

## ANALISIS Y DISCUSION DE LA ADMINISTRACION ACERCA DEL RESULTADO DE LAS OPERACIONES Y DE LA SITUACION ECONOMICO 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

En lo que va del año la actividad económica acumuló un crecimiento de 3.90% y durante los últimos 12 meses (mayo 2015 – abril 2016) de 3.72% . Este comportamiento se sustentó en la tendencia positiva del consumo de hogares que se refleja en las mayores ventas al por menor en 3.90% y el mayor consumo del gobierno en 1.56%; asimismo, fue coadyuvado por la evolución positiva del volumen de nuestras exportaciones que crecieron en 29.2%, la tasa más alta de los últimos 51 meses, tanto de productos tradicionales (mineros, pesqueros y agrícolas) como no tradicionales (agropecuarios, químicos y otros).

El PBI del mes de Abril de 2016 alcanzó un crecimiento de 2.47%, siendo las actividades que más influyeron en el indicador de producción:

Sector	Variación Porcentual Abril 2016 / 2015
Minería e Hidrocarburos	22.82%
Telecomunicación y otros servicios de información	9.75%
Electricidad, Gas y Agua	9.16%
Financiero y seguro	6.56%
Administración Pública , Defensa y otros	4.71%
Otros servicios	4.22%

El sector electricidad, gas y agua registró una variación positiva de 9.16%<sup>1</sup>, debido al crecimiento del subsector: electricidad en 10.74% y subsector agua en 1.98% , en tanto que el subsector gas se contrajo en -9.31%. La producción de electricidad (10,74%) analizada según origen, reporta que la producción de energía térmica de uso público se incrementó en 12,78%, determinado por una mayor producción de las centrales térmicas de Ventanilla, Chilca, Santa Rosa TG7 y TG8, Fénix Power, Kallpa Generación e Independencia. De modo similar, la producción de energía hidráulica de uso público aumentó en 7,90%, por la mayor generación de las centrales hidráulicas de Malacas, Charcani V, Cheves, Yaupi, Machupicchu, Cañon del Pato, Carhuaquero, Mantaro, Restitución y Yuncán. Según empresas, incrementaron su producción: Kallpa Generación, Statkraf, Egemsa, Enersur, Edegel, Fenix Power, Egenor, Electro Piura, Electro Perú, Electro Oriente, entre otras. Mientras las empresas que redujeron su producción fueron: San Gabán, Celepsa y Chinango. Asimismo, la producción de agua (1,98%) fue impulsada por la mayor actividad de Sedapal, Sedapar, Sedalib, EPS Grau, Seda Chimbote y Epsel y la distribución de gas (-9,31%) se vio afectada por a menor demanda de las generadoras eléctricas en -10,90% y la destinada al sector industrial en -18,95%, en tanto la distribución de gas natural vehicular aumentó 2,42%.

En junio, el riesgo país promedio medido por el spread EMBIG Perú, pasó de 208 en mayo a 210 puntos básicos<sup>2</sup>. El spread EMBIG Latinoamérica bajó 11 pbs a 541 pbs, en medio de expectativas de mayores estímulos monetarios para hacer frente al shock del Brexit. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel nacional al 30 de junio de 2016 alcanzó un 1.48%<sup>3</sup>, mientras que el tipo de cambio de venta del sol contra el dólar norteamericano, disminuyó hasta cerrar en junio de 2016 en niveles de S/.3.292<sup>4</sup>.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 06 – Junio 2016 Producción Nacional Abril 2016

2 Banco Central de Reserva - Indicadores de Riesgo para países emergentes – NC 037

3 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 07- Julio 2016 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Junio 2016

4 Superintendencia de Banca y Seguros – Tipo de cambio de venta

## Análisis de Resultados

Comparación de los periodos comprendidos del 01 de enero al 30 de junio de 2016 y de 2015

### Ingresos Operativos

En millones de soles	2016	2015	Variación
Venta de energía	1,428.91	1,244.04	184.87
Servicios relacionados a la venta de energía	30.29	24.33	5.96
Otros ingresos operativos	54.09	33.70	20.39
<b>Total ingresos operativos</b>	<b>1,513.29</b>	<b>1,302.07</b>	<b>211.22</b>

Los ingresos operativos se incrementaron en la suma de (en millones) S/ 211.22, debido a los mayores ingresos por venta de energía de (en millones) S/ 184.87 producto del incremento de 10.8% del precio medio de venta y 2.3% del volumen físico de la energía vendida. El crecimiento de las ventas físicas se ha presentado en los clientes de baja tensión que crecieron en 2.2%, los clientes libres en 21.4% y en los otros principalmente por el incremento en la venta de peaje en 11.3%, compensado por la disminución en los clientes de media tensión en 9.1%.

Tipo de clientes	MWh		Variación %
	2016	2015	
Baja tensión	2,037,736	1,994,726	2.2%
Media tensión	957,033	1,052,903	-9.1%
Clientes libres	464,625	382,698	21.4%
Otros	467,343	408,818	14.3%
<b>Total venta física</b>	<b>3,926,737</b>	<b>3,839,145</b>	<b>2.3%</b>

El número total de clientes fue de 1,351,459 mostrando un crecimiento de 2.50% con respecto a junio del año anterior. Las pérdidas de energía de los últimos 12 meses alcanzaron el 8.15%.

Los servicios relacionados a la venta de energía se incrementaron en (en millones) S/ 5.96 debido principalmente al aumento de los ingresos por reposición y mantenimiento de (en millones) S/ 2.92, mayores ingresos por cortes y reconexiones por (en millones) S/ 1.92, la mayor energía recuperada de (en millones) S/ 2.39 y los mayores servicios complementarios por (en millones) S/ 0.08, compensado por la disminución de las ventas de conexiones por (en millones) S/ 1.35.

Los otros ingresos operativos se han incrementado en la suma de (en millones) S/ 20.39, principalmente por mayores trabajos de movimientos de redes por (en millones) S/ 12.99, mayores ingresos relacionados a culminación de obras de alta y baja tensión por (en millones) S/ 14.91 y mayores comisiones de cobranzas por (en millones) S/ 0.32, compensado con menores ventas de mercaderías por (en millones) S/ 7.83.

## Costos Operativos

En millones de soles	2016	2015	Variación
Compra de energía	971.19	817.00	154.19
Depreciación y amortización	53.21	49.97	3.24
Servicios prestados por terceros	42.20	40.18	2.02
Gastos de personal	13.33	10.42	2.91
Tributos	16.72	14.61	2.11
Suministros diversos	6.89	7.27	-0.38
Cargas diversas de gestión	2.73	3.50	-0.77
Otros costos operativos	9.51	18.68	-9.17
<b>Total costos operativos</b>	<b>1,115.78</b>	<b>961.63</b>	<b>154.15</b>

Los costos operativos se incrementaron por (en millones) S/ 154.15, debido principalmente a la mayor compra de energía de (en millones) S/ 154.19, producto del incremento de 17.2% del precio medio de compra y 1.5% del volumen físico de energía comprada, el incremento de la depreciación por (en millones) S/ 3.24, los mayores gastos de personal por (en millones) S/ 2.91, los mayores servicios prestados por terceros por (en millones) S/ 2.02, el mayor gasto en tributos por (en millones) S/ 2.11, compensado por la disminución de las cargas diversas de gestión por (en millones) S/ 0.77, el menor gasto en suministros diversos por (en millones) S/ 0.38 y los menores otros costos operativos por (en millones) S/9.17 debido principalmente al menor costo de ventas de mercaderías por (en millones) S/ 8.11.

La Utilidad Bruta al 30 de junio de 2016 alcanzó la suma de (en millones) S/ 397.51 mostrando un incremento de (en millones) S/ 57.07 en relación al mismo periodo del año anterior.

## Gastos operativos, netos

En millones de soles	2016	2015	Variación
Servicios prestados por terceros	32.00	34.70	(2.70)
Gastos de personal	37.40	37.20	0.20
Depreciación y amortización	22.35	18.83	3.52
Otros gastos de administración y ventas	4.17	3.75	0.42
Estimación de deterioro de cuentas por cobrar	6.79	4.25	2.54
Reverso de ingresos de años anteriores	3.90	-	3.90
Multas tributarias	0.11	0.88	(0.77)
Multas organismos reguladores y no reguladores	1.15	1.68	(0.53)
Otros gastos	0.10	1.59	(1.49)
Otros ingresos	(8.12)	(14.24)	6.12
<b>Total gastos operativos, netos</b>	<b>99.85</b>	<b>88.64</b>	<b>11.21</b>

Los gastos operativos netos aumentaron (en millones) S/ 11.21 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al mayor gasto de depreciación y amortización como consecuencia de las inversiones activadas en lo que va del presente año por (en millones) S/ 3.52, a la mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar por (en millones) S/ 2.54, al reverso de ingresos del año anterior por (en millones) S/ 3.90 y menores otros ingresos por (en millones) S/ 6.12, producto principalmente de menores ventas de almacén y de propiedad, planta y equipo, todo esto compensado con la disminución de los servicios prestados por terceros de (en millones) S/ 2.70, menores multas tributarias por (en millones) S/ 0.77 y otros gastos por (en millones) S/ 1.49.

La Utilidad Operativa al 30 de junio de 2016, alcanzó la cifra de (en millones) S/ 297.65, incrementando (en millones) S/ 45.86 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido al incremento de la Utilidad Bruta en (en millones) S/ 57.07, que se vio compensado por mayores costos operativos de (en millones) S/ 11.21.

### Ingresos Financieros

En millones de soles	2016	2015	Variación
Intereses, recargos por mora y facilidades de pago	6.32	5.10	1.22
Intereses sobre depósitos bancarios	1.64	3.13	(1.49)
Otros ingresos financieros	-	0.01	(0.01)
<b>Total Ingresos financieros</b>	<b>7.96</b>	<b>9.43</b>	<b>(1.47)</b>

Los ingresos financieros al 30 de junio de 2016 disminuyeron en (en millones) S/ 1.47 debido principalmente a que el año anterior se registró un recupero de intereses de contingencias por (en millones) S/ 1.19, asimismo disminuyeron los intereses sobre depósitos bancarios por (en millones) S/ 1.49 compensado por el incremento de los intereses y recargos a los clientes por las facilidades de pago por (en millones) S/ 1.22.

### Gastos Financieros

En millones de soles	2016	2015	Variación
Intereses de bonos	34.65	35.72	(1.07)
Intereses por contingencias	0.76	2.42	(1.66)
Intereses y otros gastos por obligaciones financieras - terceros	5.86	3.54	2.32
Intereses por obligaciones financieras - relacionadas	1.68	0.32	1.36
Otros gastos financieros	2.65	3.76	(1.11)
<b>Total gastos financieros</b>	<b>45.60</b>	<b>45.76</b>	<b>(0.16)</b>

Los menores gastos financieros de (en millones) S/ 0.16 se deben principalmente a los menores gastos de intereses de bonos por (en millones) S/ 1.07, menor gasto por intereses de contingencias de (en millones) S/ 1.66, y la disminución de los otros gastos financieros por (en millones) S/ 1.11 compensado con mayores intereses por obligaciones con bancos por (en millones) S/ 2.32 y mayores intereses con entidades relacionadas por (en millones) S/ 1.36.

La utilidad neta de Edelnor al 30 de junio de 2016 alcanzó la suma de (en millones) S/ 183.74, representando aumento de (en millones) S/ 36.61 (24.88%) respecto a igual período del año anterior. Dicha utilidad representa el 12.1% del volumen de los ingresos operativos.

## **Situación Financiera**

El índice de liquidez al 30 de junio de 2016 aumentó a 0.58 (0.51 al 31 de diciembre de 2015), explicado principalmente por la incremento de los activos corrientes en (en millones) S/ 85.81, debido al incremento del efectivo y equivalente de efectivo de (en millones) S/ 53.87, el aumento de las cuentas por cobrar comerciales de (en millones) S/ 22.23 y el incremento de las otras cuentas por cobrar por (en millones) S/ 20.89, compensado por el menor saldo de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por (en millones) S/ 10.62, los menores inventarios por (en millones) S/ 0.40 y otros activos financieros de (en millones) S/ 0.16. Mientras que los pasivos corrientes aumentaron en (en millones) S/ 44.04, producto de mayores cuentas por pagar a entidades relacionadas por (en millones) S/ 101.17, el incremento de las cuentas por pagar comerciales de (en millones) S/ 31.62 y de las otras cuentas por pagar de (en millones) S/ 0.81, compensado por menores pasivos financieros por (en millones) S/ 51.99, menores ingresos diferidos por (en millones) S/ 28.25, menores provisiones por (en millones) S/ 1.42 y menor pasivo por impuesto a las ganancias de (en millones) S/ 7.90.

La política de dividendos para el año 2016, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 15 de marzo de 2016, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2016 de hasta el 85% de las utilidades provenientes de la operación de la Compañía de los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio y setiembre de 2016, descontando en cada fecha los dividendos provisorios ya distribuidos. La conveniencia de la distribución así como los importes a distribuir, en su caso, serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, en base a la disponibilidad de fondos y al equilibrio financiero de la Compañía. Al 30 de junio de 2016 se ha acordado la distribución de un dividendo definitivo de (en millones) S/ 89.33 con cargo al saldo de la utilidad del ejercicio 2015 y dividendos a cuenta de la utilidad del ejercicio 2016 por (en millones) S/ 14.31.

La Deuda Financiera nominal de corto y largo plazo al 30 de junio de 2016 ascendió a (en millones) S/ 1,294.64 mostrando un incremento de (en millones) S/ 32.27 respecto al 31 de diciembre de 2015.

En Junta General de Accionistas, de fecha 19 de noviembre de 2012, se acordó aprobar la realización del Quinto Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$300,000,000 o su equivalente en nuevos soles, el cual tendrá una duración de dos años y que ha sido prorrogado hasta el 2017. Durante los años 2013, 2014 y 2015 se realizaron diez emisiones por un total de (en millones) S/ 654.5 con tasas que fluctúan entre 4.813% y 7.375%, con vencimientos entre 2017 y 2038. Durante el año 2016 se ha realizado la Décimo octava emisión – serie A por (en millones) S/ 37.75 a una tasa de 5.96% con vencimiento en el 2017 y la Décimo novena emisión – serie A por (en millones) S/ 70.0 a una tasa de 8.125% con vencimiento en el 2029. (Ver Nota 16.1(a)).

## **Política de Inversiones**

La política de inversiones de la Compañía está enmarcada en dirigir los recursos necesarios para garantizar el suministro de energía a nuestros clientes y para cubrir la demanda de energía existente en el mercado. Al 30 de junio de 2016, la demanda de energía va asociada a nuevos requerimientos de clientes, situación que ha generado inversiones en las redes de distribución por (en millones) S/ 97.63, de los cuales (en millones) S/ 88.17 se destinaron a la ampliación y refuerzo de redes para poder atender los requerimientos de clientes residenciales, comerciales e industriales, (en millones) S/ 7.86 destinados a la electrificación de asentamientos humanos y (en millones) S/ 1.6 en mejoramiento del alumbrado público. En lo que se refiere a Sub-Transmisión se ha invertido (en millones) S/ 74.27 en la ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión. Adicionalmente se destinaron (en millones) S/ 6.01 al Control de Pérdidas y (en millones) S/ 6.34 a temas comerciales, sistemas de información e infraestructura.

## **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, la situación de relativa incertidumbre en cuanto al abastecimiento futuro de energía eléctrica para las empresas distribuidoras en el mediano plazo, Las políticas relacionadas con el manejo económico y sus consecuencias, debido a la variabilidad en la matriz de sustitución y/o de combinación de energía utilizada (electricidad – gas), la cual configura, una situación cambiante respecto a la rentabilidad de las diversas fuentes de energía, en el mercado nacional.

## **Fortalezas y Recursos**

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

- El respaldo del Grupo al que pertenece, ya que ser parte del Grupo Enel le da un importante respaldo patrimonial, y también un referente en cuanto a experiencia y conocimiento en el negocio de distribución eléctrica en el mercado internacional.
- El constante crecimiento registrado en los últimos años, tanto en el número de clientes atendidos, como en el nivel de facturación medido en MWh, situación que se explica por el crecimiento habitacional producido en los últimos años.
- La empresa 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 a la capacidad de pago de su deuda financiera.
- La empresa realiza anualmente importantes inversiones, para mejorar y ampliar sus instalaciones, lo que le permite atender el constante crecimiento de la demanda.
- La estructura de deuda de la empresa, se encuentra definida con base a requerimientos financieros y operativos adecuados, estando conformado hoy, fundamentalmente por emisiones de bonos corporativos en moneda nacional.
- La empresa realiza constantemente importantes inversiones, buscando mejorar y ampliar sus servicios.