

**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 producción nacional registra un crecimiento acumulado de 2,20%<sup>1</sup> y durante los últimos 12 meses (setiembre 2016- agosto 2017) de 2,60%.

El PBI del mes de Agosto de 2017 alcanzó un crecimiento de 2.28% - 97 meses de crecimiento continuo. El crecimiento es explicado por la evolución positiva de la demanda externa al crecer las exportaciones reales tanto de productos tradicionales como no tradicionales.

Los sectores más dinámicos en el mes de agosto fueron:

Sector	Variación Porcentual Agosto 2017/2016
Telecomunicaciones y otros servicios de información	7.60%
Construcción	4.78%
Administración Pública, Defensa y otros	4.31%
Minería e Hidrocarburos	3.60%
Otros Servicios (Incluye Servicios Inmobiliarios y Personales)	3.53%
Electricidad, Gas y Agua	1.86%

El Índice de la producción de electricidad, gas y agua, en agosto 2017, aumentó 1,86%, por los mayores niveles de generación de electricidad y producción de agua; sin embargo, se redujo la distribución de gas.

La producción de electricidad por tipo de fuente registró aumento en la producción de energía hidráulica y eólica; sin embargo, disminuyó la térmica y solar.

En setiembre, el riesgo país medido por el spread EMBIG Perú pasó de 153 en agosto a 140 puntos básicos<sup>2</sup>. El spread EMBIG Latinoamérica bajó 17 pbs a 407 pbs. por datos de actividad positiva en Estados Unidos y Europa. En el mes de setiembre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel nacional registró una variación 0.05% y durante los últimos doce meses presentó un variación de 3.18%<sup>3</sup> para el indicador nacional. El tipo de cambio de venta del sol contra el dólar norteamericano, cerró en setiembre de 2017 en niveles de S/.3.267<sup>4</sup>.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 10 – Octubre 2017 Producción Nacional Agosto 2017

2 Banco Central de Reserva - Resumen Informativo Semanal N° 38

3 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 10- Octubre 2017 Variación de Indicadores de Precios de la Economía Setiembre 2017

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

Sector:

- La demanda de energía del SEIN al 30 de setiembre de 2017 alcanzó 36,587 GWh (35,941 GWh al 30 de setiembre de 2016), lo que significó un incremento de 1.8%.
- La máxima demanda de potencia en el sistema hasta el 30 de setiembre de 2017 ascendió a 6,341 MW, incrementándose en 1.0% con respecto a la registrada durante el mismo periodo del año 2016 (6,278 MW).

## Análisis de Resultados

### 1. Ingresos Operacionales por Venta

En millones de Soles	A Set . 2017	A Set. 2016	Variación
Energía	754.3	843.1	-88.8
Potencia y Peaje	542.9	475.7	67.2
Otros Ingresos Operacionales	1.6	2.6	-1.0
Compensaciones	8.4	10.5	-2.1
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,307.4</b>	<b>1,332.0</b>	<b>-24.6</b>

- Al cierre del primer semestre de 2017 los ingresos operacionales acumulados ascendieron a S/ 1,307.4 millones, una reducción de 1.8% con relación a similar periodo del año anterior, lo cual se debió a: (i) menor precio medio de nuevos contratos en el mercado de clientes libres, debido a precios de energía más bajos ocasionados por la sobreoferta, a pesar del mayor volumen de ventas; e (ii) impacto del efecto de tipo de cambio PEN/USD sobre ventas a clientes en dólares por la depreciación del dólar respecto al sol.

### 2. Estadística de la producción y venta de energía

Producción de Energía (GWh)	A Set. 2017	A Set. 2016	Var. %
Generación Hidráulica	2,220	2,450	-39.7
Generación Térmica	1,750	2,903	-9.4
<b>Producción Total</b>	<b>3,970</b>	<b>5,353</b>	<b>-25.8</b>

Venta de Energía (en GWh)	A Set. 2017	A Set. 2016	Var. %
Clientes Libres	2,764.2	2,725.6	1.4
Clientes regulados	3,278.3	3,240.8	1.12
<b>Total de Ventas</b>	<b>6,042.5</b>	<b>5,966.4</b>	<b>1.3</b>

Compra de Energía (en GWh)	A Set. 2017	A Set. 2016	Var. %
Compra al mercado spot	2,067	604	242.2
<b>Total de Compras</b>	<b>2,067</b>	<b>604</b>	<b>242.2</b>

## 3. Costo de Ventas

En millones de Soles	A Setiembre	A Setiembre	Var.
	2017	2016	
Suministro, transporte y distribución de gas natural	231.2	277.5	-46.3
Depreciación y amortización	136.6	142.8	-6.2
Compra de energía, potencia y peaje:			
Terceros	293.6	148.6	145.0
Relacionadas	9.4	9.1	0.3
Servicios prestados por terceros	32.7	34.0	-1.3
Canon de agua e impuestos del sector eléctrico	14.6	16.6	-2.0
Gastos de personal	36.6	34.0	2.6
Consumo de suministros diversos	10.1	13.2	-3.1
Cargas diversas de gestión y otros	31.5	24.1	7.4
Retiro Curibamba		68.2	-68.2
Compensación por generación adicional y otros	79.9	62.4	17.5
Compensación energías renovables	60.1	59.3	0.8
Consumo de petróleo	8.0	26.0	-18.0
Tributos y otros	2.7	142.8	-140.1
Estimación de deterioro de maquinaria y equipo	33.4	-	33.4
<b>Total Costo de Ventas</b>	<b>980.4</b>	<b>1,058.6</b>	<b>-78.2</b>

- (a) El costo de servicio de generación de energía a setiembre 2017 se redujo en S/ 86.9 representando una caída 8.2% con respecto al mismo periodo del año anterior principalmente por (i) mayor gasto por compra de energía, potencia y peaje de S/145.3 millones lo cual se explica por el aumento de compras en el mercado spot debido a la menor producción hidráulica por siniestro y térmica por mayor hidrología en el Sistema; (ii) por la estimación de deterioro de maquinaria y equipo por S/ 33.4 millones debido a los activos afectados por la emergencia climática, (iii) una mayor compensación por generación adicional de S/ 17.5 millones debido a nuevas unidades de emergencia en el Sistema, monto que es recaudado vía ingresos de los clientes. Todos estos efectos han sido compensados por (iv) un menor gasto en los costos de distribución de gas de S/46.4 millones, explicado por menor operación de unidades térmicas por mayor hidrología en el Sistema, (v) menores consumos de petróleo de S/ 18 millones. debido a que en el año anterior se tuvo una falla en el ducto de transporte de gas natural desde Camisea que originó una mayor operación a diésel en el Sistema y (vi) la contingencia comercial del 2016 explica la disminución de S/. 140.1 millones en el costo total del presente período.

#### 4. Otros Ingresos operativos

En millones de Soles	A Setiembre 2017	A Setiembre 2016	Variación
Servicios prestados a Subsidiaria			
Servicios de administración a relacionadas	13.2	10.6	2.6
Transferencia de capacidad de transporte gas natural		2.5	-2.5
Reembolso por daño material y lucro cesante	50.0	1.2	48.8
Compensación por uso de instalaciones hidráulicas	2.4	2.9	-0.5
Reverso de gastos años anteriores		2.9	-2.9
Otros	1.4	2.8	-1.4
<b>Total Otros Ingresos Operativos</b>	<b>67.2</b>	<b>23.1</b>	<b>44.1</b>

Al 30 de setiembre de 2017 los otros ingresos operativos sufrieron un incremento de S/ 44.1 debido principalmente al reembolso por daño material y lucro cesante.

#### 5. Ingresos financieros

Durante el primer semestre 2017 los ingresos financieros aumentaron en (en millones) S/ 18.3, debido principalmente a los mayores ingresos por dividendos declarados por la subsidiaria Chinango S.A.C. (en millones) S/ 12.9.

En millones de Soles	A Set. 2017	A Set. 2016	Var.
Dividendos declarados por las relacionadas	55.5	46.9	8.6
Intereses sobre depósitos bancarios	6.1	1.7	4.4
Intereses por préstamos a entidades relacionadas	2.5	0.3	2.2
Otros	0.7	0.1	0.6
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>64.7</b>	<b>49.1</b>	<b>15.6</b>

#### 6. Gastos financieros

Al 30 de setiembre de 2017 los gastos financieros se incrementaron en S/ 6.6 millones con relación a lo registrado al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por (i) mayores gastos en actualizaciones de contingencias por S/. 12.9 millones, que es parcialmente compensado por (ii) los menores intereses sobre bonos en S/ 2.9 millones por la cancelación de dos bonos de (en millones) US\$ 10.0 cada uno correspondientes a la primera y segunda emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos; (iii) menores intereses por préstamos bancarios por S/ 0.9 millones debido a la cancelación de un préstamo de US\$ 22.0 millones con Bank of Nova Scotia; (iv) asimismo menores intereses por Leasing de S/ 1.5 millones ante la cancelación de una operación de arrendamiento financiero de US\$ 21.9 millones y (v) menor pérdida por instrumentos financieros derivados de S/ 0.9 millones.

En millones de Soles	A Set. 2017	A Set. 2016	Var.
Intereses sobre bonos	8.4	11.4	-3.0
Intereses sobre préstamos bancarios	0.3	1.2	-0.9
Intereses sobre leasing	0.4	1.9	-1.5
Pérdida por instrumentos financieros derivados	0.2	1.1	-0.9
Actualización de contingencia	13.2	0.3	12.9
Interés sobre préstamos con relacionadas		0.2	-0.2
Otros	1.6	1.5	0.1
<b>Total Gastos Financieros</b>	<b>24.2</b>	<b>17.6</b>	<b>6.6</b>

## 7. Utilidad Neta

Al 30 de setiembre de 2017 la utilidad neta acumulada se incrementó en S/ 71.0 respecto a la obtenida en similar periodo el año anterior principalmente por (i) menores ingresos operativos generados por S/24.6 millones; (ii) menores costos y gastos operacionales de S/ 84 millones, (iii) mayores otros ingresos operativos –reembolso de seguros- por S/ 44.1 millones y un mayor pago de impuesto a la renta por S/ 30.1 millones.

En millones de Soles	A Set. 2017	A Set. 2016	Var.
Ingresos	1,307.4	1,332.0	-24.6
Costos y gastos operacionales	1,020.6	1,104.6	-84
<b>Utilidad operativa</b>	<b>353.9</b>	<b>250.5</b>	<b>103.4</b>
Margen Operativo	27.0%	18.8%	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>283.9</b>	<b>212.9</b>	<b>71.0</b>

## 8. Situación Financiera

### Liquidez

El índice de liquidez general (activo corriente entre pasivo corriente) ascendió a 1.82 veces con relación al cierre del ejercicio anterior (1.33 veces al cierre del año 2016), lo que se explica por:

- Mayores activos líquidos por S/. 77 millones: (i) La menor caja a falta de ingresos extraordinarios como los ocurridos en 2016 (ii) reducción de las cuentas por cobrar comerciales- S/.36 millones- (iii) incremento de la cuenta por cobrar a relacionadas, explicada por los mayores préstamos a otras empresas del grupo -S/.395 millones-
- Menores obligaciones de corto plazo por S/ 117 millones: menores deuda financieras de corto plazo y reducción de otras cuentas por pagar por S/.37 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 mantiene un saldo de caja al 30 de setiembre del año 2017 de S/ 202.3 millones.
  - Mantiene líneas de crédito comprometidas con entidades financieras de primer orden, por un importe total de (en millones) S/ 101.5.
  - La compañía dispone de un sistema de gestión financiera del circulante por hasta US\$ 200.0 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.

### Endeudamiento

Hasta el mes de setiembre de 2017 se cancelaron el Leasing con Scotiabank por (en millones) US\$ 21.9 y el préstamo por (en millones) US\$ 22 con Banco Nova Scotia

La estructura de la deuda financiera al 30 de setiembre de 2017 y de 2016 es la siguiente:

#### Deuda Financiera

Deuda Financiera	A Set. 17	A Set.-16
(En millones de S/)		
En soles S/	50.0	50.0
En dólares US\$	124.7	291.2
<b>Total Deuda</b>	<b>174.2</b>	<b>341.2</b>

#### Estructura de la Deuda

Perfil de deuda	A Set. 17	A Set.-16
En soles S/	29%	15%
En dólares US\$	71%	85%
Tasa Fija o protegida	100%	71%
Tasa Variable	0%	29%

## 9. Eventos inciertos y riesgos

Debido al giro de su negocio, la empresa puede afrontar riesgos e incertidumbres, sea por factores internos o externos. Entre los riesgos e incertidumbres se puede mencionar principalmente el riesgo de las condiciones hidrológicas prevalecientes en las cuencas de las cuales se obtiene los recursos hídricos para operar las centrales hidroeléctricas de la Compañía, el riesgo de cambios en la regulación del sector eléctrico, el riesgo de indisponibilidad del sistema de producción, transporte y distribución de gas natural y el riesgo de una mayor competencia por parte de otros generadores, entre otros.

## 10. Política de Inversiones

La política de inversiones de la Compañía, está orientada a mantener la fiabilidad del suministro mediante la inversión en mantenimientos y en proyectos de expansión.

Las inversiones en mantenimiento están orientadas principalmente a las unidades de las centrales térmicas de la empresa.

.

## 11. Fortalezas y Recursos

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

- Adecuada diversificación de la potencia efectiva de la Compañía, la cual se encuentra distribuida aproximadamente en 44% de generación en centrales hidroeléctricas y 56% en centrales térmicas a gas natural y diesel; lo cual le permite una participación constante en el despacho de energía eléctrica del sistema tanto en época de estiaje (mayo a octubre), como en el de avenida (noviembre a abril).
- Capacidad de generación a bajos costos marginales.
- Experiencia en el negocio eléctrico y respaldo de su principal accionista, el grupo Enel, principal empresa pública de energía de Italia.