros.....	60
6.2	Valorizaciones de las empresas	70
6.3	Análisis de riesgo y análisis de sensibilidad	81
Capítulo VII: Estructura del capital		84
7.1	Estructura del capital de las empresas comparables.....	84
7.1.1	Análisis del capital de trabajo histórico.....	84
7.1.2	Estructura de capital óptimo.....	91
7.2	Administración de riesgos.....	91
7.3	Resumen	93
Capítulo VIII: Análisis Comparativo.....		94
8.1	Análisis de los ratios financieros.....	94
8.2	Resumen	107
Capítulo IX: Propuesta de reestructuración.....		108
9.1	Valorización base.....	108
9.2	Valorización de mejoras internas.....	109
Capítulo X: Conclusiones y Recomendaciones		113
10.1	Conclusiones.....	113
10.2	Recomendaciones	115
Referencias		117

Apéndice A	Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Enel Distribución Perú.....	127
Apéndice B	Análisis Vertical a los Estados Financieros - Enel Distribución Perú.....	130
Apéndice C	Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Luz del Sur.....	133
Apéndice D	Análisis Vertical a los Estados Financieros - Luz del Sur.....	136
Apéndice E	Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Enel Distribución Chile. ..	139
Apéndice F	Análisis Vertical a los Estados Financieros - Enel Distribución de Chile...	142
Apéndice G	Valorización de Enel Distribución del Perú (2022 – 2031)	145
Apéndice H	Valorización de Luz del Sur (2022 – 2031)	146
Apéndice I	Valorización de Enel Distribución Chile (2022-2031).....	147



Lista de Tablas

Tabla 1.	Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la económica mundial.....	2
Tabla 2.	Evolución del Índice Mensual de la Producción Nacional diciembre 2021	8
Tabla 3.	Normativa del sector eléctrico en el Perú	11
Tabla 4.	Demanda interna y PBI (Variación % real anual)	15
Tabla 5.	PBI por sectores (Variación % real anual).....	16
Tabla 6.	Características de las actividades del Sector Eléctrico.	17
Tabla 7.	Indicadores de Rendimiento Comparables.....	19
Tabla 8.	Indicadores de valor patrimonial (P) comparables	20
Tabla 9.	Tabla Indicadores de valor de la empresa (EV) comparables.	21
Tabla 10.	Otros indicadores	21
Tabla 11.	Datos Generales de Enel Distribución Perú (EDP)	24
Tabla 12.	Datos Generales de Enel D. Chile (EDCH)	26
Tabla 13.	Datos Generales Luz Del Sur (LDS)	29
Tabla 14.	Conformación del Directorio - Enel Distribución del Perú.	30
Tabla 15.	Conformación de la Plana Gerencial - Enel Distribución del Perú	30
Tabla 16.	Directorio de Enel Distribución Chile.	32
Tabla 17.	Plana Gerencial de Enel Distribución Chile.....	32
Tabla 18.	La Plan del Directorio - Luz del Sur.....	34
Tabla 19.	Plana Gerencial - Luz del Sur.....	34
Tabla 20.	Número de Clientes (Periodo 2019 – 2020).....	35
Tabla 21.	Tipo de Cliente	37
Tabla 22.	Número de Clientes (Periodo 2019 – 2020) – Luz del Sur.....	39
Tabla 23.	Distribución de las inversiones por tipo de proyecto.....	41
Tabla 24.	Value Drivers de Riesgo de Mercado	55
Tabla 25.	Value drivers de las Empresas comparables	56
Tabla 26.	Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.	56
Tabla 27.	Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur S.A.A	57
Tabla 28.	Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Chile S.A.A.....	58
Tabla 29.	Supuestos de proyección de los EEFF (2022-2031) Enel Distribución Perú.	61
Tabla 30.	Supuestos de Ventas de Enel Distribución Perú.....	62

Tabla 31.	Supuestos de proyección de los EEFF (2022-2031) Luz del Sur.....	64
Tabla 32.	Supuestos de Ventas de Luz del Sur.....	65
Tabla 33.	Supuestos de proyección EEFF (2022-2031) Enel Distribución Chile.	67
Tabla 34.	Supuestos de Ventas de Enel Distribución Chile.	68
Tabla 35.	Cálculo del WACC para FCL	71
Tabla 36.	Flujo de Caja Proyectado de EDP S.A.....	72
Tabla 37.	Cálculo del WACC para FCL	75
Tabla 38.	Flujo de Caja Proyectado de Luz del Sur S.A.....	76
Tabla 39.	Cálculo del WACC para FCL	79
Tabla 40.	Flujo de Caja Proyectado de Enel Distribución Chile S.A.	80
Tabla 41.	Análisis de sensibilidad - Enel Distribución Perú	81
Tabla 42.	Análisis de sensibilidad - Luz del Sur	82
Tabla 43.	Análisis de sensibilidad - Enel Distribución Chile.....	83
Tabla 44.	Capital de trabajo histórico de Enel D. del Perú (EDP) (en miles S/)	85
Tabla 45.	Capital de trabajo de Enel D. del Perú (EDP) (en miles S/)	85
Tabla 46.	Capital de Trabajo histórico de Luz del Sur (en miles S/).....	86
Tabla 47.	Capital de trabajo de Luz del Sur (en miles S/) (complementario)	87
Tabla 48.	Capital de Trabajo histórico de Enel D. Chile (pesos chilenos M\$)	88
Tabla 49.	Capital de Trabajo de Enel D. Chile (pesos chilenos - M\$).....	88
Tabla 50.	Capital de Trabajo estimado de Enel D. Perú (en miles S/).....	89
Tabla 51.	Capital de Trabajo estimado de Luz del Sur (en miles S/).....	90
Tabla 52.	Capital de Trabajo Estimado de Enel D. Chile (pesos chilenos - M\$).....	90
Tabla 53.	Análisis comparativo de los índices Enel Distribución Perú S.A.A.....	99
Tabla 54.	Análisis comparativo de los índices Enel Distribución Chile S.A.	103
Tabla 55.	Análisis comparativo de los índices de Luz del Sur.	107

Lista de Figuras

Figura 1.	Proyección de crecimiento PIB en Latinoamérica 2021.....	3
Figura 2.	Proyección de desempleo en Latinoamérica 2021.	4
Figura 3.	Proyección de Inflación en Latinoamérica 2021.	4
Figura 4.	El Rol del Organismo Supervisor Osinergmin.....	11
Figura 5.	Evolucion del Marco legal del Sector Eléctrico en el Perú (1992-2016)	13
Figura 6.	Esquema de los Principales Leyes del Subsector Electricidad.....	14
Figura 7.	Segmentación de los clientes de acuerdo con su consumo.	14
Figura 8.	Esquema de la Infraestructura Eléctrica.....	17
Figura 9.	Estructura corporativa actual del Grupo Económico del Grupo Enel.	23
Figura 10.	Zona de concesión - Enel Distribución Perú SAA	24
Figura 11.	Estructura corporativa actual del grupo económico del Grupo Enel.	25
Figura 12.	Área en concesión - Enel D. Chile (EDCH).....	26
Figura 13.	Ámbito geográfico de la zona concesionaria de Luz del Sur.....	27
Figura 14.	Estructura corporativa actual del grupo económico de Luz de Sur SA.	28
Figura 15.	Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución del Perú 2020	31
Figura 16.	Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución Chile 2020	33
Figura 17.	Energía Facturada por Tipo de Cliente	36
Figura 18.	Compra de Energía por Generadora 2020 (MWh)	37
Figura 19.	Distribución de la cartera de Clientes - EDCH	38
Figura 20.	Evolución de número de clientes (miles de soles).....	39
Figura 21.	Energía Facturada por tipo de Cliente (GWh).....	40
Figura 22.	Inversiones ejecutadas - Enel D. Perú.....	41
Figura 23.	Planes de Inversión Enel Chile.....	42
Figura 24.	Proyectos de Generación Chile	43
Figura 25.	Ingresos de Enel Distribución Perú.	46
Figura 26.	Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.....	47
Figura 27.	Ingresos de Luz del Sur S.A.A.	49
Figura 28.	Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.....	50
Figura 29.	Ingresos de Enel Distribución Chile	53
Figura 30.	Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.....	54

Figura 31.	Proyección para Enel Distribución Perú (2022-2031).....	63
Figura 32.	Proyección para Luz del Sur (Periodos del 2022 al 2031).....	66
Figura 33.	Proyección de los EEFF (2022-2031) de Enel Distribución Chile.....	69
Figura 34.	Evolución del capital de trabajo de Enel D. Perú S.A.A. (EDP).....	86
Figura 35.	Evolución del capital de trabajo de Luz del Sur S.A.A	87
Figura 36.	Evolución del Capital de trabajo de Enel D. Chile (EDCH).....	89
Figura 37.	Clasificación de los riesgos financieros.....	91
Figura 38.	Análisis comparativo de las Ventas / Costo de Ventas.....	95
Figura 39.	Análisis comparativo de Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%)	96
Figura 40.	Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)	97
Figura 41.	Análisis Comparativo de las Ventas sobre Costo de Ventas.....	100
Figura 42.	Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%)..	101
Figura 43.	Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)	102
Figura 44.	Análisis Comparativo del Costo de Ventas / Ventas	104
Figura 45.	Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%) ..	105
Figura 46.	Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)	106

Capítulo I. Análisis macroeconómico - sectorial

El presente capítulo tiene como objetivo describir la situación macroeconómica y las perspectivas a nivel internacional, así como en los países de Perú y Chile.

Posteriormente, se señala las características del sector de distribución eléctrico, se cuantifica el mercado, el crecimiento y las tendencias de las compañías de Enel

Distribución Perú (EDP), Luz del Sur (LDS) y Enel Distribución Chile (EDCH).

Finalmente, se mide la composición y la estructura del sector de distribución eléctrica.

1.1 Análisis sobre la situación macroeconómica.

1.1.1 Análisis macro financiero internacional.

Para el periodo 2022, la economía mundial empezó en condiciones no tan favorables producto del avance de la nueva variante ómicron del virus que provoca el COVID-19. En tal sentido, los países han tenido que regresar a ciertas restricciones que han paralizado el crecimiento de ciertos sectores del país. (FMI, enero 2022)

De acuerdo con la última edición de World Economic Outlook (WEO) (2022) Perspectivas de la economía mundial, prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 (Tabla 1), es decir (-0.5%) menos para el 2022 de lo previsto en gran medida a causa del recorte de las proyecciones de las dos economías más grandes. Para Estados Unidos, es el repliegue anticipado de la política monetaria acomodaticia y los continuos trastornos del suministro generaron una revisión a la baja de 1.2 %, y en el de China, los trastornos atribuibles a la pandemia en el contexto de una política de tolerancia cero de la COVID-19 y las prolongadas tensiones financieras entre los urbanizadores se tradujeron en un recorte de las proyecciones de 0.8 %.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2022) nos informa que, las proyecciones mundiales presentan una pendiente negativa, es decir, proyecciones a la baja. Causado probablemente por nuevas variantes del Covid-19 que podrían causar que el estado de emergencia en los países se dilate aún más. A todo ello, se suma las perturbaciones de las cadenas de suministro, la volatilidad de los precios de la energía y presiones salariales específicas que causan gran zozobra en torno a la trayectoria de la inflación y de las políticas. A su vez, podrían materializarse otros riesgos mundiales dado que las tensiones geopolíticas siguen siendo agudas, y la actual emergencia climática sigue arrastrando una fuerte probabilidad de grandes catástrofes naturales. (FMI, 2022)

Tabla 1. *Proyecciones de crecimiento de Perspectivas de la económica mundial.*

(PIB REAL, VARIACIÓN % ANUAL)	ESTIMACIONES		PROYECCIONES	
	2021	2022	2022	2023
Producto mundial	5.9	4.4	4.4	3.8
Economías avanzadas	5.0	3.9	3.9	2.6
Estados Unidos	5.6	4.0	4.0	2.6
Zona euro	5.2	3.9	3.9	2.5
Alemania	2.7	3.8	3.8	2.5
Francia	6.7	3.5	3.5	1.8
Italia	6.2	3.8	3.8	2.2
España	4.9	5.8	5.8	3.8
Japón	1.6	3.3	3.3	1.8
Reino Unido	7.2	4.7	4.7	2.3
Canadá	4.7	4.1	4.1	2.8
Otras economías avanzadas	4.7	3.6	3.6	2.9
China	8.1	4.8	4.8	5.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional, 2022

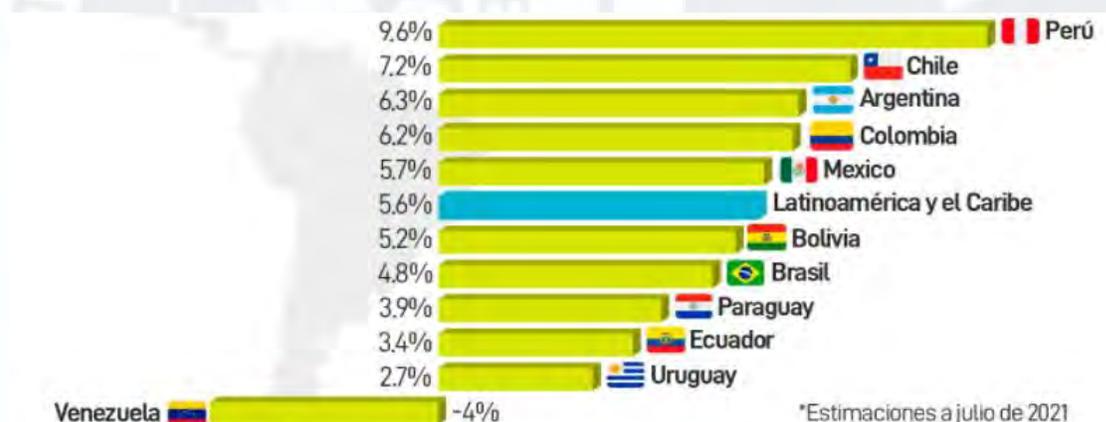
1.1.2 Coyuntura en Latinoamérica.

El Fondo Monetario Internacional (2021), menciona “las regiones emergentes como América Latina afectadas por la emergencia sanitaria desde el año 2020 tienen

como perspectiva de crecimiento económico elevar a un 6.3% por encima del promedio mundial. En tanto, analistas macroeconómicos en la región ven un alza de 5.6%”

Según Focus Economics, el dinamismo del comercio exterior en los principales países latinoamericanos trata de mitigar aún la vulnerabilidad frente a los impactos derivados de las economías en vía de desarrollo por la distribución cada vez más rápida y amplia de las vacunas contra el Covid-19 que permitan una reapertura progresiva. La recuperación de acuerdo con Focus Economics, será liderada por el Perú, seguida por Chile y Argentina (ver Figura 1). Estas proyecciones son más promisorias a un estancamiento y con un lento crecimiento, debido a la crisis por Covid-19.

Figura 1. Proyección de crecimiento PIB en Latinoamérica 2021.



Nota. Proyección de crecimiento PIB en Latinoamérica 2021. Tomado de Focus Economics Consensus Forecast Latin Focus (Informe, julio 2021). Sitio web. <https://www.focus-economics.com/>

Según la experta en macroeconomía de la Univ. del Tecnológico de Monterrey (México) Antonia Mendoza, refiere la necesidad de prestar mayor atención a los sectores afectados por la pandemia, como el turístico que es de gran impacto para las economías latinoamericanas por la pérdida de empleos (ver Figura 2).

Figura 2. *Proyección de desempleo en Latinoamérica 2021.*



Nota. Proyección de desempleo en Latinoamérica 2021. Tomado de Focus Economics Consensus Forecast Latin Focus (Informe, julio 2021). Sitio web. <https://www.focus-economics.com/>

Para el economista del BBVA Research (2021) Alejandro Reyes, señala que la inflación mantenga bajo control, pues se volatiliza a políticas fiscales, sociales y laborales desfavorables, a unos bancos centrales extienden ser tolerantes con la inflación, al proteccionismo comercial y a las políticas de transición, entre otros. (ver Figura 3)

Figura 3. *Proyección de Inflación en Latinoamérica 2021.*



Nota. Proyección de Inflación en Latinoamérica 2021. Tomado de Focus Economics Consensus Forecast Latin Focus (Informe, julio 2021). Sitio web. <https://www.focus-economics.com/>

1.1.3 Análisis macroeconómico en el Perú y Chile.

1.1.3.1 Sector macroeconómico en Chile.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, señala: “la economía chilena está creciendo con gran fuerza, impulsada por un rápido lanzamiento de vacunas, un gran estímulo fiscal, los altos precios de las materias primas y el impacto a corto plazo de los retiros extraordinarios de fondos de pensiones en el consumo”. (OCDE, 2021).

Según el Informe de la Política Monetaria elaborado por el Banco Central de Chile (2021), señala que las autoridades chilenas responden a la crisis del COVID, desplegando un abanico de políticas para mitigar sus impactos económicos, siendo dos políticas las cuales fueron directamente orientadas a las empresas como el programa FOGADE –COVID de garantías estatales para créditos de empresas y la Ley de Protección al Empleo (LPE), que permitió a las empresas suspender temporalmente las relaciones con sus trabajadores. (BCCH, 2021) . Además, esquematiza un análisis macroeconómico:

- La actividad económica continúa con gran dinamismo, incluso luego que el segundo trimestre superará el nivel de actividad anterior a la crisis, en el tercer trimestre el PIB aceleró su expansión trimestral.
- El consumo privado continúa siendo el componente más dinámico del gasto.
- El dinamismo del gasto lleva a un crecimiento del PIB chileno dentro de los más altos del mundo para el 2021, provocando que la economía esté operando sobre su capacidad de corto plazo y se exacerben las presiones de costos.
- La inversión sigue en proceso de recuperación en el tercer trimestre, con un dinamismo importante en todas sus líneas. El componente de maquinaria y equipos mantuvo un crecimiento elevado, especialmente la de uso industrial y

vehículos de carga. En la construcción y otras obras ha sido clave la reactivación de proyectos de edificación y de obras de ingeniería relacionadas con la minería.

- En el mercado laboral, la oferta de trabajo por parte de las personas ha puesto un freno a la recuperación del empleo, llevando a un crecimiento de los salarios nominales mayor que el del 2020. Las vacantes han tenido un aumento importante a lo largo del año, que se ha reflejado en un aumento del empleo respecto de la caída que acumuló a mediados del 2020. Esta recuperación, sin embargo, se ha visto frenada por una oferta de trabajo que sigue contenida.

1.1.3.2 Sector macroeconómico en el Perú.

Para el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2021), refiere que la economía peruana se viene recuperando gradualmente tras los efectos de la crisis sanitaria, en línea con una menor tasa de contagio y de letalidad de la pandemia. No obstante, se ha seguido implementando medidas de política para evitar potenciales interrupciones en la cadena de pagos que afecten la estabilidad financiera y la reactivación económica.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2021), informa que la producción nacional en el mes de diciembre 2021 registró un aumento de 1,72%, sustentado en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, con excepción de pesca, minería, construcción y financiero. Dicho resultado tiene como resultado la base de comparación diciembre 2020, mes positivo tras nueve meses de tasas negativas desde el inicio de la pandemia en marzo 2020. Asimismo, en diciembre 2021 continuó la reanudación de las actividades económicas iniciada en mayo 2020, en el marco de la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria Nacional por la presencia del

COVID-19 en el país. En diciembre 2021, los sectores que destacaron por su contribución a la variación interanual fueron: alojamiento y restaurantes, otros servicios (inmobiliarios, servicios personales), agropecuario, transporte y almacenamiento, comercio, servicios prestados a empresas y telecomunicaciones. Según principales componentes de la demanda interna, la inversión en construcción registró disminución de 8,90% y el consumo de los hogares, reflejado en las ventas al por menor, registró una variación positiva de 1,84%. Por otro lado, aumentó la demanda externa de productos no tradicionales en 15,0%, entre ellos agropecuarios, textiles, químicos, metalmecánicos, siderometalúrgicos y mineros no metálicos. La producción nacional en el año 2021 registró una variación anual de 13,31%, con mayor aporte del sector manufactura, construcción, comercio, otros servicios, minería, transporte y almacenamiento y alojamiento y restaurantes. La tasa anual registrada es explicada en parte por la aguda situación que atravesó el país en el año 2020 (base menor de comparación), por la crisis sanitaria desatada en sus inicios (ver Tabla 2) (INEI, 2021)

Tabla 2. Evolución del Índice Mensual de la Producción Nacional diciembre 2021

Sector	Ponderación	Variación Porcentual	
		2021/2020	
		Diciembre	Enero-Diciembre
Economía Total	100	1.72	13.31
DI-Otros impuestos a los productos	8.29	4.97	19.17
Total, Industrias (Producción)	91.71	1.46	12.81
Agropecuario	5.97	9.20	3.81
Pesca	0.74	-12.60	2.78
Minería e Hidrocarburos	14.36	-6.07	7.45
Manufactura	16.52	1.45	17.73
Electricidad, Agua y Gas	1.72	2.52	8.55
Construcción	5.10	-8.90	34.66
Comercio	10.18	2.69	17.82
Transporte, Almacenamiento, Correo.	4.97	10.62	17.68
Alojamiento y Restaurantes	2.86	32.07	43.33
Telecomunicaciones y Otros Servicios	2.66	4.73	7.61
Financiero y Seguros	3.22	-8.33	5.94
Servicios Prestados a Empresas	4.24	4.39	14.37
Administración Pública, Defensa y otros	4.29	3.76	4.19
Otros servicios	14.89	5.86	8.90

Nota. Correspondiente de agosto del año 2021-2020. “Informe de la evolución del Índice Mensual de la Producción Nacional a diciembre 2021” por INEI, 2022.

El Informe del Marco Económico Multianual, elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas (2021) refiere: “la adopción de políticas económicas acertadas, especialmente, en los últimos 20 años, ha permitido que el PBI per cápita casi se duplique y que la economía peruana haya destacado por un crecimiento ininterrumpido, manejo prudente y responsable de las finanzas públicas; además, de la estabilidad monetaria y financiera.

Estos sólidos fundamentos macroeconómicos permitieron al país hacer frente a la pandemia; sin embargo, aún hay una serie de problemas estructurales que necesitan una atención inmediata y que se hicieron más evidentes a raíz de la crisis generada por la COVID-19. A pesar de los esfuerzos que se han hecho por incrementar la asignación

presupuestal a sectores estratégicos como salud y educación, aún resulta insuficiente. En esa línea la estrategia económica tiene dos horizontes uno de corto plazo y otro de mediano plazo. En el corto plazo se apuntalará la rápida recuperación económica, impulsando las inversiones, tanto pública como privada y fomentando la generación de empleos de calidad, dentro de un marco de responsabilidad fiscal. Asimismo, para el mediano plazo, será necesario complementar los avances macroeconómicos del corto plazo con una agenda vinculada al cierre de brechas estructurales, impulso a la competitividad y productividad de la economía, y la generación de nuevos motores de crecimiento en sectores con alto potencial productivo”

1.2 Entorno del sector eléctrico.

El Informe elaborado por Osinergmin refiere que “La industria eléctrica es una pieza clave para el desarrollo económico y social de un país, debido a que la electricidad es un insumo esencial para la producción de los bienes y servicios de una economía. Asimismo, es un componente básico en la creación de bienestar y calidad de vida de los ciudadanos del país. Para ello, es necesario que el suministro de electricidad sea suficiente, confiable, seguro y competitivo ahora y en el futuro, para lo cual se requiere que todos los segmentos de la industria crezcan en forma articulada y con claros incentivos para que la oferta y la demanda para que sean sostenibles en el tiempo. Dado que un suministro con tales características es deseable, la viabilidad de este pasa por la concordancia de autoridades, el sector privado y los usuarios finales con objetivos complejos y a veces contradictorios que confluyen en la labor del regulador. Por ello, es necesario que su actuación sea técnica, objetiva, y transparente.” (Osinergmin, 2016)

Para los mercados de Perú y Chile poseen semejanza en la organización del sector

de energía, tanto en los segmentos, generación, transmisión y distribución eléctrica, siendo este último el responsable de la comercialización de energía.

Ambos mercados poseen características similares en los tipos de clientes:

Clientes Regulados, cuyos precios son fijados por la autoridad; y

Clientes Libres, cuyos clientes supone capacidad negociadora (Chile/BCN, 2019)

1.3 Sector eléctrico peruano.

Según Tamayo (2016) destaca: “Durante el año 1992 se dio la reestructuración del sector eléctrico peruano, cuyo marco regulatorio se encuentra en la Ley de Concesiones Eléctricas (LCE), la cual rige la organización y el funcionamiento del sector” (p. 105).

Las entidades claves y responsables son el Ministerio de Energía & Minas y Osinergmin, cuyo marco regulatorio permite la ejecución de la implementación y del fiel cumplimiento de la regulación del sector energético del Perú.

Según la Ley de Concesiones Eléctricas, el Ministerio de Energía & Minas es el órgano rector del sector de energía, cuyo rol fundamental es elaborar y evaluar, en la política general y los planes del Estado Peruano para el desarrollo del sector.

Por otro lado, la norma indica que Osinergmin tiene como misión y visión ser un regulador que genere credibilidad y confianza para todos los grupos de interés, y cuyo rol es controlar constantemente la aplicación de principios y criterios avanzados en la calidad regulatoria propuestos por instituciones multilaterales. Los principios corresponden a tener carácter de proporcionalidad (intervenir solo cuando sea necesario), de tener consistencia (reglas coherentes y equitativas), manejo transparente y de comportamiento regular para evaluar los impactos a los diferentes agentes del sector. (ver Figura 4)

Figura 4. El Rol del Organismo Supervisor Osinergmin.



Nota. Rol del Organismo Supervisor Osinergmin. Tomado del Informe “25 años de aportes al crecimiento económico del país”. Estudio elaborado a la Industria de la electricidad en el Perú. Sitio web https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/EstudiosEconomicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anios.pdf

Tabla 3. Normativa del sector eléctrico en el Perú

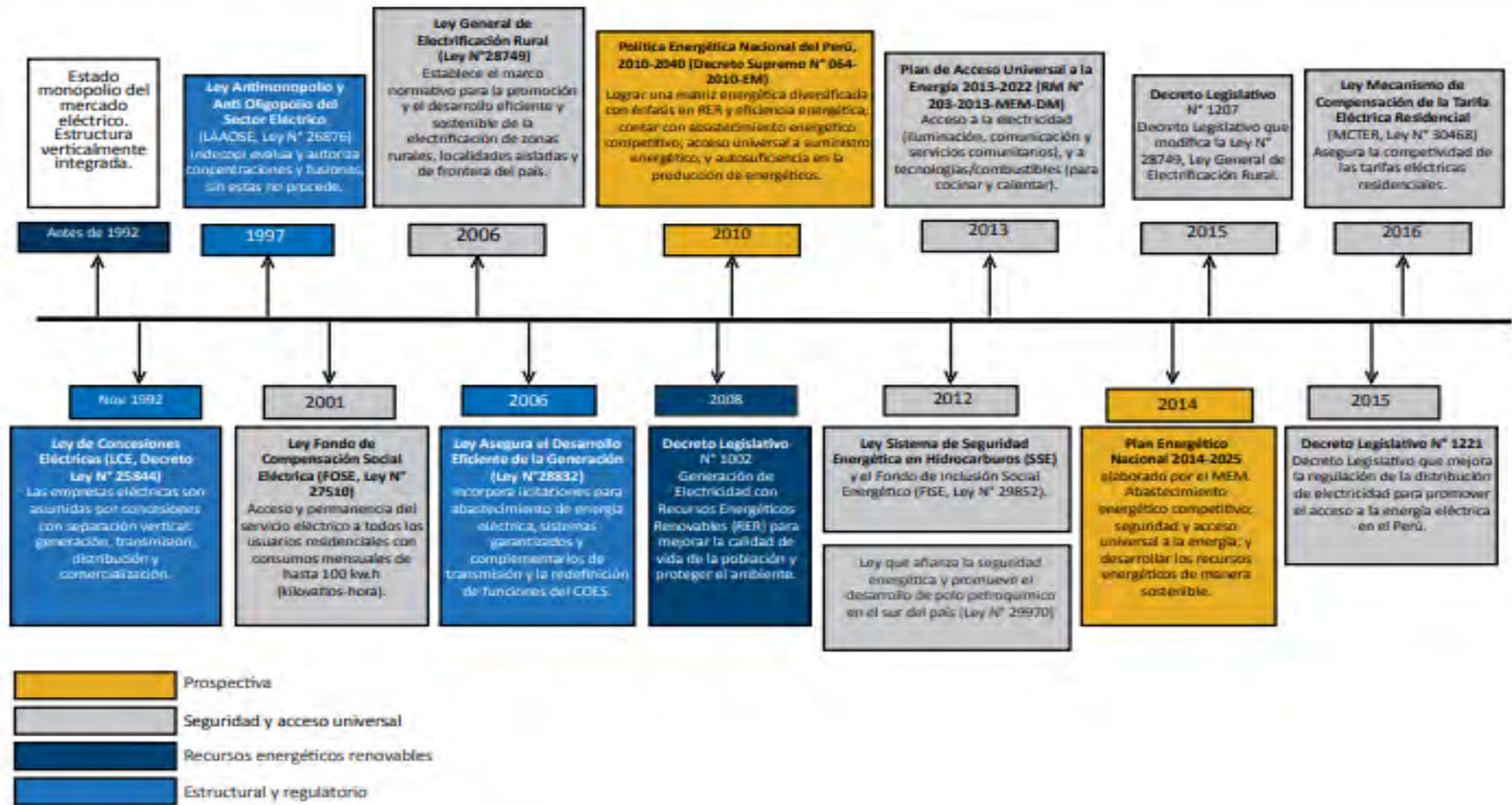
Norma	Característica
Ley Orgánica de Municipalidades de 1892	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Las concesiones del servicio público de electricidad se sujetaron a contratos de suministro eléctrico entre los concejos municipales y los concesionarios.
Ley de la Industria Eléctrica de 1955	<ul style="list-style-type: none"> ✓ El suministro eléctrico para la utilidad pública. ✓ No distinguió entre suministrador peruano, extranjero, ni público ni privado. ✓ Creó la Comisión de Tarifas Eléctricas. ✓ Protegió la seguridad y garantizó la propiedad. ✓ Fijó requisitos para concesiones, permisos y licencias.
Decreto Ley N° 19521, Ley Normativa de Electricidad de 1972	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Reserva a favor del Estado la industria eléctrica para servicio público en sus etapas. ✓ Estatizar la industria eléctrica. ✓ Crear Electroperú con funciones de planeamiento, estudios, proyectos, operación, supervisión de obras, asistencia técnica e investigación. ✓ Crear el MEM, entidad rectora, reguladora y supervisora. ✓ Las funciones de la CTE pasan al MEM, recién creado. Se fija una tarifa unificada.
Ley N° 23406, Ley General de Electricidad de 1982	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Servicio público de electricidad de necesidad y utilidad pública. ✓ Restablecer la CTE con directorio de 10 miembros. ✓ Crear empresas regionales autónomas, permitiéndose la participación de auto productores, empresas concesionarias y de interés local. ✓ Electroperú mantiene rol preponderante.

Decreto Ley N° 25844, Ley de Concesiones Eléctricas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Separación de las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización. ✓ Nuevo método de cálculo de las tarifas en base a criterios de eficiencia. ✓ Creación y fortalecimiento del COES, así como una mayor asignación de labores a la Comisión de Tarifas Eléctricas.
Ley N° 28832, Ley para Asegurar el Desarrollo Eficiente de la Generación Eléctrica	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Esquema de licitaciones de contratos de las empresas distribuidoras. ✓ Incorporó un sistema de planificación del sector de transmisión. ✓ La reforma incorporó cambios en el COES, donde queda conformado por generadores, transmisores, distribuidores y grandes usuarios libres, con un directorio independiente. Asimismo, se le encargan nuevas funciones como la de elaborar el Plan de Transmisión.

Nota. Elaboración propia 2020. Tomado de Informe la Industria de la electricidad en el Perú “25 años de aportes al crecimiento económico del país”. Sitio web. https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anios.pdf

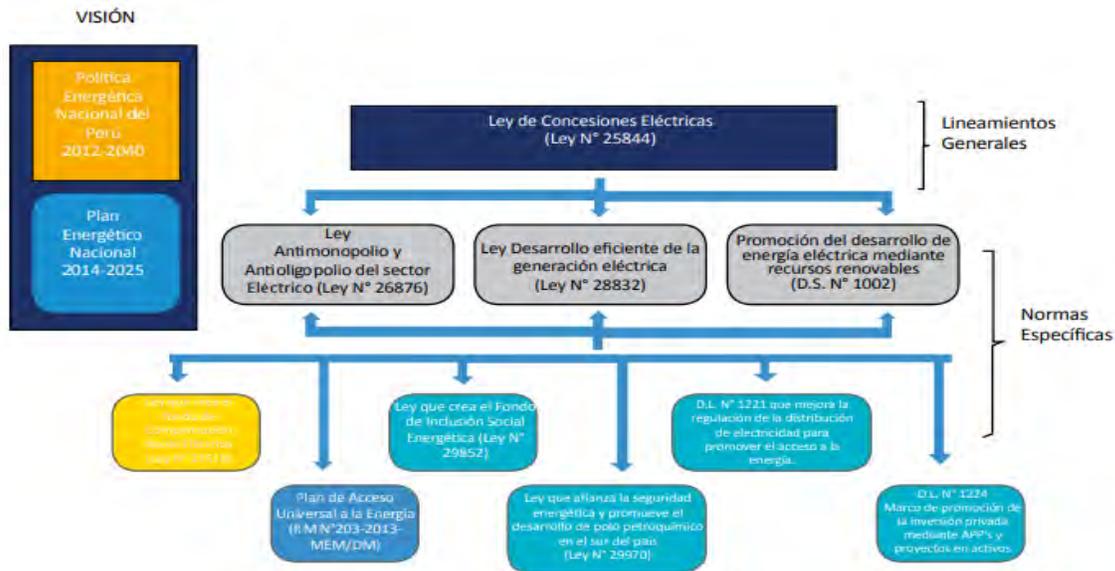


Figura 5. Evolucion del Marco legal del Sector Eléctrico en el Perú (1992-2016)



Nota. Esquema del Marco legal e institucional del sector eléctrico en el Perú, 1992-2016. Tomado de Informe la Industria de la electricidad en el Perú “25 años de aportes al crecimiento económico del país”. Sitio web. https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anos.pdf

Figura 6. Esquema de los Principales Leyes del Subsector Electricidad

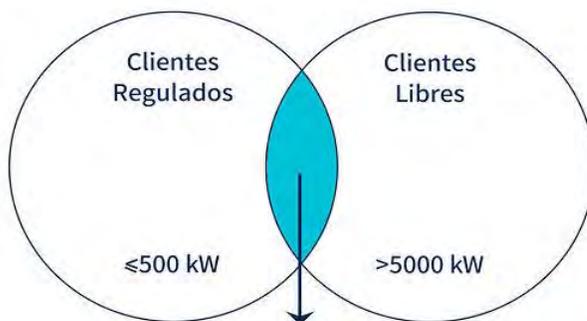


Nota. Esquema de los Principales instrumentos legislativos del subsector electricidad Tomado de Informe la Industria de la electricidad en el Perú “25 años de aportes al crecimiento económico del país”. Sitio web:

https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anios.pdf

Dentro del sistema de distribución eléctrico existen dos tipos de clientes dentro de los que recaen los consumidores de esta energía:

Figura 7. Segmentación de los clientes de acuerdo con su consumo.



Clientes entre 500 kW y 5000 kW pueden optar por régimen tarifario

Nota. Segmentación de los clientes de acuerdo con su consumo. Tomado de “Informe la Industria de la electricidad en el Perú “25 años de aportes al crecimiento económico del país”. Sitio web.

https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anios.pdf

1.3.1 Dimensión del Mercado. Crecimiento - Tendencia.

1.3.1.1 Relación entre el Sector Eléctrico y el PBI Nacional.

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, refiere en el Informe del Marco Macroeconómico Multianual (2020-2023), una contracción en el PBI del 12% para el año 2020, ocasionado por las fuertes restricciones que se dieron a causa de la propagación del COVID-19. Sin embargo, a la segunda mitad del año, la economía mostraría una gran mejora y se prolongaría por el resto del periodo.

Dentro del periodo (2022-2024), la economía nacional alcanzará un crecimiento promedio de 4,5% sustentada por una mayor demanda interna, por medidas económicas orientadas a mejorar las inversiones mediante la eficiencia y la competitividad del mismo.

(MEF, 2021) (ver Tabla 4)

Tabla 4. *Demanda interna y PBI (Variación % real anual)*

	Estructura % del PBI 2019	2020	2021	Promedio 2022-2024
I. Demanda interna	98.6	-12.8	9.6	4.6
1.Gasto privado	83.8	-15.1	9.1	5.0
a. Consumo privado	65.7	-9.6	6.5	4.3
b. Inversión privado	18.0	-34.2	22.0	7.8
2.Gasto público	16.0	0.0	10.6	2.3
a. Consumo público	11.4	6.1	7.1	1.8
b. Inversión pública	4.6	-15.5	21.7	3.7
II. Demanda externa neta				
1.Exportaciones	23.9	-16.2	15.6	4.7
a. Tradicionales	14.6	-14.3	15.4	3.3
b. No tradicionales	6.0	-12.2	11.8	7.3
2.Importaciones	22.5	-19.9	14.5	5.1
II. PBI	100.0	-12.0	10.0	4.5

Nota. Tomado https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf

Tabla 5. *PBI por sectores (Variación % real anual)*

	Peso del año base 2007	2020	2021	Promedio 2022-2024
Agropecuario	6.0	2.2	4.5	4.0
Agrícola	3.8	3.0	4.9	4.1
Pecuario	2.2	1.2	4.0	4.0
Pesca	0.7	4.6	10.4	2.4
Minería e hidrocarburos	14.4	-10.8	14.4	3.3
Minería metálica	12.1	-10.9	15.1	3.8
Hidrocarburos	2.2	-10.2	10.0	0.0
Manufactura	16.5	-13.3	13.3	5.4
Primaria	4.1	0.4	13.4	4.7
No primaria	12.4	-18.2	13.2	5.7
Electricidad & Agua	1.7	-7.2	6.2	4.5
Construcción	5.1	-23.2	22.0	6.4
Comercio	10.2	-20.7	12.0	4.4
Servicios	37.1	-9.9	7.2	4.5
PBI	100.0	-12.0	15.4	4.5
PBI Primario	25.2	-5.6	11.4	3.7
PBI No Primario1	66.5	-13.7	9.7	4.8

Nota. Tomado https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf

1.4 Composición y estructura del sector.

La amplitud del desarrollo del sector eléctrico debe ser dividido por etapas y/o actividades, que mantienen una estrecha relación vertical y se agrupa del siguiente modo: Actualmente, a través de la Ley de Concesiones Eléctricas – Ley N°25844, el estado peruano regula el sector eléctrico peruano (ver Figura 8) y divide las actividades en: etapa de generación eléctrica, etapa de transmisión y finalmente en distribución (ver Tabla 6).

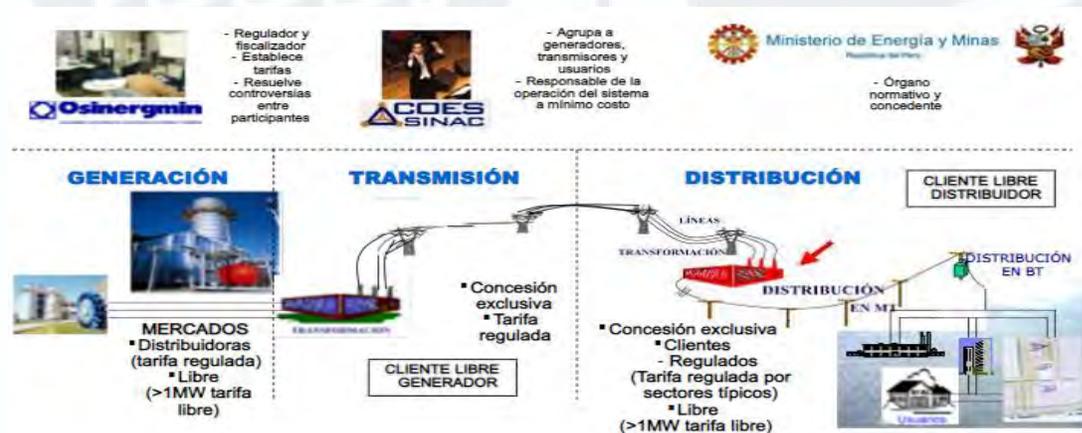
Tabla 6. Características de las actividades del Sector Eléctrico.

<p>1. Actividad de Generación</p>	<p>La actividad de generación representa la etapa inicial, donde se produce y planifica la capacidad de abastecimiento de la energía eléctrica. Para llevar a cabo, se requiere la aprobación de oficio, del uso de la concesión de generación eléctrica otorgada por el Ministerio de Energía y Minas. En esta etapa, las centrales hidroeléctricas tienen como insumo principal el uso de agua.</p>
<p>2. Actividad de Transmisión</p>	<p>Para esta etapa actividad se desarrolla la transmisión de energía eléctrica desde el punto de generación hasta la zona de consumo final. Los sistemas de transmisión agrupan líneas de transmisión (torres y cables) y subestaciones (instalaciones ubicadas en los extremos de las líneas de transmisión). Para llevar a cabo este servicio también se requiere una concesión de transmisión de energía otorgada por el MEM.</p>
<p>3. Actividad de Distribución</p>	<p>Esta actividad tiene como función principal de conducir energía eléctrica al usuario final. La empresa distribuidora que realiza esta actividad es la titular de la concesión de distribución del servicio público de energía eléctrica.</p>

Nota. Elaboración propia 2020. Tomado del Informe “25 años de aportes al crecimiento económico del país. La industria de la electricidad en el Perú” Adaptado:

https://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/Libros/Osinergmin-Industria-Electricidad-Peru-25anios.pdf

Figura 8. Esquema de la Infraestructura Eléctrica.



Nota. Representación de la Infraestructura Eléctrica. Tomado de Informe promotor del Subsector Eléctrico del Minem, 2012.

1.5 Resumen

La electricidad siendo un bien medible y posee características que hacen desafiante la regulación de la industria en un mercado liberalizado y segmentado verticalmente: su carácter de bien no almacenable en términos económicamente competitivos, la inelasticidad de la demanda a corto plazo, y la necesidad de mantener en equilibrio en tiempo real al sistema. A futuro, los desafíos para la regulación de la industria eléctrica estarán asociados al diseño e implementación de políticas que promuevan un mercado más competitivo y eficiente, en el cual se impulse la integración energética y del servicio, así como las inversiones en infraestructura.

Una amplia gama de políticas regulatorias será de necesario para aprovechar el potencial de las nuevas tecnologías, las reformas institucionales y los nuevos modelos de negocios. En este contexto, los gobiernos, los reguladores y los usuarios desempeñarán un papel mucho más activo en la toma de decisiones de los agentes privados.

Los grupos de interés puedan observar, comprender y actuar en consecuencia con las condiciones del mercado y, como tal, adaptarse, adoptando las decisiones adecuadas. Asimismo, se espera que puedan mantener compromisos creíbles sobre la estabilidad de sus regulaciones, dada la particularidad de costos hundidos de las inversiones en la industria eléctrica.

La confianza es que los reguladores mantengan su quehacer en el ámbito técnico, fortaleciendo su independencia y su estabilidad, pero sobre todo en la generación de credibilidad en el sector.

Capítulo II: Comparables con indicadores de mercado

A continuación, en el presente capítulo tiene el propósito de disponer de la información necesaria que permita determinar con cierta certeza la semejanza de los indicadores de mercado de las compañías seleccionadas Enel Distribución Perú (EDP), Luz del Sur (LDS) y Enel Distribución Chile (EDC), a través del valor de las acciones de las empresas similares, los múltiplos, los rendimientos, y otros.

2.1 Indicadores de rendimiento de mercado.

El EBITDA promedio de las empresas analizadas de acuerdo a la Tabla 7, muestra resultados entre 4.6% a 29% del retorno generado. La rentabilidad en términos de ROE y ROA, muestran que la productividad generada a causa de la inversión en activos y patrimonio fue más favorable en las compañías Enel Perú y Luz del Sur, mientras que en Enel D. Chile refleja una disminución en los ratios de rentabilidad.

Tabla 7. Indicadores de Rendimiento Comparables

	Enel D. Perú (EDP)			Luz del Sur (LDS)			Enel D. Chile (EDCH)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ventas (millones de USD)	950	849	862	965	854	842	6,246	7,051	5,458
Costo de Ventas (% Ventas)	73.3%	76.3%	75.9%	69.1%	71.3%	70.4%	79.2%	81.1%	86.5%
EBITDA (% Ventas)	28.0%	22.7%	24.0%	30.6%	28.1%	29.0%	13.7%	10.5%	4.6%
Margen neto (%)	13.6%	8.9%	9.6%	18.1%	15.2%	16.6%	8.4%	6%	1.4%
Ciclo Conversión Ef. (días)	(38)	(7)	(10)	2	1	2	2	3	9
Días promedio inventario	9	15	17	7	6	6	1	1	1
ROA (%)	8.8%	5.1%	5.7%	8.0%	6.0%	6.9%	8.1%	4.9%	1.02%
ROE (%)	17.9%	10.2%	11.9%	14.3%	11.1%	12.8%	14.0%	9.1%	2.4%

Fuente: Elaboración Propia, 2022

2.2 Comparación por indicadores de valor patrimonial

Tal como se refiere en la Tabla 8, los múltiplos calculados para Enel Distribución Perú muestran que el valor de la empresa (EV) fluctúa alrededor de 6 veces el EBIT y alrededor de 4 veces el EBITDA. De manera similar representa 2 veces sus ventas anuales. Referente a Luz del Sur, se revela que el valor EV fluctúa alrededor de 13 veces el EBIT y alrededor de 11 veces el EBITDA y 4 veces las ventas. De manera similar, EDC mostro que el valor de la empresa fluctúa alrededor de 29 veces el EBIT y alrededor de 12 veces el EBITDA y 2 veces sus ventas anuales. Observamos que los múltiplos del valor patrimonial de Enel Chile en el periodo 2021 se incrementan EV/EBIT 61.71 a diferencia de Enel Distribución Perú EV/EBIT 4.37 y Luz del Sur EV/EBIT 8.22 donde estos indicadores se reducen en -37% y 49% respectivamente.

Tabla 8. Indicadores de valor patrimonial (P) comparables

	Enel D. Perú (EDP)			Luz del Sur (LDS)			Enel D. Chile (EDCH)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Enterprise Value/ EBIT	6.79	6.97	4.37	14.79	16.24	8.22	10.36	14.29	61.71
Enterprise Value/EBITDA	5.33	4.93	3.17	13.19	14.00	7.12	8.18	9.81	18.84
Enterprise Value /Ventas	2.27	1.97	1.63	5.04	5.08	3.17	1.56	1.58	1.69
Divisa	PEN	PEN	PEN	PEN	PEN	PEN	CLP	CLP	CLP

Fuente: Elaboración Propia, 2022

2.3 Comparación por indicadores de valor de la empresa

El ratio P/E, llamado también PER (Precio- utilidad) compara el precio de la acción con las ganancias lo que permite evaluar el desempeño del mercado de acciones del periodo, el valor obtenido representa el número de veces su utilidad por acción (Pereda, 2012). Según la Tabla 9, se observa que el ratio para Enel Distribución Perú fluctúa

alrededor de 10.4 veces, eso indica que el precio de la acción de Enel Perú es aproximadamente 10 veces su utilidad por acción, respecto a Luz del Sur este indicador asciende a 20.2 veces y 30.6 veces en el caso de Enel Distribución Chile.

Tabla 9. Tabla Indicadores de valor de la empresa (EV) comparables.

	Enel D. Perú (EDP)			Luz del Sur (LDS)			Enel D. Chile (EDCH)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Price/Sales	1.49	1.12	0.76	4.04	3.94	2.06	1.12	1.03	0.88
Price /Earnings	10.94	12.65	7.90	22.31	25.94	12.43	13.29	17.32	61.21
Price /Cash Earnings	7.60	7.23	4.69	18.86	20.67	10.09	9.90	11.15	18.79
Price/Book Value	1.97	1.30	0.94	3.21	2.89	1.60	1.87	1.58	1.50

Fuente: Elaboración Propia, 2022

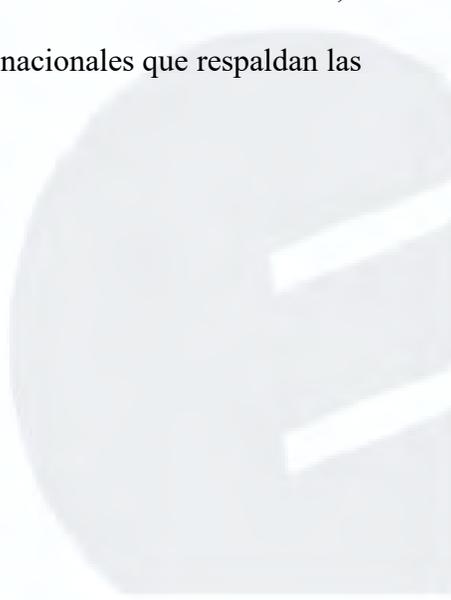
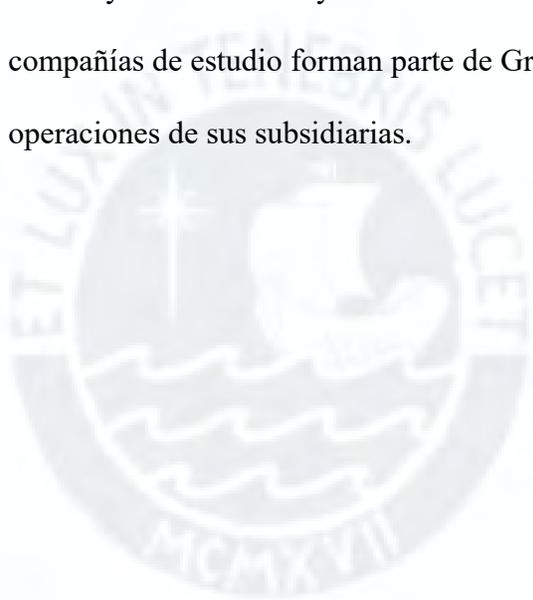
Además, consideramos otros indicadores de su actividad que son comparables tal como se observa en la Tabla 10.

Tabla 10. Otros indicadores

Indicador	Descripción	Enel D. Perú (EDP)	Luz del Sur (LDS)	Enel D. Chile (EDCH)
Clientes	Número de clientes	Más de 1.48 millones	1.21 millones aproximadamente	Más de 2 millones
Regulado	Ley de Concesiones Eléctricas	Osinermin (Decreto Ley N.º 25844)	Osinermin (Decreto Ley N.º 25844)	Comisión Nacional de Energía (Ley General de Servicios Eléctricos N.º 20.018).
Accionista y cobertura	Grupo	Grupo Enel, filial de Enel SpA. 32 países mundo es la segunda generadora y distribuidora de energía eléctrica y gas a nivel mundial.	Grupo China Three Gorges Corporation, principal grupo en producción hidroeléctrica a nivel mundial.	Grupo Enel, filial de Enel SpA. 32 países mundo es la segunda generadora y distribuidora de energía eléctrica y gas a nivel mundial.
Cartera de clientes	Cliente residencial	Cerca del 95%	Cerca del 91%	Alrededor de 90%

2.4 Resumen

El presente capítulo nos revela los principales indicadores para valorar a las empresas con mayor participación de mercado del sector eléctrico peruano y chileno Enel D. Perú (EDP) , LDS y Enel D. Chile (EDCH) a través de la comparación de sus múltiplos, asimismo mostramos los indicadores de rendimiento y detallamos las características por los cuales las empresas analizadas tienen una posición comparable al ser empresas que distribuyen electricidad y tienen un mercado definido a través de su concesión, las compañías de estudio forman parte de Grupos multinacionales que respaldan las operaciones de sus subsidiarias.



Capítulo III: Descripción de la empresa de distribución eléctrica

A continuación, se realiza un análisis para las empresas seleccionadas que dedican su actividad a la distribución electricidad en Perú y Chile. Para ello, se describe la breve historia de las empresas, las actividades estratégicas, los productos & servicios y los planes de inversión.

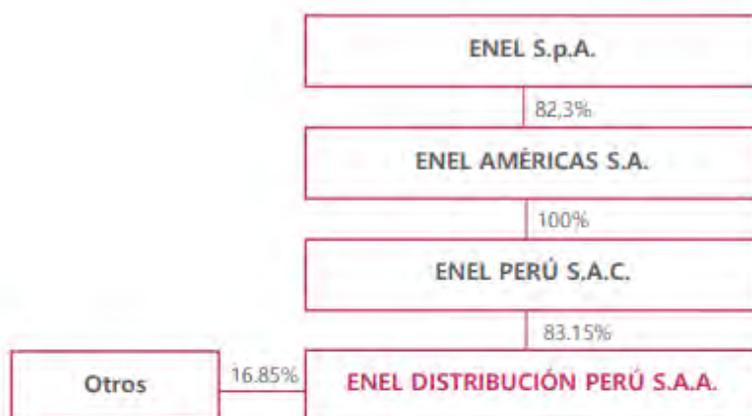
3.1 Análisis descriptivo de la empresa.

3.1.1 Breve histórica.

3.1.1.1 Enel Distribución Perú.

La compañía (EDP), es subsidiaria del Grupo Enel S.p.A. con sede en Italia el cual, a través de Enel Américas, con domicilio en Chile (ver Figura 9). Se constituyó en Perú el año 1994, y sus acciones se cotizan en la BVL, con los siguientes datos de identificación (ver Tabla 11). Enel D. Perú (EDP) tiene como concesión la distribución de electricidad de la zona norte de la provincia de Lima Metropolitana, la provincia constitucional del Callao y Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. (ver Figura 10).

Figura 9. Estructura corporativa actual del Grupo Económico del Grupo Enel.



Nota. Estructura corporativa actual del Grupo Económico del Grupo Enel. Tomado de “Memoria Anual Ejercicio 2021” por Enel Distribución Perú.

Tabla 11. *Datos Generales de Enel Distribución Perú (EDP)*

DATOS GENERALES			
Datos de Identificación		Datos de Constitución	
Denominación Social:	Enel Distribución Perú	Datos de Registros Públicos	
RUC:	20269985900	Partida	11008737
CIUU:	4010	Asiento	B00001
Clasificadora de Riesgo:	Class & Asociados S.A. / Pacific Credit Rating S.A.C.	Fecha de Inscripción	14/12/1998
Objetivo Social:	Distribución de energía	Lugar de Inscripción	PERU - LIMA
Dirección:	Cal. Cesar López Rojas N201	Notario	D. Brender
País:	Perú	Datos de Patrimonio	
Departamento:	Lima	Capital Social Inscrito	
Provincia:	Lima	Moneda	Soles
Distrito:	San Miguel	Monto Suscrito	638,563,900
Teléfono 1:	(01) 561-2001	Fecha de M. Suscrito	21/11/2017
Fax:	(01) 517-1046	Monto Pagado	638,563,900
Página Web:	www.enel.pe	Fecha de Monto Pagado	21/11/2007

Nota. Adaptado de obtenida de la SMV.

Figura 10. *Zona de concesión - Enel Distribución Perú SAA*



Nota. Zona de concesión de Enel Distribución Perú SAA. Tomado de “Memoria Anual Enel Distribución Perú 2020”.

3.1.1.2 Enel Distribución Chile S.A.

La compañía forma parte del grupo económico de Enel Chile como subsidiaria de Enel, la entidad que es controlada a través del Grupo Enel multinacional líder de la industria en energía, operador global de energía y gas. (ver Figura 11), la sociedad se encuentra inscrita en la CMF- Comisión del Mercado Financiero de Chile con los siguientes datos de identificación y constitución (ver Tabla 12).

En el 2016 se titula como Enel Distribución Chile S.A por reforma de estatutos se modifica su razón social, dado el proceso de reorganización que ejecuto el Grupo Enel. (Informe de Sostenibilidad EDC, 2020)

La Compañía suministra energía eléctrica a 2.038.172 clientes con un área de concesión de aproximadamente 2.105 km², el que comprende 33 comunas de la Región Metropolitana (ver Figura 12) y tiene a disposición un total 12.011 km² de líneas de baja y 5.568 km² media tensión y de circuitos de líneas de alta tensión. (EDC, 2021a).



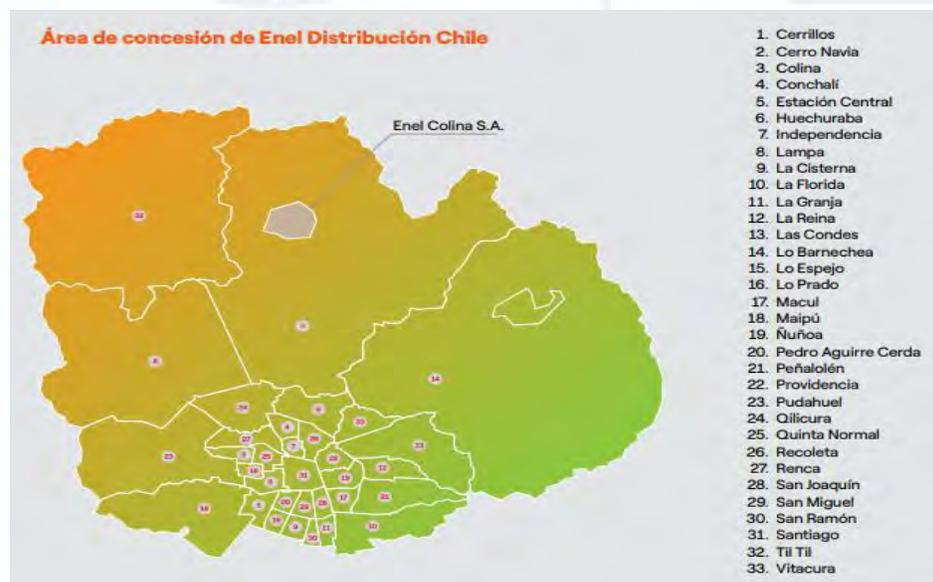
Figura 11. Estructura corporativa actual del grupo económico del Grupo Enel.

Tabla 12. Datos Generales de Enel D. Chile (EDCH)

DATOS GENERALES			
Datos de Identificación		Datos de Constitución	
Denominación Social:	Enel Distribución Chile	Datos de Registros Públicos	
RUT:	96800570-7	A Fojas	22343
CIUU:	4010	Número	17410
Clasificadora de Riesgo:	Feller Rate.	Fecha de Inscripción	06/09/1996
Objetivo Social:	Distribución de energía.	Lugar de Inscripción	CHILE-SANTIAGO
Dirección:	Santa Rosa 76 Piso 2	Notario	Raúl Undurraga
País:	Chile	Datos de Patrimonio	
Ciudad:	Santiago	Capital Social Inscrito	
Región:	Metropolitana	Moneda	Pesos chilenos
Comuna:	---	Monto Suscrito	230,137,980
Teléfono:	3534680		
Fax:	3534522		
Página Web:	www.enel.cl		

Nota. Adaptado de obtenida de la CMF - Comisión del Mercado Financiero.

Figura 12. Área en concesión - Enel D. Chile (EDCH)



Nota. Área en concesión - Enel Distribución Chile. Tomado de "Informe de sostenibilidad Enel Distribución Chile 2021" por Enel Distribución Chile.

3.1.1.3 Luz del Sur S.A.A.

La compañía (LDS), se encarga de distribuir energía eléctrica sobre el área de concesión con aproximadamente 3,500 km², con 30 distritos situados en Lima Metropolitana, Huarochirí y Cañete, con atención de aproximadamente 5 mil. de habitantes. (ver Fig.13)

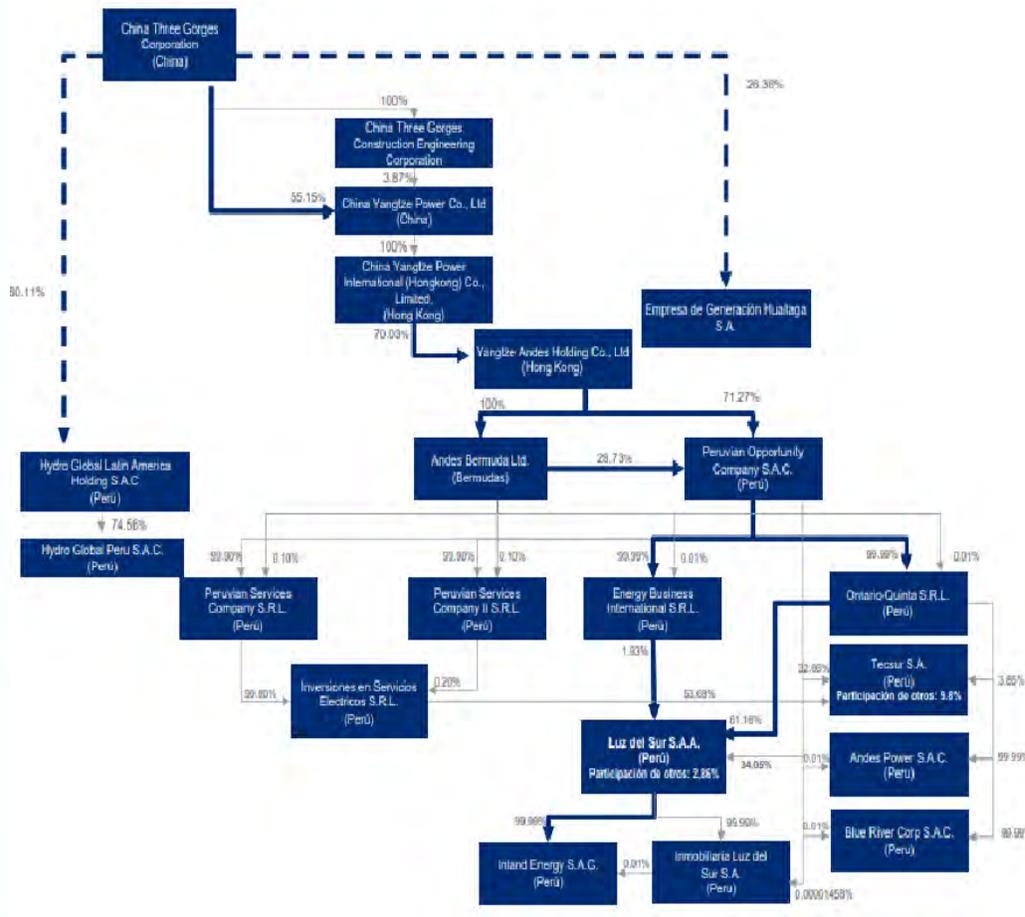
En abril de 2020, LDS forma parte del Grupo China Three Gorges Corporation (GTC) obteniendo el control del 97.14%. Las operaciones de CYPC en el Perú tras la compra de LDS impulsaron a la participación en el mercado de un Grupo compuesto por empresas hidroeléctricas y de generación. (ver Figura 14).

Figura 13. *Ámbito geográfico de la zona concesionaria de Luz del Sur*



Nota. *Ámbito geográfico de la zona concesionaria de Luz del Sur*
Tomado de: <https://luzdelsurrecibo.com/sucursales/>

Figura 14. Estructura corporativa actual del grupo económico de Luz de Sur SA.



Nota. Estructura corporativa actual del grupo económico al que pertenece LDS
Tomado del sitio web de Luz del Sur.

Tabla 13. Datos Generales Luz Del Sur (LDS)

DATOS GENERALES			
Datos de Identificación		Datos de Constitución	
Denominación Social:	Luz Del Sur	Datos de Registros Públicos	
RUC:	20331898008	Partida	11008689
CIUU:	4010	Asiento	1-A
Clasificadora de Riesgo:	Class & Asociados S.A. / Pacific Credit Rating S.A.C.	Fecha de Inscripción	29/08/1996
Objetivo Social:	Distribución de energía	Lugar de Inscripción	PERU - LIMA
Dirección:	Av. Canaval y Moreira N°380	Notario	Ortiz D.
País:	Perú	Datos de Patrimonio	
Departamento:	Lima	Capital Social Inscrito	
Provincia:	Lima	Moneda	Soles
Distrito:	San Isidro	Monto Suscrito	331,126,932.28
Teléfono 1:	(01) 421-4223	Fecha de M. Suscrito	07/11/2005
Fax:	(01) 271-9090 6242	Monto Pagado	331,126,932.28
Página Web:	www.luzdelsur.com.pe	Fecha de Monto Pagado	07/11/2005

Nota. Adaptado de obtenida de la Superintendencia de Mercado y Valores – SMV (SMV)

3.2 Actividades estratégicas de la empresa.

Según Porter (1991), existen tres estrategias de éxito: (i) Liderazgo en costos, (ii) En diferenciación y (iii) Alta segmentación, el cual se enfoca en tres factores: grupo de compradores, segmento de la línea del producto y mercado geográfico. La primera estrategia es aplicada por las tres compañías, dado que maneja un liderazgo en costos, a pesar de mantener una concesión indefinida, las empresas de estudio invierten en infraestructura para mejorar e incrementar la capacidad de la red eléctrica. En relación con la segunda estrategia de diferenciación, respecto sus clientes libres se busca incrementar el volumen mejorando la calidad en el servicio brindado a los clientes comerciales e industriales, además de invertir en infraestructura. Finalmente, la última

estrategia de alta especialización desarrolla nuevos proyectos con el fin de crear su propia energía eléctrica y disminuir los costos.

Enel Distribución Perú S.A.A.

La compañía al pertenecer al Grupo Enel mantiene un gran compromiso con la definición del modelo del Grupo y contribuye al logro de objetivos para el desarrollo sostenible. De acuerdo con las políticas del Grupo Enel definen los principios estratégicos basados en el desarrollo social, sostenibilidad e innovación como pilares de la compañía que se orienta hacia una sostenibilidad medioambiental y tecnológica.

Estructura de la organización. Conforme con lo señalado en el estatuto el ejercicio 2020, tanto el Directorio y la Gerencia de Enel Distribución Perú, estuvieron conformados como se indica en las Tablas 14 y 15 respectivamente:

Tabla 14. *Conformación del Directorio - Enel Distribución del Perú.*

Cargo	Vinculación	Nombres
Presidente	Dependiente	Revuelta Mediavilla, José Manuel.
Vicepresidente		Lozada Pozo, Guillermo.
Directores		Soraya Ahomed Chávez, María del Carmen. Solís Pino, Carlos Alberto.
	Independientes	Llosa Barrios, Rafael Enrique. Teullet Pipoli, Patricia Lisetta.

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2020”, por Enel Distribución Perú, 2020. Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportes anuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf>

Tabla 15. *Conformación de la Plana Gerencial - Enel Distribución del Perú*

Cargo	Nombres
Gerente General	Simone Botton.
Gerente Corp. Comercial	Solís Pino, Carlos.
Gerente Corp. de Comunicaciones	Martínez Venero, María Alicia.
Gerente de Relaciones Institucionales	Lozada Gobeza, Tatiana.
Gerente Financiero Corporativo	Guerrero Ortiz, Antonio.

Nota. Tomado de “Informe Class a diciembre de 2020”, por Enel Distribución Perú. Sitio web: <https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3n crediticia/2020/Informe%20Class%20Dic%202020-%20ED%20PERU.pdf>

Objetivos de Desarrollo Sostenible. La empresa posee un esquema, donde visualizan la integración de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. (ver Figura 16). (Reporte de Sostenibilidad, Enel D. Perú - 2020)

Figura 15. Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución del Perú 2020

MACRO CATEGORÍAS	SUB CATEGORÍAS	ODS
CUMPLIMIENTO 1	CUMPLIMIENTO DE OTRAS LEYES & REGULACIONES	
	PROTECCIÓN DE DATOS & DERECHOS DE LOS CONSUMIDORES	
	DIVULGACIÓN EXTERNA	
TECNOLOGÍA DIGITAL 2	CIBERSEGURIDAD	
GOBERNANZA & CULTURA 3	CULTURA CORPORATIVA & ÉTICA	
	REPUTACIÓN	
	COMPROMISO CON PARTES INTERESADAS	
OPERACIONAL 4	PROTECCIÓN DE ACTIVOS	
	MEDIO AMBIENTE	
	EFICIENCIA DE PROCESOS	
	INTERRUPCIÓN DEL NEGOCIO	
	SALUD Y SEGURIDAD	
	EFICIENCIA DE PROCESOS	
NECESIDADES & SATISFACCIÓN CLIENTES	PERSONAS & ORGANIZACIÓN	GESTIÓN CALIDAD DE SERVICIO
ESTRATÉGICO 5	CAMBIOS CLIMÁTICOS	
	DESARROLLO LEGISLATIVO & REGULATORIO	
	PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA & ASIGNACIÓN DE CAPITAL	

Nota. Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución del Perú 2020

Tomado de: <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/informes-de-sostenibilidad/Reporte%20de%20Sostenibilidad%20Enel%20Per%C3%BA%202020.pdf>

Enel Distribución Chile.

La compañía como integrante del Grupo Enel, posee gran compromiso con su matriz, con la finalidad de asegurar y ejecutar actividades estratégicas para mantener la sostenibilidad del Grupo a través de la identificación de los criterios ambientales, sociales y de gobierno (ASG), siendo los más resaltantes. De acuerdo con las políticas de su matriz se ha definido como visión principal, la de brindar apertura y acceso de energía hacia más personas, a través de la innovación tecnológica, con usos de nuevas formas de

gestión y alianzas estratégicas entre instituciones privadas y públicas.

Estructura de la organización. Conforme a lo establecido en el estatúo del periodo 2020, el Directorio y la Plana Gerencial de Enel D. Chile está conformado por:

Tabla 16. Directorio de Enel Distribución Chile.

Cargo	Vinculación	Nombres
Presidente	Dependiente	Eduardo, Macerano
Directores	Dependiente	Hernán Felipe, Errázuriz Correa Claudia, Bobadilla Ferrer Mónica Hodor Marco, Fadda.

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2020”, por Enel Distribución Chile, 2020. Sitio web <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf>

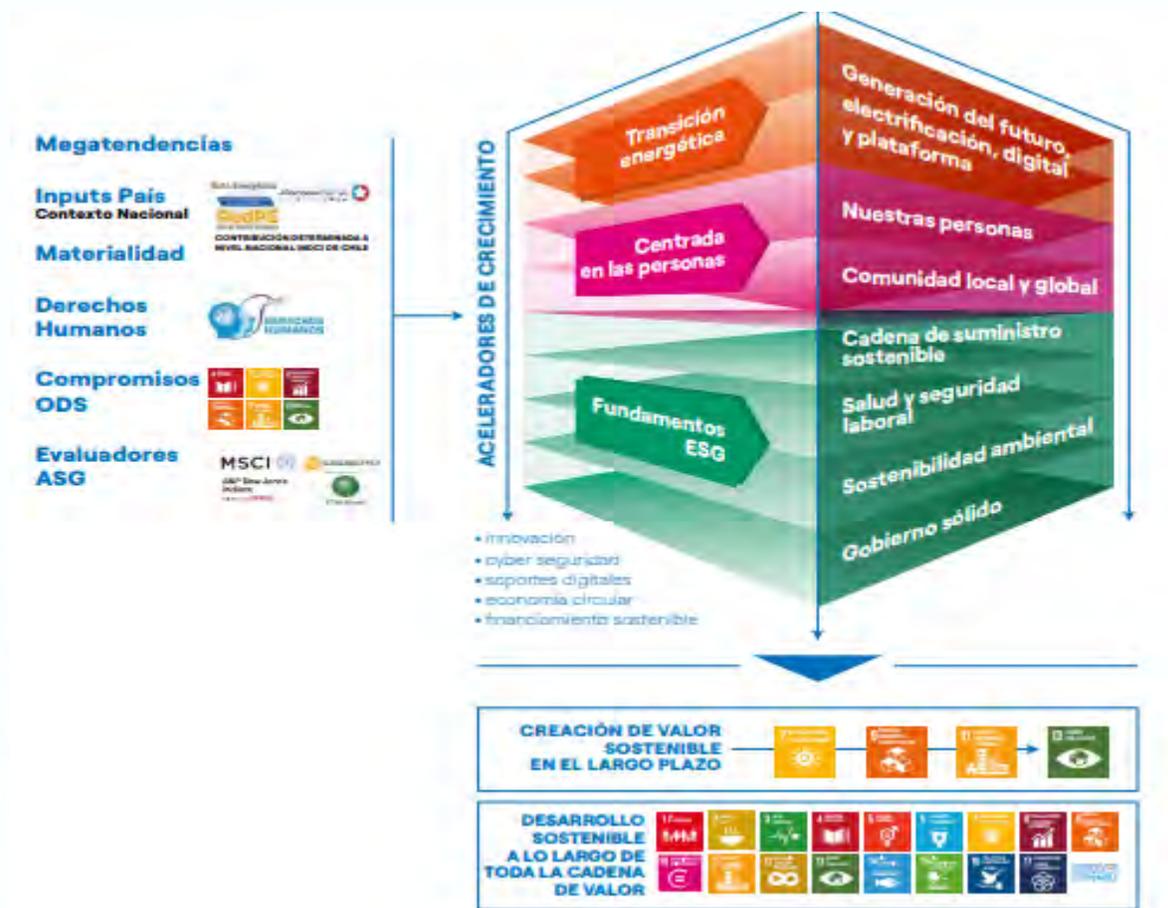
Tabla 17. Plana Gerencial de Enel Distribución Chile

Cargo	Nombres
Gerente Regional	Castañeda Ponce, Ramón.
Gerente de Planificación & Control	Pérez Castro, Álvaro.
Gerente de Recursos Humanos	Morales Rojas, Carlos.
Gerente de Mercado	Tavera Olivos, Víctor.
Gerente Corporativo de Regulación.	Castañeda Ponce, Ramon.
Gerencia Corporativo de Comunicaciones	Witt Meisel, María Gabriela.

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2020”, por Enel Distribución Chile, 2020. Sitio web <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf>

Objetivos de Desarrollo Sostenible. La compañía sigue las directrices del plan de sostenibilidad del Grupo Enel Chile, gestionando las operaciones dirigidas a innovar y digitalizar las redes de distribución, siendo 4 los fundamentos del plan de sostenibilidad. (Memoria Anual 2020, Enel Distribución Chile). En la Figura 16, se diagrama los aceleradores de crecimiento para la creación de valor a largo plazo.

Figura 16. Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución Chile 2020



Nota. Reporte de Sostenibilidad, Enel Distribución Chile 2020

Tomado de: <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf>

Luz del Sur S.A.

La compañía es actualmente reconocida como una de las empresas más importantes y solidas dentro del sector de distribución eléctrica de América Latina. Tiene como misión dar apoyo y satisfacer a todos sus clientes a través de la constante búsqueda de energía más eficaz e innovadora, que engloba los más altos estándares de seguridad de Latinoamérica.

Es una empresa de energía sólida y rentable, con acertadas inversiones y una prudente administración de sus costos y riesgos; siempre se encuentra en constante mejora enfocado en la calidad de vida de sus clientes y aumento de valor para los accionistas.

Estructura de la organización. Conforme a lo establecido en el estatuto del ejercicio del 2020 el Directorio y la Gerencia de Luz D. Sur (ver Tablas 18 y 19), está conformado por:

Tabla 18. *La Plan del Directorio - Luz del Sur*

Cargo	Vinculación	Nombres
Presidente	Dependiente	Feng Xie
Directores	Dependiente	Ning Xue Long Zhang Kun Yan
Secretario	Dependiente	Eduardo, Benavides Torres

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2020”, por Luz del Sur, 2020. Sitio web https://www.luzdelsur.com.pe/uploads/shares/PDF/Memoria-Anual/MEMORIA_ANUAL_LDS_2020.pdf

Tabla 19. *Plana Gerencial - Luz del Sur*

Cargo	Nombres
Gerente General	Cacic, Mile.
Gerente Relaciones y Comunicaciones	Berger Sánchez, Hans.
Gerente Corporativo de Finanzas	Godfrey Bonilla, José Luis.
Gerente de Recursos Humanos	Gonzales Díaz, Amparo.
Gerente de Proyectos de Distribución	Volin Ward, David.
Gerencia de Desarrollo	Luis Miguel Quirós Velásquez
Gerencia Legal	Horma Zegarra, Zoila María.

Nota. Tomado de “Memoria Anual 2020”, por Luz del Sur, 2020. Sitio web https://www.luzdelsur.com.pe/uploads/shares/PDF/Memoria-Anual/MEMORIA_ANUAL_LDS_2020.pdf

Objetivos de Desarrollo Sostenible. La compañía promueve el desarrollo de una cultura socialmente responsable, siguiendo las reglas de las buenas prácticas ambientales, toma las acciones preventivas y genera desarrollos de control. Tienen un programa “Luz del Sur Eco-Responsable” que tiene como objetivo generar conciencia social sobre la

importancia del reciclaje y la preservación de nuestro medio ambiente, además de prácticas responsables dejando huella ecológica y la conservación de nuestro medio. El 2020 desarrollaron un plan operativo llamado el comité de voluntariados (Voluntariado LDS), el cual se enfoca en la comunidad. La COVID-19, rediseña el programa Voluntariado LDS. (Memoria Anual 2020, Luz del Sur)

3.3 Descripción de productos y servicios

El servicio público de electricidad en las ciudades de Lima y Santiago son comercializados y distribuidos por 3 grandes empresas como lo son: Luz del Sur, Enel Distribución Perú y Enel Distribución Chile, concesionarias como las más sólidas dado que pertenecen a grupos empresariales que respaldan su desarrollo.

Enel Distribución Perú S.A.A.

La compañía obtuvo la concesión de distribuir y comercializar la energía eléctrica en las zonas norte de Lima Metropolitana, incluido provincia del Callao y de Huaura, Huaral, Barranca y Oyón. Los clientes atendidos crecen paulatinamente, a diciembre del 2020 la cifra fue de 1.45 millones, incremento de 1.25% respecto al cierre del 2019.

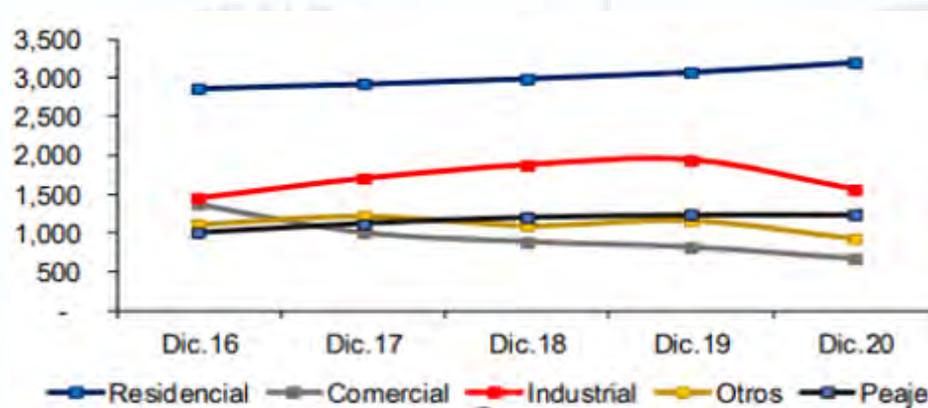
Tabla 20. *Número de Clientes (Periodo 2019 – 2020)*

Tipo de Cliente	Número de Clientes		Energía Facturada (GWh)	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Residenciales	94,78%	94,89%	37,36%	42,07%
Comerciales	3,24%	3,22%	9,91%	8,79%
Industriales	0,12%	0,12%	23,58%	20,55%
Otros	1,86%	1,75%	14,11%	12,29%
Peajes	0,01%	0,02%	15,04%	16,31%
Total	100%	100%	100%	100%

Nota. Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.”, por Class & Asociados S.A., Información Financiera Auditada al 31 de diciembre del 2020. Recuperado: <https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2020/Informe%20Class%20Dic%202020%20-%20ED%20PERU.pdf>

En la Tabla 20, se observa la distribución por tipo de cliente durante los periodos 2019 y 2020. Los clientes residenciales en el año 2020 representaron el 94.89% del total de clientes atendidos, lo que representa un consumo de 42.07% del total de energía, obteniendo del sector industrial una facturación del 20.55% pero con un número de clientes del 0.12% del total, y el sector comercial con una facturación de 8.79% en cantidad de clientes represento el 3.22%. (ver Tabla 20)

Figura 17. Energía Facturada por Tipo de Cliente



Nota. Energía Facturada por Tipo de Cliente. Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.” Información Financiera Auditada al 31 de diciembre del 2020. Sitio web:

<https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2020/Informe%20Class%20Dic%202020%20-%20ED%20PERU.pdf>

Clientes. A continuación, se describe al tipo de cliente, de acuerdo con la Tabla 21.

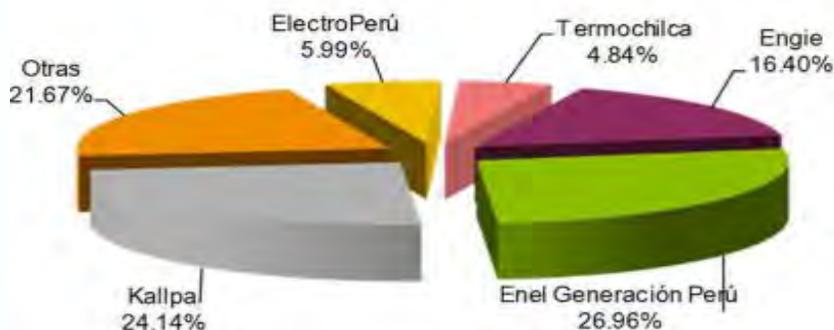
Tabla 21. Tipo de Cliente

Tipo de Cliente	Característica
Cientes residenciales	Poseen operadores en el servicio para la atención de sus clientes, a través de medios remotos, búsqueda de implementación de plataforma comerciales. Además, de la aplicación móvil “APP Enel Perú”, el cual permite consultar notificaciones históricas, entre otros, y poder acceder al pago de su deuda de la manera más cómoda, fácil y rápida.
Grandes clientes	Conformado por entidades del estado, grande empresas y comercios sujetos al régimen de regulación de los precios por energía & potencia al cual consumen. Empresas inmobiliarias donde la atención es personalizada a nuevos desarrollos dentro de la zona de concesión. Finalmente, los clientes libres, conformados por aquellos sujetos al régimen de regulación de precios por energía y potencia que consumen, permitiendo negociar los precios para poder renovar contratos y captar clientes.

Nota. Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.”, por Class & Asociados S.A., Inf. financiera debidamente auditada al 31 de diciembre del 2020. Recuperado: <https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2020/Informe%20Class%20Dic%2020-%20ED%20PERU.pdf>

Proveedores. Representan su principal fuente para poder realizar sus operaciones para poder distribuirla a las empresas. Las empresas generadoras que pertenecen al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN), según se señala en la Figura 18.

Figura 18. Compra de Energía por Generadora 2020 (MWh)



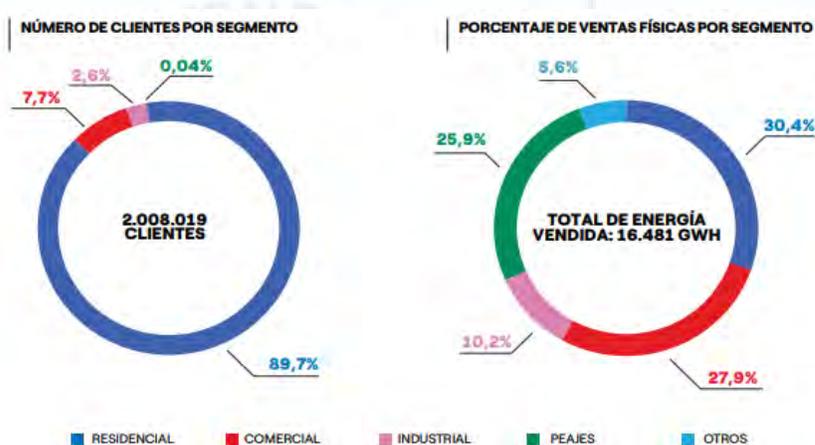
Nota. Compra de Energía por Generadora 2020. Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.”, por Class & Asociados S.A., Inf. Financiera debidamente auditada al 31 de diciembre del 2020. Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes>

Enel Distribución Chile.

La compañía chilena, es el mayor distribuidor de energía en el país de Chile. Posee un área de concesión de 33 comunas de la región metropolitana.

El 2020, el total de energía vendida ascendió a 16.481 GWh, 44% de los ingresos por ventas en la distribución del país, respecto al segmento de clientes un 90% está compuesto por clientes del segmento residencial. (ver Figura 19).

Figura 19. Distribución de la cartera de Clientes - EDCH



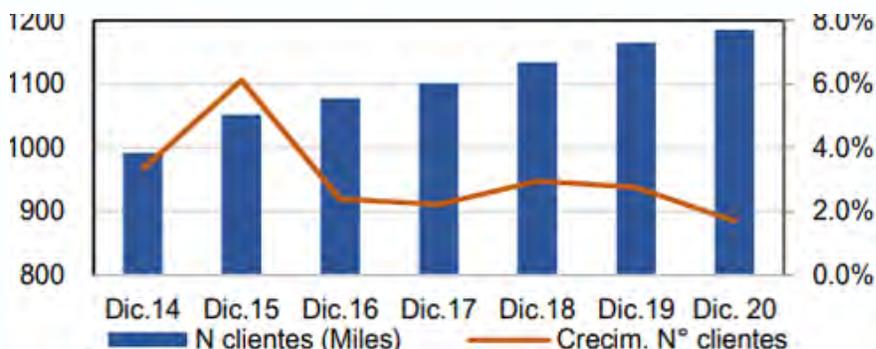
Nota. Clientes de Enel Distribución Chile. Tomado de “Informe de Sostenibilidad Enel Distribución 2020”. Sitio web <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf>

A fines del 2019 se promulga la Ley Corta de Distribución, donde las empresas eléctricas de distribución deben tener un único giro, por lo cual EDC a partir de enero 2021 separo sus operaciones de distribución y transmisión, esta última actividad a cargo de Enel Transmisión Chile. Asimismo, se transfiere la comercialización de energía de clientes libres a Enel Generación Chile. Los proveedores están compuestos por Enel Generación con 23.16%, Aes Andes 8.40%, Colbun 8.25%, Engie 4.49%, otros 55.7%.

Luz del Sur S.A.A.

Respecto a la evolución del número de clientes de LDS, se evidencia un incremento sostenido, revelado principalmente por el crecimiento vegetativo de la población y progreso de nuevas viviendas. (ver Figura 20)

Figura 20. Evolución de número de clientes (miles de soles)



Nota. Evolución de número de clientes (miles de soles). Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur.”, Sitio web de: Class & Asociados S.A., Inf. Financiera debidamente auditada al 31 de diciembre del 2020. Sitio web <http://www.classrating.com/informes/luzdelsur2.pdf>

En la Tabla 22 podemos ver el porcentaje de clientes de los periodos 2019 y 2020, en el 2020 brinda servicio a 1.19 millones de clientes que representa 1.70% más que el periodo anterior. El 90.25% son de tipo residencial y 8.84% de tipo comercial.

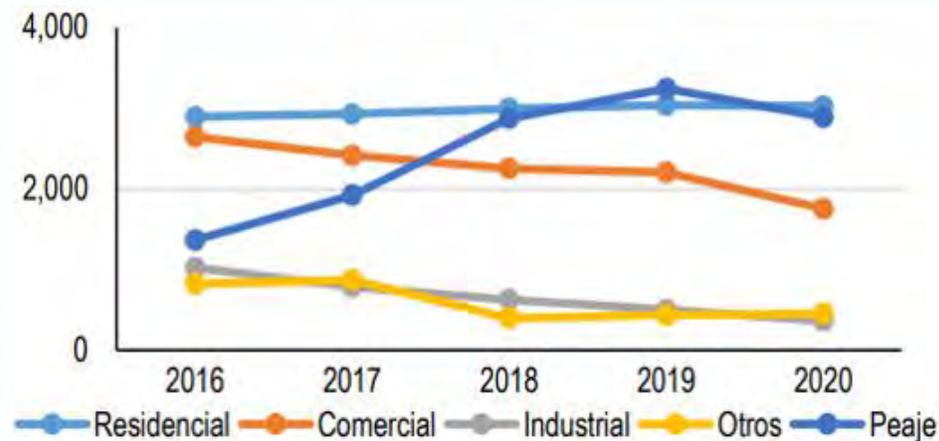
Tabla 22. Número de Clientes (Periodo 2019 – 2020) – Luz del Sur

Tipo de Cliente	Número de Clientes		Energía Facturada (GWh)	
	Dic.19	Dic.20	Dic.19	Dic.20
Residencial	90.23%	90.25%	35.66%	32.26%
Comercial	8.87%	8.84%	20.67%	23.38%
Industrial	0.37%	0.37%	4.65%	5.32%
Otros	0.48%	0.48%	5.35%	4.61%
Peajes	0.06%	0.05%	34.06%	34.43%
Total	100%	100%	100%	100%

Nota. Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur S.A.A.”, por Class & Asociados S.A., Información Financiera Auditada al 31 de diciembre del 2020. Recuperado: <http://www.classrating.com/informes/luzdelsur2.pdf>

A diciembre del 2020 los clientes regulados son el 99%. Los clientes regulados representaron el 64.49%, los clientes de peaje 34.06% y las ventas a los clientes libres representó 1.45%.

Figura 21. Energía Facturada por tipo de Cliente (GWh)



Nota. Energía Facturada por tipo de Cliente (GWh). Tomado de “Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur.”, por Class & Asociados S.A., Información Financiera Auditada al 31 de diciembre del 2020. Sitio web <http://www.classrating.com/informes/luzdelsur2.pdf>

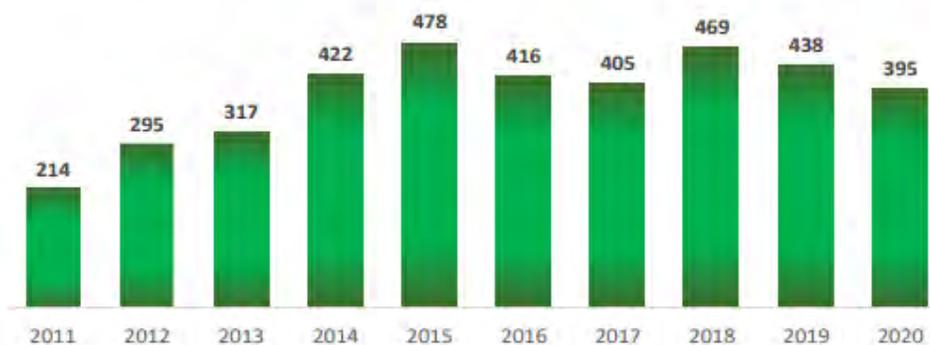
3.4 Descripción de los planes comerciales y de inversión.

Enel Distribución Perú S.A.

La compañía el año 2020 realizó un plan que consideraba menores inversiones por el contexto de la COVID 19, esto fue destinado de acuerdo con los planes de inversión en ampliaciones, mantenimiento de infraestructura e implementación de mejoras tecnológicas, los proyectos se ejecutaron de acuerdo con el plan de Inversión en Transmisión (ver Figura 22).

Figura 22. Inversiones ejecutadas - Enel D. Perú.

Inversiones Enel
Distribución Perú (millones de soles)



Nota. Inversiones de Enel Distribución Perú. Tomado de “Memoria Anual 2020 Enel Distribución Perú S.A.A.”, por Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf>

En la Tabla 23, se refleja la distribución de las inversiones por tipo de proyecto, que fueron ejecutadas durante el periodo 2020 con una inversión de S/ 395 millones.

Tabla 23. Distribución de las inversiones por tipo de proyecto

Tipo de Proyecto	Valor del Proyecto (MM)	
	Periodo 19	Periodo 20
Proyecto de ampliación en redes	S/ 176	S/ 130
Proyecto de mantenimiento de Infraestructura.	S/ 101	S/ 94
Desarrollo en la digitalización	S/ 45	S/ 62
Mejoramiento de la calidad	S/ 42	S/ 5
Pérdidas generadas.	S/ 24	S/ 30
Proyecto de alumbrado público	S/ 9	S/ 31
Proyecto de movimiento en las redes	S/ 2	S/ 4
Entre otros.	S/ 37	S/ 39
Total	S/ 438	S/ 395

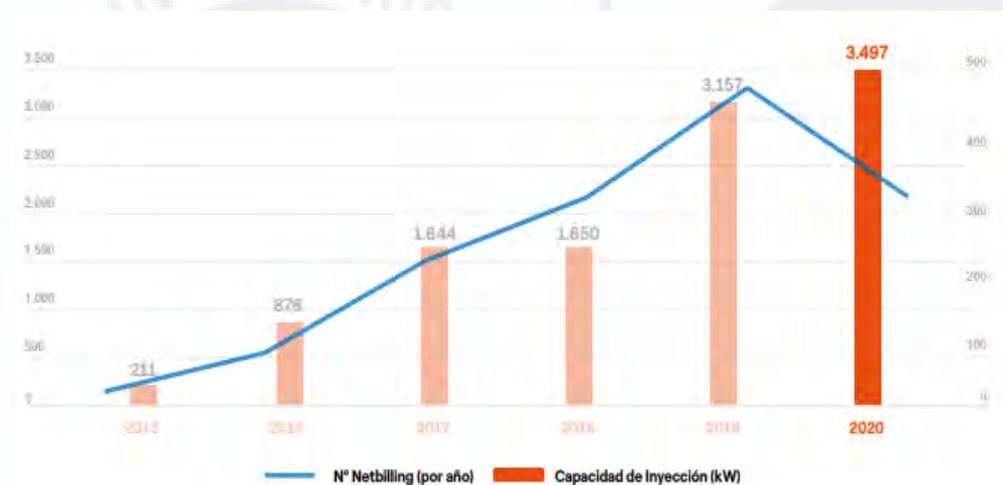
Nota. Principales inversiones por tipo de proyecto. Tomado de “Memoria Anual 2020 Enel Distribución Perú S.A.A.”, por Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enelpe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf>

Enel Distribución Chile S.A.

Enel D. Chile (EDCH) en el periodo 2020 ejecuto determinadas inversiones, como: Las Obras en líneas de Alta Tensión con la Modificación Línea 110 kV Cerro

Navia - Lo Aguirre, Obras en subestaciones de poder que en cumplimiento con la Norma Técnica de Seguridad y Calidad del Servicio tiene como propósito ampliar subestaciones para aumentar capacidad de transformación y, Obras en subestación de interconexión que involucra la Normalización en Subestación Chena 220 kV, lo que define el plan de expansión del sistema de transmisión troncal. (Memoria Anual 2020, Enel Distribución Chile). En la Figura 23, podemos observar los Planes de Inversión de Enel Chile en términos de capacidad de inyección y Netbilling.

Figura 23. Planes de Inversión Enel Chile

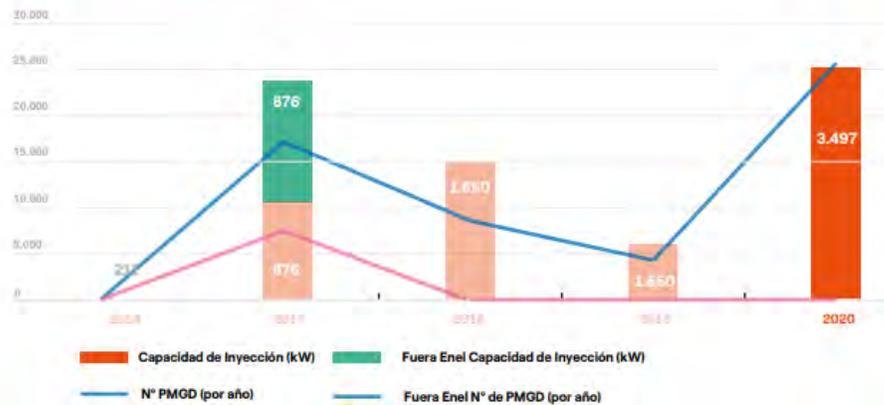


Nota. Planes de Inversión Enel Chile. Tomado de “Memoria Anual Enel Distribución 2020”. Sitio web <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf>

Respecto a los proyectos de Generación Chile, en la Figura 24 en el periodo 2020 se visualiza los proyectos para capacidad de inyección, PMGD.

Figura 24. Proyectos de Generación Chile

PMGD Conectados hasta 2020



Nota. Proyectos de Generación Chile. Tomado de “Memoria Anual Enel Distribución 2020”. Sitio web <https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf>

Luz del Sur S.A.

Durante el periodo 2020, Luz del Sur ha ejecutado inversiones por aproximadamente S/514.2 millones, lo que representa un incremento en +10.4% en comparación al periodo 2019. El foco de las inversiones estuvo destinado al desarrollo, expansión y modernización de las redes de distribución y alumbrado público, especialmente en la implementación de herramientas de informática y telecomunicaciones. Además, se expandieron mejoras de la construcción de dos subestaciones de transmisión y sus líneas de transmisión que tenían como fin abastecer las subestaciones. (Class & Asociados, 2020)

Capítulo IV: Análisis a los Estados Financieros

El presente capítulo tiene como objetivo fundamental tener un panorama general sobre la situación financiera de las principales variables e indicadores financieros de Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Enel Distribución Chile. Para ello, los informes a los estados financieros anual, debidamente auditadas, brindan el soporte para realizar la elaboración del presente informe.

4.1 Enel Distribución Perú.

Análisis al Informe de Situación Financiera (Balance General)

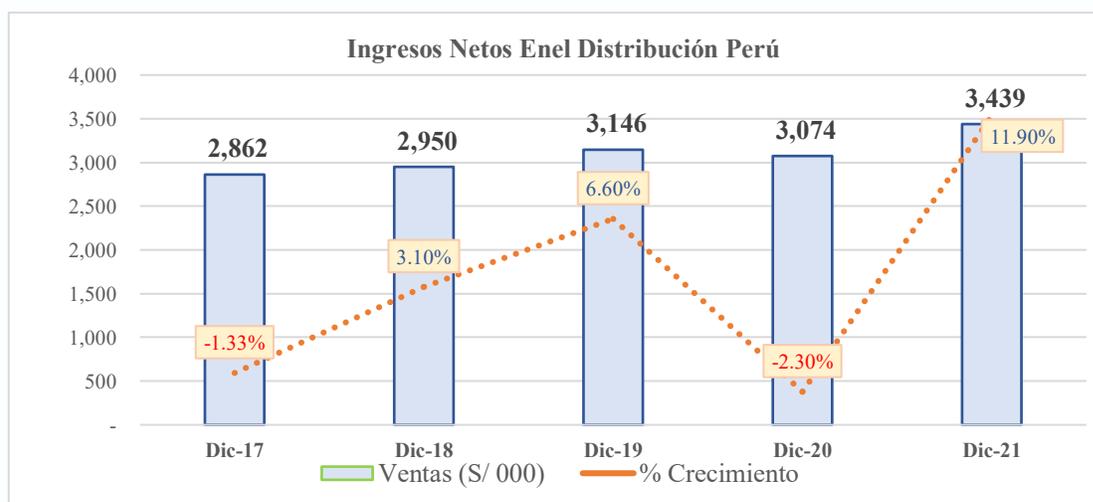
Al término del ejercicio del 2021, los activos de Enel Distribución del Perú se totalizaron en S/5, 776,411 miles, reflejando un crecimiento de 9.8% respecto al 2020. Por los activos corrientes, la acumulación de mayores saldos se debe al mayor saldo en las cuentas de Caja y Bancos (+S/79,322 miles) debido a que la Compañía mantiene depósitos a plazo fijo para el 2021, aumento para las cuentas cobrar comerciales (+S/74,264 miles), por la suscripción de un contrato marco a una compañía titulizadora el cual ascendió en S/ 199,856 miles al 31 de diciembre del 2021 y en los inventarios (+S/26,519 miles), principalmente a la adquisición de suministros que son de uso para mantener las instalaciones de distribución eléctrica. Por otro lado, los activos no corrientes muestran un aumento en los rubros de propiedad, planta y equipo S/4,735,249 miles (+7.2%), debido a la adquisición de trabajos en curso destinados a la procesos como ampliar, renovar, equipar, construir y mejorar proyectos en la Subestación de Transformación Eléctrica 200KV y 60KV (SET), redes de tensión eléctrica, sistema de alumbramiento público, entre otros y finalmente incremento en los activos intangibles en S/208,437 miles (+36%) respecto al ejercicio 2020.

Por su parte, los pasivos totales al cierre del 2021 presentan una acumulación en saldo de S/3,000,502 miles, con un incremento de 15.1% en relación con el cierre del 2020. Por el lado, de los otros pasivos financieros presentan un aumento en el corto plazo de +S/107,914 miles de soles y para el largo plazo de +S/41,972 miles por el largo plazo ya que la Compañía ha adquirido préstamos bancarios suscritos en Abr21 por S/100,000 miles, con vencimiento en Set-24 y en Jul-21 por S/130,000 miles con vencimiento en Jul-24 con tasas entre 2.35% al 3.7%, con el Scotiabank, ambos préstamos bancarios son obtenidos como fuente de financiamiento para cubrir deudas bancarias y nuevos proyectos de inversión. Otra variación significativa representa las otras provisiones con una disminución en las contingencias tributarias - S/9,246 en miles.

La Compañía durante el 2020 no ha distribuido dividendos y por el 2021 a través de sesión de accionistas acordaron la repartición de dividendos pagados por el ejercicio 2021, transferidos durante los periodos de abril y noviembre del 2021.

Análisis del Estado de Resultados.

Durante el periodo prepandemia (2017-2019) las ventas de Enel Distribución Perú crecieron a un ritmo promedio de 3.5% anual, salvo el periodo 2020 debido a la contracción del contexto económico generado por el COVID-19, donde las ventas registraron una disminución -2.3% respecto al periodo anterior (ver Figura 25), como consecuencia a la disminución de la demanda en energía de sus clientes. Al cierre del 2021, las ventas registraron un crecimiento de 11.09% (+S/365,003 de miles) según el Apéndice B, esto tras recuperación de la demanda de energía. Respecto a Dic-19, las ventas de Enel Distribución del Perú registraron un crecimiento de +6.6% (+S/195,704 miles)

Figura 25. Ingresos de Enel Distribución Perú.

Fuente: Elaboración Propia, 2022.

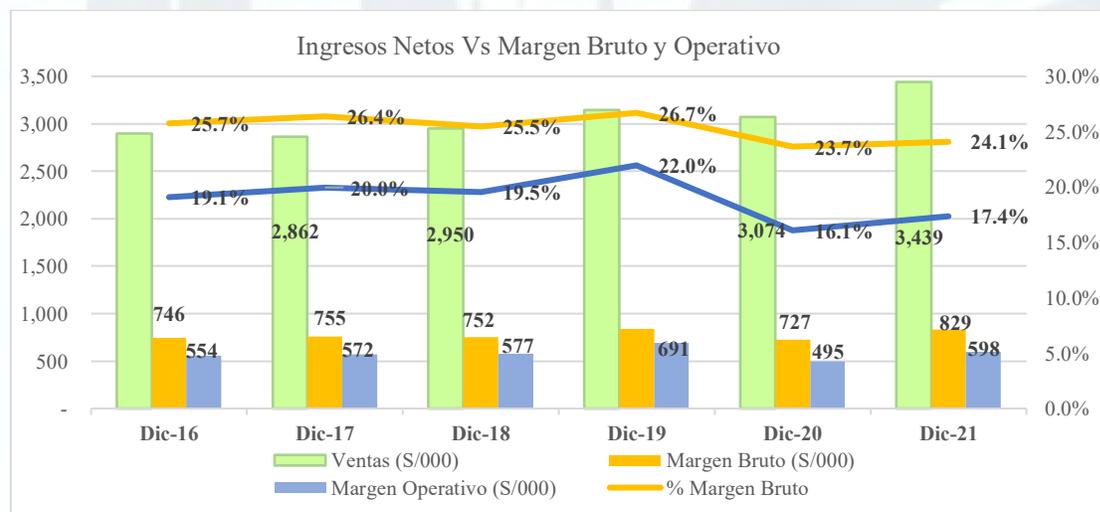
Para el costo de venta de Enel Distribución Perú al cierre del periodo 2021, está compuesto principalmente por la compra de energía, del cual ha mantenido históricamente una relación estable respecto al nivel de ventas, con excepción del periodo 2020, donde se muestra que el costo de venta aumentó pese a la reducción de sus ventas, debido al incremento en el precio de adquisición de la energía en la indexación de los contratos ya licitados. A Dic-21, el costo de ventas alcanzó 75.9% de las ventas del periodo (Dic-20;76.3%) encontrándose por encima del promedio prepandemia con 74% de los últimos 5 periodos (2017-2021), de acuerdo con el Apéndice B.

Por el lado, del margen bruto de la Compañía al cierre del ejercicio 2021 se situó en 24.1% (Dic-2020;23.7%), aún por debajo de su nivel promedio prepandemia durante los periodos del 2016-2019 con 26.1%, (ver Figura 26).

Los gastos administrativos, ventas y distribución, por su parte, han representado en años prepandemia el 7.2% de los ingresos de la Compañía, incrementado su proporción en 8.5% a Dic-2020, esto debido al mayor estimación del deterioro de las cuentas comerciales por cobrar, principalmente de los clientes residenciales los cuales se

vieron afectados negativamente por la pandemia. A Dic-2021, dichos gastos de administración, ventas y distribución alcanzaron el 7.7% de las ingresos por dicho periodo por encima de la prepandemia (ver Figura 26). Sin embargo, aun encontrado encima debido al incremento en los gastos de personal asociados al retiro voluntario de trabajadores y la participación de los trabajadores, además de un aumento en los servicios prestados por terceros debido a la implementación de los nuevos sistemas e informáticos. Cabe señalar que, el impacto fue parcialmente compensado por la menor estimación en el impartament de cartera de las cuentas comerciales por cobrar ante la mejora de las cobranzas que fueron afectados al 2020 por la pandemia.

Figura 26. Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.



Fuente: Elaboración Propia, 2022.

Por otro lado, la Compañía registra otros ingresos (netos), básicamente por concepto de alquileres, servicios de soporte administrativo a entidades relacionadas y venta de materiales a contratistas. A Dic21, la cuenta de otros ingresos (netos) representó el 1.0% de las ventas del periodo (Dic-2020; 0.9%). La utilidad operativa del ejercicio aumentó 20.9% (+S/103,510 miles de soles) respecto a diciembre 2020. (Apéndice B).

4.2 Luz del Sur S.A.

Análisis al Informe de Situación Financiera (Balance General)

El cierre del ejercicio de 2021 presenta a los activos totales de Luz del Sur sumaron los S/8,063,269 miles, reflejando un crecimiento de 4.2% respecto al 2020. Por el lado de los activos corrientes, la acumulación de saldos representa un decremento de S/57,587, siendo los rubros más significativos en las cuentas de efectivo y equivalente de efectivo (-S/19,882 miles) debido a que la compañía no mantiene depósitos a plazo fijo para el 2021, disminución en las cuentas cobrar comerciales (-S/10,556 miles) dado que no presenta saldo por el bono de electricidad el cual ascendió en S/ 22,302 miles al 2020 y en otras cuentas por pagar (-S/25,687 miles), principalmente no presenta saldos por reclamos a SUNAT.

Por otro lado, los activos no corrientes muestran un aumento en los activos como propiedad y equipos por S/341,843 miles (+5.8%), debido a la adquisición de trabajos en las obras en curso, principalmente en los proyectos como la SET de Pachacútec, las Líneas de Transmisión 220/60kv, SET del Progreso y las Líneas de Transmisión 220/10K, además de la atención de clientes menores de 600kw, esperando su culminación del corto y mediano plazo.

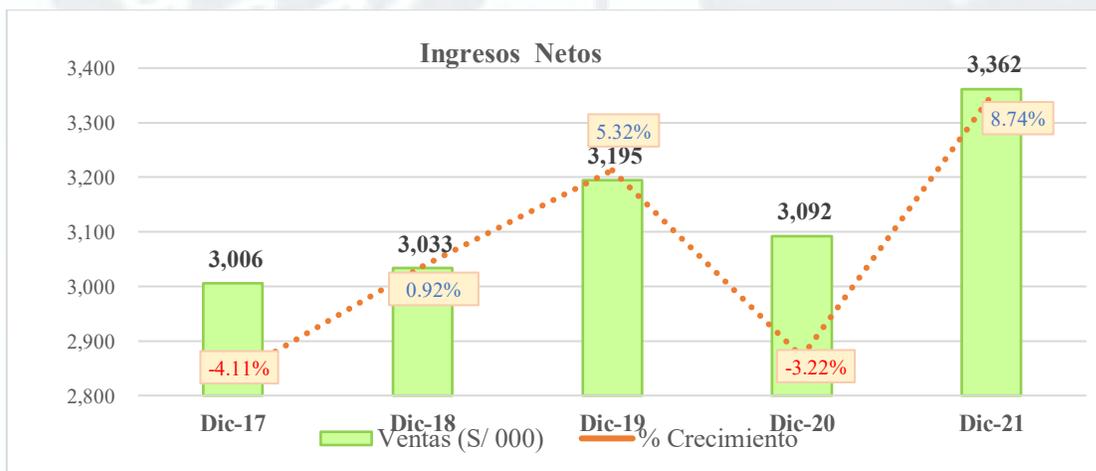
Por su parte, los pasivos totales al cierre del 2021 presentan una acumulación en saldo de S/3,754,352 miles, con un aumento de +5.5% en relación al cierre del 2020, debido a la adquisición de un mayor endeudamiento en préstamos bancarios por S/295,000 miles y sobregiros bancarios por S/10,400 miles, con el Scotiabank a una tasa del 3.04% vencimiento enero 2022, ambos métodos de financiamiento son obtenidos como capital de trabajo, financiamiento de deudas y atención a las necesidades de inversión. Otra variación significativa representa las Otras Provisiones con un incremento

en las Contingencias por + S/8,845 de miles. Cabe mencionar, que la Compañía durante el periodo 2021, transfirió dividendos caducos por S/6,339 de miles, fueron a otras reservas de capital.

Análisis al Estado de Resultados.

De acuerdo con el análisis al estado de resultados para Luz del Sur; los últimos cinco periodos (2017-2021); los ingresos por actividades ordinarias obtenidas por la compañía han mantenido un ritmo muy dinámico pero creciente. En la Figura 27, salvo las ventas en el periodo 2020 descendieron en -3.2% con respecto al 2019, debido al confinamiento por el COVID 19, dado que se prestó la misma cantidad de energía vendida, pero con subsidio en el precio promedio de venta de la energía. Sin embargo, las ventas del ejercicio 2021 se incrementaron en S/270,202 en miles (+8.7%) dada la vuelta a la normalidad de las actividades esenciales para la reactivación económica.

Figura 27. Ingresos de Luz del Sur S.A.A.

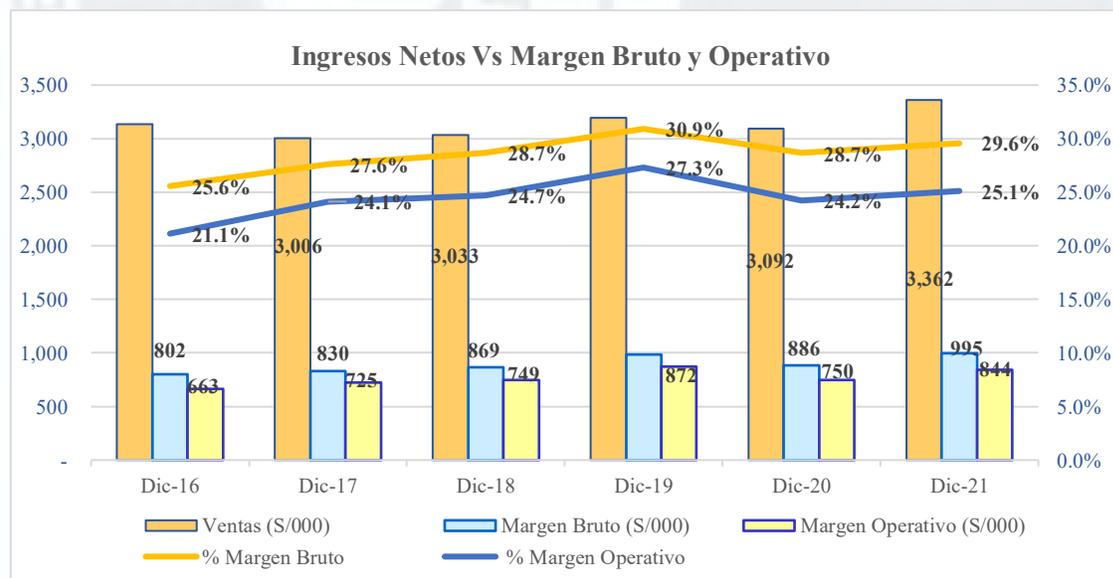


Fuente: Elaboración Propia, 2022.

Adicionalmente, un aumento en el margen bruto de -10.3% a +12.3% en el último cierre 2021 ante un costo de ventas que se vio disminución en -0.1% a +7.3% con lo que se registra su mayor variación anual en los últimos cinco periodos.

Con respecto al margen operativo, este se vio incrementada del periodo 2020 al 2021 en 24.2% a 25.1% respectivamente, dado a que la empresa redujo sus gastos de administración en el 2021 representando el -0.6 % de la administración; para los gastos de ventas y distribución ha sufrido de un dinamismo muy drástico con un 12.1% con respecto a las cifras del año precedente 3.5%. Con respecto al margen antes de los impuestos, se registró un incremento durante el 2021 (en 23.3%), al pasar de 21.7 % por el 2020 y un 25.5 % en el 2019 como proporción sobre las ventas. Este resultado se debió principalmente a un aumento significativo en las ventas, postpandemia. Los gastos financieros oscilan entre el 3.4% al 3.1% entre los periodos del 2017 y 2021 con respecto a las ventas netas totales.

Figura 28. Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.



Fuente: Elaboración Propia, 2022.

4.3 Enel Distribución Chile.

Análisis al Informe de Situación Financiera (Balance General)

Al cierre del ejercicio del 2021, los activos totales de Enel Distribución Chile disminuyeron en total en \$19.305MM de pesos chilenos (- 1.2%) respecto al 2020, por el efecto de las variaciones en las principales rubros del estado financiero.

Por los activos corrientes, se dieron principalmente las siguientes variaciones: el descenso en \$222.608MM, principalmente en el efectivo y equivalente por \$ 688MM, debido a la disminución del saldo en bancos. Por las cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar de corto plazo presenta el incremento en \$ 78.097MM, por la mayor provisión en las tarifas pendientes en aplicar a clientes en \$ 41.419MM, además de los incrementos en la facturación de energía por \$ 38.587MM, de servicios de empalmes en \$ 22.164MM, mayor facturación de energía en \$ 8.550MM, incremento de castigos a clientes por energía en \$ 2.584MM, compensado por la estimación de deudores incobrables en \$ 17.055MM y descenso por el traspaso de la deuda comercial de clientes libres de Enel Generación Chile en \$ 12.813MM.

Por el lado de las cuentas por cobrar con relacionadas corrientes presenta un incremento en \$15.484MM, debido principalmente al aumento en la cuenta por cobrar a Enel Transmisión Chile S.A. por los servicios en \$8.292MM, a Enel Generación Chile S.A. por los otros servicios por \$4.827MM, con Enel X Chile Spa por \$800MM, y con Enel Chile por \$1.106MM.

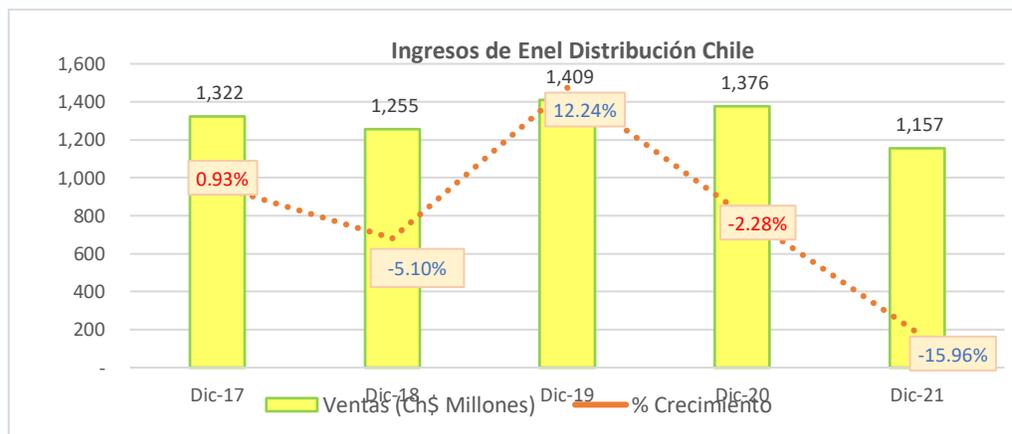
Para los activos no corrientes, se incrementaron por \$ 203.303MM respecto al ejercicio del 2020, alcanzando por \$1.276.352MM al 2021. Las principales variaciones corresponden al incremento por \$123.857MM, por la actualización en el Precio de Estabilización a Clientes (PEC) según lo establece en la ley N°21.185 por el Ministerio de

Energía por \$131.438MM. Por el lado de los activos fijos se presenta un aumento en \$60.563MM en las inversiones por \$91.796MM.

Los pasivos totales incluido el patrimonio, ascendieron en \$19.305MM comparado con el ejercicio del 2020, principalmente a variaciones cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por \$ 65.500MM, por mayores deudas con acreedores por la adquisición de energía en \$29.306MM, además de las compras en bienes y servicios por \$38.061MM. Con respecto a los pasivos con relacionadas corriente en \$251.059MM se explica principalmente a las mayores obligaciones con su matriz Enel Chile S.A. producto de un mayor nivel de flujos recibidos a través de caja centralizada por \$25.387MM y los incrementos en los servicios por \$876MM, traspaso del largo plazo del préstamo estructurado con Enel Chile S.A. por \$93.369MM, préstamos estructurados con Enel Chile S.A. por \$96.816MM mayores obligaciones por peajes y otros servicios con Enel Transmisión Chile S.A. por \$14.761MM.

Análisis al Estado de Resultados.

Las ventas alcanzaron los 12.452 GWh al cierre del 3T de 2021, lo que equivale al alza +95 GWh (+8%) principalmente a las mayores ventas en los peajes y a otros clientes, las cuales compensan las menores ventas en los segmentos comerciales e industriales, ligadas en gran medida a la venta de contratos por los clientes libres de Enel Generación Chile. De lo expuesto se refleja que, al 3T de 2021 las ventas físicas se incrementaron +5,5% (227 GWh) al totalizar 4.381 GWh.

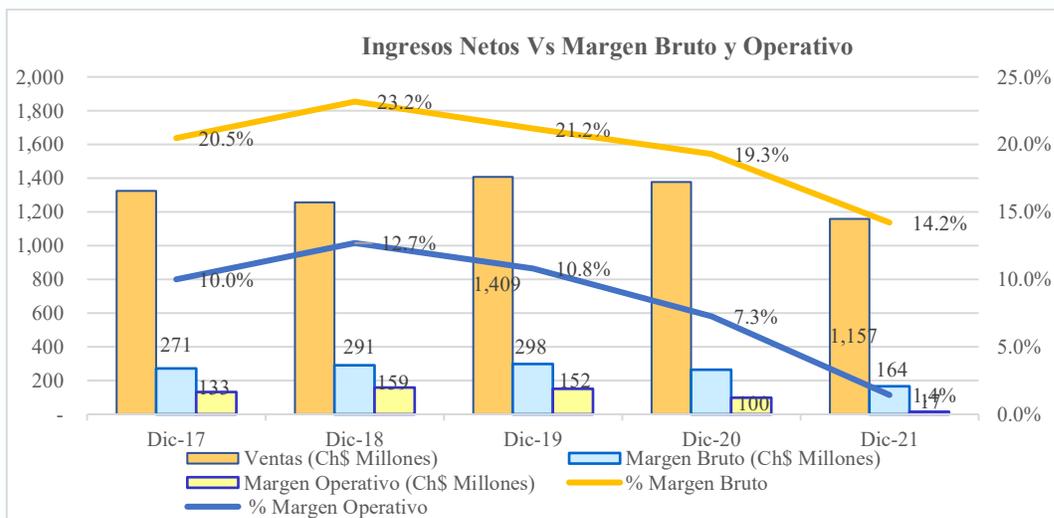
Figura 29. Ingresos de Enel Distribución Chile

Fuente: Elaboración Propia, 2022.

Por el número de clientes, presento un crecimiento en +1,9% registrando un total de 2.034.323 clientes, principalmente en segmentos residenciales y comerciales. Por otro lado, las pérdidas de energía pasaron de -5,21% en septiembre de 2020 a -5,25% en septiembre de 2021. Por los ingresos operacionales presentan \$866.988MM (-17,6%) debido principalmente a un menor precio en el proceso de revisión tarifaria en el negocio de distribución, y a la transferencia de contratos con clientes libres.

Por los costos de aprovisionamiento y servicios se presenta una reducción en 18,4% al totalizar \$697.148MM, principalmente a menores costos en las compras de energía asociados a un menor precio medio de compra expresado en pesos y menores gastos de transporte.

Figura 30. Relación de Ingresos vs Margen Bruto y Operativo.



Fuente: Elaboración Propia, 2022.

Capítulo V: Identificación de impulsores de valor adicionales

En el siguiente capítulo se identifican y analizan los impulsores de valor de las empresas seleccionadas en el sector eléctrico de Perú y Chile, a través de su análisis de mercado, e información de las clasificadoras de riesgo de las empresas de estudio; con el objetivo de dar a conocer el proceso y práctica de las empresas para maximizar el impacto de sus accionistas.

5.1 Value drivers

Los impulsores de valor son las variables que generan valor a la empresa, de acuerdo con el sector y analizando las compañías podemos determinar los inductores de valor corporativo que darán soporte.

Value drivers de Riesgo de Mercado

Las entidades seleccionadas para este estudio que son del sector eléctrico en el mercado peruano y chileno, presentan ciertos value drivers de riesgo de mercado que se están identificando y que se detallan a continuación:

Tabla 24. *Value Drivers de Riesgo de Mercado*

Concepto	Descripción	Enel D. Perú (EDP)	Luz del Sur (LDS)	Enel D. Chile (EDCH)
Regulación	Ley de Concesiones Eléctricas (Propuestas del legislativo o ente regulador respecto a tarifas)	Decreto Ley N.º 25844		Ley General de Servicios Eléctricos N° 20.018
Abastecimiento	Participación de empresas del grupo en Generación	Para mitigar el riesgo establecen contratos a mediano y largo plazo		
Liquidez	Operaciones de caja	Soporte del Grupo, líneas bancarias		
Financieros	Factores macroeconómicos	Impacto tasa de cambio, interés, inflación.		

Fuente: Elaboración Propia, 2022.

Value drivers de las Empresas comparables

Las principales empresas distribuidoras del sector eléctrico de los países de Perú y Chile comparten ciertas características que impulsan su valor de mercado.

Tabla 25. *Value drivers de las Empresas comparables*

Concepto	Descripción	Enel D. Perú (EDP)	Luz del Sur (LDS)	Enel D. Chile (EDCH)
Market share	Participación de mercado	26.2%	26.4%	37.1%
Actividad	Principales mercados en que participa	Generación, Distribución y Transmisión	Distribución 30% y Generación 1.4%	Generación, Distribución y Transmisión
Soporte	Soporte del Grupo	Grupo Enel, préstamos “cash pooling”	Respaldo de su accionista controlador China Yangtze Power International Co. Limited	Grupo Enel
Clasificadora de Riesgos	Class & Asociados S.A. - Feller Rate	AAA Estable	AAA Estable	AA Positiva

5.2 Reportes de clasificación de riesgo

Enel Distribución Perú S.A.A.

A Set-2021, EDP fue calificada por Class & Asociados S.A (2021) calificación AAA. Estable en el Cuarto/Quinto/Sexto Prode Bonos Corporativos (ver Tabla 26).

Tabla 26. *Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A.*

	A Dic-2020	A Set-2021
Solvencia	AAA	AAA
Acciones Comunes	1ra Categoría	1ra Categoría
Cuarto Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
Quinto Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
Sexto Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

Nota. Tomado de “Class & Asociados S.A, Sesión de Comité N.º 41/2021: 24 de noviembre del 2021” Recuperado: <https://www.enel.pe/es/inversionistas/enel-distribucion-peru/informes-de-agencia.html>)

La calificación de Class & Asociados (2021) está basada en:

- (i) Respaldo del Grupo Enel, accionista controlador de la empresa.
- (ii) Apropiada estructura de endeudamiento.
- (iii) Adecuado ratios de operación y rentabilidad.
- (iv) Optimización de caja donde las entidades del Grupo utilizan el cash pooling.
- (v) Continuo plan de inversiones que permitieron el suministro del servicio a más clientes.

Además, de mencionar que la clasificación de riesgo toma factores adversos:

- (i) Condiciones hidrológicas del país, y suministro de gas.
- (ii) Exigentes niveles de regulación, esquemas de fijación de precios.
- (iii) La sustitución de energía o combinación (hidro -gas) como política nacional.
- (iv) Incertidumbre política local e incertidumbre internacional genera un menor dinamismo de la economía.

Luz del Sur S.A.A.

Al 30.09.2021, Luz del Sur, fue calificada por Class & Asociados S.A (2021) con una calificación AAA con perspectiva Estable en el Segundo/Tercer/Cuarto Programa de Bonos Corporativos (ver Tabla 27).

Tabla 27. Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur S.A.A

	A Dic-2020	A Set-2021
Solvencia	AAA	AAA
Acciones Comunes	1ra Categoría	1ra Categoría
4° Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
5° Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
6° Programa de Bonos Corporativos	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

Nota. Adaptado de “Class & Asociados S.A, Sesión de Comité N°41/2021: 24 de noviembre de 2021” Tomado de: <https://www.classrating.com/clasificaciones-vigentes/>

La calificación de Class & Asociados (2021) está basada en: (i) Respaldo del accionista China Yangtze Power International Co. Limited, con posición financiera sólida. En abril 2020 se concretó la compra de Luz del Sur por parte de la empresa China. (ii) Adecuada estructura operativa y financiera, buenos ratios de rentabilidad. (iii) Optimización de caja Cash Pooling (iv) Permanente ejecución de inversiones. Además, se debe de mencionar que la clasificación de riesgo, toman en cuenta factores adversos, como son:

- a) Niveles de regulación rigurosos.
- b) Dependencia del sector en relación con la situación de energía en el país, condiciones hidrológicas.
- c) Disminución del consumo eléctrico a causa de la incertidumbre local política e internacional.

Enel Distribución Chile S.A.

La compañía pertenece al grupo de Enel Chile SA, fue Feller Rate en julio 2021 quien ratificó la calificación AA con perspectiva Positiva (diciembre 2020 perspectiva Estable), confirmó la clasificación en las acciones de Primera Clase Nivel 2. (Feller Rate, 2021).

Tabla 28. Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Chile S.A.A.

	Diciembre 2020	Junio 2021
Solvencia	AA	AA
Perspectiva	Estables	Positivas

Nota. Tomado de: “Feller Rate, junio de 2021”. Sitio web (<https://www.feller-rate.com/clasificacion-riesgo/11020/enel-chile-sa>)

5.3 Resumen

El presente capítulo muestra un comparativo de los impulsores de valor y clasificaciones de las tres compañías de estudio Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Enel Chile que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y en la Bolsa de Santiago por lo que su información es pública, las tres compañías cuentan con prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Las agencias clasificadoras de riesgos en Perú y Chile emiten una evaluación de los instrumentos de deuda, en ese contexto Enel Distribución Perú y Luz del Sur tienen por Class & Asociados S.A. una clasificación AAA con perspectiva Estable. Enel Distribución Chile fue calificado por Feller Rate con AA con perspectiva Positiva, las calificaciones señaladas indican alta capacidad de pago.

Capítulo VI: Modelamiento financiero

El presente capítulo tiene como objetivo elaborar una proyección de los estados financieros, con el fin de determinar el valor de las empresas seleccionadas en el sector eléctrico de los mercados de Perú y Chile, a través del flujo descontado de caja para los siguientes periodos que abarcan del 2022 al 2031. Para ello, se considera como fuente externa la información publicada de entidades públicas y privadas dentro de los periodos del 2017 al 2021, permitiendo determinar los supuestos para proyectar el modelamiento financiero para cada compañía.

6.1 Proyección a los estados financieros.

A continuación, se procede a detallar los siguientes supuestos en las Tablas 29, 31 y 33, sirviendo como base para elaborar la valorización de las empresas seleccionadas para los próximos periodos del 2022 al 2031. Para ello, se plantean escenarios proyectados que sirven de fundamento para dicha proyección de los estados financieros de EDP, LDS y EDC respectivamente; en los rubros de ventas, costo de ventas, gastos administrativos, ventas y distribución, otros ingresos y/o egresos, el CAPEX, y la tasa de depreciación y amortización, entre otros. Es importante añadir que, se consideran escenarios promedios, aquellos tomados de los últimos cinco periodos del 2017 al 2021, y provienen de la compañía visitando su sitio web, así también como de fuentes externas de entidades públicas y privadas, que sirven de interés a los inversionistas y público en general tal como los informes auditados, memorias, reportes estadísticos, entre otros.

Por otro lado, el BCRP conduce su política monetaria independiente del nivel actual de la inflación, por lo que su proyección a dos años se ubique en 3%. Esperando que, la inflación baje hasta cerca de 3% entre fines de 2023 e inicios de 2024.

Tabla 29. *Supuestos de proyección de los EEFF (2022-2031) Enel Distribución Perú*

Supuesto de ventas	La proyección de ventas tiene relación con el crecimiento del PBI del sector eléctrico del Perú. Para estimar los volúmenes de ventas se efectuó una regresión lineal entre las ventas de Enel Distribución Perú y el PBI de electricidad. Realizada la regresión, las ventas resultan tener un 99.26% (coeficiente de correlación) con relación al PBI de electricidad. Se obtiene como resultado una expresión lineal: $\text{ventas} = (-815,556 + 0.40 * (\text{PBI Electricidad}))$. Ver Tabla 30.
Supuesto de costos.	Tiene una proyección en función al volumen de ventas de distribución de la energía eléctrica; donde se considera un 75% de las ventas proyectadas, determinado en función al promedio de los últimos siete años del análisis vertical.
Supuesto de gasto de ventas y distribución	Se ha estimado en proporción al volumen de las ventas. Para ello, se considerado el 4% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos siete años del análisis vertical.
Supuesto del gastos de administración	Se ha estimado en proporción al volumen de las ventas. Para ello, se considerado un 4% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos siete años del análisis vertical.
Supuesto de los otros ingresos	Se proyecta con el 1% del supuesto de ventas.
Supuesto de otros gastos	Se ha estimado el 0.1% de las ventas proyectadas.
Supuesto de CAPEX	El CAPEX proyectado con relación al crecimiento de las ventas de Enel Distribución Perú. Estimar la inversión proyectada de CAPEX se realizó en base a una regresión lineal entre las inversiones del periodo (CAPEX) y el volumen de ventas de la compañía. La regresión del CAPEX se basa estadísticamente en un 98.71% (coeficiente de correlación) con relación al volumen de venta proyectado. Se obtiene la expresión lineal: $\text{CAPEX} = 0.14 * (\text{Ventas})$
Impuesto a la renta	Se considera el impuesto por el gobierno peruano (29.5%)
Días del NOWC	Cuentas por cobrar comerciales (días venta): 46 días (se ha considerado el año 2021) Inventarios (días costo de ventas): 17 días (se ha considerado el año 2021) Cuentas por pagar comerciales (días costo de venta): 67 días (se ha considerado el año 2021) Ingresos diferidos (días ventas): 3 días (se ha considerado el año 2021) Pasivos por impuesto a las ganancias (días ventas): 3 días (se ha considerado el año 2021)
Supuesto depre & amortización.	La tasa de depreciación contable de 2.8% (2021) y la tasa de amortización contable de 10.1% (2021)
Inflación Perú y EE. UU.	Según el Banco Central de Reserva del Perú, se considera una inflación de 3.0% Según el Banco Central de Reserva del Perú, se considera una inflación de 3.46% para el país de Estados Unidos.
Supuesto de dividendos	Se estima una proyección de dividendos al 65% (Pay-Out ratio) del periodo 2021.
Crecimiento perpetuo “g”	Se considera el 3% dado que la compañía firma contratos en dólares (Inflación EE. UU.)
Supuesto de la am. de la deuda	Se considera una amortización de deuda del 70%.
Supuesto de los otros pasivos financieros	Corriente: 10%, No corriente: 90%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 30. Supuestos de Ventas de Enel Distribución Perú

Periodos	PBI			Var% CAPEX	Var% Venta	Var% PBI Electricidad
	Venta	Electricidad, Agua y Gas	CAPEX			
2011	1,879,762	6,994,000	194,474	17%	9.8%	7.6%
2012	2,068,553	7,401,001	293,651	51%	10%	5.8%
2013	2,234,851	7,803,764	307,297	4.6%	8%	5.4%
2014	2,366,543	8,185,487	414,418	34.9%	5.9%	4.9%
2015	2,716,058	8,671,202	477,314	15.2%	14.8%	5.9%
2016	2,900,723	9,306,453	411,753	-13.7%	6.8%	7.3%
2017	2,862,076	9,412,462	384,532	6.6%	-1.3%	1.1%
2018	2,950,039	9,825,782	451,951	17.5%	3.1%	4.4%
2019	3,145,743	10,212,239	387,320	-14.3%	6.6%	3.9%
2020	3,074,170	9,585,183	384,782	-0.7%	-2.3%	-6.1%
2021	3,439,173	10,404,789	575,121	49.5%	11.9%	8.6%
2022	3,392,636	10,644,099	478,877	-16.7%	-1.4%	2.3%
2023	3,603,046	11,176,304	508,577	6.2%	6.2%	5%
2024	3,823,976	11,735,119	539,762	6.1%	6.1%	5%
2025	4,055,952	12,321,875	572,506	6.1%	6.1%	5%
2026	4,299,528	12,937,969	606,887	6.0%	6%	5%
2027	4,555,282	13,584,867	642,987	5.9%	5.9%	5%
2028	4,823,824	14,264,110	680,892	5.9%	5.9%	5%
2029	5,105,793	14,977,316	720,693	5.8%	5.8%	5%
2030	5,401,861	15,726,182	762,484	5.8%	5.8%	5%
2031	5,712,732	16,512,491	806,364	5.8%	5.8%	5%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Figura 31. Proyección para Enel Distribución Perú (2022-2031)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas Netas de Bienes	3,392,637	3,603,046	3,823,976	4,055,953	4,299,528	4,555,283	4,823,825	5,105,794	5,401,861	5,712,732
Costo de Ventas	(2,544,812)	(2,702,640)	(2,868,359)	(3,042,365)	(3,225,070)	(3,416,911)	(3,618,344)	(3,829,849)	(4,051,928)	(4,285,112)
Utilidad Bruta	847,825	900,406	955,617	1,013,588	1,074,458	1,138,372	1,205,481	1,275,945	1,349,933	1,427,620
Gastos de Ventas y Distribución	(137,244)	(145,756)	(154,693)	(164,078)	(173,931)	(184,277)	(195,141)	(206,547)	(218,524)	(231,100)
Gastos de Administración	(122,227)	(129,808)	(137,767)	(146,124)	(154,900)	(164,114)	(173,789)	(183,947)	(194,614)	(205,814)
Otros Ingresos Operativos	49,466	52,534	55,755	59,137	62,689	66,418	70,333	74,444	78,761	83,294
Otros Gastos Operativos	(1,739)	(1,847)	(1,960)	(2,079)	(2,204)	(2,335)	(2,473)	(2,617)	(2,769)	(2,928)
Utilidad Operativa	636,080	675,530	716,951	760,444	806,112	854,063	904,411	957,277	1,012,787	1,071,071
Ingresos Financieros	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071	18,071
Gastos Financieros	(128,363)	(135,558)	(142,765)	(150,129)	(157,639)	(165,286)	(173,057)	(180,940)	(188,920)	(196,985)
Utilidad antes de Impuestos	525,788	558,043	592,258	628,387	666,544	706,848	749,425	794,409	841,937	892,157
Impuestos a las utilidades	(155,107)	(164,623)	(174,716)	(185,374)	(196,630)	(208,520)	(221,081)	(234,351)	(248,371)	(263,186)
Utilidad Neta	370,680	393,420	417,542	443,013	469,913	498,328	528,345	560,058	593,566	628,971

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 31. Supuestos de proyección de los EEFF (2022-2031) Luz del Sur.

Supuesto de ventas	La proyección de ventas tiene relación con el crecimiento del PBI del sector de electricidad en el Perú. Para estimar los volúmenes de ventas se efectuó una regresión lineal entre las ventas de Luz del Sur y el PBI de electricidad. Realizada la regresión, las ventas resultan tener un 98.48% (coeficiente de correlación) con relación al PBI de electricidad. Se obtiene como resultado una expresión lineal: $\text{ventas} = (-906,574.31 + 0.40 * (\text{PBI Electricidad}))$. Ver Tabla 32.
Supuesto de costos	Tiene una proyección en función al volumen de ventas de distribución de la energía eléctrica; donde se considera un 70% de las ventas proyectadas, determinado en función al promedio de los últimos tres años del análisis vertical.
Supuesto de gasto de ventas y distribución	Se ha estimado en proporción al volumen de las ventas. Para ello, se considerado el 4% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos siete años del análisis vertical.
Supuesto del gastos de administración	Se ha estimado en proporción al volumen de las ventas. Para ello, se considerado un 4% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos tres años del análisis vertical.
Supuesto de los otros ingresos	Se proyecta con el 1% del supuesto de ventas.
Supuesto de otros gastos	Se ha estimado el 0.2% de las ventas proyectadas.
Supuesto de CAPEX	El CAPEX proyectado con relación al crecimiento de las ventas de Luz del Sur. Estimar la inversión proyectada de CAPEX se realizó en base a una regresión lineal entre las inversiones del periodo (CAPEX) y el volumen de ventas de la compañía. La regresión del CAPEX se basa estadísticamente en un 98.01% (coeficiente de correlación) con relación al volumen de venta proyectado. Se obtiene la expresión lineal: $\text{CAPEX} = 0.12 * (\text{Ventas})$
Impuesto a la renta	Se considera el impuesto por el gobierno peruano (29.5%)
Días del NOWC	Cuentas por cobrar comerciales (días venta): 55 días (se ha considerado el año 2021) Inventarios (días costo de ventas): 6 días (se ha considerado el año 2021) Cuentas por pagar comerciales (días costo de venta): 57 días (se ha considerado el año 2021) Ingresos diferidos (días ventas): 3 días (se ha considerado el año 2021) Pasivos por impuesto a las ganancias (días ventas): 2 días (se ha considerado el año 2021)
Supuesto depre & amortización	La tasa de depreciación contable corresponde al 1.68% (2021).
Inflación Perú y EE. UU.	Según el Banco Central de Reserva del Perú, se considera una inflación de 3.0% Según el Banco Central de Reserva del Perú, se considera una inflación de 3.46% para el país de Estados Unidos.
Supuesto de dividendos	Se estima una proyección de dividendos el 72% (Pay-Out ratio) promedio de los últimos siete años.
Crecimiento perpetuo “g”	Se considera el 3% puesto que el crecimiento del PBI de Perú del 3.0%
Supuesto de la am. de la deuda	Se considera una amortización de deuda del 60%.
Supuesto de los otros pasivos fin.	Corriente: 41%, No corriente: 59%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 32. *Supuestos de Ventas de Luz del Sur.*

Periodos	PBI			Var% CAPEX	Var% Venta	Var% PBI Electricidad
	Venta Luz del Sur (S/000)	Electricidad, Agua y Gas	CAPEX			
2011	1,813,673	6,994,000	139,981	20.2%	7.1%	7.6%
2012	2,045,625	7,401,001	292,444	108.9%	12.8%	5.8%
2013	2,166,171	7,803,764	317,275	8.5%	5.9%	5.4%
2014	2,508,860	8,185,487	274,397	-13.5%	15.8%	4.9%
2015	2,937,234	8,671,202	280,246	2.1%	17.1%	5.9%
2016	3,134,378	9,306,453	382,341	36.4%	6.7%	7.3%
2017	3,005,564	9,412,462	327,169	-14.4%	-4.1%	1.1%
2018	3,033,229	9,825,782	357,738	9.3%	0.9%	4.4%
2019	3,194,653	10,212,239	364,774	2%	5.3%	3.9%
2020	3,091,701	9,585,183	481,390	32.%	-3.2%	-6.1%
2021	3,361,903	10,404,789	465,942	-3.2%	8.7%	8.6%
2022	3,482,344	10,644,099	408,112	-12.4%	3.6%	2.3%
2023	3,701,790	11,176,304	433,829	6.3%	6.3%	5%
2024	3,932,208	11,735,119	460,833	6.2%	6.2%	5%
2025	4,174,147	12,321,875	489,187	6.2%	6.2%	5%
2026	4,428,183	12,937,969	518,959	6.1%	6.1%	5%
2027	4,694,921	13,584,867	550,219	6.0%	6.0%	5%
2028	4,974,996	14,264,110	583,042	6.0%	6.0%	5%
2029	5,269,074	14,977,316	617,507	5.9%	5.9%	5%
2030	5,577,857	15,726,182	653,694	5.9%	5.9%	5%
2031	5,902,078	16,512,491	691,691	5.8%	5.8%	5%

Fuente: *Elaboración Propia 2021*

Figura 32. Proyección para Luz del Sur (Periodos del 2022 al 2031)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	3,482,344	3,701,790	3,932,208	4,174,147	4,428,183	4,694,921	4,974,996	5,269,074	5,577,857	5,902,078
Costo de Ventas	(2,447,373)	(2,601,598)	(2,763,535)	(2,933,569)	(3,112,104)	(3,299,566)	(3,496,401)	(3,703,078)	(3,920,088)	(4,147,950)
Margen Bruto	1,034,971	1,100,191	1,168,673	1,240,579	1,316,079	1,395,355	1,478,595	1,565,997	1,657,768	1,754,129
Gastos de Ventas y Distribución	(66,119)	(70,285)	(74,660)	(79,254)	(84,077)	(89,142)	(94,459)	(100,043)	(105,906)	(112,062)
Gastos de Administración	(110,811)	(117,794)	(125,126)	(132,825)	(140,909)	(149,396)	(158,309)	(167,666)	(177,492)	(187,809)
Otros Ingresos Operativos	45,036	47,874	50,854	53,983	57,268	60,718	64,340	68,143	72,137	76,330
Otros Gastos Operativos	(7,041)	(7,484)	(7,950)	(8,439)	(8,953)	(9,492)	(10,058)	(10,653)	(11,277)	(11,933)
Utilidad Operativa	896,036	952,502	1,011,790	1,074,043	1,139,409	1,208,043	1,280,108	1,355,777	1,435,230	1,518,655
Ingresos Financieros	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570	53,570
Gastos Financieros	(143,600)	(146,450)	(148,369)	(149,097)	(148,750)	(147,549)	(145,428)	(142,318)	(138,143)	(132,826)
Utilidad antes de Impuestos	806,006	859,622	916,992	978,516	1,044,229	1,114,064	1,188,250	1,267,030	1,350,657	1,439,399
Impuestos a las utilidades	(237,772)	(253,589)	(270,513)	(288,662)	(308,048)	(328,649)	(350,534)	(373,774)	(398,444)	(424,623)
Utilidad Neta	568,234	606,034	646,479	689,854	736,181	785,415	837,716	893,256	952,213	1,014,776

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 33. Supuestos de proyección EEFF (2022-2031) Enel Distribución Chile.

Supuesto de Ventas	La proyección de ventas tiene relación al crecimiento del PBI electricidad de Chile. Para estimar estos volúmenes de ventas se realizó una regresión lineal entre las ventas de Enel Distribución Chile y el PBI electricidad de Chile, posteriormente las ventas son explicadas en un 98.25% (coeficiente de correlación) con relación al PBI electricidad de Chile. Se obtiene una expresión lineal: $Ventas = 0.26 * (PBI Electricidad)$. Ver Tabla 34.
Supuesto de costos	El costo de ventas se ha proyectado en función al volumen de ventas de distribución de energía eléctrica; por lo cual se considera un 80% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos 6 años del análisis vertical.
Supuesto de gasto a beneficios a los empleados	El costo de ventas se ha proyectado en función al volumen de ventas de distribución de energía eléctrica; por lo cual se considera un 80% de las ventas proyectadas, en función al promedio de los últimos 6 años del análisis vertical.
Supuesto de gastos por depreciación y amortización.	Se ha estimado en proporción al volumen de las ventas. Por lo cual se ha considerado un 3% de las ventas proyectadas, calculado en función al promedio de los últimos 6 años del análisis vertical.
Supuesto de otros gastos.	Se ha estimado el 5% de las ventas proyectadas
Supuesto de CAPEX	El CAPEX se proyectó en relación con el crecimiento de las ventas de EDCH. Para estimar la inversión proyectada de CAPEX se ha realizado una regresión lineal entre las inversiones del periodo (CAPEX) y el volumen de ventas de la compañía. Realizada la regresión, resultó que el CAPEX es explicado estadísticamente en un 95.82 (coeficiente de correlación) con relación al volumen de venta proyectado. Obteniéndose dicha expresión lineal: $CAPEX = 0.056 * (Ventas)$
Supuesto Imp. a la renta	Se considera el impuesto por el gobierno chileno (35%)
Días del NOWC	Cuentas por cobrar comerciales (días venta): 66 días (se ha considerado un promedio del 2016-2021) Inventarios (días costo de ventas): 1 días (se ha considerado un promedio del 2016-2021) Cuentas por pagar comerciales (días costo de venta): 65 días (se ha considerado un promedio del 2016-2021) Pasivos por impuesto a las ganancias (días ventas): 0.26 días (se ha considerado un promedio del 2016-2021)
Supuesto Depreciación & Amortización.	Se ha considerado la tasa de depreciación contable de 2.80% Se ha considerado la tasa de amortización contable de 5.46%
Inflación Chile y EE. UU.	Según el Banco Central de Chile considera una inflación de 3.46% Según el BCRP considera una inflación de 3.46% para el país de Estados Unidos.
Supuesto dividendos	Se ha considerado para la proyección de dividendos el 58% (Pay-out Ratio).
Crecimiento perpetuo “g”	Se ha considerado el 3%.
Supuesto otros pasivos fin.	Corriente: 99.9%, No Corriente: 0.01%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 34. *Supuestos de Ventas de Enel Distribución Chile.*

Periodos	PBI			Var% CAPEX	Var% Venta	Var% PBI Electricidad
	Venta Enel D. Chile	Electricidad, Agua y Gas	CAPEX			
2011	1'046,190,098	3'621,092,876	19,947,013	-36%	2.9%	7.3%
2012	984,738,421	3'352,947,710	48,024,958	140.8%	-5.9%	-1.9%
2013	959,692,208	3'544,054,092	57,264,296	20%	-2.5%	-0.3%
2014	1'116,092,610	3'673,173,631	52,917,838	-8.2%	16.3%	3.6%
2015	1'257,732,165	4'719,020,235	83,822,877	58.4%	12.7%	28.5%
2016	1'315,760,853	5'188,645,526	56,766,511	-32.3%	4.6%	10%
2017	1'326,658,861	5'281,547,090	75,739,894	33.4%	0.8%	1.8%
2018	1'263,224,070	5'531,441,495	66,081,741	-12.8%	-4.8%	4.7%
2019	1'412,871,737	5'990,928,681	83,357,678	26.1%	11.8%	8.3%
2020	1'382,068,218	5'643,454,818	115,248,850	38.3%	-2.2%	-5.8%
2021	1'164,996,417	6'303,739,031	80,423,943	-30.2%	-15.7%	11.7%
2022	1'700,078,225	6'618,882,865	95,810,728	19.1%	45.9%	5%
2023	1'785,070,057	6'949,781,736	100,600,609	5%	5%	5%
2024	1'874,311,823	7'297,223,286	105,629,951	5%	5%	5%
2025	1'968,014,594	7'662,034,537	110,910,726	5%	5%	5%
2026	2'066,401,862	8'045,083,856	116,455,504	5%	5%	5%
2027	2'169,707,821	8'447,283,021	122,277,483	5%	5%	5%
2028	2'278,178,372	8'869,589,393	128,390,520	5%	5%	5%
2029	2'392,071,708	9'313,008,194	134,809,168	5%	5%	5%
2030	2'511,658,931	9'778,594,903	141,548,705	5%	5%	5%
2031	2'637,224,698	10'267,457,763	148,625,172	5%	5%	5%

Fuente: *Elaboración Propia 2021*

Figura 33. Proyección de los EEFF (2022-2031) de Enel Distribución Chile.

(En moneda pesos chilenos - CH\$)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos totales	1,700,078,225	1,785,070,507	1,874,311,823	1,968,014,594	2,066,401,862	2,169,707,821	2,278,178,372	2,392,071,708	2,511,658,931	2,637,224,698
(-) Costo de Ventas	(1,363,914,159)	(1,432,100,537)	(1,503,695,769)	(1,578,870,272)	(1,657,802,986)	(1,740,681,796)	(1,827,703,980)	(1,919,076,677)	(2,015,017,385)	(2,115,754,471)
Margen bruto	336,164,066	352,969,970	370,616,054	389,144,322	408,598,876	429,026,025	450,474,392	472,995,030	496,641,547	521,470,227
Otros trabajos realizados	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552
Gastos por beneficios a los empleados	(48,202,560)	(50,612,358)	(53,142,630)	(55,799,398)	(58,588,986)	(61,518,035)	(64,593,516)	(67,822,750)	(71,213,423)	(74,773,607)
Gasto por depreciación y amortización	(49,268,663)	(51,731,760)	(54,317,994)	(57,033,522)	(59,884,808)	(62,878,639)	(66,022,141)	(69,322,796)	(72,788,462)	(76,427,387)
Deterioro por NIIF 9 sobre activos financieros	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)
Otros gastos por naturaleza	(84,669,949)	(88,902,867)	(93,347,403)	(98,014,134)	(102,914,171)	(108,059,175)	(113,461,395)	(119,133,689)	(125,089,558)	(131,343,180)
Resultado de Explotación	149,465,445	157,165,536	165,250,579	173,739,819	182,653,463	192,012,728	201,839,892	212,158,347	222,992,655	234,368,603
Otras ganancias (pérdidas)	864	864	864	864	864	864	864	864	864	864
Ingresos financieros	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598	19,078,598
Resultado por unidades de reajuste	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282	1,864,282
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	170,409,189	178,109,280	186,194,323	194,683,563	203,597,207	212,956,472	222,783,636	233,102,091	243,936,399	255,312,347
Gasto por impuestos a las ganancias	(59,643,216)	(62,338,248)	(65,168,013)	(68,139,247)	(71,259,022)	(74,534,765)	(77,974,273)	(81,585,732)	(85,377,740)	(89,359,322)
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	110,765,973	115,771,032	121,026,310	126,544,316	132,338,184	138,421,707	144,809,363	151,516,359	158,558,659	165,953,026

Fuente: Elaboración Propia 2021

6.2 Valorizaciones de las empresas

Enel Distribución Perú S.A.

Tomando en consideración la Tabla 29 y 30, se elaboró la valorización para *EDP S.A.*, bajo el método de flujo de caja libre proyectado a diez años (2022-2031), descontado el WACC de 7.08% (ver Tabla 35), obteniéndose una valorización de S/6,281,788 en miles de soles (ver Tabla 36). Para determinar el WACC se ha tomado supuestos tales como: (a) el costo del patrimonio integrado por el beta apalancado de EDP S.A., la tasa de libre riesgo, prima de riesgo de mercado y de riesgo país y la volatilidad relativa; (b) el costo de la deuda, calculado de la suma de la prima riesgo crediticio, prima de riesgo país y tasa de libre riesgo de los Bonos de Estados Unidos (T-Note), información incorporada a la fecha de la valorización. Ahora bien, con estas dos tasas más el indicador (deuda/equity) del 2021 por 0.42 se obtuvo un WACC de 7.08% menor al obtenido en el 2020 que fue de 7.10%. Se puede observar la Tabla 35 donde se describe dicho cálculo.

Para poder obtener el beta sectorial se ha utilizado la página de Damodaran correspondiente al Sector Power, que está integrado por 50 firmas de los Estados Unidos que presentan un beta apalancado de 0.83, un índice de D/E de 0.72 y la tasa de impuestos de 27.0% con lo que se procedió a des apalancar obteniéndose un “Beta Des apalancado” de 0.55. Posteriormente, se procedió a Re-apalancar el Beta con los datos de Enel Distribución Perú S.A. obteniéndose un Beta Re-apalancado de 0.71.

Del mismo modo, para el cálculo del modelo CAPM se adjuntó la prima de riesgo país integrada por el EMBIG Perú y Relative Emerging Market Volatility con fuente de Damodaran. Ahora bien, este último indicador se obtuvo de la razón entre “BAML Emerging Mkt Public Bond Spread” y S&P Emerging BMI (Equity Index).

Es importante informar y recalcar que con todo lo anteriormente descrito se ha obtenido una valorización (ver Tabla 36) de S/6, 281,788 en miles de soles; utilizando el método de Flujo de Caja Libre descontado a la tasa de 7.08%. Ahora bien, en las estimaciones presentadas para el año 2022 se distingue un aumento de los resultados netos con respecto al periodo 2021 producto que una mayor inversión en CAPEX y Capital de Trabajo. Asimismo, se incluye los dividendos como parte de los ingresos operativos y se considera una tasa de crecimiento perpetuo del 3%, ya que al ser la industria en que se desarrolla la compañía un sector ya maduro, el crecimiento de los ingresos de *Enel Distribución del Perú S.A.*, estará determinado mayormente por el incremento de precios el cual está ligado fuertemente a la inflación del país.

Tabla 35. Cálculo del WACC para FCL

Weighted Average Cost of Capital	
Ke - Costo del patrimonio:	
(a) Tasa libre de riesgo	1.93%
(b) Prima de riesgo de mercado	6.71%
(c) Relative Volatility	0.89
Ba (Beta apalancado)	0.71
Prima de riesgo país	2.00%
Cost of capital (en USD)	8.10%
Cost of capital (en PEN)	8.10%
Kd - Costo de la deuda	
Kd - pre tax (en PEN)	6.70%
Kd - pre tax (en USD)	6.70%
Tax - Tasa del Impuesto a la Renta	29.50%
Kd - Costo de la deuda - post tax (en USD)	4.70%
WACC nominal en dólares	7.11%
WACC nominal en soles	7.08%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 36. Flujo de Caja Proyectado de EDP S.A.

Valorización de Enel Distribución del Perú (en miles de soles S/)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos totales	3,392,637	3,603,046	3,823,976	4,055,953	4,299,528	4,555,283	4,823,825	5,105,794	5,401,861	5,712,732
Costos totales	(2,544,812)	(2,702,640)	(2,868,359)	(3,042,365)	(3,225,070)	(3,416,911)	(3,618,344)	(3,829,849)	(4,051,928)	(4,285,112)
Margen bruto	847,825	900,406	955,617	1,013,588	1,074,458	1,138,372	1,205,481	1,275,945	1,349,933	1,427,620
Gasto de ventas	(137,244)	(145,756)	(154,693)	(164,078)	(173,931)	(184,277)	(195,141)	(206,547)	(218,524)	(231,100)
Gasto de administración	(122,227)	(129,808)	(137,767)	(146,124)	(154,900)	(164,114)	(173,789)	(183,947)	(194,614)	(205,814)
Otros ingresos operativos	49,466	52,534	55,755	59,137	62,689	66,418	70,333	74,444	78,761	83,294
Otros gastos operativos	(1,739)	(1,847)	(1,960)	(2,079)	(2,204)	(2,335)	(2,473)	(2,617)	(2,769)	(2,928)
EBIT normalizado	588,353	624,843	663,157	703,386	745,627	789,980	836,551	885,450	936,794	990,706
EBIT (I*T)	414,789	440,514	467,525	495,887	525,667	556,936	589,768	624,242	660,440	698,448
(+) Depreciación	202,099	214,674	228,021	242,177	257,184	273,082	289,919	307,739	326,593	346,531
(+) Amortización	42,876	49,583	56,701	64,251	72,254	80,733	89,712	99,216	109,271	119,905
(-) Cambio NOWC	(3,789)	(1,519)	(1,595)	(1,675)	(1,758)	(1,846)	(1,939)	(2,036)	(2,137)	(2,244)
(-) CAPEX	(478,878)	(508,578)	(539,762)	(572,506)	(606,887)	(642,988)	(680,893)	(720,693)	(762,484)	(806,364)
FCF	177,097	194,675	210,890	228,134	246,459	265,918	286,568	308,469	331,683	356,276
Perpetuidad										8,992,656
Tasa de descuento	7.08%									
Crecimiento perpetuidad	3.00%									
FCL @WACC		1,746,418								
VT @WACC		4,535,371								
Valor de empresa		6,281,788								

Fuente: Elaboración Propia 2021

Luz del Sur S.A.

En consideración a las Tabla 31 y 32 se realizó la valorización para *Luz del Sur S.A.*, bajo el método de flujo de caja libre proyectado a diez años (2022-2031), descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.85% (ver Tabla 37), obteniéndose una valorización de S/10,327,073 en miles de soles (ver Tabla 38). Para determinar el WACC se ha tomado supuestos tales como: (a) el costo del patrimonio integrado por el beta apalancado de LDS S.A., la tasa de libre riesgo, prima de riesgo de mercado y de riesgo país y la volatilidad relativa; (b) el costo de la deuda, calculado de la suma de la prima riesgo crediticio, prima de riesgo país y tasa de libre riesgo de los Bonos de Estados Unidos (T-Note), información incorporada a la fecha de la valorización. Ahora bien, con estas dos tasas más el indicador (deuda/equity) del 2021 por 0.54 se obtuvo un WACC de 6.85%. El cálculo descrito se puede visualizar en la Tabla 37.

Para poder obtener el beta sectorial se ha utilizado la página de Damodaran correspondiente al Sector Power, que está integrado por 50 firmas de los Estados Unidos que presentan un beta apalancado de 0.83, un índice de D/E de 0.72 y la tasa de impuestos de 27.0% con lo que se procedió a des-apalancar obteniéndose un “Beta Des-apalancado” de 0.55. Posteriormente, se procedió a Re-apalancar el Beta con los datos de Luz del Sur S.A. obteniéndose un Beta Re-apalancado de 0.75.

Del mismo modo, para el cálculo del modelo CAPM se adjuntó la prima de riesgo país integrada por el EMBIG Perú y Relative Emerging Market Volatility con fuente de Damodaran. Ahora bien, este último indicador se obtuvo de la razón entre “BAML Emerging Mkt Public Bond Spread” y S&P Emerging BMI (Equity Index).

Es importante informar y recalcar que, con todo lo anteriormente descrito se ha obtenido una valorización (ver Tabla 37) de S/10,327,073 en miles de soles; utilizando el

método de Flujo de Caja Libre descontado a la tasa de 6.85%. Ahora bien, en las estimaciones presentadas para el año 2022 se distingue un aumento de los resultados netos con respecto al periodo 2021 producto que una mayor inversión en CAPEX y Capital de Trabajo. Asimismo, se incluye los dividendos como parte de los ingresos operativos y se considera una tasa de crecimiento perpetuo del 3%, ya que al ser la industria en que se desarrolla la compañía un sector ya maduro, el crecimiento de los ingresos de *Luz del Sur S.A.*, estará determinado mayormente por el incremento de precios el cual está ligado fuertemente a la inflación del país.

Con todo lo anteriormente expuesto se recomienda que la entidad realice una mejora en los procesos, con un análisis de los costos y gastos asociados a las ventas que le permita obtener mejores eficiencias. A su vez, la compañía está expuesta a las fluctuaciones en el precio del carbón y no realiza coberturas para este riesgo por lo cual podría evaluar la oportunidad de contratos futuros que le permitan mitigar la fluctuación en su costo de ventas.

Tabla 37. Cálculo del WACC para FCL

Weighted Average Cost of Capital	
Ke - Costo del patrimonio:	
(a) Tasa libre de riesgo	1.93%
(b) Prima de riesgo de mercado	6.71%
(c) Relative Volatility	0.89
Ba (Beta apalancado)	0.75
Prima de riesgo país	2.00%
Cost of capital (en USD)	8.4%
Cost of capital (en PEN)	8.4%
Kd - Costo de la deuda	
Kd - pre tax (en PEN)	5.80%
Kd - pre tax (en USD)	5.80%
Tax - Tasa del Impuesto a la Renta	29.50%
Kd - Costo de la deuda - post tax (en USD)	4.10%
WACC nominal en dólares	6.88%
WACC nominal en soles	6.85%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 38. Flujo de Caja Proyectado de Luz del Sur S.A.

Valorización Luz del Sur (en miles de soles S/)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos totales	3,482,344	3,701,790	3,932,208	4,174,147	4,428,183	4,694,921	4,974,996	5,269,074	5,577,857	5,902,078
Costos totales	(2,447,373)	(2,601,598)	(2,763,535)	(2,933,569)	(3,112,104)	(3,299,566)	(3,496,401)	(3,703,078)	(3,920,088)	(4,147,950)
Margen bruto	1,034,971	1,100,191	1,168,673	1,240,579	1,316,079	1,395,355	1,478,595	1,565,997	1,657,768	1,754,129
Gasto de ventas	(66,119)	(70,285)	(74,660)	(79,254)	(84,077)	(89,142)	(94,459)	(100,043)	(105,906)	(112,062)
Gasto de administración	(110,811)	(117,794)	(125,126)	(132,825)	(140,909)	(149,396)	(158,309)	(167,666)	(177,492)	(187,809)
Otros ingresos operativos	45,036	47,874	50,854	53,983	57,268	60,718	64,340	68,143	72,137	76,330
Otros gastos operativos	(7,041)	(7,484)	(7,950)	(8,439)	(8,953)	(9,492)	(10,058)	(10,653)	(11,277)	(11,933)
EBIT normalizado	858,041	912,112	968,887	1,028,500	1,091,094	1,156,817	1,225,827	1,298,287	1,374,370	1,454,258
EBIT (I*T)	604,919	643,039	683,065	725,092	769,221	815,556	864,208	915,293	968,931	1,025,252
(+) Depreciación	136,247	143,531	151,269	159,482	168,195	177,434	187,223	197,591	208,566	220,180
(-) Cambio NOWC	(7,105)	(10,315)	(10,831)	(11,373)	(11,941)	(12,538)	(13,165)	(13,824)	(14,515)	(15,241)
(-) CAPEX	(408,112)	(433,829)	(460,833)	(489,187)	(518,959)	(550,219)	(583,042)	(617,507)	(653,694)	(691,691)
FCF	325,950	342,425	362,669	384,014	406,516	430,232	455,223	481,553	509,288	538,500
Perpetuidad										14,403,362
Tasa de descuento	6.85%									
Crecimiento perpetuidad	3.00%									
FCL @WACC		2,904,994								
VT @WACC		7,422,079								
Valor de empresa		10,327,073								

Fuente: Elaboración Propia 2021

Enel Distribución Chile S.A.

Tomando en consideración las Tablas 33 y 34 se realizó la valorización para *Enel Distribución Chile S.A.*, bajo el método de flujo de caja libre proyectado a diez años (2022-2031), descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.96% (ver Tabla 39), obteniéndose una valorización de \$ 1,752,493,327 en miles de pesos chilenos (ver Tabla 40). Ahora bien, para determinar el WACC se ha considerado supuestos tales como: (a) el costo del patrimonio integrado por el beta apalancado de EDC S.A., la tasa de libre riesgo, prima de riesgo de mercado y de riesgo país y la volatilidad relativa; (b) el costo de la deuda, calculado de la suma de la prima riesgo crediticio, prima de riesgo país y tasa de libre riesgo de los Bonos de Estados Unidos (T-Note), información incorporada a la fecha de la valorización. Ahora bien, con estas dos tasas más el indicador (deuda/equity) del 2021 por 0.000222 se obtuvo un WACC de 6.96%. Este cálculo se puede visualizar en la Tabla 39 del presente.

Para poder obtener el beta sectorial se ha utilizado la página de Damodaran correspondiente al Sector Power, que está integrado por 50 firmas de los Estados Unidos que presentan un beta apalancado de 0.83, un índice de D/E de 0.72 y la tasa de impuestos de 27.0% con lo que se procedió a des-apalancar obteniéndose un “Beta Des-apalancado” de 0.55. Posteriormente, se procedió a Re-apalancar el Beta con los datos de Enel Distribución Chile S.A. obteniéndose un Beta Re-apalancado de 0.55.

Del mismo modo, para el cálculo del modelo CAPM se adjuntó la prima de riesgo país integrada por el EMBIG Perú y Relative Emerging Market Volatility con fuente de Damodaran. Ahora bien, este último indicador se obtuvo de la razón entre “BAML Emerging Mkt Public Bond Spread” y S&P Emerging BMI (Equity Index).

Es importante informar y recalcar que con todo lo anteriormente descrito se ha

obtenido una valorización (ver Tabla 40) de \$ 1, 752,493,327 en miles de pesos chilenos; utilizando el método de Flujo de Caja Libre descontado a la tasa de 6.96%. Ahora bien, en las estimaciones presentadas para el año 2022 se distingue un aumento de los resultados netos con respecto al periodo 2021 producto que una mayor inversión en CAPEX y Capital de Trabajo. Asimismo, se incluye los dividendos como parte de los ingresos operativos y se considera una tasa de crecimiento perpetuo del 3%, ya que al ser la industria en que se desarrolla la compañía un sector ya maduro, el crecimiento de los ingresos de *Enel Distribución Chile S.A*, estará determinado mayormente por el incremento de precios el cual está ligado fuertemente a la inflación del país.

Es importante que, la compañía evalúe la variación en el tipo de cambio todo ello con la finalidad de poder mitigar cualquier riesgo financiero. Con todo lo anteriormente expuesto se recomienda que la entidad realice una mejora de procesos, con un análisis de los costos y gastos asociados a las ventas que le permita obtener mejores eficiencias. A su vez, la compañía está expuesta a las fluctuaciones en el precio del carbón y no realiza coberturas para este riesgo por lo cual podría evaluar la oportunidad de contratos futuros que le permitan mitigar la fluctuación en su costo de ventas.

Tabla 39. Cálculo del WACC para FCL

Weighted Average Cost of Capital	
Ke - Costo del patrimonio:	
(a) Tasa libre de riesgo	1.93%
(b) Prima de riesgo de mercado	6.71%
(c) Relative Volatility	0.89
Ba (Beta apalancado)	0.55
Prima de riesgo país	1.8%
Cost of capital (en USD)	7.0%
Cost of capital (en PEN)	7.0%
Kd - Costo de la deuda	
Kd - pre tax (en PEN)	6.56%
Kd - pre tax (en USD)	6.56%
Tax - Tasa del Impuesto a la Renta	35.0%
Kd - Costo de la deuda - post tax (en USD)	4.30%
WACC nominal en dólares	6.96%
WACC nominal en soles	6.96%

Fuente: Elaboración Propia 2021

Tabla 40. Flujo de Caja Proyectado de Enel Distribución Chile S.A.

Valorización de Enel Distribución del Chile S.A. (en miles de pesos chilenos CH\$)										
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos totales	1,700,078,225	1,785,070,507	1,874,311,823	1,968,014,594	2,066,401,862	2,169,707,821	2,278,178,372	2,392,071,708	2,511,658,931	2,637,224,698
Costos totales	(1,363,914,159)	(1,432,100,537)	(1,503,695,769)	(1,578,870,272)	(1,657,802,986)	(1,740,681,796)	(1,827,703,980)	(1,919,076,677)	(2,015,017,385)	(2,115,754,471)
Margen bruto	336,164,066	352,969,970	370,616,054	389,144,322	408,598,876	429,026,025	450,474,392	472,995,030	496,641,547	521,470,227
(+) Otros trabajos realizad.	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552	13,301,552
(-) Beneficios a empleados	(48,202,560)	(50,612,358)	(53,142,630)	(55,799,398)	(58,588,986)	(61,518,035)	(64,593,516)	(67,822,750)	(71,213,423)	(74,773,607)
(-) Depreciación y amor.	(49,268,663)	(51,731,760)	(54,317,994)	(57,033,522)	(59,884,808)	(62,878,639)	(66,022,141)	(69,322,796)	(72,788,462)	(76,427,387)
(-) Deterioro NIIF 9	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)	(17,859,001)
(-) Otros gastos.	(84,669,949)	(88,902,867)	(93,347,403)	(98,014,134)	(102,914,171)	(108,059,175)	(113,461,395)	(119,133,689)	(125,089,558)	(131,343,180)
EBIT normalizado	167,324,446	175,024,537	183,109,580	191,598,820	200,512,464	209,871,729	219,698,893	230,017,348	240,851,656	252,227,604
EBIT (1*T)	108,760,890	113,765,949	119,021,227	124,539,233	130,333,101	136,416,624	142,804,280	149,511,276	156,553,576	163,947,943
(+) Depreciación	33,594,319	36,081,502	38,693,028	41,435,112	44,314,282	47,337,390	50,511,633	53,844,566	57,344,124	61,018,635
(+) Amortización	7,083,515	7,718,919	8,386,089	9,086,613	9,822,158	10,594,475	11,405,403	12,256,872	13,150,908	14,089,640
(-) Cambio NOWC	2,599,707	(3,305,277)	(3,470,518)	(3,644,021)	(3,826,197)	(4,017,480)	(4,218,327)	(4,429,214)	(4,650,645)	(4,883,145)
(-) CAPEX	108,760,890	113,765,949	119,021,227	124,539,233	130,333,101	136,416,624	142,804,280	149,511,276	156,553,576	163,947,943
FCF	56,227,703	53,660,485	56,999,875	60,506,211	64,187,840	68,053,526	72,112,469	76,374,332	80,849,259	85,547,901
Perpetuidad										2,531,296,161
Tasa de descuento	6.96%									
Crecimiento perpetuidad	3.46%									
FCL @WACC		460,948,910								
VT @WACC		1,291,544,417								
Valor de empresa		1'752,493,327								

Fuente: Elaboración Propia 2021.

6.3 Análisis de riesgo y análisis de sensibilidad

Se realizó la sensibilización del VAN para cada compañía, para tal efecto se han seleccionado las variables que podrían tener un mayor impacto en la rentabilidad de la empresa; estas son la tasa de descuento (WACC) y el crecimiento perpetuo “g” puesto que se desea analizar el valor de la acción para cada entidad. En tal sentido, se muestra lo siguiente:

Enel Distribución Perú S.A.

El valor de la acción es muy sensible al valor de “g” y al WACC. A continuación, se detalla el análisis de sensibilidad del precio de la acción.

Tabla 41. *Análisis de sensibilidad - Enel Distribución Perú*

	G					
	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	
WACC	6.50%	6.90	7.77	8.90	10.41	12.52
	7.00%	5.87	6.55	7.39	8.47	9.92
	7.08%	5.73	6.37	7.18	8.21	9.58
	8.00%	4.34	4.76	5.27	5.89	6.67
	9.00%	3.25	3.54	3.87	4.25	4.72

Fuente: Elaboración propia, 2022

Se desprende del cuadro anterior (ver Tabla 41) que, mientras mayor sea el crecimiento perpetuo “g” el valor de la acción crecerá, sin embargo, mientras más aumente el WACC el valor de la acción disminuirá. Por ejemplo, con un crecimiento perpetuo de 2.50% y un WACC de 9.0% la acción de Enel disminuirá a S/. 3.54, siendo este valor por debajo de lo que se cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (S/.4.00). Para ello, la compañía deberá tener mucho cuidado con las tasas pasivas que acepta al momento de pedir un financiamiento (préstamos y/o bonos) y el control del porcentaje que reparte en dividendos a los accionistas.

Luz del Sur S.A.

El valor de la acción es muy sensible al valor de “g” y al WACC. A continuación, se detalla el análisis de sensibilidad del precio de la acción.

Tabla 42. *Análisis de sensibilidad - Luz del Sur*

		G				
		2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
WACC	5.50%	20.17	23.42	27.97	34.80	46.19
	6.00%	16.88	19.22	22.34	26.70	33.25
	6.50%	14.33	16.08	18.32	21.30	25.49
	6.85%	12.86	14.30	16.12	18.48	21.67
	7.00%	12.30	13.63	15.30	17.45	20.31
	7.50%	10.63	11.68	12.96	14.56	16.62
	8.00%	9.25	10.08	11.09	12.32	13.86

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Se desprende del cuadro anterior (ver Tabla 42) que, mientras mayor sea el crecimiento perpetuo “g” el valor de la acción crecerá, sin embargo, mientras más aumente el WACC el valor de la acción disminuirá. Por ejemplo, con un crecimiento de perpetuo de 2.50% y un WACC de 7.50% la acción de Luz el Sur disminuirá a S/. 11.68, siendo este valor por debajo de lo que se cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (S/.14.24 en promedio). Para ello, la compañía deberá tener mucho cuidado con las tasas pasivas que acepta al momento de pedir un financiamiento (préstamos y/o bonos) y el control del porcentaje que reparte en dividendos a los accionistas.

Enel Distribución Chile.

El valor de la acción es muy sensible al valor de “g” y al WACC. A continuación, se detalla el análisis de sensibilidad del precio de la acción.

Tabla 43. *Análisis de sensibilidad - Enel Distribución Chile*

	g				
	2.50%	3.00%	3.46%	4.00%	4.50%
5.50%	1,919.59	2,225.60	2,639.62	3,449.66	4,979.73
6.00%	1,637.32	1,846.79	2,112.34	2,579.93	3,313.08
6.50%	1,425.88	1,576.46	1,758.75	2,058.33	2,479.96
WACC 6.96%	1,274.44	1,389.49	1,524.39	1,736.31	2,015.60
7.50%	1,130.44	1,216.57	1,314.64	1,462.67	1,647.24
8.00%	1,023.26	1,090.84	1,166.17	1,276.71	1,409.48
9.00%	858.76	902.62	949.97	1,016.66	1,092.69

Fuente: Elaboración propia, 2022.

Se desprende del cuadro anterior (ver Tabla 43) que, mientras mayor sea el crecimiento perpetuo “g” el valor de la acción crecerá, sin embargo, mientras más aumente el WACC el valor de la acción disminuirá. Por ejemplo, con un crecimiento de perpetuo de 2.50% y un WACC de 9.00% la acción de Enel Distribución Chile disminuirá a \$/. 858.76, siendo este valor por debajo de lo que se cotiza en la Bolsa de Valores de Santiago (\$/.887.03). Para ello, la compañía deberá tener mucho cuidado con las tasas pasivas que acepta al momento de pedir un financiamiento (préstamos y/o bonos) y el control del porcentaje que reparte en dividendos a los accionistas.

Capítulo VII: Estructura del capital

7.1 Estructura del capital de las empresas comparables.

El estudio de la estructura del capital representa una parte fundamental de toda compañía; su importante radicar en mantener el horizonte y disponer de la capacidad para la toma de oportunidades de inversiones cuando se presenten.

Según nos refiere Coleman y Robb (2010) conceptualiza a la estructura del capital como la agrupación entre la deuda y el capital utilizado por las compañías para poder financiar sus activos, donde la deuda requiere de una fuente como lo son los terceros acreedores y del capital que representa la inversión que realizan los accionistas y/o propietarios. La estructura del capital se determina de las diferentes fuentes de financiación respecto al valor de la empresa. (Bueno & Santos Cuevas, 2012)

La teoría de Modigliani y Miller (1958) sostiene que la constante necesidad de las empresas de poder combinar estratégicamente el máximo valor de la empresa y la reducción del costo promedio de capital, de manera simultánea; Para Coleman y Robb resaltan que, en tiempos actuales, dicha teoría no sería posible de ajustar porque se basa en supuestos de mercados perfectos.

7.1.1 Análisis del capital de trabajo histórico.

A continuación, se determina el capital de trabajo histórico de las empresas seleccionadas del sector de distribución eléctrica en los mercados Perú y Chile.

Enel Distribución Perú S.A.A.

De acuerdo con la Tabla 44, el capital de trabajo histórico durante los periodos comprendidos del 2017 al 2021, muestran un nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.

Tabla 44. Capital de trabajo histórico de Enel D. del Perú (EDP) (en miles S/)

Detalle	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Caja y bancos	259,026	100,631	171,518	149,157	228,479
Clientes y relacionadas	226,018	163,089	206,535	361,266	435,530
Inventarios	34,801	43,623	54,284	95,624	122,143
Cuentas por pagar	355,614	367,212	391,013	381,722	480,223
Capital de trabajo	164,231	(59,869)	41,324	224,325	305,929

Nota. Adaptado de “Enel Distribución Perú S.A.A. Estados financieros separados periodos del 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Caipo y Asociados S. Civil de RL. Sitio web <https://www.smv.gov.pe>.

Tabla 45. Capital de trabajo de Enel D. del Perú (EDP) (en miles S/)

Variable	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Activo corriente	548,756	379,484	509,257	691,625	832,725
Pasivo corriente	968,679	908,717	903,543	901,063	1,262,647
Capital de trabajo	(419,923)	(529,233)	(394,286)	(209,438)	(429,922)

Nota. Adaptado de “Enel Distribución Perú S.A.A. Estados financieros separados periodos del 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Caipo y Asociados S. Civil RL. Sitio web <https://www.smv.gov.pe>.

Al término del 2021, el déficit en capital de trabajo ascendió a S/ 429.9 MM (Dic20; S/ 209.438MM) (ver Tabla 45). Históricamente, la compañía ha financiado su capital de trabajo sus préstamos en los principales bancos del Perú a mediano plazo. Al 2021, las líneas bancarias ascendieron a S/ 540 MM. Asimismo, cabe indicar que, Enel D. Perú dispone de un sistema de gestión del circulante con las empresas del Grupo, mediante la realización de préstamos Inter compañía, lo que le permitiría afrontar sus necesidades de liquidez en el momento que considere oportuno. (Pacific Credit Rating, 2021). En la figura 34, de muestra la evolución de las partidas en los últimos cinco años.

Figura 34. Evolución del capital de trabajo de Enel D. Perú S.A.A. (EDP)

Nota. Evolución del capital de trabajo de Enel Distribución Perú S.A.A.

Adaptado de “Enel Distribución Perú S.A.A. Estados financieros separados periodos 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021. junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Caipo y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

Luz del Sur.

De acuerdo con la Tabla 46, el capital de trabajo histórico de Luz del Sur, muestran para los periodos comprendidos del 2017 al 2021, determinar el nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.

Tabla 46. Capital de Trabajo histórico de Luz del Sur (en miles S/)

Detalle	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Caja y bancos	11,141	16,251	10,794	33,522	13,640
Clientes y relacionadas	438,173	454,609	473,301	514,517	503,961
Inventarios	50,269	49,197	43,038	37,538	36,016
Cuentas por pagar	339,083	296,701	326,008	372,370	369,353
Capital de trabajo	160,500	223,356	201,125	213,207	184,264

Nota. Adaptado de “Luz del Sur S.A.A. Estados financieros separados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

Tabla 47. *Capital de trabajo de Luz del Sur (en miles S/) (complementario)*

Variable	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Activo corriente	633,553	644,668	578,013	640,757	583,170
Pasivo corriente	1,120,395	790,345	909,822	1,220,659	1,557,900
Capital de trabajo	(486,842)	(145,677)	(331,809)	(579,902)	(974,730)

Nota. Adaptado de “Luz del Sur S.A.A. Estados financieros separados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

Al término del 2021, (ver Tabla 47), donde se pueda apreciar el incremento del pasivo corriente el cual es explicado casi en su totalidad por mayores préstamos bancarios de corto plazo en los principales entidades financieras del Perú para financiar el capital de trabajo y los prepagos en Bonos Corporativos. Por su parte, la disminución del activo corriente fue el resultado de la reducción de la cuenta efectivo (-59%, S/ 13.6 MM). En la figura 35, se presenta la evolución en los últimos cinco periodos.

Figura 35. *Evolución del capital de trabajo de Luz del Sur S.A.A*

Nota. Evolución del capital de trabajo de “Luz del Sur S.A.A. Estados financieros separados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

Enel Distribución Chile.

De acuerdo con la Tabla 48, el capital de trabajo histórico de Enel D. Chile durante los periodos comprendidos del 2017 al 2021, muestra un nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.

Tabla 48. *Capital de Trabajo histórico de Enel D. Chile (pesos chilenos M\$)*

Detalle	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Caja y bancos	42,594,389	4,969,411	2,331,365	2,520,022	1,832,132
Cuentas por cobrar	195,505,229	218,310,326	260,840,410	235,267,869	313,365,270
Inventarios	3,049,576	3,528,174	3,150,943	2,945,240	2,993,120
Cuentas por pagar	176,411,186	156,939,551	200,472,938	182,143,991	247,644,097
Capital de trabajo	64,738,008	69,868,360	65,849,780	58,589,140	70,546,425

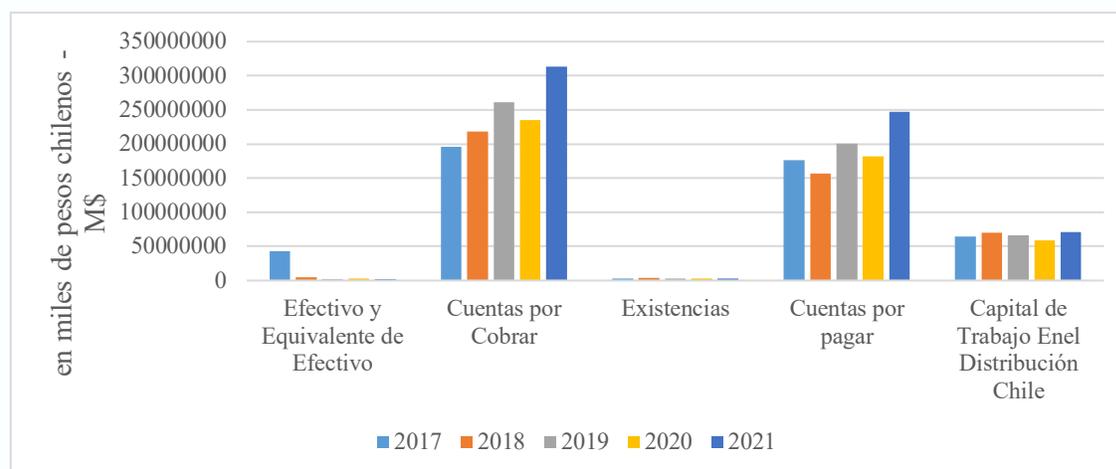
Nota. Evolución del capital de trabajo de “Luz del Sur S.A.A. Estados financieros separados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

Tabla 49. *Capital de Trabajo de Enel D. Chile (pesos chilenos - M\$)*

Variable	P.2017	P.2018	P.2019	P.2020	P.2021
Activo corriente	26,137,8068	296,453,470	289,393,933	578,158,139	355,550,335
Pasivo corriente	408,687,871	450,182,594	317,248,208	394,984,535	597,095,713
Capital de trabajo	(147,309,803)	(153,729,124)	(27,854,275)	183,173,604	(241,545,378)

Nota. Evolución del capital de trabajo de “Luz del Sur S.A.A. Estados financieros separados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R.L. Sitio web <https://www.smv.gob.pe>.

El capital de trabajo al cierre del 2021 termino en -\$ 241 millones a diferencia del año anterior donde llego a \$ 183 millones, principalmente producto de la reducción de las cuentas efectivo. (Ver Tabla 49). En la figura 36, se presenta la evolución en los últimos cinco años.

Figura 36. Evolución del Capital de trabajo de Enel D. Chile (EDCH)

Nota. Evolución del Capital de Trabajo de Enel Distribución Chile
Adaptado de “Enel Distribución Chile S.A y subsidiarias. Estados financieros consolidados correspondiente al ejercicio terminado 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 por BDO Auditores & Consultores Ltda.

Posteriormente a determinar el capital de trabajo histórico de las empresas seleccionadas como comparables, cuentan con inputs para la proyección de estados financieros vistos en el Cap. VI los cuales se recogen en las partidas para calcular el capital de trabajo proyectado del periodo del 2022 al 2026.

Enel Distribución Perú S.A.A.

De acuerdo con laa Tabla 50, el capital de trabajo estimado de Enel D. Perú presenta para los periodos comprendidos del 2022 al 2026, presenta un nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.

Tabla 50. Capital de Trabajo estimado de Enel D. Perú (en miles S/)

Rubro	P.2022	P.2023	P.2024	P.2025	P.2026
Caja y bancos	228,479	228,479	228,479	228,479	228,479
Clientes y relacionadas	429,637	456,283	484,261	513,638	544,484
Inventarios	119,112	126,489	134,245	142,389	150,940
Cuentas por pagar	468,267	497,309	527,803	559,821	593,441
Capital de trabajo	308,950	313,941	319,182	324,684	330,461

Nota. Elaboración propia 2021.

Luz del Sur.

De acuerdo con la Tabla 51, el capital de trabajo estimado de la compañía para los periodos comprendidos del 2022 al 2026, se determina un nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.

Tabla 51. *Capital de Trabajo estimado de Luz del Sur (en miles S/)*

Rubro	P.2022	P.2023	P.2024	P.2025	P.2026
Caja y bancos	13,640	13,640	13,640	17,658	31,556
Clientes y relacionadas	524,737	557,804	592,525	628,981	667,260
Inventarios	40,231	42,766	45,428	48,223	51,158
Cuentas por pagar	382,193	406,277	431,566	458,119	486,000
Capital de trabajo	196,415	207,933	220,027	236,743	263,975

Nota. Elaboración propia 2021.

Enel Distribución Chile.

De acuerdo con la Tabla 52, el capital de trabajo estimado de la compañía para los periodos comprendidos del 2022 al 2026, se determina un nivel óptimo del capital de trabajo, para luego realizar una proyección hasta el periodo 2026.2025.

Tabla 52. *Capital de Trabajo Estimado de Enel D. Chile (pesos chilenos - M\$)*

Rubro	P.2022	P.2023	P.2024	P.2025	P.2026
Caja y bancos	1,832,132	1,832,132	1,832,132	1,832,132	1,832,132
Clientes y relacionadas	305,858,822	321,149,671	337,204,958	354,062,900	371,763,623
Inventarios	3,736,751	3,923,563	4,119,714	4,325,672	4,541,926
Cuentas por pagar	242,266,030	254,377,675	267,094,819	280,447,733	294,468,202
Capital de trabajo	69,161,674	72,527,691	76,061,985	79,772,970	83,669,479

Nota. Elaboración propia 2021.

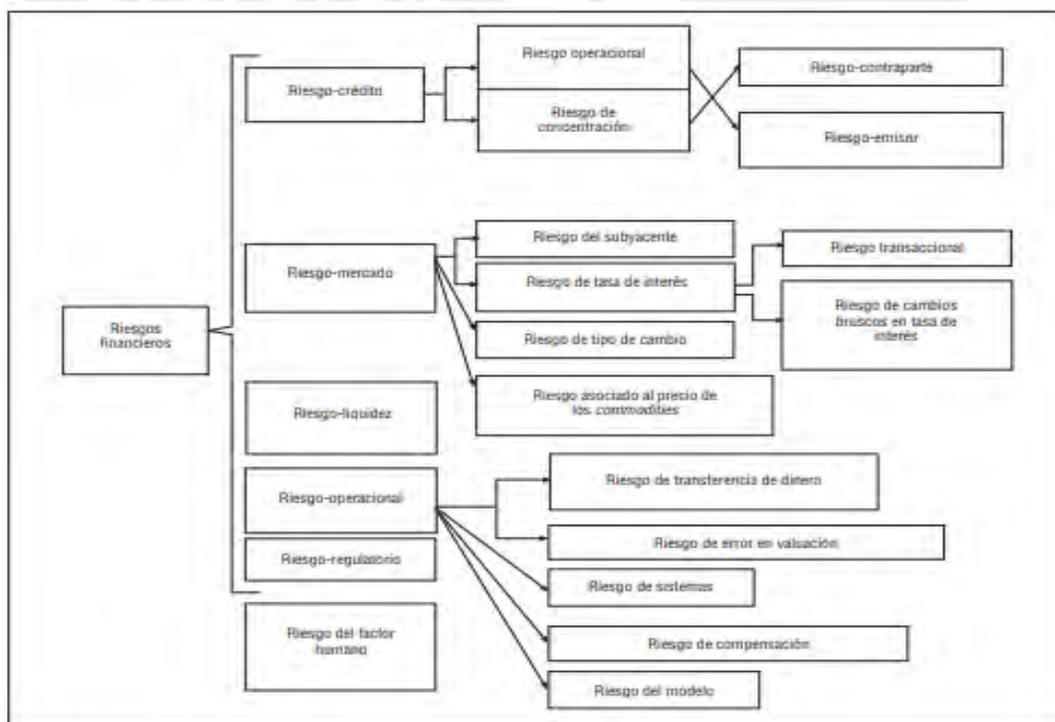
7.1.2 Estructura de capital óptimo.

Como refiere Herrera -Echeverri (2018) para determinar la estructura de capital óptima, se basa en establecer el ratio óptimo de endeudamiento sea el máximo al valor de la empresa, considerando los múltiples costos asociados a la deuda y al capital propio.

7.2 Administración de riesgos.

Según (Lizarzaburu, Berggrun, & Quispe, 2012) los riesgos financieros se producen de acuerdo a los servicios y/o productos que se pueden comprar en los mercados financieros, es allí donde se captan y colocan los recursos Además, los riesgos están estrechamente asociados a las estrategias que reducen o mitigan los riesgos. Principalmente se presentan riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de carácter operacional, entre otros (ver Figura 37)

Figura 37. Clasificación de los riesgos financieros.



Nota. Clasificación de los riesgos financieros.
Fuente: Tomada de Lenin, V. I.

Enel Distribución Perú.

La compañía es responsable en establecer políticas para ejecutar la óptima supervisión en la estructura de gestión de riesgo. Es por ello, toma gran importancia poseer normas, directrices e instructivos de gestión de riesgos, las cuales deban ser establecidas y aprobadas por el directorio y/o accionistas, con el objeto de identificar y analizar aquellos escenarios donde puedan perjudicar a la empresa, fijar límites y controles de riesgo adecuados, además de monitorear y dar cumplimiento de los límites. Regular las políticas y sistemas de gestión de riesgo con el propósito reflejar los cambios en las condiciones de mercado. (Enel Distribucion Perú, 2021)

Luz del Sur.

La compañía, se encuentra expuesta constantemente a los riesgos principalmente a los de liquidez, mercado y de crédito, debido a la variación en las tasas de interés, el tipo de cambio y los precios. Para ello, estos riesgos son administrados a través de políticas y procedimientos propuestos por Gerencia de Finanzas y debidamente aprobados por el Directorio. En comparación al 2015, no se han presentado cambios en la exposición de riesgos de mercado (Luz del Sur, 2021)

Enel Distribución Chile.

Como parte de un grupo económico muy sólido en el mercado internacional, el Grupo Enel posee las pautas del Sistema de Control de Gestión de Riesgos (SCGR) donde se estipula las directrices de la gestión de riesgos. En tal sentido, estos procedimientos conllevan a poder identificar, evaluar, analizar, tratar y comunicar que riesgos enfrenta el negocio.

7.3 Resumen

El presente capítulo ha desarrollado el concepto del capital de trabajo para tres de las empresas distribuidoras de electricidad más importantes de Perú y Chile, el resultado histórico para Capital de trabajo fue negativo en las tres compañías, solo Enel Distribución Chile ha registrado un capital de trabajo positivo en el periodo 2020. Históricamente las compañías de este giro han financiado su capital de trabajo principalmente con préstamos bancarios de mediano plazo por un aumento en cuentas por cobrar comerciales y efectivo. Asimismo, es relevante evaluar el capital de trabajo óptimo, considerando los ratios óptimos de las partidas para el periodo promedio de cobro (PPC), periodo promedio de pago (PP), y periodo de inventario (PPI), con un capital de trabajo óptimo la empresa conserva su liquidez con lo cual asegura el cumplimiento de sus obligaciones.

Capítulo VIII: Análisis Comparativo

En el siguiente capítulo se desarrolla un análisis comparativo de las compañías Enel Distribución Perú, Enel Distribución Chile y Luz del Sur. Para ello se describen cada uno de los ratios financieros, resultado del análisis a los estados financieros de las empresas seleccionadas como comparables del sector de distribución eléctrico.

8.1 Análisis de los ratios financieros.

Enel Distribución Perú.

Enel Distribución Perú ha presentado como ventas y costo de ventas para los periodos durante el 2015 al 2021, según se muestra en la Figura 39, del cual se observa que la compañía al 2021 presenta ventas por S/ 3,439 millones de soles, obteniendo un resultado mayor en 11,87% superior al año 2020 por S/ 3,074 millones de soles, ello asociado a la reactivación económica tras el periodo de pandemia Covid-19, asimismo explica la compañía: “En el periodo 2021, se entregó el servicio de energía eléctrica a aproximadamente 1.5 millones de clientes, un incremento de 2.5% respecto a 2020. De todos ellos, el 94.1% son clientes residenciales, el 4.1% son clientes comerciales, el 0.1% son clientes industriales y 1.8% son otros tipos de clientes” (Memoria Enel Distribución Perú, 2021)

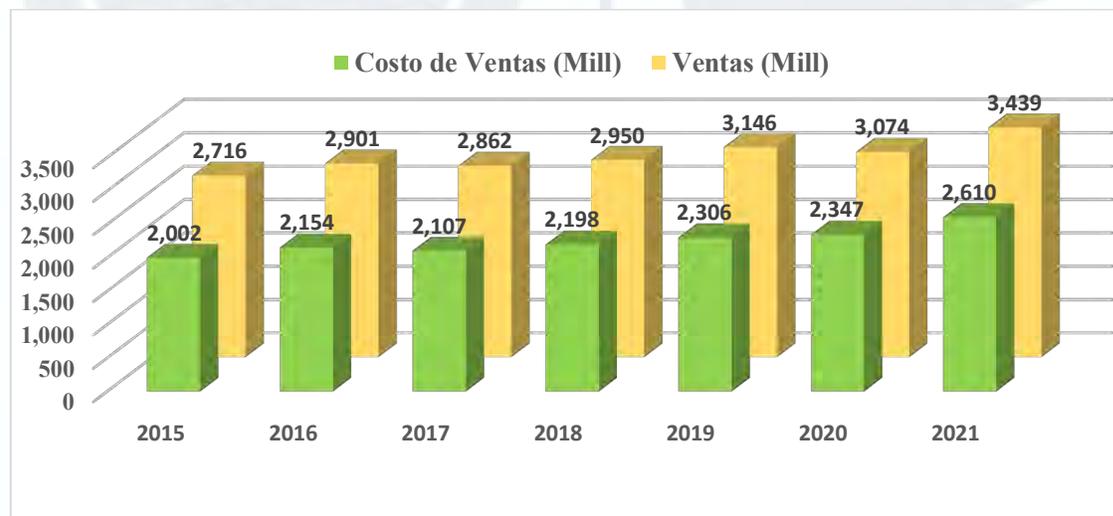
A diciembre 2019, la compañía presenta ventas por S/ 3,146 millones de soles, siendo este monto mayor en 6.6% al obtenido al 2018 por S/2,950 millones de soles, esto a causa de una recuperación tras los periodos de desaceleración de los años 2017 y 2018. Al 2019 el crecimiento se explica por “El incremento de venta de energía a clientes finales alcanzando los 8,218 GWh, lo que representó un aumento de

2.14% respecto al 2018, debió fundamentalmente a una mayor demanda en el segmento residencial” (Memoria Enel Distribución Perú, 2019).

Además, se muestra durante el periodo 2021, un costo de ventas por S/2,610 millones de soles, tal como en la Figura 38, lo que representa un incremento de 11.2% respecto al monto de S/2,347 millones de soles del periodo 2020, asociado al incremento de precio de compra de la energía de contratos indexados.

Enel Distribución Perú S.A.A. a diciembre 2019 presenta un costo de ventas por un importe de S/2,306 millones de soles; lo que representa un incremento de 4.9% respecto al monto de S/2,198 millones de soles del periodo 2018, debido principalmente a mayor compra de energía y a las “mayores amortizaciones en 10.7% (18.3 millones de soles) ligadas a las inversiones” (Memoria Enel Distribución Perú, 2019).

Figura 38. Análisis comparativo de las Ventas / Costo de Ventas



Nota. Análisis comparativo de las Ventas / Costo de Ventas de Enel Distribución Perú S.A.A. (Periodos 2015-2021). Elaboración Propia, 2022.

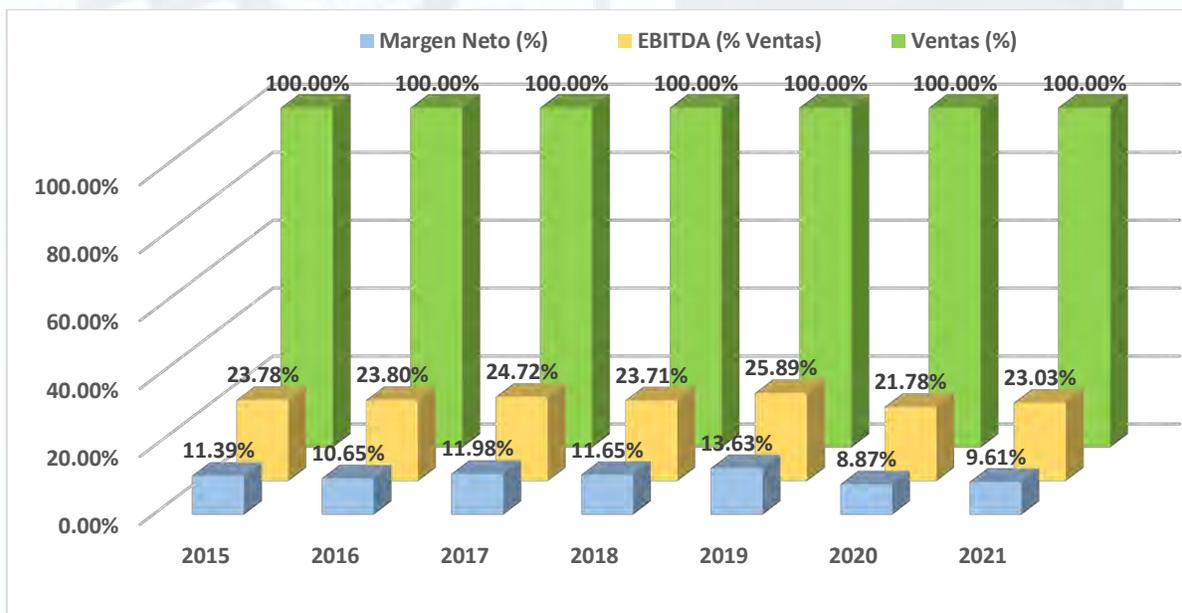
En el periodo 2021 (% Margen Neto: 9.61%), tal como se muestra en la Figura 39, se registra un incremento porcentual de 0.75% en el porcentaje de margen neto respecto al año 2020 (% Margen Neto: 8.87%), esta variación es explicada por un mejor EBITDA

“que compensó el mayor impuesto a la renta en 49.4 millones de soles por una mayor base imponible en el período” (Memoria Enel Distribución Perú, 2021).

El margen neto se incrementó en 11.65% el año 2018 al 13.63% el año 2019, “como resultado de un mayor EBITDA, que compensó las mayores amortizaciones en +10.7% (18.3 millones de soles) ligadas a las inversiones; la venta de un activo considerado no estratégico para la empresa (S/35.6 millones de soles)” (Memoria Enel Distribución Perú, 2019).

Así también ante los mayores resultados operativos, el EBITDA muestra un incremento de 2.18% del año 2018 al año 2019 (S/114.8 millones de soles).

Figura 39. Análisis comparativo de Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%)



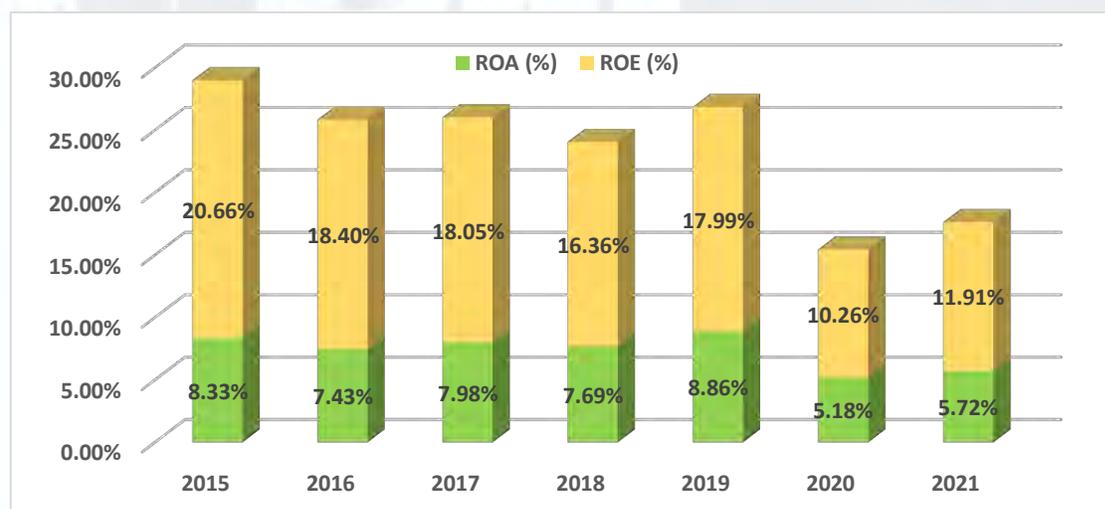
Nota. Análisis comparativo de Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%) de Enel Distribución Perú (Periodos de 2015-2021). Elaboración propia, 2022.

En el periodo 2021, los índices de rentabilidad ROA y ROE muestran un incremento de 0.54% y 1.65% respecto al periodo 2020, tal como se muestra en la Figura

40, ello explicado por la recuperación en los ingresos que registra la compañía (Ingresos 2021: S/. 3,439 millones de soles, Ingresos 2020: S/. 3,074 millones de soles), incremento a su vez explicado por el aumento en la demanda de energía eléctrica desde junio del 2020, tras la reactivación económica gradual según el nivel de riesgo epidemiológico por la pandemia del COVID-19.

A diciembre del 2019, los indicadores de rentabilidad respecto al patrimonio y total de activos (ROE, ROA) mostraron incremento respecto al 2018 (ROE: 1.63%, ROA: 1.17%), luego de venir experimentando desaceleración en los periodos 2016 y 2017 (ROE –2016:18.4% - 2017:18.05%), (ROA – 2016: 7.43% - 2017:7.98%)

Figura 40. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)



Nota. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%) de Enel Distribución Perú S.A.A. (Periodos 2015-2019). Elaboración propia, 2022.

En el periodo 2021 (Deuda/EBITDA: 2.43) el índice de endeudamiento muestra una reducción en -8.33% respecto al año 2020 (Deuda/EBITDA: 2.65), en el año 2021 la compañía optó por los siguientes financiamientos “ (i) bono corporativo por 108 millones de soles a una tasa del 4.31% con vencimiento en abril del 2028, (ii) préstamo bancario

por 100 millones de soles a una tasa del 2.35% con vencimiento en abril del 2024; (iii) préstamo bancario por 130 millones de soles a una tasa del 3.70% con vencimiento en julio de 2024” (Memoria Enel Distribución Perú, 2021).

A diciembre del año 2019 se observa un índice de endeudamiento (Deuda/EBITDA) de 1.90, lo que representa una reducción de 10.45% respecto al año 2018 (2.12) producto del crecimiento de los resultados acumulados (1,612 millones de soles en 2019 y 1,330 millones de soles el 2018) propios del negocio y la política de dividendos del año 2019 “Durante el 2019, pagamos dividendos por 147.1 millones de soles, de los cuales 45.7 millones de soles corresponden a cuenta del ejercicio corriente y los restantes 101.5 millones de soles corresponden al dividendo complementario del ejercicio 2018” (Memoria Enel Distribución Perú, 2019).

En el periodo 2021 se registró el índice del ciclo de conversión de efectivo en -10, tal como se muestra en la Tabla 53, asociado al periodo medio de cobro y facilidades de pago otorgado a los clientes durante la emergencia sanitaria “lográndose recaudar 149 millones de soles, disminuyendo las cuentas por cobrar, con plazos de pago de hasta 36 meses” (Memoria Enel Distribución Perú, 2021).

A diciembre 2019 la gestión de ciclo de conversión de efectivo se registra en -38, ello se relaciona al periodo medio de cobro con relación a los esfuerzos por brindar mayores facilidades de pago a los clientes: “otorgamiento de facilidades de pago, firmando más de 50,900 convenios de pago con condiciones que permitan al cliente mantener el servicio eléctrico sin afectar su capacidad económica.” (Memoria Enel Distribución Perú, 2019).

Tabla 53. *Análisis comparativo de los índices Enel Distribución Perú S.A.A.**CAPEX/Endeudamiento/Solvencia /Ciclo de conversión de efectivo*

	2017	2018	2019	2020	2021
CAPEX	412	385	452	387	385
Endeudamiento (Deuda/EBITDA)	1.98	2.12	1.90	2.65	2.43
Solvencia (EBITDA/ Gastos financieros)	7.31	8.02	8.61	7.12	9.02
Gestión (Ciclo de conversión de efectivo)	(32)	(39)	(38)	(7)	(10)

Nota. Elaboración propia, 2022.

Enel Distribución Chile S.A.

Enel Distribución Chile, ha presentado ventas y costo de ventas entre los periodos 2015 al 2021. En el periodo 2021 la compañía presenta ventas por M\$/1,164,996 miles de pesos chilenos, tal como se muestra en la Figura 41, siendo este monto menor en -15.71% al obtenido en el periodo 2020 por M\$/ 1,382,068 miles de pesos chilenos; “principalmente por menores ingresos por venta de energía, la separación del negocio de transmisión y la venta del negocio de comercialización de clientes libres, estos dos últimos factores asociados a la aplicación de la ley de giro exclusivo de distribución” (Memoria Enel Distribución Chile, 2021).

La compañía al 31 de diciembre del 2019 presenta ventas en total por un importe de M\$/ 1,412,872 miles de pesos chilenos, siendo este monto mayor en 11.8% al obtenido en el periodo 2018 por M\$/ 1,263,224 miles de pesos chilenos; esto muestra que obtenido una recuperación tras el periodo de desaceleración (2015: M\$/. 1,257,732; 2016: M\$/. 1,315,760; 2017: M\$/. 1,326,658; 2018: M\$/. 1,263,224 miles de pesos chilenos). A diciembre 2019 el crecimiento se explica por “La demanda de energía eléctrica de Enel Distribución Chile aumentó 0,56% en 2019, en comparación a 2018. Las ventas de energía alcanzaron los 17.107 GWh en comparación a los 16.782 GWh registrados en 2018, lo que equivale a un alza de 1,93%” (Memoria Enel Distribución Chile, 2019).

En el periodo 2021, la compañía presenta costo de ventas en total por M\$/1,000,659 miles de pesos chilenos, siendo este monto inferior en -10.36% al obtenido en el periodo 2020 (costo de ventas: M\$/. 1,116,324).

Enel Distribución Chile S.A. al 31 de diciembre del 2019 presenta costo de ventas en total por un importe de M\$/1,114,936 miles de pesos chilenos; siendo este monto mayor en 14.6% al obtenido en el periodo 2018 por M\$/ 972, 500 miles de pesos chilenos; relacionado a “la compañía materializó inversiones por un total de \$106.017 millones en el periodo 2019, lo que representa un aumento de 10,5% respecto al periodo anterior” (Memoria Enel Distribución Chile,2019).

Figura 41. Análisis Comparativo de las Ventas sobre Costo de Ventas



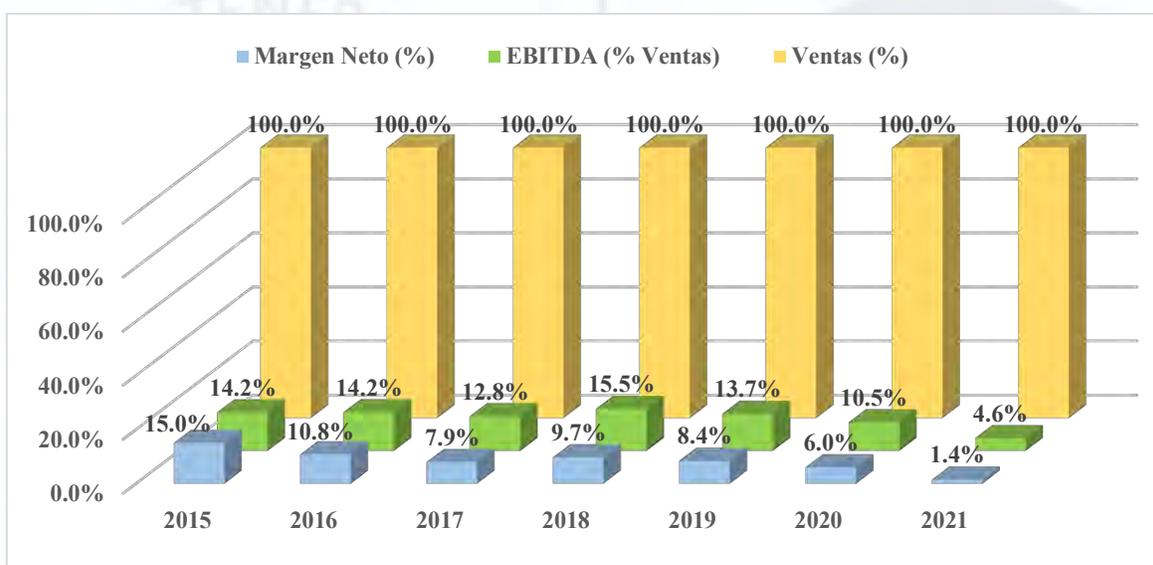
Nota. Análisis comparativo de las Ventas / Costo de Ventas de Enel Distribución Chile S.A. (Periodo del 2015-20). Elaboración propia, 2022.

Al 31 de diciembre 2021, el margen neto representa 1.4%, esta reducción de -4.6% respecto al periodo 2020 (2021: M\$/. 16,666; 2020: M\$/. 82,407 millones de pesos chilenos), ello explicado por “la separación del negocio de transmisión y la venta del negocio de comercialización de clientes libres, estos dos últimos factores asociados a la aplicación de la ley de giro exclusivo de distribución” (Memoria Enel Distribución

Chile,2021). el EBITDA en el año 2021 representa una reducción de -5.8% respecto al año 2020 (2021: M\$/. 54,156; 2020: M\$/. 145, 473 millones de pesos chilenos)

A diciembre del año 2019, el margen neto representa 13,7%, esta reducción de -1,85% respecto al año 2018 (2019: M\$/. 118,777; 2018: M\$/. 122,380 millones de pesos chilenos), el EBITDA en el año 2019 representa una desaceleración de -1.5% respecto al año 2018 (2019: M\$/. 192,999; 2018: M\$/. 195, 937 millones de pesos chilenos).

Figura 42. Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%).

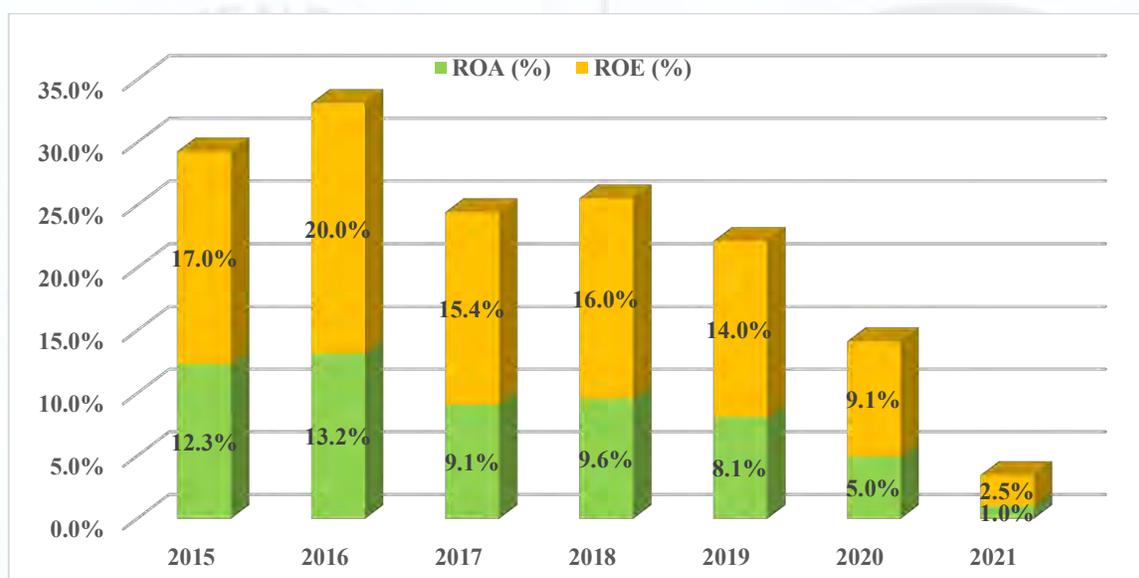


Nota. Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%). Enel Distribución Chile (Periodos 2015-2021). Elaboración propia, 2022.

Al diciembre 2021, la compañía muestra los indicadores de rentabilidad respecto al patrimonio y total de activos (Indicadores ROE y ROA) porcentajes inferiores respecto al año 2020, tal como se muestra en la Figura 43, el ROE muestra una desaceleración de -6.70% y el ROA una desaceleración de -3.97%, explicado por “la disminución de activos traspasados a Enel Transmisión Chile S.A. por la aplicación de la ley de giro exclusivo de distribución y a los menores resultados a diciembre de 2021” (Memoria Enel Distribución

Chile,2021). A diciembre 2019 Enel Distribución Chile S.A. muestra los indicadores de rentabilidad respecto al patrimonio y total de activos (Indicadores ROE y ROA) porcentajes menores respecto al año 2018, el ROE muestra una desaceleración de -1.93% y el ROA una desaceleración de -1.46%, desaceleración reflejada en el periodo 2017-2019 (ROE: 2017:15,4%; 2018:16%; 2019: 14%); (ROA 2017:9,1% ;2018:9,6%; 2019: 8,1%).

Figura 43. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)



Nota. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%) de Enel Distribución Chile (Periodos 2015-2021). Elaboración propia, 2022.

A diciembre 2021 se observa un índice de endeudamiento de 0, tal como se muestra en la Tabla 54, de modo similar en el periodo 2015-2020, este bajo nivel de endeudamiento constante y una estructura de caja libre positivos sumado a la eficiencia operacional le permitirá a la entidad ejecutar su plan de inversiones sin modificar indicadores crediticios.

Tabla 54. *Análisis comparativo de los índices Enel Distribución Chile S.A.**CAPEX/Endeudamiento/Solvencia /Ciclo de conversión de efectivo*

	2017	2018	2019	2020	2021
CAPEX	75,740	66,082	83,358	115,249	80,424
Endeudamiento (Deuda/EBITDA)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solvencia (EBITDA/ Gastos financieros)	24	29	10	8	2
Gestión (Ciclo de conversión de efectivo)	(6)	4	2	3	9

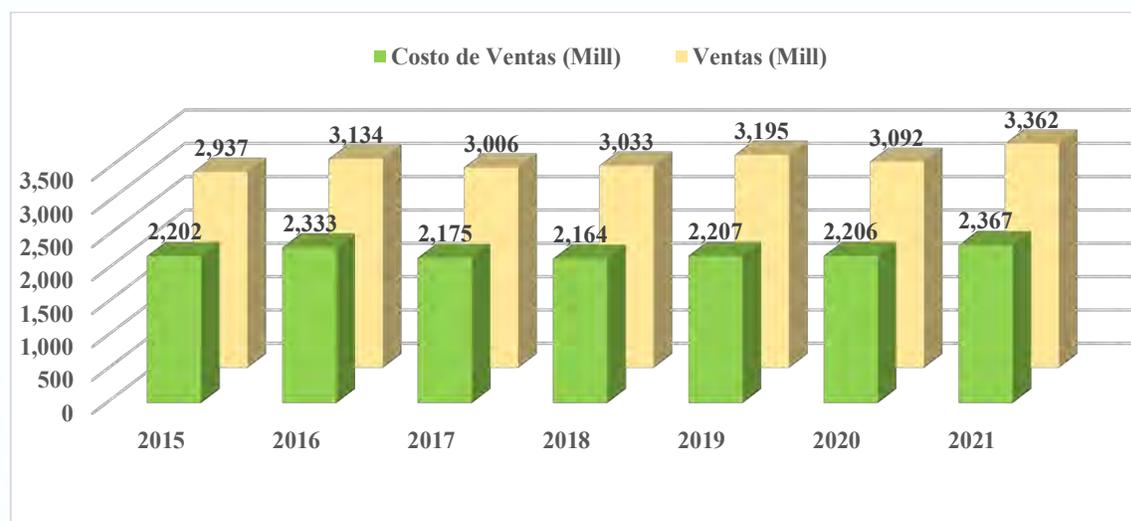
Nota. Elaboración propia, 2022.***Luz del Sur S.A.***

Luz del Sur, a diciembre 2021 registra ingresos por ventas del cual ascendieron a S/3,362 millones de soles, tal como se muestra en la Figura 44, lo cual muestra un incremento de 8.75% respecto al 2020 (Ingresos por ventas: S/3,092 millones de soles), ello debido al “Incremento de 1.65 % en el precio promedio de venta de energía, y al aumento de 6.33 % en el volumen físico total de la energía vendida” (Memoria Anual Luz del Sur, 2021). Los costos de ventas a diciembre 2021 resultan en S/2,367 millones de soles, lo que representa un incremento en 7.29% debido al cambio en las condiciones contractuales de compra de energía asociados a los precios de potencia y energía.

Luz del Sur, a diciembre del 2019 posee ingresos por ventas del cual ascendieron a S/3,195 millones de soles, lo cual muestra un incremento de 5.32% respecto al año 2018 (Ingresos por ventas: S/3,033 millones de soles), ello debido a “Incremento de 3.01% en el volumen físico del total de la energía vendida, y a un aumento de 2.80% en el precio promedio por venta de energía” (Memoria Anual Luz del Sur, 2019). Los costos de ventas a diciembre 2019 resultaron en S/2,2017 millones de soles, lo que representa un incremento de 1.99% respecto al año 2018, ello debido a “aumento en los precios de potencia y energía de los contratos de licitación, cuyo impacto se vio atenuado por los menores efectos de la

sobrecontratación de potencia de acuerdo con las adendas suscritas en el marco del Decreto Supremo N° 026-2018-EM.” (Memoria Anual Luz del Sur, 2019).

Figura 44. Análisis Comparativo del Costo de Ventas / Ventas



Nota. Análisis Comparativo del Costo de Ventas / Ventas de Luz del Sur (Periodos 2015-2019). Elaboración propia, 2022.

A diciembre 2021, el margen neto ascendió a S/557,946 miles de soles, lo que representa una aceleración de 18.88% respecto al año 2020, sosteniendo de este modo el proceso de recuperación económica tras la reactivación iniciada en junio 2020.

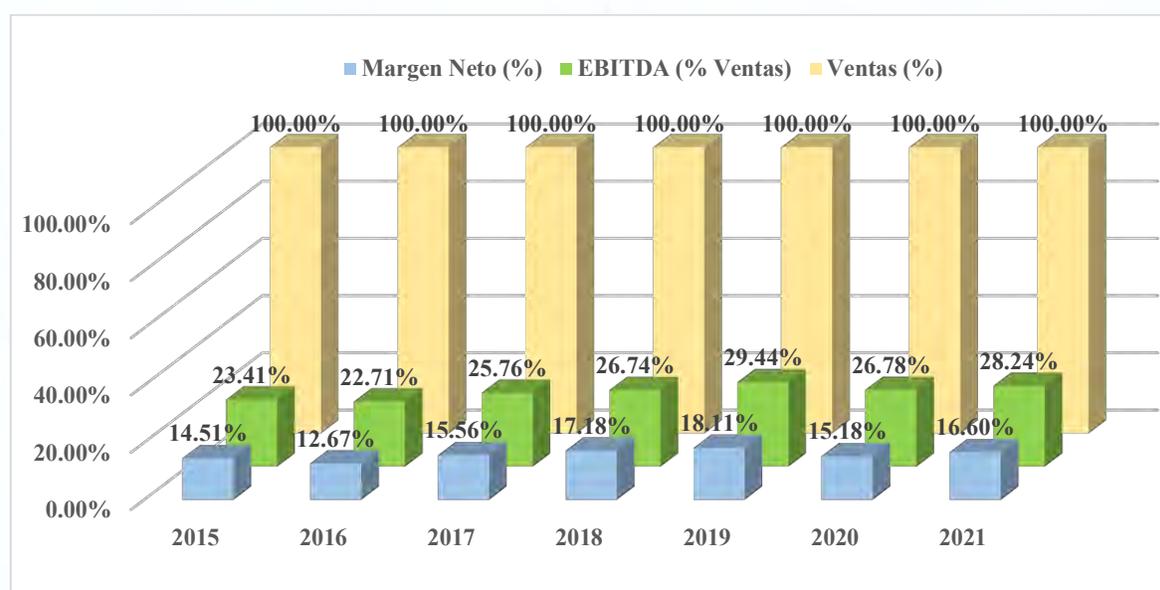
A diciembre del 2019, el margen neto ascendió a S/578,399 miles de soles, lo que representa una aceleración de 10.97% respecto al año 2018, explicado por un incremento en el EBIT. En consecuencia, el margen neto reflejado al término del año 2019 fue de 18.11% mejorando el ratio obtenido en el periodo 2015 – 2018 (2015: 14,51%- 2016:12,67%- 2017:15,56%-2018: 17,18%)

El % EBITDA (% Ventas) a diciembre 2021 resultó en 28.24%, tal como se muestra en la Figura 45, superior al obtenido en el periodo 2020 (26.78%) asociado al resultado operacional positivo del periodo, hubo reducción en los gastos operacionales de personal y otras cargas de gestión respecto a junio 2020 y proceso de reactivación económica tras la

pandemia COVID-19.

El EBITDA (% Ventas) a diciembre 2019 resultó en 29,44%, ratio superior de modo similar al obtenido en el periodo 2015-2018 (2015: 23,41% - 2016:22,71% - 2017:25.76% - 2018: 26,74%) explicado principalmente por el crecimiento del resultado operativo a diciembre 2019 resultó 16,42% respecto al año 2018. (ver Figura 45)

Figura 45. Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%)

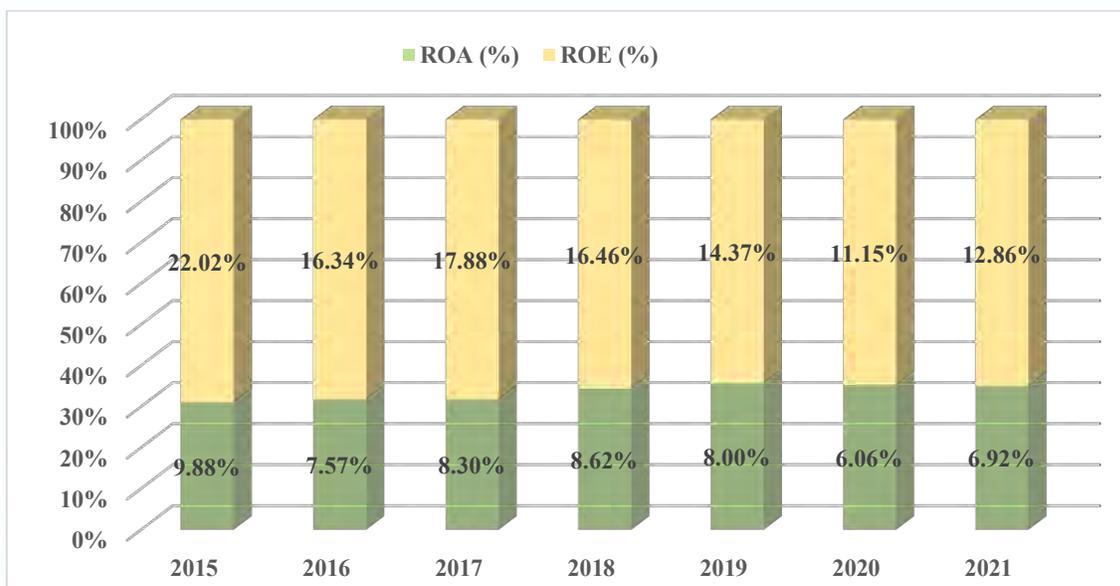


Nota. Análisis comparativo del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%) de Luz del Sur (Periodos 2015-2021). Elaboración propia, 2022.

A diciembre 2021 los indicadores de rentabilidad ROE y ROA muestran estabilidad con valores de 12.86% y 6.92% respectivamente, tal como se muestra en la Figura 46, no alcanzando aún los niveles promedio del periodo 2015 – 2019 (ROE: 17.41%, ROA: 8.48%). A diciembre 2019 los indicadores de rentabilidad ROE y ROA, se situaron en niveles de 14,37% y 8% respectivamente, cifras menores a los obtenidos en periodos anteriores 2015- 2018, la reducción de estos indicadores se explica principalmente por el incremento en el total de activos en 19,62% respecto al año 2018 (2019 por S/ 7,231,802 y

para 2018 por S/ 6,045, 743 miles de soles)

Figura 46. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%)



Nota. Análisis comparativo del ROA (%) / ROE (%) de Luz del Sur. (periodos del 2015 al 2021). Elaboración propia, 2022.

A diciembre 2021, el índice de endeudamiento registró una reducción en 0.15 con relación al periodo 2020, tal como se muestra en la Tabla 55, impactado principalmente por el crecimiento de la deuda financiera de corto plazo tras los efectos económicos desfavorables de la pandemia COVID – 19. A diciembre 2019, el índice de endeudamiento mostró reducción en 0.15 en relación a diciembre 2018 impactado por el EBITDA, asimismo la deuda financiera total mostró un incremento de 8,14% (2019: S/1,962, 461 ; 2018: S/1,814, 738 miles de soles) efecto de la cancelación de emisión de bonos corporativos 4to y 5to del segundo programa de bonos corporativos e instrumentos de corto plazo y “emisión bonos corporativos emitidos bajo el marco del Segundo Programa, del Tercer Programa y del Cuarto Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Luz del Sur S.A.A” (Memoria Anual Luz del Sur, 2019).

Tabla 55. *Análisis comparativo de los índices de Luz del Sur.**CAPEX/Endeudamiento/Solvencia /Ciclo de conversión de efectivo*

	2017	2018	2019	2020	2021
CAPEX	327	358	365	481	466
Endeudamiento (Deuda/EBITDA)	2.42	2.24	2.09	2.77	2.63
Solvencia (EBITDA/ Gastos financieros)	8.19	9.13	9.86	7.85	8.33
Gestión (Ciclo de conversión de efectivo)	0	5	2	1	2

Nota. Elaboración propia, 2022.

8.2 Resumen

En el capítulo anterior, se ha realizado un análisis de estudio de los ratios financieras resultado del análisis de los estados financieros de las empresas de Enel Distribución Perú S.A.A., Enel Distribución Chile S.A. y Luz del Sur S.A.A.

El análisis ejecutado abarcó la comparabilidad de las Ventas sobre Costo de ventas; posteriormente la comparabilidad del Margen Neto (%) / EBITDA (%) / Ventas (%), asimismo ROA/ROE y finalmente los indicadores de CAPEX/ Endeudamiento/Solvencia y Gestión de Ciclo de Conversión de Efectivo, dichos ratios financieras son estratégicos para determinar el objetivo de conocer la salud financiera de las empresas en estudio, para interés de los inversionistas.

Capítulo IX: Propuesta de reestructuración

En este capítulo se describe la valorización analizada para cada empresa seleccionada dentro del sector de distribución eléctrico a través de propuestas de reestructuración para cada compañía, el cual tiene como objetivo fundamental el maximizar su valor y/o rentabilidad, para interés de los inversionistas.

9.1 Valorización base

Enel Distribución Perú S.A.

Con el objetivo de efectuar la valorización, se proyectó los Estados financieros a diez años través del método de flujo de caja libre descontado (2022-2031). Con lo que, los ingresos, costos y gastos operativos, capex y capital de trabajo se modelan a través de supuestos que se describen en la Tabla 29 tal como se muestra en el Capítulo V. Se ha tomado en consideración el método del CAPM, utilizando la tasa de riesgo país, tasa libre de riesgo, y la prima de mercado. Asimismo, se determina el WACC previamente como el factor de descuento. Con todo lo anterior se determinó el valor de la empresa resultando un importe de S/.6,281,788 en miles de soles; así como el valor de la acción de la empresa por S/. 7.18 por acción.

Luz del Sur S.A.

Con el objetivo de efectuar la valorización, se proyectó los Estados financieros a diez años través del método de flujo de caja libre descontado (2022-2031). Con lo que, los ingresos, costos y gastos operativos, capex y capital de trabajo se modelan a través de supuestos que se describen en la Tabla 31 tal como se muestra en el Capítulo V. Se ha tomado en consideración el método del CAPM, utilizando la tasa de riesgo país, tasa libre de riesgo, y la prima de mercado. Asimismo, se determina el WACC previamente como el

factor de descuento. Con todo lo anterior se determinó el **valor de la empresa** resultando un importe de S/.10,327,073 en miles de soles; así como el valor de la acción de la empresa por S/. 16.12 por acción.

Enel Distribución Chile.

Con el objetivo de efectuar la valorización, se proyectó los Estados financieros a diez años través del método de flujo de caja libre descontado (2022-2031). Con lo que, los ingresos, costos y gastos operativos, CAPEX y capital de trabajo se modelan a través de supuestos que se describen en la Tabla 33 tal como se muestra en el Capítulo V. Se ha tomado en consideración el método del CAPM, utilizando la tasa de riesgo país, tasa libre de riesgo, y la prima de mercado. Asimismo, se determina el WACC previamente como el factor de descuento. Con todo lo anterior se determinó el **valor de la empresa** resultando un importe de M\$/. 1,752,493,327 en miles de pesos chilenos; así como el valor de la acción de la empresa \$/. 1,524.39 pesos chilenos por acción.

9.2 Valorización de mejoras internas

Se ha investigado, a las empresas seleccionadas como comparables del sector de distribución de electricidad, las cuales presentan planes de proyección tanto de inversión, tecnología, investigación para el desarrollo de sus operaciones. Tal como se muestra:

Enel Distribución Perú.

Durante el 2020, se aprueba “*El Plan de Inversión (2021-2025)*”, a través de la *Resolución N°191-2020-OS/CD* por 54 millones de dólares.

A continuación, se describen las inversiones:

Inversión de nuevas subestaciones y ampliación de potencia. Para el periodo 2020, se incrementaron en la potencia total instalada en 90 MVA, mediante

la puesta de nuevos transformadores que servirán para poder expandir todo lo proyectado.

Inversión de nuevas líneas de transmisión, con el objetivo de poder continuar ofreciendo servicio eléctrico de sistema de transmisión, en estos periodos abarcaremos a más 136 mil clientes de la zona.

Inversión en tecnología e investigación y desarrollo (T). La Entidad ha derivado aproximadamente 4.500 millones de euros en digitalización, lo que produjo beneficios acumulados de alrededor de 1.500 millones de euros. Ahora bien, esto se seguirá desarrollando en los próximos años.

Proyectos de digitalización en la atención al cliente. Un gran paso a la digitalización (el cambio a la nube del 100% de las aplicaciones de Enel Distribución Perú) es un gran paso, que respalda y se refrenda en el ahorro de costos y maximiza el impacto de la innovación y el apalancamiento en las economías de escala.

Con lo mencionado, se obtiene que los gastos de ventas y distribución disminuyen de 4% a 3% anuales con relación a las ventas netas, de la misma manera con el gasto administrativo que mejora a 3% anual, respecto a las ventas netas. Además, se visualiza una mejora en los días de cobro (cuentas por cobrar) que pasa de 46 a 42 días. Cabe recalcar que estas mejoras internas en innovación tecnología y digitalización el cual año tras año viene incorporando Enel Distribución Perú son parte del pliego de políticas del Grupo Enel. Dichas mejoras internas son identificadas para mostrar un mejoramiento del análisis determinando, presentando un valor de empresa de S/. 7,609,084 miles de soles, con un valor de su acción en S/. 9.26 por acción.

Luz del Sur S.A.

En el periodo 2020, se aprobó el Plan de Inversión (2021-2025) aprobado mediante Resolución N°189-2020-OS/CD descrito en el Informe Técnico N°537-2020-GRT, donde ha acordaron invertir en:

Proyecto de subestaciones y la ampliación de potencia, en el periodo 2020, se incrementaron en la instalación de 50 MVA, a través de la puesta del servicio de una nueva subestación La Molina 220/22,9/10 kV que resuelve el problema de capacidad en la subestación Monterrico y es un proyecto que forma parte del plan de expansión de largo plazo. De lo anterior, representa un aumento del 1,5% respecto a la instalada en 2019 aproximadamente. Asimismo, Luz del Sur S.A., presenta una inversión de subestaciones tales como: Santa Anita, San Juan Balnearios, San Isidro –Lima.

Inversión en la innovación en la digitalización, se han digitalizado gran parte de los procesos, por lo que ahora casi todo es online. Lo cual permitirá que se emitan documentos firmados con validez legal sin necesidad de la intervención del personal de Luz del Sur.

Enel Distribución Chile.

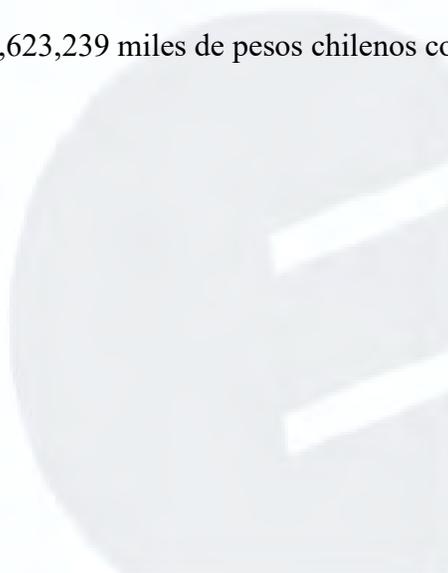
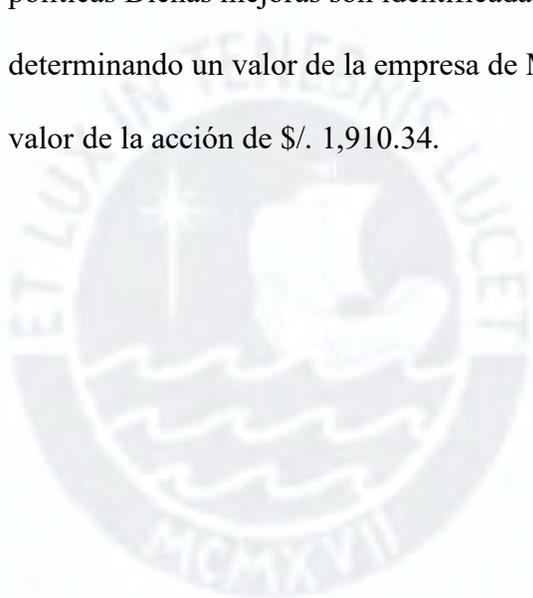
La compañía a través del Grupo Enel se ha aprobado su Plan de Inversiones para los 2021-2024. Para ello se desprende lo siguiente:

Ampliación de Subestaciones. EDC ha dispuesto ampliar 9 subestaciones de poder para extender su capacidad de transformación. Tales como: Subestación Los Dominicos, Santa Rosa Sur, San José, Panamericana, Quilicura, Bicentenario, San Cristóbal, San Bernardo y Alonso de Córdova.

Innovación en la digitalización. Enel ha digitalizado gran parte de los procesos, por lo que ahora casi todo es online. Lo cual permitirá que se emitan documentos firmados con

validez legal sin necesidad de la intervención del personal de la Entidad.

Con todo lo anteriormente descrito se ha previsto que el costo de ventas disminuya de 80% a 79% anuales con respecto a las ventas netas. Asimismo, se visualiza una mejora en los días de cobro (cuentas por cobrar) que pasa de 66 a 64 días. Cabe mencionar que, las mejoras internas en ampliación de subestaciones, innovación en la digitalización y proyecto WIN pertenecen plan de inversiones que incorpora el Grupo Enel como parte del pliego de políticas Dichas mejoras son identificadas para mostrar un mejoramiento en el análisis determinando un valor de la empresa de M\$/. 2,196,623,239 miles de pesos chilenos con un valor de la acción de \$/. 1,910.34.



Capítulo X: Conclusiones y Recomendaciones

10.1 Conclusiones

El resultado de la valorización mediante flujo de caja libre proyectado a 10 años (2022- 2031) el trabajo de la investigación producto del análisis financiero comparativo ejecutado para el sector de distribución eléctrico peruano y chileno para las empresas seleccionadas como comparables; los cuales se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima tanto Enel Distribución Perú, como Luz del Sur y en la Bolsa de Santiago de Chile en el caso de Enel Distribución Chile, es el siguiente:

Enel Distribución Perú, Se obtuvo una valorización de S/6,281,788 en miles de soles, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 7.08% y tasa de crecimiento a perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero peruano.

Luz del Sur, Se obtuvo una valorización de S/10,327,073 en miles de soles, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.85%, y tasas de crecimiento a perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero peruano.

Enel Distribución Chile, Se obtuvo una valorización de M\$ 1,752,493,327 en miles de pesos chilenos, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.96%, y tasa de crecimiento de perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero chileno.

Los resultados de *Enel Distribución Perú*, *Luz del Sur* y *Enel Distribución Chile*, muestran que los valores fundamentales de estas tres empresas obtenidas según el método de valorización empleado se encuentran por encima del precio del mercado, lo que señala

así también que estas empresas se encuentran subvaluadas en el mercado.

Es necesario mencionar las consideraciones a tener en cuenta al valorizar estas 3 empresas: *i)* El mercado del sector eléctrico, es un mercado regulado por los estados peruano y chileno; *ii)* Las condiciones políticas, macroeconómicas, regulatorias e inherentes al tipo de industria son cambiantes por lo cual deberán evaluarse constantemente el cual reflejará y actualizará el valor esperado de los flujos de las compañías.

Las tres empresas del sector eléctrico tienen plasmado en sus proyectos de inversión para los periodos del 2021-2025, con crecimientos significativos en el CAPEX, especialmente en edificaciones de nuevas subestaciones, ampliaciones, renovación y/o mejoras de estos. Por lo que, esto conllevaría a lograr crecimientos en las ventas por encima del 5% anual en promedio.

Se evidencia liquidez y solvencia en las tres entidades estudiadas, por lo que, estas empresas podrán asumir sus obligaciones de corto y largo plazo, tal como se visualiza en el ratio al 2021 de (deuda financiera / EBITDA) que fue de: Enel Distribución Perú (2.43), Luz del Sur (2.63) y Enel Distribución Chile (0.0).

Las tres entidades estudiadas tienen un claro dominio del mercado considerado como un monopolio natural del mercado eléctrico en la zona norte de Lima, Zona Sur y Centro de Chile. Dicha situación le da una ventaja competitiva respecto a cualquier competidor.

10.2 Recomendaciones

A partir de lo analizado y desarrollado, alcanzamos las siguientes recomendaciones, luego del resultado de las valorizaciones a través del método del flujo de caja libre proyectado para los siguientes próximos diez años (2022- 2031), posteriormente de realizar el análisis financiero comparativo a las empresas del sector de distribución eléctrico peruano y chileno, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, sea el caso de Enel D. Perú y LDS y en la Bolsa de Santiago de Chile para el caso de Enel D. Chile es el siguiente:

Enel Distribución Perú. Obtuvo una valorización de S/6,281,788 en miles de soles, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 7.08% y tasa de crecimiento a perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero peruano.

Luz del Sur. Obtuvo una valorización de S/10,327,073 en miles de soles, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.85%, y tasas de crecimiento a perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero peruano.

Enel Distribución Chile Obtuvo una valorización de M\$ 1,752,493,327 en miles de pesos chilenos, descontado a la tasa de costo promedio ponderado de capital (WACC) de 6.96%, y tasa de crecimiento de perpetuidad de 3%, conforme a las prácticas del mercado financiero chileno.

Del resultado obtenido, para las tres compañías bajo estudio (Enel Distribución Perú, Luz del Sur y Enel Distribución Chile), se recomienda comprar la acción de cada empresa, puesto que cada una de ellas se muestra subvaluada en las bolsas de valores tanto de Lima como de Santiago. Es por ello, que bajo este estudio de investigación se

recomienda tener en cuenta todos los supuestos explicados en este documento para poder tomar decisiones futuras de compra.



Referencias

Banco Central de Reserva de Chile. (2021). *Informe de Política Monetaria diciembre 2021 (Reporte de Inflación)*. Sitio web sitio web:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3318512/IPoM_Diciembre_2021.pdf/565eddcbb-6f73-054e-4b98-0608eef904f0

Banco Central de Reserva del Perú. (2021). *Memoria Anual 2020*. Lima, Perú: Autor. Sitio web <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2020/memoria-bcrp-2020.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2021). *Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021 - 2022 (Reporte de Inflación)*. Lima, Perú: Autor. Sitio web <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2021-presentacion.pdf>

Banco Mundial. (8 de junio, 2021). Comunicado de Prensa N.º 2021/156/EFI. *La Reactivación mundial es firme, aunque desigual, dado que muchos de los países en desarrollo luchan contra los efectos perdurables de la pandemia*. Sitio web <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2021/06/08/world-bank-global-economic-prospects-2021>

Banco Mundial. (8 de junio, 2021). *Perspectivas económicas mundiales en cinco gráficos*. Sitio web de: <https://blogs.worldbank.org/es/voices/las-perspectivas-economicas-mundiales-en-cinco-graficos>

BDO Auditores & Consultores Ltda. (febrero, 2021). *Estados Financieros Consolidados correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre 2020 y 2019. Enel Distribución Chile S.A. y Subsidiarias (en Miles de pesos chilenos – M\$)*.

Recuperado:

[file:///C:/Users/HP/Downloads/Estados_financieros_\(PDF\)96800570_202012%20\(2\).](file:///C:/Users/HP/Downloads/Estados_financieros_(PDF)96800570_202012%20(2).)

pdf

Bolsa de Santiago (2020). *Información Financiera Anual de Enel Distribución Chile*. Sitio web https://www.bolsadesantiago.com/estados_financieros_la_bolsa

Caipo & Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2021) *Enel Distribución Perú S.A.A.*

Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes. Sitio web:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%202020%20ED%20Peru.pdf>

Class & Asociados S.A. (mayo, 2019). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel*

Distribución Perú S.A.A. Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2018. Sitio web [https://www.enel.pe/content/dam/enel-](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2018/Informe%20Class%20Dic18%20-%20ED%20PERU.pdf)

[pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2018/Informe%20Class%20Dic18%20-%20ED%20PERU.pdf](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2018/Informe%20Class%20Dic18%20-%20ED%20PERU.pdf)

Class & Asociados S.A. (mayo, 2020). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel*

Distribución Perú S.A.A. (Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2019). Sitio web [https://www.enel.pe/content/dam/enel-](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2019/Informe%20Class%20Dic19%20-%20ED%20PERU.pdf)

[pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2019/Informe%20Class%20Dic19%20-%20ED%20PERU.pdf](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2019/Informe%20Class%20Dic19%20-%20ED%20PERU.pdf)

Class & Asociados S.A. (mayo, 2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur*

S.A.A. de la Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020. Sitio web <http://www.classrating.com/informes/luzdelsur2.pdf>

Class & Asociados S.A. (mayo,2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel*

Distribución Perú S.A.A. de Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2020. Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel->

pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B

3ncrediticia/2020/Informe%20Class%20Dic%2020%20-%20ED%20PERU.pdf

Class & Asociados S.A. (noviembre, 2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel*

Distribución Perú S.A.A. Información financiera auditada al 30 de septiembre del

2021. Sitio web <http://www.classrating.com/informes/enel1.pdf>

Enel Distribución Chile. (2019a). *Memoria Anual 2019 Enel Distribución Chile S.A.* Sitio

web [https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2019/Memoria-Enel-Dx-2019.pdf)

[chile/reportes/memorias/2019/Memoria-Enel-Dx-2019.pdf](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2019/Memoria-Enel-Dx-2019.pdf)

Enel Distribución Chile. (2020a). *Memoria Anual 2020 Enel Distribución Chile S.A.* Sitio

web [https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf)

[chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2020/Memoria-Enel-Dx-2020.pdf)

Enel Distribución Chile. (2021a). *Memoria Anual 2021 Enel Distribución Chile S.A.* Sitio

web [https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2021/memoria-enel-dx-2021.pdf)

[chile/reportes/memorias/2021/memoria-enel-dx-2021.pdf](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-distribucion-chile/reportes/memorias/2021/memoria-enel-dx-2021.pdf)

Enel Distribución Chile. (octubre, 2021). *Informe de Sostenibilidad Enel Distribución Chile*

2020. Sitio webl sitio web de: [https://www.enel.cl/content/dam/enel-](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf)

[cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf)

[EnelDx-2020.pdf](https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/sostenibilidad/informes-de-sostenibilidad/enel-distribuci%C3%B3n/2020/IS-EnelDx-2020.pdf)

Enel Distribución Perú (2021a). *Memoria Anual Enel Distribución Perú 2020*. Perú.7. Sitio

web [https://www.enel.pe/content/dam/enel-](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf)

[pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.p](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf)

[df](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf)

Enel Distribución Perú (2021a). *Memoria Anual Enel Distribución Perú 2021*. Perú.7. Sitio

web [https://www.enel.pe/content/dam/enel-](https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2020/Memoria%202020%20EDPeru.pdf)

pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2021/Memoria%202021%20ED%20Pe
ru.pdf.

Enel Distribución Perú S.A.A. (2020a). *Memoria Anual Enel Distribución Perú 2019*.

Perú.3. Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportesanuales/2019/Memoria%20Enel%20Dx%202019.pdf>

Enel Perú (2021). *Informe de Sostenibilidad Enel 2020 (Enel Distribución Perú / Enel*

Generación Perú/Enel Generación Piura). Sitio webl sitio web de:

<https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/informes-de-sostenibilidad/Reporte%20de%20Sostenibilidad%20Enel%20Per%C3%BA%202020.pdf>

Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda. (2019). *Clasificación de Riesgo Enel Chile S.A.*

del Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2018, marzo 2019. Sitio web

<https://feller-rate.com/general2/corporaciones/enelchile1906.pdf>

Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda. (2020). *Clasificación de Riesgo Enel Chile S.A.*

del Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2019, marzo 2020. Sitio web

<https://www.feller-rate.com/clasificacion-riesgo/11020/enel-chile-sa>

Fondo Monetario Internacional [FMI]. (enero, 2022). *Informe de Perspectivas de la*

Economía Mundial: Creciente Número de Casos, Recuperación Interrumpida y

Mayor Inflación. Sitio web:

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], (diciembre, 2021). *Informe Técnico*

Producción Nacional a diciembre 2021 N°02 febrero 2022. Sitio web

<https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/02-informe-tecnico-produccion-nacional-dic-2021.pdf>

Luz Del Sur S.A.A. (2021). *Memoria Anual 2020 Luz del Sur S.A.A.* Sitio web

https://www.luzdelsur.com.pe/uploads/shares/PDF/Memoria-Anual/MEMORIA_ANUAL_LDS_2020.pdf

Luz Del Sur S.A.A. (2021). *Memoria Anual 2021 Luz del Sur S.A.A.* Sitio web

https://www.luzdelsur.com.pe/uploads/shares/PDF/Memoria-Anual/2022/LDS_Memoria_Anual_2021.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], (abril, 2021). *Informe de actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024.* Sitio web

https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf

Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería [Osinerghmin], (2016). *La industria de la electricidad en el Perú: 25 años de aportes al crecimiento económico del país.* 2da reimpresión: febrero 2017. Sitio web

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/607055/Osinerghmin-Industria-Electricidad-Peru-25anos.pdf>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], (2021).

Perspectivas económicas. Volumen 2021, Número 2. Doi: 66c5ac2c-en. Sitio web
<https://www.oecd.org/perspectivas-economicas/>

Pacific Credit Rating S.A.C. (mayo, 2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Luz del Sur S.A.A. del Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2020.* Sitio web

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PE-LDS-202012-FIN-BCACCOIDCP.pdf>

- Pacific Credit Rating S.A.C. (mayo,2019). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A. de la Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2018.*
Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2018/Informe%20PCR%20Dic18%20-%20ED%20PERU.pdf>
- Pacific Credit Rating S.A.C. (mayo,2020). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A. del Informe de los EEFF de 31 de diciembre de 2019.*
Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2019/Informe%20PCR%20Dic19%20-%20ED%20PERU.pdf>
- Pacific Credit Rating S.A.C. (mayo,2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A. del Informe a los EEFF de 31 de diciembre de 2020.*
Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2020/Informe%20PCR%20Dic20%20-%20ED%20PERU.pdf>
- Pacific Credit Rating S.A.C. (noviembre, 2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Enel Distribución Perú S.A.A. (Información financiera auditada al 30 de septiembre del 2021.* Sitio web <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/calificaci%C3%B3ncrediticia/2021/Informe%20PCR%20Set21%20-%20ED%20PERU.pdf>
- Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2017) *Enel Distribución Perú S.A.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes.* Sitio web:
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Enel%20Distribuci%c3%b3n%20Per>

%c3%ba%20S%20A%20A%20%2031%2012%2016-15.pdf

Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2018) *Enel Distribución Perú S.A.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Sitio web:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Enel%20Distribuci%c3%b3n%20Per%c3%ba%20S%20A%20A%20%2031%2012%2017-16.pdf>

Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2019) *Enel Distribución Perú S.A.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Sitio web:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Enel%20Dx%20Peru%2018.pdf>

Paredes, Burga & Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2020) *Enel Distribución Perú S.A.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Sitio web:

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%202019%20Enel%20Dx%20Peru.pdf>

Pereda (2012). Consideraciones para calcular el ratio precio-utilidad de la bolsa de Valores de Lima: metodología y aplicaciones. Sitio web

http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2077-18862012000100005.

RSM Chile Auditores Ltda. (febrero, 2017). *Estados Financieros Consolidados correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre 2016 y 2015. Enel Distribución Chile S.A. (Ex-Chilectra) y fiales (en Miles de pesos chilenos)*. Sitio web:

file:///C:/Users/HP/Downloads/Estados_financieros_(PDF)96800570_201612%20(1).pdf

RSM Chile Auditores Ltda. (febrero, 2019). *Estados Financieros Consolidados correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre 2018 y 2017. Enel Distribución Chile S.A. y Subsidiarias (en Miles de pesos chilenos – M\$)*. Sitio web: file:///C:/Users/HP/Downloads/Estados_financieros_(PDF)96800570_201812%20(1).pdf

Secretaría Técnica del Consejo Fiscal [STCF], (abril, 2021). *Reporte Técnico N° 002-2021-CF - Análisis del Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024*. Sitio web: https://cf.gob.pe/wp-content/uploads/2021/06/RT_-IAPM-v3.pdf

Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2021). *Luz del Sur S.A.A. Dictamen de los Auditores Independientes. Estados Financieros Separados años terminados al 31 de diciembre de 2020 y 2019*. Sitio web: [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF\(2020\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF(2020).pdf)

Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2019). *Luz del Sur S.A.A. Dictamen de los Auditores Independientes. Estados Financieros Separados años terminados al 31 de diciembre de 2018 y 2017*. Sitio web: [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF\(2018\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF(2018).pdf)

Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2018). *Luz del Sur S.A.A. Dictamen de los Auditores Independientes. Estados Financieros Separados años terminados al 31 de diciembre de 2017 y 2016*. Sitio web: https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF_2017_COMPLETO.pdf

Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R. Ltda. (febrero, 2017). *Luz del Sur S.A.A.*

Dictamen de los Auditores Independientes. Estados Financieros Separados años terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015. Sitio web:

https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/SMV_EEFF%202016.pdf

Velásquez, Mazuelos y Asociados S. Civil de R. Ltda. (marzo, 2020). *Luz del Sur S.A.A.*

Dictamen de los Auditores Independientes. Estados Financieros Separados años terminados al 31 de diciembre de 2019 y 2018. Sitio web

[https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF\(2019\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/LDS_EEFF(2019).pdf)





Anexos

Apéndice A Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Enel Distribución Perú.

Enel Distribucion Perú S.A.A.

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Activos													
Activos corrientes													
Efectivo y equivalentes al efectivo	259,026	100,631	171,518	149,157	228,479	(158,395)	-61.2%	70,887	70.4%	(22,361)	-13.0%	79,322	53.2%
Cuentas por cobrar comerciales	226,018	163,089	206,535	361,266	435,530	(62,929)	-27.8%	43,446	26.6%	154,731	74.9%	74,264	20.6%
Cuentas por cobrar a relacionadas	5,424	29,974	31,281	16,462	12,915	24,550	452.6%	1,307	4.4%	(14,819)	-47.4%	(3,547)	-21.5%
Otras cuentas por cobrar	19,791	36,590	41,373	56,192	23,716	16,799	84.9%	4,783	13.1%	14,819	35.8%	(32,476)	-57.8%
Inventarios	34,801	43,623	54,284	95,624	122,143	8,822	25.3%	10,661	24.4%	41,340	76.2%	26,519	27.7%
Otros activos no financieros	3,696	5,577	4,266	12,924	9,942	1,881	50.9%	(1,311)	-23.5%	8,658	203.0%	(2,982)	-23.1%
Total activos corrientes	548,756	379,484	509,257	691,625	832,725	(169,272)	-30.8%	129,773	34.2%	182,368	35.8%	141,100	20.4%
Activos no corrientes													
Propiedades, planta y equipo	3,679,727	3,983,967	4,210,746	4,417,872	4,735,249	304,240	8.3%	226,779	5.7%	207,126	4.9%	317,377	7.2%
Activos intangibles	65,670	106,800	119,173	153,246	208,437	41,130	62.6%	12,373	11.6%	34,073	28.6%	55,191	36.0%
Total activos no corrientes	3,745,397	4,090,767	4,329,919	4,571,118	4,943,686	345,370	9.2%	239,152	5.8%	241,199	5.6%	372,568	8.2%
Total activos	4,294,153	4,470,251	4,839,176	5,262,743	5,776,411	176,098	4.1%	368,925	8.3%	423,567	8.8%	513,668	9.8%
Pasivos y patrimonio													
Pasivos corrientes													
Otros pasivos financieros	164,795	200,885	157,538	235,245	343,159	36,090	21.9%	(43,347)	-21.6%	77,707	49.3%	107,914	45.9%
Cuentas por pagar comerciales	355,614	367,212	391,013	381,722	480,223	11,598	3.3%	23,801	6.5%	(9,291)	-2.4%	98,501	25.8%
Cuentas por pagar a relacionadas	212,476	122,914	141,896	129,126	142,485	(89,562)	-42.2%	18,982	15.4%	(12,770)	-9.0%	13,359	10.3%
Otras cuentas por pagar	150,128	146,490	117,970	82,807	224,345	(3,638)	-2.4%	(28,520)	-19.5%	(35,163)	-29.8%	141,538	170.9%
Ingresos diferidos	36,861	25,401	30,840	38,152	30,421	(11,460)	-31.1%	5,439	21.4%	7,312	23.7%	(7,731)	-20.3%
Otras provisiones	41,022	29,041	24,148	25,910	15,687	(11,981)	-29.2%	(4,893)	-16.8%	1,762	7.3%	(10,223)	-39.5%
Pasivos por impuestos a las ganancias	7,783	16,774	40,138	8,101	26,327	8,991	115.5%	23,364	139.3%	(32,037)	-79.8%	18,226	225.0%
Total pasivos corrientes	968,679	908,717	903,543	901,063	1,262,647	(59,962)	-6.2%	(5,174)	-0.6%	(2,480)	-0.3%	361,584	40.1%

Enel Distribucion Perú S.A.A.

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Pasivos no corrientes													
Otros asivos financieros	1,238,113	1,280,311	1,386,726	1,540,985	1,582,957	42,198	3.4%	106,415	8.3%	154,259	11.1%	41,972	2.7%
Otras cuentas por pagar	12,274	13,630	16,093	19,851	13,768	1,356	11.0%	2,463	18.1%	3,758	23.4%	(6,083)	-30.6%
Ingresos diferidos	6,370	6,370	5,259	6,370	5,407	-	0.0%	(1,111)	-17.4%	1,111	21.1%	(963)	-15.1%
Pasivos por impuestos diferidos	169,319	159,189	143,794	138,156	135,723	(10,130)	-6.0%	(15,395)	-9.7%	(5,638)	-3.9%	(2,433)	-1.8%
Total pasivos no corrientes	1,426,076	1,459,500	1,551,872	1,705,362	1,737,855	33,424	2.3%	92,372	6.3%	153,490	9.9%	32,493	1.9%
Total pasivos	2,394,755	2,368,217	2,455,415	2,606,425	3,000,502	(26,538)	-1.1%	87,198	3.7%	151,010	6.2%	394,077	15.1%
Patrimonio													
Capital Emitido	638,564	638,564	638,564	638,564	638,564	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	133,188	133,188	133,188	133,188	133,188	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	1,127,646	1,330,282	1,612,009	1,884,566	2,004,157	202,636	18.0%	281,727	21.2%	272,557	16.9%	119,591	6.3%
Total patrimonio	1,899,398	2,102,034	2,383,761	2,656,318	2,775,909	202,636	10.7%	281,727	13.4%	272,557	11.4%	119,591	4.5%
Total patrimonio y pasivo	4,294,153	4,470,251	4,839,176	5,262,743	5,776,411	176,098	4.1%	368,925	8.3%	423,567	8.8%	513,668	9.8%

Enel Distribucion Perú S.A.A.

Análisis Horizontal del Estado de Resultados (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Ingresos de actividades ordinarias	2,862,076	2,950,039	3,145,743	3,074,170	3,439,173	87,963	3.1%	195,704	6.6%	(71,573)	-2.3%	365,003	11.9%
Costo de ventas	(2,106,748)	(2,198,426)	(2,305,573)	(2,346,870)	(2,609,785)	(91,678)	4.4%	(107,147)	4.9%	(41,297)	1.8%	(262,915)	11.2%
Ganancia (Pérdida) bruta	755,328	751,613	840,170	727,300	829,388	(3,715)	-0.5%	88,557	11.8%	(112,870)	-13.4%	102,088	14.0%
Gastos de ventas y distribución	(105,107)	(109,627)	(114,457)	(154,498)	(133,565)	(4,520)	4.3%	(4,830)	4.4%	(40,041)	35.0%	20,933	-13.5%
Gastos de administración	(106,726)	(113,234)	(100,373)	(107,537)	(130,728)	(6,508)	6.1%	12,861	-11.4%	(7,164)	7.1%	(23,191)	21.6%
Otros ingresos operativos	31,105	50,446	65,526	31,599	34,778	19,341	62.2%	15,080	29.9%	(33,927)	-51.8%	3,179	10.1%
Otros gastos operativos	(3,087)	(2,478)	-	(2,201)	(1,700)	609	-19.7%	2,478	-100.0%	(2,201)	0.0%	501	-22.8%
Ganancia (Pérdida) operativa	571,513	576,720	690,866	494,663	598,173	5,207	0.9%	114,146	19.8%	(196,203)	-28.4%	103,510	20.9%
Ingresos financieros	17,304	15,578	14,815	13,189	18,071	(1,726)	-10.0%	(763)	-4.9%	(1,626)	-11.0%	4,882	37.0%
Gastos financieros	(96,728)	(87,188)	(94,585)	(94,050)	(87,798)	9,540	-9.9%	(7,397)	8.5%	535	-0.6%	6,252	-6.6%
Diferencias de cambio neto	1,168	(256)	3,471	(6,652)	(13,902)	(1,424)	-121.9%	3,727	-1455.9%	(10,123)	-291.6%	(7,250)	109.0%
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	493,257	504,854	614,567	407,150	514,544	11,597	2.4%	109,713	21.7%	(207,417)	-33.8%	107,394	26.4%
Ingreso (Gasto) por impuesto	(150,484)	(161,034)	(185,715)	(134,593)	(184,002)	(10,550)	7.0%	(24,681)	15.3%	51,122	-27.5%	(49,409)	36.7%
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio	342,773	343,820	428,852	272,557	330,542	1,047	0.3%	85,032	24.7%	(156,295)	-36.4%	57,985	21.3%

Apéndice B Análisis Vertical a los Estados Financieros - Enel Distribución Perú.

Enel Distribución Perú S.A.A.

Estado de Situación Financiera (en miles de S/)

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo y equivalentes al efectivo	223,860	5.4%	259,026	6.0%	100,631	2.3%	171,518	3.5%	149,157	2.8%	228,479	4.0%
Cuentas por cobrar comerciales	354,321	8.5%	226,018	5.3%	163,089	3.6%	206,535	4.3%	361,266	6.9%	435,530	7.5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6,003	0.1%	5,424	0.1%	29,974	0.7%	31,281	0.6%	16,462	0.3%	12,915	0.2%
Otras cuentas por cobrar	19,154	0.5%	19,791	0.5%	36,590	0.8%	41,373	0.9%	56,192	1.1%	23,716	0.4%
Inventarios	30,285	0.7%	34,801	0.8%	43,623	1.0%	54,284	1.1%	95,624	1.8%	122,143	2.1%
Otros activos no financieros	6,451	0.2%	3,696	0.1%	5,577	0.1%	4,266	0.1%	12,924	0.2%	9,942	0.2%
Total Activos Corrientes	640,074	15.4%	548,756	12.8%	379,484	8.5%	509,257	10.5%	691,625	13.1%	832,725	14.4%
Activos No Corrientes												
Propiedades, planta y equipo	3,456,985	83.2%	3,679,727	85.7%	3,983,967	89.1%	4,210,746	87.0%	4,417,872	83.9%	4,735,249	82.0%
Activos intangibles	57,043	1.4%	65,670	1.5%	106,800	2.4%	119,173	2.5%	153,246	2.9%	208,437	3.6%
Total Activos No Corrientes	3,514,028	84.6%	3,745,397	87.2%	4,090,767	91.5%	4,329,919	89.5%	4,571,118	86.9%	4,943,686	85.6%
Total Activos	4,154,102	100%	4,294,153	100%	4,470,251	100%	4,839,176	100%	5,262,743	100%	5,776,411	100%
Pasivos y Patrimonio												
Pasivos Corrientes												
Otros pasivos financieros	154,949	3.7%	164,795	3.8%	200,885	4.5%	157,538	3.3%	235,245	4.5%	343,159	5.9%
Cuentas por pagar comerciales	337,011	8.1%	355,614	8.3%	367,212	8.2%	391,013	8.1%	381,722	7.3%	480,223	8.3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	173,235	4.2%	212,476	4.9%	122,914	2.7%	141,896	2.9%	129,126	2.5%	142,485	2.5%
Otras cuentas por pagar	156,355	3.8%	150,128	3.5%	146,490	3.3%	117,970	2.4%	82,807	1.6%	224,345	3.9%
Ingresos diferidos	126,946	3.1%	36,861	0.9%	25,401	0.6%	30,840	0.6%	38,152	0.7%	30,421	0.5%
Otras provisiones	41,035	1.0%	41,022	1.0%	29,041	0.6%	24,148	0.5%	25,910	0.5%	15,687	0.3%
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	0.0%	7,783	0.2%	16,774	0.4%	40,138	0.8%	8,101	0.2%	26,327	0.5%
Total Pasivos Corrientes	989,531	23.8%	968,679	22.6%	908,717	20.3%	903,543	18.7%	901,063	17.1%	1,262,647	21.9%

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Pasivos No Corrientes												
Otros asivos financieros	1,291,514	31.1%	1,238,113	28.8%	1,280,311	28.6%	1,386,726	28.7%	1,540,985	29.3%	1,582,957	27.4%
Otras cuentas por pagar	11,718	0.3%	12,274	0.3%	13,630	0.3%	16,093	0.3%	19,851	0.4%	13,768	0.2%
Ingresos diferidos	6,491	0.2%	6,370	0.1%	6,370	0.1%	5,259	0.1%	6,370	0.1%	135,723	2.3%
Pasivos por impuestos diferidos	176,680	4.3%	169,319	3.9%	159,189	3.6%	143,794	3.0%	138,156	2.6%	5,407	0.1%
Total Pasivos No Corrientes	1,486,403	35.8%	1,426,076	33.2%	1,459,500	32.6%	1,551,872	32.1%	1,705,362	32.4%	1,737,855	30.1%
Total Pasivos	2,475,934	59.6%	2,394,755	55.8%	2,368,217	53.0%	2,455,415	50.7%	2,606,425	49.5%	3,000,502	51.9%
Patrimonio												
Capital Emitido	638,564	15.4%	638,564	14.9%	638,564	14.3%	638,564	13.2%	638,564	12.1%	638,564	11.1%
Otras reservas de capital	133,188	3.2%	133,188	3.1%	133,188	3.0%	133,188	2.8%	133,188	2.5%	133,188	2.3%
Resultados acumulados	906,416	21.8%	1,127,646	26.3%	1,330,282	29.8%	1,612,009	33.3%	1,884,566	35.8%	2,004,157	34.7%
Total Patrimonio	1,678,168	40.4%	1,899,398	44.2%	2,102,034	47.0%	2,383,761	49.3%	2,656,318	50.5%	2,775,909	48.1%
Total Patrimonio y Pasivo	4,154,102	100.0%	4,294,153	100.0%	4,470,251	100.0%	4,839,176	100.0%	5,262,743	100.0%	5,776,411	100.0%

Enel Distribucion Perú S.A.A.
Estado de Resultados (en miles de S/)

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Ingresos de Actividades Ordinarias	2,900,723	100%	2,862,076	100%	2,950,039	100%	3,145,743	100%	3,074,170	100%	3,439,173	100%
Costo de Ventas	(2,154,333)	-74.3%	(2,106,748)	-73.6%	(2,198,426)	-74.5%	(2,305,573)	-73.3%	(2,346,870)	-76.3%	(2,609,785)	-75.9%
Ganancia (Pérdida) Bruta	746,390	25.7%	755,328	26.4%	751,613	25.5%	840,170	26.7%	727,300	23.7%	829,388	24.1%
Gastos de Ventas y Distribución	(89,278)	-3.1%	(105,107)	-3.7%	(109,627)	-3.7%	(114,457)	-3.6%	(154,498)	-5.0%	(133,565)	-3.9%
Gastos de Administración	(117,545)	-4.1%	(106,726)	-3.7%	(113,234)	-3.8%	(100,373)	-3.2%	(107,537)	-3.5%	(130,728)	-3.8%
Otros Ingresos Operativos	19,073	0.7%	31,105	1.1%	50,446	1.7%	65,526	2.1%	31,599	1.0%	34,778	1.0%
Otros Gastos Operativos	(4,505)	-0.2%	(3,087)	-0.1%	(2,478)	-0.1%	-	0.0%	(2,201)	-0.1%	(1,700)	0.0%
Ganancia (Pérdida) Operativa	554,135	19.1%	571,513	20.0%	576,720	19.5%	690,866	22.0%	494,663	16.1%	598,173	17.4%
Ingresos Financieros	15,832	0.5%	17,304	0.6%	15,578	0.5%	14,815	0.5%	13,189	0.4%	18,071	0.5%
Gastos Financieros	(98,572)	-3.4%	(96,728)	-3.4%	(87,188)	-3.0%	(94,585)	-3.0%	(94,050)	-3.1%	(87,798)	-2.6%
Diferencias de Cambio Neto	1,205	0.0%	1,168	0.0%	(256)	0.0%	3,471	0.1%	(6,652)	-0.2%	(13,902)	-0.4%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	472,600	16.3%	493,257	17.2%	504,854	17.1%	614,567	19.5%	407,150	13.2%	514,544	15.0%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	(163,795)	-5.6%	(150,484)	-5.3%	(161,034)	-5.5%	(185,715)	-5.9%	(134,593)	-4.4%	(184,002)	-5.4%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	308,805	10.6%	342,773	12.0%	343,820	11.7%	428,852	13.6%	272,557	8.9%	330,542	9.6%

Ganancias (Pérdida) por Acción:

Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:

Acción Ordinaria	0.484	0.537	0.538	0.672	0.427	0.518
Nº acciones	638,027	638,311	639,071	638,173	638,307	638,112

Apéndice C Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Luz del Sur.

Luz del Sur S.A.A.

Estado de Situación Financiera (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Activos													
Activos Corrientes													
Efectivo y equivalentes al efectivo	11,141	16,251	10,794	33,522	13,640	5,110	45.9%	(5,457)	-33.6%	22,728	210.6%	(19,882)	-59.3%
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	438,173	454,609	473,301	514,517	503,961	16,436	3.8%	18,692	4.1%	41,216	8.7%	(10,556)	-2.1%
Otras cuentas por cobrar (neto)	104,704	106,658	36,673	45,117	19,430	1,954	1.9%	(69,985)	-65.6%	8,444	23.0%	(25,687)	-56.9%
Cuentas por cobrar a relacionadas	20,399	14,282	7,124	1,906	7,465	(6,117)	-30.0%	(7,158)	-50.1%	(5,218)	-73.2%	5,559	291.7%
Inventarios (neto)	50,269	49,197	43,038	37,538	36,016	(1,072)	-2.1%	(6,159)	-12.5%	(5,500)	-12.8%	(1,522)	-4.1%
Activos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	8,867	3,671	7,083	8,157	2,658	(5,196)	-58.6%	3,412	92.9%	1,074	15.2%	(5,499)	-67.4%
Total Activos Corrientes	633,553	644,668	578,013	640,757	583,170	11,115	1.8%	- 66,655	-10.3%	62,744	10.9%	- 57,587	-9.0%
Activos No Corrientes													
Otras cuentas por cobrar	1,090	1,090	1,090	1,090	1,090	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en subsidiarias	125,964	791,945	1,119,645	1,175,519	1,210,694	665,981	528.7%	327,700	41.4%	55,874	5.0%	35,175	3.0%
Propiedades de inversión	24,634	32,286	33,947	33,947	36,906	7,652	31.1%	1,661	5.1%	-	-	2,959	8.7%
Propiedades, planta y equipo (neto)	4,837,472	4,570,356	5,490,252	5,875,661	6,217,504	(267,116)	-5.5%	919,896	20.1%	385,409	7.0%	341,843	5.8%
Activos intangibles (neto)	11,372	5,398	4,158	9,212	11,309	(5,974)	-52.5%	(1,240)	-23.0%	5,054	121.5%	2,097	22.8%
Derecho de uso (neto)	-	-	4,697	3,314	2,596	-	-	4,697	-	(1,383)	-29.4%	(718)	-21.7%
Total Activos No Corrientes	5,000,532	5,401,075	6,653,789	7,098,743	7,480,099	400,543	8.0%	1,252,714	23.2%	444,954	6.7%	381,356	5.4%
Total Activos	5,634,085	6,045,743	7,231,802	7,739,500	8,063,269	411,658	7.3%	1,186,059	19.6%	507,698	7.0%	323,769	4.2%

Luz del Sur S.A.A.

Estado de Situación Financiera (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Pasivos y Patrimonio													
Pasivos Corrientes													
Obligaciones financieras	579,631	243,843	347,366	661,304	1,020,606	(335,788)	-57.9%	103,523	42.5%	313,938	90.4%	359,302	54.3%
Cuentas por pagar comerciales	339,083	296,701	326,008	372,370	369,353	(42,382)	-12.5%	29,307	9.9%	46,362	14.2%	(3,017)	-0.8%
Otras cuentas por pagar	108,508	125,336	120,073	97,908	93,448	16,828	15.5%	(5,263)	-4.2%	(22,165)	-18.5%	(4,460)	-4.6%
Cuentas por pagar a relacionadas	35	2,858	133	87	94	2,823	8065.7%	(2,725)	-95.3%	(46)	-34.6%	7	8.0%
Provisión por beneficios a los empleados	55,132	57,077	68,253	50,494	53,869	1,945	3.5%	11,176	19.6%	(17,759)	-26.0%	3,375	6.7%
Otras provisiones	3,225	1,260	2,428	4,628	6,495	(1,965)	-60.9%	1,168	92.7%	2,200	90.6%	1,867	40.3%
Pasivos por impuestos a las ganancias	34,781	63,270	45,561	33,868	14,035	28,489	81.9%	(17,709)	-28.0%	(11,693)	-25.7%	(19,833)	-58.6%
Total Pasivos Corrientes	1,120,395	790,345	909,822	1,220,659	1,557,900	(330,050)	-29.5%	119,477	15.1%	310,837	34.2%	337,241	27.6%
Pasivos No Corrientes													
Obligaciones financieras	1,292,430	1,570,895	1,615,095	1,634,425	1,472,275	278,465	21.5%	44,200	2.8%	19,330	1.2%	(162,150)	-9.9%
Pasivos por impuestos diferido	566,883	481,400	645,810	640,416	646,609	(85,483)	-15.1%	164,410	34.2%	(5,394)	-0.8%	6,193	1.0%
Otras cuentas por pagar	35,518	33,017	24,013	20,982	24,510	(2,501)	-7.0%	(9,004)	-27.3%	(3,031)	-12.6%	3,528	16.8%
Provisiones	2,974	3,400	-	-	8,845	426	14.3%	(3,400)	-100.0%	-	-	8,845	-
Cuentas por pagar a relacionadas	-	-	9,338	9,258	9,168	-	-	9,338	-	(80)	-0.9%	(90)	-1.0%
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	3,664	4,395	5,045	-	-	3,664	-	731	20.0%	650	14.8%
Total Pasivos No Corrientes	1,897,805	2,088,712	2,297,920	2,309,476	2,166,452	190,907	10.1%	209,208	10.0%	11,556	0.5%	(143,024)	-6.2%
Total Pasivos	3,018,200	2,879,057	3,207,742	3,530,135	3,724,352	(139,143)	-4.6%	328,685	11.4%	322,393	10.1%	194,217	5.5%
Patrimonio													
Capital emitido	331,127	331,127	331,127	331,127	331,127	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	66,225	66,225	143,321	143,321	149,660	-	-	77,096	116.4%	-	-	6,339	4.4%
Otras reservas de patrimonio	918,669	1,295,974	1,929,728	1,965,453	1,980,471	377,305	41.1%	633,754	48.9%	35,725	1.9%	15,018	0.8%
Resultados Acumulados	1,299,864	1,473,360	1,619,884	1,769,464	1,877,659	173,496	13.3%	146,524	9.9%	149,580	9.2%	108,195	6.1%
Total Patrimonio	2,615,885	3,166,686	4,024,060	4,209,365	4,338,917	550,801	21.1%	857,374	27.1%	185,305	4.6%	129,552	3.1%
Total Pasivo y Patrimonio	5,634,085	6,045,743	7,231,802	7,739,500	8,063,269	411,658	7.3%	1,186,059	19.6%	507,698	7.0%	323,769	4.2%

Luz del Sur S.A.A.
Estado de Resultados (en miles de S/)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Ingresos por distribución de energía	3,005,564	3,033,229	3,194,653	3,091,701	3,361,903	27,665	0.9%	161,424	5.3%	(102,952)	-3.2%	270,202	8.7%
(-) Costos de distribución de energía	(2,175,451)	(2,163,930)	(2,207,089)	(2,205,919)	(2,366,839)	11,521	-0.5%	(43,159)	2.0%	1,170	-0.1%	(160,920)	7.3%
Ganancia Bruto	830,113	869,299	987,564	885,782	995,064	39,186	4.7%	118,265	13.6%	(101,782)	-10.3%	109,282	12.3%
(-) Gastos de ventas y distribución	(51,423)	(54,192)	(60,380)	(62,514)	(70,057)	(2,769)	5.4%	(6,188)	11.4%	(2,134)	3.5%	(7,543)	12.1%
(-) Gastos de administración	(90,015)	(96,652)	(92,348)	(114,892)	(104,965)	(6,637)	7.4%	4,304	-4.5%	(22,544)	24.4%	9,927	-8.6%
(+) Otros ingresos	43,834	35,721	41,194	48,783	32,372	(8,113)	-18.5%	5,473	15.3%	7,589	18.4%	(16,411)	-33.6%
(+) Otros gastos	(7,377)	(4,799)	(3,592)	(7,471)	(8,511)	2,578	-34.9%	1,207	-25.2%	(3,879)	108.0%	(1,040)	13.9%
Ganancia Operativa	725,132	749,377	872,438	749,688	843,903	24,245	3.3%	123,061	16.4%	(122,750)	-14.1%	94,215	12.6%
(+) Ingresos Financieros	37,311	65,149	38,743	25,204	53,570	27,838	74.6%	(26,406)	-40.5%	(13,539)	-34.9%	28,366	112.5%
(-) Gastos Financieros	(94,487)	(88,851)	(95,366)	(105,485)	(113,962)	5,636	-6.0%	(6,515)	7.3%	(10,119)	10.6%	(8,477)	8.0%
Resultado antes de impuestos a las ganancias	667,956	725,675	815,815	669,407	783,511	57,719	8.6%	90,140	12.4%	(146,408)	-17.9%	114,104	17.0%
(-) Impuesto a las ganancias	(200,277)	(204,448)	(237,416)	(200,083)	(225,565)	(4,171)	2.1%	(32,968)	16.1%	37,333	-15.7%	(25,482)	12.7%
Resultado Neto	467,679	521,227	578,399	469,324	557,946	53,548	11.4%	57,172	11.0%	(109,075)	-18.9%	88,622	18.9%
Ganancias (Pérdida) por Acción:													
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:	0.960	1.070	1.188	0.964	1.146	1.070		1.188		0.964		1.146	
Continuadas	-	-	-	-	-	-		-		-		-	
Acción Ord.	0.960	1.070	1.188	0.964	1.146	1.070		1.188		0.964		1.146	
Nro de Acciones	487,166	487,128	486,868	486,851	486,864	50,045		48,125		- 113,148		77,332	

Apéndice D Análisis Vertical a los Estados Financieros - Luz del Sur

Luz del Sur S.A.A.

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo y equivalentes al efectivo	7,962	0.2%	11,141	0.2%	16,251	0.3%	10,794	0.1%	33,522	0.4%	13,640	0.2%
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	458,270	8.7%	438,173	7.8%	454,609	7.5%	473,301	6.5%	514,517	6.6%	503,961	6.3%
Otras cuentas por cobrar (neto)	23,851	0.5%	104,704	1.9%	106,658	1.8%	36,673	0.5%	45,117	0.6%	19,430	0.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	7,135	0.1%	20,399	0.4%	14,282	0.2%	7,124	0.1%	1,906	0.0%	7,465	0.1%
Inventarios (neto)	40,955	0.8%	50,269	0.9%	49,197	0.8%	43,038	0.6%	37,538	0.5%	36,016	0.4%
Activos por impuestos a las ganancias	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Gastos pagados por anticipado	13,138	0.3%	8,867	0.2%	3,671	0.1%	7,083	0.1%	8,157	0.1%	2,658	0.0%
Total Activos Corrientes	551,311	10.5%	633,553	11.2%	644,668	10.7%	578,013	8.0%	640,757	8.3%	583,170	7.2%
Activos No Corrientes												
Otras cuentas por cobrar	69,660	1.3%	1,090	0.0%	1,090	0.0%	1,090	0.0%	1,090	0.0%	1,090	0.0%
Inversiones en subsidiarias	106,344	2.0%	125,964	2.2%	791,945	13.1%	1,119,645	15.5%	1,175,519	15.2%	1,210,694	15.0%
Propiedades de inversión	25,886	0.5%	24,634	0.4%	32,286	0.5%	33,947	0.5%	33,947	0.4%	36,906	0.5%
Propiedades, planta y equipo (neto)	4,479,649	85.4%	4,837,472	85.9%	4,570,356	75.6%	5,490,252	75.9%	5,875,661	75.9%	6,217,504	77.1%
Activos intangibles (neto)	10,905	0.2%	11,372	0.2%	5,398	0.1%	4,158	0.1%	9,212	0.1%	11,309	0.1%
Derecho de uso (neto)	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	4,697	0.1%	3,314	0.0%	2,596	0.0%
Total Activos No Corrientes	4,692,444	89.5%	5,000,532	88.8%	5,401,075	89.3%	6,653,789	92.0%	7,098,743	91.7%	7,480,099	92.8%
Total Activos	5,243,755	100%	5,634,085	100%	6,045,743	100%	7,231,802	100%	7,739,500	100%	8,063,269	100%
Pasivos y Patrimonio												
Pasivos Corrientes												
Obligaciones financieras	504,342	9.6%	579,631	10.3%	243,843	4.0%	347,366	4.8%	661,304	8.5%	1,020,606	12.7%
Cuentas por pagar comerciales	310,767	5.9%	339,083	6.0%	296,701	4.9%	326,008	4.5%	372,370	4.8%	369,353	4.6%
Otras cuentas por pagar	105,170	2.0%	108,508	1.9%	125,336	2.1%	120,073	1.7%	97,908	1.3%	93,448	1.2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	43	0.0%	35	0.0%	2,858	0.0%	133	0.0%	87	0.0%	94	0.0%
Provisión por beneficios a los empleados	67,386	1.3%	55,132	1.0%	57,077	0.9%	68,253	0.9%	50,494	0.7%	53,869	0.7%
Otras provisiones	6,750	0.1%	3,225	0.1%	1,260	0.0%	2,428	0.0%	4,628	0.1%	6,495	0.1%
Pasivos por impuestos a las ganancias	5,495	0.1%	34,781	0.6%	63,270	1.0%	45,561	0.6%	33,868	0.4%	14,035	0.2%
Total Pasivos Corrientes	999,953	19.1%	1,120,395	19.9%	790,345	13.1%	909,822	12.6%	1,220,659	15.8%	1,557,900	19.3%

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Pasivos No Corrientes												
Obligaciones financieras	1,225,500	23.4%	1,292,430	22.9%	1,570,895	26.0%	1,615,095	22.3%	1,634,425	21.1%	1,472,275	18.3%
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	0.0%	566,883	10.1%	481,400	8.0%	645,810	8.9%	640,416	8.3%	646,609	8.0%
Otras cuentas por pagar	39,804	0.8%	35,518	0.6%	33,017	0.5%	24,013	0.3%	20,982	0.3%	24,510	0.3%
Provisiones	2,806	0.1%	2,974	0.1%	3,400	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	8,845	0.1%
Cuentas por pagar a relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	9,338	0.1%	9,258	0.1%	9,168	0.1%
Pasivos por impuestos diferidos	545,196	10.4%	-	0.0%	-	0.0%	3,664	0.1%	4,395	0.1%	5,045	0.1%
Total Pasivos No Corrientes	1,813,306	34.6%	1,897,805	33.7%	2,088,712	34.5%	2,297,920	31.8%	2,309,476	29.8%	2,166,452	26.9%
Total Pasivos	2,813,259	53.6%	3,018,200	53.6%	2,879,057	47.6%	3,207,742	44.4%	3,530,135	45.6%	3,724,352	46.2%
Patrimonio												
Capital emitido	331,127	6.3%	331,127	5.9%	331,127	5.5%	331,127	4.6%	331,127	4.3%	331,127	4.1%
Otras reservas de capital	852,812	16.3%	66,225	1.2%	66,225	1.1%	143,321	2.0%	143,321	1.9%	149,660	1.9%
Otras reservas de patrimonio	143,321	2.7%	918,669	16.3%	1,295,974	21.4%	1,929,728	26.7%	1,965,453	25.4%	1,980,471	24.6%
Resultados Acumulados	1,103,236	21.0%	1,299,864	23.1%	1,473,360	24.4%	1,619,884	22.4%	1,769,464	22.9%	1,877,659	23.3%
Total Patrimonio	2,430,496	46.4%	2,615,885	46.4%	3,166,686	52.4%	4,024,060	55.6%	4,209,365	54.4%	4,338,917	53.8%
Total Pasivo y Patrimonio	5,243,755	100%	5,634,085	100%	6,045,743	100%	7,231,802	100%	7,739,500	100%	8,063,269	100%

Luz del Sur S.A.A.
Análisis Vertical del Estado de Resultados

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Ingresos por distribución de energía	3,134,378	100%	3,005,564	100%	3,033,229	100%	3,194,653	100%	3,091,701	100%	3,361,903	100%
(-) Costos de distribución de energía	(2,332,693)	-74.4%	(2,175,451)	-72.4%	(2,163,930)	-71.3%	(2,207,089)	-69.1%	(2,205,919)	-71.3%	(2,366,839)	-70.4%
Ganancia Bruto	801,685	25.6%	830,113	27.6%	869,299	28.7%	987,564	30.9%	885,782	28.7%	995,064	29.6%
(-) Gastos de ventas y distribución	(63,233)	-2.0%	(51,423)	-1.7%	(54,192)	-1.8%	(60,380)	-1.9%	(62,514)	-2.0%	(70,057)	-2.1%
(-) Gastos de administración	(106,916)	-3.4%	(90,015)	-3.0%	(96,652)	-3.2%	(92,348)	-2.9%	(114,892)	-3.7%	(104,965)	-3.1%
(+) Otros ingresos	41,811	1.3%	43,834	1.5%	35,721	1.2%	41,194	1.3%	48,783	1.6%	32,372	1.0%
(+) Otros gastos	(10,834)	-0.3%	(7,377)	-0.2%	(4,799)	-0.2%	(3,592)	-0.1%	(7,471)	-0.2%	(8,511)	-0.3%
Ganancia Operativa	662,513	21.1%	725,132	24.1%	749,377	24.7%	872,438	27.3%	749,688	24.2%	843,903	25.1%
(+) Ingresos Financieros	22,491	0.7%	37,311	1.2%	65,149	2.1%	38,743	1.2%	25,204	0.8%	53,570	1.6%
(-) Gastos Financieros	(96,927)	-3.1%	(94,487)	-3.1%	(88,851)	-2.9%	(95,366)	-3.0%	(105,485)	-3.4%	(113,962)	-3.4%
Resultado antes de Impuestos a las Ganancias	588,077	18.8%	667,956	22.2%	725,675	23.9%	815,815	25.5%	669,407	21.7%	783,511	23.3%
(-) Impuesto a las ganancias	(190,969)	-6.1%	(200,277)	-6.7%	(204,448)	-6.7%	(237,416)	-7.4%	(200,083)	-6.5%	(225,565)	-6.7%
Resultado Neto	397,108	12.7%	467,679	15.6%	521,227	17.2%	578,399	18.1%	469,324	15.2%	557,946	16.6%
Ganancias (Pérdida) por Acción:												
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:	0.875		0.960		1.070		1.188		0.964		1.146	
Continuadas	-		-		-		-		-		-	
Acción Ord.	0.875		0.960		1.070		1.188		0.964		1.146	
Nro de Acciones	453,838		487,166		487,128		486,868		486,851		486,864	

Apéndice E Análisis Horizontal a los Estados Financieros - Enel Distribución Chile.

Enel Distribución Chile S.A.

Estado de Situación Financiera (En miles de pesos chilenos - M\$)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Activos													
Activos Corrientes													
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	42,594,389	4,969,411	2,331,365	2,520,022	1,832,132	(37,624,978)	-88.3%	(2,638,046)	-53.1%	188,657	8.1%	(687,890)	-27.3%
Otros activos financieros corrientes	61,887	62,226	64,220	29,977	1,238,240	339	0.5%	1,994	3.2%	(34,243)	-53.3%	1,208,263	4030.6%
Otros activos financieros no corrientes	4,940,347	5,648,807	8,868,077	2,830,106	3,427,299	708,460	14.3%	3,219,270	57.0%	(6,037,971)	-68.1%	597,193	21.1%
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	195,505,229	218,310,326	260,840,410	235,267,869	313,365,270	22,805,097	11.7%	42,530,084	19.5%	(25,572,541)	-9.8%	78,097,401	33.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6,305,805	59,827,153	10,115,511	2,691,374	18,174,877	53,521,348	848.8%	(49,711,642)	-83.1%	(7,424,137)	-73.4%	15,483,503	575.3%
Inventarios corrientes	3,049,576	3,528,174	3,150,943	2,945,240	2,993,120	478,598	15.7%	(377,231)	-10.7%	(205,703)	-6.5%	47,880	1.6%
Activos por impuestos corrientes	8,920,835	4,107,373	4,023,407	8,659,861	14,519,397	(4,813,462)	-54.0%	(83,966)	-2.0%	4,636,454	115.2%	5,859,536	67.7%
Activos mantenidos a distribuir a	-	-	-	323,213,690	-	-	-	-	-	323,213,690	100%	(323,213,690)	-100%
Total Activos Corrientes	261,378,068	296,453,470	289,393,933	578,158,139	355,550,335	35,075,402	13.4%	(7,059,537)	-2.4%	288,764,206	99.8%	(222,607,804)	-38.5%
Activos No Corrientes													
Otros activos financieros no corrientes	26,806	26,410	22,741	4	-	(396)	-1.5%	(3,669)	-13.9%	(22,737)	-100.0%	(4)	-100.0%
Otros activos no financieros no corrientes	959,679	2,600,071	2,576,585	2,791,875	3,076,764	1,640,392	170.9%	(23,486)	-0.9%	215,290	8.4%	284,889	10.2%
Cuentas comerciales y otras por cobrar	34,272,234	41,993,899	157,051,933	276,692,991	400,550,339	7,721,665	22.5%	115,058,034	274.0%	119,641,058	76.2%	123,857,348	44.8%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	34,236,890	41,963,795	51,360,795	46,949,966	63,648,857	7,726,905	22.6%	9,397,000	22.4%	(4,410,829)	-8.6%	16,698,891	35.6%
Plusvalía	2,240,478	2,240,478	2,240,478	2,240,478	2,240,478	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades, planta y equipo	821,234,674	893,246,805	957,752,454	739,268,995	799,831,834	72,012,131	8.8%	64,505,649	7.2%	(218,483,459)	-22.8%	60,562,839	8.2%
Activos por derecho de uso	-	-	3,640,103	4,056,270	3,170,478	-	-	3,640,103	1.00	416,167	11.4%	(885,792)	-21.8%
Activos por impuestos diferidos	662,819	855,241	905,873	1,048,680	3,833,708	192,422	29.0%	50,632	5.9%	142,807	15.8%	2,785,028	265.6%
Total Activos No Corrientes	893,633,580	982,926,699	1,175,550,962	1,073,049,259	1,276,352,458	89,293,119	10.0%	192,624,263	19.6%	(102,501,703)	-8.7%	203,303,199	18.9%
Total Activos	1,155,011,648	1,279,380,169	1,464,944,895	1,651,207,398	1,631,902,793	124,368,521	10.8%	185,564,726	14.5%	186,262,503	12.7%	(19,304,605)	-1.2%

Enel Distribución Chile S.A.

Estado de Situación Financiera (En miles de pesos chilenos - M\$)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación							
						(S/ 000) (2018-2017)	% (2018-2017)	(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Pasivos y Patrimonio													
Pasivos Corrientes													
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	738,782	1,379,055	1,614,145	-	-	738,782	-	640,273	86.7%	235,090	17.0%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	176,411,186	156,939,551	200,472,938	182,143,991	247,644,097	(19,471,635)	-11.0%	43,533,387	27.7%	(18,328,947)	-9.1%	65,500,106	36.0%
Pasivos por impuestos corrientes	94,246	5,114,119	34,718	40,871	-	5,019,873	5326.4%	(5,079,401)	-99.3%	6,153	17.7%	(40,871)	-100.0%
Otros pasivos no financieros corrientes	24,272,832	29,718,060	28,494,456	23,861,340	3,026,785	5,445,228	22.4%	(1,223,604)	-4.1%	(4,633,116)	-16.3%	(20,834,555)	-87.3%
Pasivos para distribuir a los propietarios	-	-	-	94,878,049	-	-	-	-	-	94,878,049	100%	(94,878,049)	-100%
Total Pasivos Corrientes	408,687,871	450,182,594	317,248,208	394,984,535	597,095,713	41,494,723	10.2%	(132,934,386)	-29.5%	77,736,327	24.5%	202,111,178	51.2%
Pasivos No Corrientes													
Otros pasivos financieros no corrientes	-	-	-	4	-	-	-	-	-	4	-	(4)	-100.0%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-	53,968,545	112,922,799	175,608,162	-	-	53,968,545	100%	58,954,254	109.2%	62,685,363	55.5%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	27,182	27,172	2,993,326	2,835,241	2,248,413	(10)	-0.04%	2,966,154	10916.2%	(158,085)	-5.3%	(586,828)	-20.7%
Otras provisiones no corrientes	14,430,270	13,973,113	11,853,881	13,450,281	10,636,179	(457,157)	-3.2%	(2,119,232)	-15.2%	1,596,400	13.5%	(2,814,102)	-20.9%
Pasivo por impuestos diferidos	18,786,185	21,335,014	19,818,625	7,523,847	-	2,548,829	13.6%	(1,516,389)	-7.1%	(12,294,778)	-62.0%	(7,523,847)	-100.0%
Provisiones por beneficios a los empleados	28,412,505	27,503,399	29,801,321	31,007,184	23,033,564	(909,106)	-3.2%	2,297,922	8.4%	1,205,863	4.0%	(7,973,620)	-25.7%
Otros pasivos no financieros no corrientes	309,776	226,653	1,302,759	1,177,968	1,135,285	(83,123)	-26.8%	1,076,106	474.8%	(124,791)	-9.6%	(42,683)	-3.6%
Total Pasivos No Corrientes	61,965,918	63,065,351	301,769,861	355,577,789	355,313,363	1,099,433	1.8%	238,704,510	378.5%	53,807,928	17.8%	(264,426)	-0.1%
Total Pasivos	470,653,789	513,247,945	619,018,069	750,562,324	952,409,076	42,594,156	9.0%	105,770,124	20.6%	131,544,255	21.3%	201,846,752	26.9%
Patrimonio													
Capital emitido y pagado	230,137,980	230,137,980	230,137,980	230,137,980	177,568,664	-	-	-	-	-	-	(52,569,316)	-22.8%
Ganancias acumuladas	769,928,442	852,296,368	933,560,288	988,991,624	768,684,369	82,367,926	10.7%	81,263,920	9.5%	55,431,336	5.9%	(220,307,255)	-22.3%
Prima de emisión	354,220	354,220	354,220	354,220	273,307	-	-	-	-	-	-	(80,913)	-22.8%
Otras reservas	(316,062,783)	(316,656,344)	(318,125,662)	(318,838,750)	(267,032,623)	(593,561)	0.2%	(1,469,318)	0.5%	(713,088)	0.2%	51,806,127	-16.2%
Total Patrimonio	684,357,859	766,132,224	845,926,826	900,645,074	679,493,717	81,774,365	11.9%	79,794,602	10.4%	54,718,248	6.5%	(221,151,357)	-24.6%
Total Pasivo y Patrimonio	1,155,011,648	1,279,380,169	1,464,944,895	1,651,207,398	1,631,902,793	124,368,521	10.8%	185,564,726	14.5%	186,262,503	12.7%	(19,304,605)	-1.2%

Enel Distribución Chile S.A.
Estado de Resultados (En miles de pesos chilenos - M\$)

Periodos	2017	2018	2019	2020	2021	Variación					
						(S/ 000) (2019-2018)	% (2019-2018)	(S/ 000) (2020-2019)	% (2020-2019)	(S/ 000) (2021-2020)	% (2021-2020)
Ingresos de actividades ordinarias	1,322,422,610	1,254,943,603	1,408,588,042	1,376,425,433	1,156,712,393	153,644,439	12.2%	(32,162,609)	-2.3%	(219,713,040)	-16.0%
Otros ingresos, por naturaleza	4,236,251	8,280,467	4,283,695	5,642,785	8,284,024	(3,996,772)	-48.3%	1,359,090	31.7%	2,641,239	46.8%
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias	1,326,658,861	1,263,224,070	1,412,871,737	1,382,068,218	1,164,996,417	149,647,667	11.8%	(30,803,519)	-2.2%	(217,071,801)	-15.7%
(-) Costo de Ventas	(1,055,708,049)	(972,499,916)	(1,114,936,281)	(1,116,324,483)	(1,000,659,317)	(142,436,365)	14.6%	(1,388,202)	0.1%	115,665,166	-10.4%
Margen de Contribución	270,950,812	290,724,154	297,935,456	265,743,735	164,337,100	7,211,302	2.5%	(32,191,721)	-10.8%	(101,406,635)	-38.2%
Otros trabajos realizados por la entidad	6,630,130	6,667,948	8,723,441	9,805,315	13,301,552	2,055,493	30.8%	1,081,874	12.4%	3,496,237	35.7%
Gastos por beneficios a los empleados	(38,449,552)	(32,598,818)	(34,828,194)	(37,496,730)	(42,551,244)	(2,229,376)	6.8%	(2,668,536)	7.7%	(5,054,514)	13.5%
Gasto por depreciación y amortización	(36,685,324)	(36,677,957)	(40,705,580)	(45,583,947)	(37,625,740)	(4,027,623)	11.0%	(4,878,367)	12.0%	7,958,207	-17.5%
Deterioro NIIF 9 sobre activos financieros	(7,993,312)	(4,676,808)	(8,153,419)	(12,998,719)	(17,859,001)	(3,476,611)	74.3%	(4,845,300)	59.4%	(4,860,282)	37.4%
Otros gastos por naturaleza	(61,942,592)	(64,179,201)	(70,678,240)	(79,580,559)	(63,072,228)	(6,499,039)	10.1%	(8,902,319)	12.6%	16,508,331	-20.7%
Resultado de Explotación	132,510,162	159,259,318	152,293,464	99,889,095	16,530,439	(6,965,854)	-4.4%	(52,404,369)	-34.4%	(83,358,656)	-83.5%
Otras ganancias (pérdidas)	157,458	-	12	10,287	864	12	0.0%	10,275	85625.0%	(9,423)	-91.6%
Ingresos financieros	12,894,635	11,166,433	22,742,687	22,717,208	19,078,598	11,576,254	103.7%	(25,479)	-0.1%	(3,638,610)	-16.0%
Costos financieros	(7,094,366)	(6,724,491)	(19,061,123)	(17,696,544)	(28,249,130)	(12,336,632)	183.5%	1,364,579	-7.2%	(10,552,586)	59.6%
Ganancias (pérdidas) de cambio en M.E.	(149,694)	30,251	(292,873)	(215,910)	(2,168,532)	(323,124)	-1068.1%	76,963	-26.3%	(1,952,622)	904.4%
Resultado por unidades de reajuste	761,263	1,616,609	1,843,435	1,124,304	1,864,282	226,826	14.0%	(719,131)	-39.0%	739,978	65.8%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	139,079,753	165,348,120	157,525,602	105,828,440	7,056,882	(7,822,518)	-4.7%	(51,697,162)	-32.8%	(98,771,558)	-93.3%
Gasto por impuestos a las ganancias	(34,030,322)	(42,967,123)	(38,748,555)	(23,421,217)	9,609,968	4,218,568	-9.8%	15,327,338	-39.6%	33,031,185	-141.0%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) del ejercicio	105,049,431	122,380,997	118,777,047	82,407,223	16,666,850	(3,603,950)	-2.9%	(36,369,824)	-30.6%	(65,740,373)	-79.8%

Apéndice F Análisis Vertical a los Estados Financieros - Enel Distribución de Chile

Enel Distribución Chile S.A.

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

(En miles de pesos chilenos - M\$)

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	23,378,614	2.2%	42,594,389	3.7%	4,969,411	0.4%	2,331,365	0.2%	2,520,022	0.2%	1,832,132	0.1%
Otros activos financieros corrientes	47,517	0.0%	61,887	0.0%	62,226	0.0%	64,220	0.0%	29,977	0.0%	1,238,240	0.1%
Otros activos financieros no corrientes	11,091,061	1.0%	4,940,347	0.4%	5,648,807	0.4%	8,868,077	0.6%	2,830,106	0.2%	3,427,299	0.2%
Cuentas comerciales otras cuentas por cobrar	180,290,279	16.8%	195,505,229	16.9%	218,310,326	17.1%	260,840,410	17.8%	235,267,869	14.2%	313,365,270	19.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8,895,440	0.8%	6,305,805	0.5%	59,827,153	4.7%	10,115,511	0.7%	2,691,374	0.2%	18,174,877	1.1%
Inventarios corrientes	1,878,071	0.2%	3,049,576	0.3%	3,528,174	0.3%	3,150,943	0.2%	2,945,240	0.2%	2,993,120	0.2%
Activos por impuestos corrientes	19,541,749	1.8%	8,920,835	0.8%	4,107,373	0.3%	4,023,407	0.3%	8,659,861	0.5%	14,519,397	0.9%
Activos mantenidos para distribuir a los propietarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	323,213,690	19.6%	-	0.0%
Total Activos Corrientes	245,122,731	22.8%	261,378,068	22.6%	296,453,470	23.2%	289,393,933	19.8%	578,158,139	35.0%	355,550,335	21.8%
Activos No Corrientes												
Otros activos financieros no corrientes	24,973	0.0%	26,806	0.0%	26,410	0.0%	22,741	0.0%	4	0.0%	-	0.0%
Otros activos no financieros no corrientes	1,019,050	0.1%	959,679	0.1%	2,600,071	0.2%	2,576,585	0.2%	2,791,875	0.2%	3,076,764	0.2%
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	24,978,209	2.3%	34,272,234	3.0%	41,993,899	3.3%	157,051,933	10.7%	276,692,991	16.8%	400,550,339	24.5%
Inversiones utilizando el método de la participación	60,325	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	25,430,420	2.4%	34,236,890	3.0%	41,963,795	3.3%	51,360,795	3.5%	46,949,966	2.8%	63,648,857	3.9%
Plusvalía	2,240,478	0.2%	2,240,478	0.2%	2,240,478	0.2%	2,240,478	0.2%	2,240,478	0.1%	2,240,478	0.1%
Propiedades, planta y equipo	774,999,729	72.1%	821,234,674	71.1%	893,246,805	69.8%	957,752,454	65.4%	739,268,995	44.8%	799,831,834	49.0%
Activos por derecho de uso	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	3,640,103	0.2%	4,056,270	0.2%	3,170,478	0.2%
Activos por impuestos diferidos	449,930	0.0%	662,819	0.1%	855,241	0.1%	905,873	0.1%	1,048,680	0.1%	3,833,708	0.2%
Total Activos No Corrientes	829,203,114	77.2%	893,633,580	77.4%	982,926,699	76.8%	1,175,550,962	80.2%	1,073,049,259	65.0%	1,276,352,458	78.2%
Total Activos	1,074,325,845	100%	1,155,011,648	100%	1,279,380,169	100%	1,464,944,895	100%	1,651,207,398	100%	1,631,902,793	100%

Periodos	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Pasivos y Patrimonio												
Pasivos Corrientes												
Otros pasivos financieros corrientes	102	0.0%	14	0.0%	2	0.0%	1	0.0%	77,554	0.0%	150,674	0.0%
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	738,782	0.1%	1,379,055	0.1%	1,614,145	0.1%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	151,549,874	14.1%	176,411,186	15.3%	156,939,551	12.3%	200,472,938	13.7%	182,143,991	11.0%	247,644,097	15.2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	96,520,909	9.0%	207,909,593	18.0%	258,410,862	20.2%	87,507,313	6.0%	92,603,675	5.6%	343,662,564	21.1%
Otras provisiones a corto plazo	104	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	997,448	0.1%
Pasivos por impuestos corrientes	113,855	0.0%	94,246	0.0%	5,114,119	0.4%	34,718	0.0%	40,871	0.0%	-	0.0%
Otros pasivos no financieros corrientes	11,499,992	1.1%	24,272,832	2.1%	29,718,060	2.3%	28,494,456	1.9%	23,861,340	1.4%	3,026,785	0.2%
Pasivos mantenidos para distribuir a los propietarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	94,878,049	5.7%	-	0.0%
Total Pasivos Corrientes	259,684,836	24.2%	408,687,871	35.4%	450,182,594	35.2%	317,248,208	21.7%	394,984,535	23.9%	597,095,713	36.6%
Pasivos No Corrientes												
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	53,968,545	3.7%	112,922,803	6.8%	175,608,162	10.8%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	30,091	0.0%	27,182	0.0%	27,172	0.0%	2,993,326	0.2%	2,835,241	0.2%	2,248,413	0.1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	50,000,180	4.7%	-	0.0%	-	0.0%	182,031,404	12.4%	186,660,465	11.3%	142,651,760	8.7%
Otras provisiones no corrientes	5,780,994	0.5%	14,430,270	1.2%	13,973,113	1.1%	11,853,881	0.8%	13,450,281	0.8%	10,636,179	0.7%
Pasivo por impuestos diferidos	20,502,853	1.9%	18,786,185	1.6%	21,335,014	1.7%	19,818,625	1.4%	7,523,847	0.5%	-	0.0%
Provisiones por beneficios a los empleados	29,655,884	2.8%	28,412,505	2.5%	27,503,399	2.1%	29,801,321	2.0%	31,007,184	1.9%	23,033,564	1.4%
Otros pasivos no financieros no corrientes	313,504	0.0%	309,776	0.0%	226,653	0.0%	1,302,759	0.1%	1,177,968	0.1%	1,135,285	0.1%
Total Pasivos No Corrientes	106,283,506	9.9%	61,965,918	5.4%	63,065,351	4.9%	301,769,861	20.6%	355,577,789	21.5%	355,313,363	21.8%
Total Pasivos	365,968,342	34.1%	470,653,789	40.7%	513,247,945	40.1%	619,018,069	42.3%	750,562,324	45.5%	952,409,076	58.4%
Patrimonio												
Capital emitido y pagado	230,137,980	21.4%	230,137,980	19.9%	230,137,980	18.0%	230,137,980	15.7%	230,137,980	13.9%	177,568,664	10.9%
Ganancias acumuladas	794,856,204	74.0%	769,928,442	66.7%	852,296,368	66.6%	933,560,288	63.7%	988,991,624	59.9%	768,684,369	47.1%
Prima de emisión	354,220	0.0%	354,220	0.0%	354,220	0.0%	354,220	0.0%	354,220	0.0%	273,307	0.0%
Otras reservas	(316,990,901)	-29.5%	(316,062,783)	-27.4%	(316,656,344)	-24.8%	(318,125,662)	-21.7%	(318,838,750)	-19.3%	(267,032,623)	-16.4%
Total Patrimonio	708,357,503	65.9%	684,357,859	59.3%	766,132,224	59.9%	845,926,826	57.7%	900,645,074	54.5%	679,493,717	41.6%
Total Pasivo y Patrimonio	1,074,325,845	100.0%	1,155,011,648	100.0%	1,279,380,169	100.0%	1,464,944,895	100.0%	1,651,207,398	100.0%	1,631,902,793	100.0%

