ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN ACERCA DEL RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA

El siguiente análisis de la gerencia sobre los resultados de las operaciones y la situación financiera deberá ser leído conjuntamente con los estados financieros y las notas que los acompañan. Los Estados Financieros han sido elaborados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) oficializadas en el Perú.

Entorno Económico

La producción nacional en el año 2019 registró un incremento de 2,16%[1]. Este resultado se sustentó en la evolución favorable de la mayoría de los sectores productivos, destacando: telecomunicaciones y otros servicios de información, alojamiento y restaurantes, financiero y seguros, electricidad, gas y agua, otros servicios (incluye servicios inmobiliarios y servicios personales).

Los sectores que mostraron mayor crecimiento fueron:

Sector	Ene- Dic 19
Telecomunicaciones y Otros Servicios de Información	5.58%
Alojamiento y restaurantes	4.69%
Financiero y Seguro	4,44%
Electricidad, Gas y Agua	3.92%
Otros Servicios (incluye servicios inmobiliarios y personales)	3.84%

La producción total de energía eléctrica a nivel nacional registrada en el año 2019, incluyendo los Sistemas Aislados y SEIN, según cifras preliminares del Ministerio de Energía y Minas (Minem), fue 56,967 GWh y se incrementó en 3,8%[2] respecto al año anterior.
Con relación a la energía generada según fuente de generación, las centrales hidroeléctricas a nivel nacional, sumaron una producción de 31,492 GWh, un 2.45% mayor al registrado en el año anterior debido principalmente a la reentrada en operaciones de centrales hidroeléctricas y mayor disponibilidad de recurso hídrico, por mayores lluvias. La generación térmica tuvo una producción a nivel nacional de 23.066 GWh, un 5.28% mayor al año anterior, mientras que, la producción a nivel nacional, de generación de energía eólica fue de 1,647 GWh y de solar fue de 762 GWh mayor en 9.6% y 2.3% respectivamente comparado con el año anterior.

El riesgo país medido por el spread EMBIG Perú pasó de 168 *puntos básicos (pbs)* en diciembre 2028 a 107[3] *pbs* en diciembre 2019. En igual periodo el spread EMBIG Latinoamérica disminuyó de 568 en diciembre 2018 a 346 *pbs* en diciembre 2019 como resultado de la mejora en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China evidenciadas hacia fines del año 2019.

El Índice de Precios al Consumidor a nivel nacional observado en el año 2019 mostró una variación acumulada de 1,88%[4], para el indicador nacional. Las divisiones que mostraron mayor impacto a nivel nacional fueron: transporte 1.86%, restaurantes y hoteles 2.11%, bienes y servicios diversos 1.26% y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles 3.69%. Los cuales representan el 40% de la canasta total.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 2 – Febrero 2020 Producción Nacional Diciembre 2019.
2 Ministerio de Energía y Minas- Principales Indicadores del Sector Eléctrico a Nivel Nacional – Enero 2020 (Cifras preliminares a diciembre 2019).
3 Banco Central de Reserva del Perú - Resumen Informativo Semanal 02 de enero de 2020.
4 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 1 - Enero 2020 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Diciembre 2019 – I IPC.

El índice de Precios al por Mayor (IPM) a nivel nacional para el año 2019, mostró una variación negativa de -0.12%[5].
Al cierre del año 2019

- Los productos de origen nacional subieron sus precios en 0.10%, registrando en el sector agropecuario una caída de -0.35%, en el sector pesca una subida de 2.32% y en el sector manufactura una subida de 0.16%.
- Los productos de origen importado, registraron una caída de -0.82%, reduciendo sus precios en el sector agropecuario en -0.39% y en el sector manufactura en -0.84%.

El tipo de cambio de venta del sol peruano contra el dólar norteamericano cerró en diciembre 2019 en niveles de S/.3.317[6], mostrando una apreciación de la moneda peruana frente al dólar norteamericano de 1.83% con respecto a diciembre 2018.

Con respecto a *materias primas* y *commodities*, el precio del aluminio[7] cerró en el año 2019 en 1.789 $/TM disminuyendo en 1.84% con respecto a diciembre 2018. Por su parte, el precio del cobre[8] cerró en 2.78914 US$/lb aumentando el precio en 3.25% con respecto a diciembre 2018.

El precio de boca de pozo de gas natural (Camisea) para el año 2019 cerró en 1.7311 $/ MMBTU representó un incremento en el precio de 5.10% con respecto a diciembre 2018. Este incremento se debió al factor de actualización que se realiza cada año en cumplimiento con lo estipulado en el contrato entre el Consorcio Pluspetrol y el Estado Peruano.

5 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 1 - Enero 2020 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Diciembre 2019 – III IPM.
6 Superintendencia de Banca y Seguros – Tipo de cambio de venta.
7 Fuente: Bloomberg.
8 Banco Central de Reserva del Perú – Cotización del Cobre.

Análisis de Resultados

Comparación de los periodos comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de los años 2019 y 2018

1. Ingresos Operativos por Venta

En millones de soles	Al 31 de diciembre 2019	2018	Variación MMS/	Variación %
Venta de energía	3,048.8	2,847.4	201.5	7.1%
Servicios relacionados a la venta de energía	70.7	67.7	3.0	4.4%
Otros ingresos operativos	26.2	45.3	(19.1)	(42.1%)
Total ingresos operativos	**3,145.7**	**2,960.4**	**185.3**	**6.3%**

Venta Física de Energía Tipo de clientes	Al 31 de diciembre 2019	2018	Variación MWh	Variación %
Baja tensión	4,288,359	4,154,186	134,173	3.2%
Media tensión	884,812	1,002,160	(117,348)	(11.7%)
Clientes libres	1,739,035	1,646,517	92,518	5.6%
Total venta de energía	**6,912,206**	**6,802,863**	**109,343**	**1.6%**
Venta de peaje y otros	1,305,361	1,242,392	62,969	5.1%
Total venta física	**8,217,567**	**8,045,255**	**172,312**	**2.1%**

Los ingresos operativos se incrementaron en S/185.3 millones, esta variación se explica por mayor venta de energía (+2.1%) como consecuencia de un incremento del consumo por parte de clientes residenciales y libres, además de un mayor precio medio de venta (+4.0%). Estos factores compensaron el menor volumen de ventas en el segmento de media tensión (-11.1%), a causa de la migración de clientes regulados al mercado libre.

2. Costos Operativos

En millones de soles	Al 31 de diciembre 2019	2018	Variación MMS/	Variación %
Compra de energía	1,937.9	1,864.0	74.0	4.0%
Depreciación y amortización	130.3	121.1	9.3	7.6%
Servicios prestados por terceros	130.7	125.9	4.8	3.8%
Gastos de personal	65.0	58.5	6.4	11.0%
Tributos	35.4	32.9	2.6	7.8%
Suministros diversos	16.5	13.6	2.9	21.3%
Cargas diversas de gestión	10.7	10.7	(0.0)	(0.3%)
Gastos de personal vinculados directamente con las obras en curso	(32.9)	(31.6)	(1.2)	3.8%
Total costos operativos	**2,293.5**	**2,194.9**	**98.6**	**4.5%**

Al 31 de diciembre 2019 los costos operativos se incrementaron en S/98.6 millones representando un aumento de 4.5% respecto al mismo periodo del año anterior,

principalmente por: (i) mayor compra de energía por S/74.0 millones producto de la mayor demanda observada en el periodo, (ii) mayor provisión por depreciación y amortización S/9.3 millones en línea con la mayor activación de inversiones del periodo, (iii) mayor gasto de personal en S/6.4 millones, explicado por mayor incremento de la participación de los trabajadores y (iv) mayores tributos por S/2.6 millones explicado por mayores aportes al ente regulador producto de mayor venta de energía.

3. Gastos Operativos, netos

	Al 31 de diciembre		Variación	Variación
En millones de soles	2019	2018	MMS/	%
Servicios prestados por terceros	73.7	78.5	(4.8)	(6.1%)
Gastos de personal	61.2	64.2	(3.0)	(4.6%)
Depreciación y amortización	58.7	49.7	9.0	18.2%
Otros gastos de administración y ventas	4.8	8.0	(3.2)	(40.3%)
Estimación de deterioro de cuentas por cobrar	14.7	14.2	0.5	3.7%
Tributos	1.7	-	1.7	0.0%
Otros gastos	-	2.5	(2.5)	(100.0%)
Otros ingresos	(65.5)	(42.9)	(22.6)	52.7%
Total gastos operativos, netos	**149.3**	**174.1**	**(24.8)**	**(14.2%)**

Al 31 de diciembre de 2019, los gastos operativos disminuyeron en S/24.8 millones principalmente por: (i) menores servicios prestados por terceros en S/4.8 millones explicado por menores honorarios, alquileres y gastos de publicidad, (ii) menores gastos de personal debido en S/.3 millones debido a procesos de eficiencia, (iii) mayor depreciación y amortización por S/9.0 millones explicado por la mayor activación de inversiones en el periodo y (iii) mayores otros ingresos en S/. 22.6 millones, explicado por una plusvalía debido a la venta de un activo considerado como no estratégico por la compañía.

4. Ingresos financieros

	Al 31 de diciembre		Variación	Variación
En millones de soles	2019	2018	MMS/	%
Recupero de intereses tributarios	-	1.6	(1.6)	(100.0%)
Intereses, recargos por mora y facilidades de pago	12.5	11.8	0.7	5.9%
Intereses sobre depósitos bancarios	2.3	2.2	0.1	3.7%
Otros ingresos financieros	0.0	-	0.0	0.0%
Total Ingresos financieros	**14.8**	**15.6**	**(0.8)**	**(4.9%)**

Al 31 de diciembre de 2019, los ingresos financieros se redujeron en S/0.8 millones relacionado a la devolución de impuesto a la renta del año 2013. Esta devolución de S/.1.58 millones se efectuó en el año 2018, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento del recargo por mora a los clientes por S/0.7 millones.

5. Gastos financieros

En millones de soles	Al 31 de diciembre 2019	2018	Variación MMS/	Variación %
Intereses por bonos	83.7	82.0	1.8	2.2%
Intereses por obligaciones financieras - terceros	8.8	7.3	1.5	19.8%
Intereses por obligaciones financieras - relacionadas	4.3	2.9	1.5	51.7%
Intereses (reverso) por contingencias	(1.3)	(9.6)	8.3	(86.9%)
Intereses vinculados directamente con propiedades, planta y equipo, neto	(8.9)	(4.0)	(5.0)	125.6%
Otros gastos financieros	7.9	8.6	(0.7)	(7.9%)
Total gastos financieros	**94.6**	**87.2**	**7.4**	**8.5%**

Al 31 de diciembre de 2019, los gastos financieros se incrementaron en S/7.40 millones en relación a lo registrado al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por (i) el impacto del reverso de los intereses de una contingencia legal ocurrida en 2018 (S/8.34 millones), (ii) mayores intereses por deudas con terceros por S/1.45 millones debido a mayor deuda media en préstamos bancarios y leasing y (iii) mayores intereses sobre los bonos por S/1.77 millones explicado por mayor deuda para financiar proyectos de inversión. Lo anterior fue parcialmente compensado por una mayor capitalización de gasto financiero asociado a la construcción de proyectos de inversión.

6. Utilidad Neta

En millones de soles	Al 31 de diciembre 2019	2018	Variación MMS/	Variación %
Ingresos operativos	3,145.7	2,960.4	185.4	6.3%
Costos operativos	(2,305.6)	(2,209.6)	(96.0)	4.3%
Utilidad Bruta	840.2	750.8	89.3	11.9%
Gastos operativos, netos	(149.3)	(171.6)	22.3	(13.0%)
Utilidad Operativa	690.9	579.2	111.7	19.3%
Gastos financieros, netos	(79.8)	(71.6)	(8.2)	11.4%
Diferencia en cambio	3.5	(0.3)	3.7	(1434.6%)
Impuesto a las ganancias	(185.7)	(161.0)	(24.7)	15.3%
Utilidad Neta	**428.8**	**346.3**	**82.5**	**23.8%**

Al 31 de diciembre de 2019, la utilidad neta acumulada se incrementó en S/82.5 millones respecto a la obtenida en el mismo periodo el año anterior, principalmente por: (i) mayores ingresos operativos por S/185.4 millones relacionado a una mayor demanda en baja tensión y mayor precio medio de venta, impacto atenuado por el mayor costo y gasto operativo (S/ 73.7 millones), por mayores gastos financieros netos (S/ 4.4 millones) y mayor impuesto a las ganancias por S/ 24.7 millones.

7. Situación Financiera

Liquidez

El índice de liquidez general (activo corriente entre pasivo corriente) ascendió a 0.56 veces mayor cuando se compara con el cierre del ejercicio 2018, cuando llegó a 0.42 veces. Esta mejora obedece a un aumento en el activo y una disminución en el pasivo relacionada a:

- El incremento en el activo corriente (S/129.7 millones) explicado por (i) el incremento del efectivo y equivalente de efectivo (S/70.9 millones), (ii) incremento en las cuentas por cobrar (S/43.4 millones: clientes de energía, nuevos negocios y deudores varios), (iii) aumento en el saldo en la cuentas por cobrar a relacionadas (S/1.3 millones), (iv) incremento de inventario neto (S/10.6 millones), (v) aumento en otras cuentas por cobrar, netas (S/4.7 millones) y (vi) disminución en otros pasivos no financieros (S/1.3 millones).
- La disminución del pasivo corriente (S/5.2 millones) explicada por (i) la reducción de la deuda financiera (S/43.3 millones) por vencimiento de bonos y leasing financiero, (ii) disminución en otras cuentas por pagar (S/28.5 millones), (iii) disminución de Otras provisiones (S/4.89 millones), (iv) aumento de las cuentas por pagar a proveedores (S/23.8 millones), (v) aumento en pasivo por impuesto a las ganancias (S/23.4 millones, (vi) aumento de las cuentas por cobrar entidades relacionadas (S/18.9 millones) e (vii) incremento de los ingresos diferidos (S/.5.4 millones).
- Asimismo, en línea con un adecuado manejo financiero que permita mejorar la posición de los niveles de liquidez, la Compañía ha realizado las siguientes acciones:
    - La compañía dispone de un sistema de gestión financiera del circulante por hasta US$ 200 millones por el que, a través de préstamos de corto plazo entre entidades relacionadas, las compañías del Grupo Enel en Perú optimizan los excedentes de caja.
    - La empresa mantiene líneas comprometidas con los principales bancos del sistema financiero peruano por un total de S/ 225 millones.

Política de dividendos

La política de dividendos para el año 2019, aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2019 establece distribuir hasta el 65% de las utilidades de libre disposición de la siguiente manera:

- Primer dividendo a cuenta: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al primer trimestre, pagadero en el mes de mayo de 2019.
- Segundo dividendo a cuenta: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al segundo trimestre, después de deducido el primer dividendo a cuenta, pagadero en el mes de agosto de 2019.
- Tercer dividendo a cuenta: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al tercer trimestre, después de deducido el primer y segundo dividendo a cuenta, pagadero en el mes de noviembre de 2019.
- Dividendo complementario: hasta el 65% de las utilidades acumuladas al cuarto trimestre de 2019, descontando los tres dividendos a cuenta del ejercicio entregados previamente,

se pagará en la fecha que determine la junta general obligatoria anual de accionistas, salvo que dicha junta acuerde modificar el destino del saldo de la utilidad de libre disposición no distribuido a cuenta durante el ejercicio.

La conveniencia de la distribución, así como los importes a distribuir y su fecha de pago, en su caso, serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, sobre la base de la disponibilidad de fondos, planes de inversión y el equilibrio financiero de la compañía.

Al 31 de diciembre 2019, se ha distribuido un dividendo complementario por S/.101.5 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2018 y dividendos provisorios por S/.45.6 millones con cargo a la utilidad del ejercicio 2019.

Endeudamiento

La compañía mantiene una deuda financiera al 31 de diciembre de 2019 ascendente a S/ 1,544.3 millones. El incremento observado de S/ 63.1 millones es explicado por las nuevas emisiones de bonos (S/ 220 millones), netas de los vencimientos (S/190 millones) y los desembolsos de Leasing (S/ 36.7 millones) observados en el período de análisis. Adicionalmente, a partir de este año y de acuerdo a la IFRS 16, algunos contratos de arrendamiento son considerados como deuda financiera, incorporando S/5.7 millones al saldo.

Deuda Financiera	Al 31 de diciembre	
	2019	2018
(En millones de S/)		
En soles S/	1,538.5	1,481.2
En dólares US$	5.7	-
Total Deuda	**1,544.3**	**1,481.2**

Estructura de la Deuda	Al 31 de diciembre	
Perfil de deuda	2019	2018
En soles S/	99.6%	100%
En dólares US$	0.37%	0%
Tasa Fija o protegida	100%	100%
Tasa Variable	0%	0%

8. Riesgos e incertidumbres

La empresa está expuesta a afrontar riesgos e incertidumbres debido a factores internos o externos, entre los principales podemos mencionar: los exigentes niveles en cuanto a regulación que existe en el mercado peruano de energía eléctrica, esquemas de fijación de precios por parte del ente regulador, dependencia del sector eléctrico respecto a condiciones hidrológicas del país, las condiciones en el suministro de gas en actual desarrollo, los impactos que tienen los efectos climáticos en la demanda de energía y las políticas nacionales relacionadas con el manejo económico y sus efectos.

9. Política de Inversiones

En el año 2019, la empresa invirtió S/. 438 millones realizando un plan de inversión adecuado en ampliaciones, mantenimiento de infraestructura e implementación de mejora tecnológicas. La empresa por tipo de proyecto ha invertido en (i) ampliación de redes S/.176 millones, (ii) mantenimiento de infraestructura y seguridad S/.101 millones, (iii) digitalización S/.45 millones, (iv) calidad S/42 millones, (v) pérdidas S/.24 millones, (vi) alumbrado público S/.9 millones, (vii) movimiento de redes S/.2 millones y (viii) otros por S/.37 millones.
Con la inversión realizada en el año 2019, la empresa alcanza el sexto año consecutivo de inversiones anuales superiores a 400 millones de soles, demostrando su compromiso en mantener un óptimo nivel de servicio a sus clientes.

10. Fortalezas y Recursos

Entre las principales fortalezas y recursos de la empresa se puede señalar:

- La Compañía pertenece al Grupo Enel que es una de las principales multinacionales del mercado eléctrico y gas en el mundo. Esto le permite contar con el know- how, la experiencia y las sinergias obtenidas de las empresas del Grupo.

- La Compañía opera bajo un régimen de monopolio natural en una zona de concesión regulada de carácter exclusivo.

- Compañía de primer nivel en la economía peruana en cuanto a calidad de sus servicios y a nivel de operación.

- La Compañía es administrada con un adecuado esquema de financiamiento y una eficiente estructura operativa, reflejada en sus ratios de operación y de rentabilidad, manteniendo una estable capacidad de cobertura en lo que respecta al pago de su deuda financiera, gracias a la adecuada gestión del circulante y mejora en la liquidez.

- La Compañía realiza importantes inversiones para garantizar el suministro de energía de sus clientes y cubrir la demanda existente en el mercado.

- La Compañía dentro de la gestión medioambiental, tiene como objetivo el uso sostenible de los recursos naturales y energéticos, apostando por la protección de la biodiversidad y los ecosistemas de los entornos donde opera.

- La Compañía tiene una exitosa trayectoria en el mercado de capitales, por lo tanto, la estructura de deuda de la Compañía, se encuentra definida con base a requerimientos financieros y operativos adecuados, estando conformado hoy, fundamentalmente por emisiones de bonos corporativos en moneda nacional.

- Bajo perfil de riesgo crediticio, avalado por las clasificaciones de riesgo de las principales agencias de rating del país: Pacific Credit Rating, AAA. Class & Asociados, AAA.