

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

El Producto Bruto Interno (PBI) acumulado en los últimos doce meses mostró un incremento de 5.07%¹, debiéndose este desempeño positivo de la actividad productiva del país a la evolución de la demanda interna y la inversión privada.

El PBI del mes de mayo de 2014 alcanzó un crecimiento de 1.84% con respecto al mismo mes del año anterior, siendo las actividades que más influyeron en el indicador de producción: **Servicios Financieros y Seguros** (12.59%), sustentado en el dinamismo de los créditos otorgados en moneda nacional (27.37%) y extranjera (3.01%), así como en el aumento de los depósitos (13.58%); **Servicios prestados a empresas** (6.07%) impulsado por servicios de publicidad e investigación de mercados; actividades profesionales, científicas y técnicas; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. En contraste, agencias de viajes y operadores turísticos reportó disminución de actividad; **Telecomunicaciones y otros servicios de información** (5.91%) presentó un incremento influenciado por el aumento del subsector telecomunicaciones en 7.37% y otros servicios de información en 1.03%; **Alojamiento y Restaurantes** (5.26%) sustentado por la mayor actividad de restaurantes en 5.91% y en menor medida de servicios de hospedaje que aumentó ligeramente en 0.30%; **Electricidad, gas y agua** (5.08%) debido al crecimiento del subsector electricidad en 5.37%, gas en 20.99% y agua en 1.86%. Según origen, la producción de energía eléctrica de uso público de origen térmico aumentó en 5.73% y de origen hidráulico en 4.66%. Según empresas, incrementaron su producción: Edegel, EEP SA, San Gabán, Electro Oriente, SN Power Perú, Egesur y Electro Ucayali; **Construcción** (4.75%), reflejado en el mayor consumo interno de cemento en 3.22% y el aumento de la inversión en avance físico de obras en 9.81%; **Pesca** (-9.32%) debido a la menor extracción de especies para consumo humano indirecto (harina y aceite) en 16.09%, que fue atenuado por el incremento de la captura para consumo humano directo en 5.48%; **Minería e Hidrocarburos** (-4.49%), como consecuencia del desenvolvimiento negativo de la actividad minero metálica en 6.06%, situación atenuada por el moderado avance del subsector hidrocarburos que creció en 0.88% debido a la mayor exportación de petróleo crudo.

En junio, el riesgo país promedio medido por el spread del EMBIG Perú, bajó de 149 puntos básicos en mayo a 145 puntos básicos², asimismo el spread promedio de la región disminuyó 22 puntos básicos a 343, por el renovado optimismo en la recuperación de la economía de Estados Unidos. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al 30 de junio de 2014 alcanzó un 2.14%³, mientras que el tipo de cambio de venta del nuevo sol contra el dólar norteamericano, se incrementó hasta cerrar en junio de 2014 en niveles de S/.2,796⁴.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 07-2014 Producción Nacional Mayo 2014

2 Banco Central de Reserva - Resumen Informativo N° 25 – 04 de Julio de 2014

3 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 07- 2014 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Junio 2014.

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 2014 y de 2013

Ingresos Operativos

En millones de nuevos soles	2014	2013	Variación
Venta de energía	1,122.18	1,000.41	121.77
Servicios relacionados a la venta de energía	25.05	24.24	0.81
Otros ingresos operativos	31.08	22.23	8.85
Total ingresos operativos	1,178.31	1,046.88	131.43

Los ingresos operativos se incrementaron en la suma de (en millones) S/.131.43, debido a los mayores ingresos por venta de energía de (en millones) S/.121.77 producto del incremento de 8.8% del precio medio de venta y 4.3% del volumen físico de la energía vendida. El crecimiento de las ventas físicas se ha presentado en los clientes de baja y media tensión que crecieron en 5.1% y 5.8% respectivamente, compensado por la disminución de los clientes libres de 4.8%

Tipo de clientes	MWh		
	2014	2013	Variación %
Baja tensión	1,945,175	1,851,379	5.1%
Media tensión	996,994	942,145	5.8%
Clientes libres	420,400	441,642	-4.8%
Otros	313,469	290,895	7.8%
Total ingresos operativos	3,676,038	3,526,062	4.3%

El número total de clientes fue de 1,276,676 mostrando un crecimiento de 3.77% con respecto a junio del año anterior. Las pérdidas de energía de los últimos 12 meses alcanzaron el 7.95%.

Los servicios relacionados a la venta de energía aumentaron (en millones) S/. 0.81 debido principalmente al incremento de de la energía recuperada por (en millones) S/. 1.37, los mayores ingresos por cortes y reconexiones de (en millones) S/.0.36, los mayores ingresos por reposición y mantenimiento por (en millones) S/.0.44, compensados con la disminución de la venta de conexiones por (en millones) S/.1.45.

Los otros ingresos operativos han aumentado en la suma de (en millones) S/.8.85, principalmente por el reconocimiento de los ingresos por la culminación de las obras de alta y baja tensión por (en millones) S/.8.23, mayores ingresos en las ventas de artefactos del negocio de Mundogar por (en millones) S/.1.52, compensados por menores ingresos en trabajos de movimientos de redes y comisiones de cobranzas por (en millones) S/.0.59 y S/.0.31 respectivamente.

Costos Operativos

Los costos operativos se incrementaron por (en millones) S/ 83.94, debido al mayor gasto por compra de energía de (en millones) S/. 81.99, producto del incremento de 8.4% del precio medio de compra y 4.0% del volumen físico de energía comprada, las mayores cargas de gestión de (en millones) S/.2.71 debido a la provisión de una contingencia comercial por (en millones) S/.1.95 y el aumento de los otros costos operativos por (en millones) S/.1.77 como consecuencia de las mayores ventas relacionadas a movimientos de redes y de artefactos del negocio de retail, todo esto compensado por menores servicios prestados por terceros por (en millones) S/.2.34.

En millones de nuevos soles	2014	2013	Variación
Compra de energía	728.70	646.71	81.99
Depreciación y amortización	49.07	48.73	0.34
Servicios prestados por terceros	35.25	37.59	-2.34
Gastos de personal	11.46	12.41	-0.95
Tributos	13.29	12.36	0.93
Suministros diversos	7.16	7.67	-0.51
Cargas diversas de gestión	4.09	1.38	2.71
Otros costos operativos	18.54	16.77	1.77
Total costos operativos	867.56	783.62	83.94

La Utilidad Bruta al 30 de junio de 2014 alcanzó la suma de (en millones) S/. 310.75 mostrando un incremento de (en millones) S/.47.49 en relación al mismo periodo del año anterior.

Gastos operativos, netos

En millones de nuevos soles	2014	2013	Variación
Servicios prestados por terceros	30.01	30.44	(0.43)
Gastos de personal	33.94	33.87	0.07
Depreciación y amortización	16.15	14.98	1.17
Otros gastos de administración y ventas	4.36	5.45	(1.09)
Estimación de deterioro de cuentas por cobrar	3.34	2.69	0.65
Multas tributarias	0.06	-	0.06
Multas organismos reguladores y no reguladores	0.96	1.17	(0.21)
Costo de retiro de activo fijo	0.05	-	0.05
Otros gastos	0.06	1.13	(1.07)
Otros ingresos	(8.54)	(9.61)	1.07
Total gastos operativos, netos	80.39	80.12	0.27

Los gastos operativos netos aumentaron en (en millones) S/.0.27 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la disminución de los otros ingresos por (en millones) S/. 1.07, debido a menores penalidades a proveedores, mayores gastos de depreciación y amortización como consecuencia de las inversiones activadas en lo que va del presente año por (en millones) S/.1.17, y una mayor estimación de deterioro de las cuentas por cobrar por (en millones) S/.0.65, compensados por menores gastos por servicios prestados por terceros en (en millones) S/.0.43 y menores otros gastos de administración y ventas por (en millones) S/.1.09 y otros por (en millones) S/.1.07.

La Utilidad Operativa al 30 de junio de 2014, alcanzó la cifra de (en millones) S/.230.37, incrementando (en millones) S/.47.22 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al incremento de la Utilidad Bruta en (en millones) S/.47.49.

Ingresos Financieros

En millones de nuevos soles	2014	2013	Variación
Ganancia por instrumentos financieros derivados	22.29	-	22.29
Recupero de intereses por contingencias	0.26	-	0.26
Intereses y recargos por mora	4.20	4.47	(0.27)
Intereses sobre depósitos bancarios y otros	2.53	1.08	1.45
Convenios - facilidades de pago	0.45	0.44	0.01
Otros ingresos financieros	0.03	0.01	0.02
Total Ingresos financieros	29.76	6.00	23.76

Los ingresos financieros aumentaron al 30 de junio de 2014 en (en millones) S/.23.76 debido principalmente a la ganancia generada por la liquidación de los instrumentos financieros derivados (Swaps) por (en millones) S/.22.29, ver nota 19 y al incremento de los intereses sobre depósitos por (en millones) S/.1.45.

Gastos Financieros

En millones de nuevos soles	2014	2013	Variación
Intereses y otros gastos por bonos	33.53	27.23	6.30
Intereses por contingencias	1.90	0.83	1.07
Intereses y otros gastos por obligaciones financieras:	3.56	4.44	(0.88)
Intereses por obligaciones financieras - relacionada	2.29	-	2.29
Resultado - instrumentos financieros derivados	-	0.73	(0.73)
Impuesto a las transacciones financieras	0.20	0.14	0.06
Otros gastos financieros	1.44	3.18	(1.74)
Total gastos financieros	42.92	36.55	6.37

Los mayores gastos financieros de (en millones) S/.6.37 se deben principalmente al mayor gastos por intereses de bonos por (en millones) S/.6.30 y mayores intereses producto del préstamo recibido de su matriz Inversiones Distrilima S.A.C. de (en millones) S/.2.29 (nota 28e), compensado por menores gastos financieros menores por (en millones) S/.1.74.

La utilidad neta de Edelnor al 30 de junio de 2014 alcanzó la suma de (en millones) S/.153.63, representando un incremento de (en millones) S/.46.55 (43.47%) respecto a igual periodo del año anterior. Dicha utilidad representa el 13.0% del volumen de los ingresos operativos.

Situación Financiera

El índice de liquidez al 30 de junio de 2014 aumentó a 0.74 (0.71 al 31 de diciembre de 2013), explicado principalmente por menores activos pasivos corrientes por (en millones) S/. 98.44, producto de la disminución de los pasivos financieros por (en millones) S/.71.16 debido a la cancelación de bonos, un menor saldo de cuentas por pagar comerciales de (en millones) S/.55.45, compensado por el incremento del pasivo por impuesto a las ganancias por (en millones) S/.14.47, las otras cuentas por pagar por (en millones) S/.8.81 y provisiones por (en millones) 3.64. Mientras que los activos corrientes disminuyeron en (en millones) S/.53.75, debido a la disminución del efectivo y equivalente de efectivo de (en millones) S/.114.13, la liquidación de los instrumentos financieros derivados por (en millones) S/.20.98, compensado por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales de (en millones) S/.62.53, de los inventarios de (en millones) S/.15.83, de las otras cuentas por cobrar por (en millones) S/.1.45 y de los otros activos no financieros por (en millones) S/.1.49.

La política de dividendos para el año 2014, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 18 de marzo de 2014, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2014 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 2014, 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 2014 se ha distribuido un dividendo definitivo de (en millones) S/.122.56 con cargo al saldo de la utilidad del ejercicio 2013 y dividendos a cuenta del ejercicio 2014 por (en millones) S/.13.4.

La Deuda Financiera nominal de corto y largo plazo al 30 de junio de 2014 ascendió a (en millones) S/.1,134.64 mostrando un incremento de (en millones) S/. 93.71 respecto al 31 de diciembre de 2013.

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, prorrogable por igual periodo. Al 31 de diciembre de 2013 se realizaron cuatro emisiones por un total de (en millones) S/.195.5 con tasas que fluctúan entre 6.5% y 7.375%, con vencimientos en 2020 y 2038. Durante el primer semestre de 2014 se han realizado la Novena emisión por (en millones) S/.100.0 a una tasa de 6.781% con vencimiento en abril de 2021, la Décima emisión por (en millones) S/.60.0 a una tasa de 6.344% con vencimiento en junio de 2023 y la Décimo Primera emisión por (en millones) S/.100.0 a una tasa de 5.844% con vencimiento en junio de 2019 (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 del 2014, 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/.106.62 destinados a la ampliación y refuerzo de redes para poder atender los requerimientos de clientes residenciales, comerciales e industriales, este monto incluye (en millones) S/.10.85 destinados a la electrificación de asentamientos humanos y (en millones) S/.10.78 en mejoramiento del alumbrado público. En lo que se refiere a Sub-Transmisión se ha invertido (en millones) S/.42.62 en la ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión. Adicionalmente se destinaron (en millones) S/.8.13 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: el riesgo de cambios en la regulación del sector eléctrico, la situación de relativa incertidumbre en cuanto al abastecimiento futuro de energía eléctrica para las empresas distribuidoras en el mediano plazo, la relativa dependencia del sector eléctrico local, respecto a las condiciones hidrológicas del país, el manejo económico y sus consecuencias frente a la variabilidad de la matriz de sustitución y/o combinación de energía utilizada (electricidad – gas), que determina actualmente, una situación cambiante en 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 / Endesa 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 crecimiento constante 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 poblacional, y la positiva situación generada por el crecimiento económico del país.
- La empresa mantiene un adecuado financiamiento y una estructura operativa, que responde a una eficiente gestión, reflejando ello en sus ratios operativos y de rentabilidad, así como en una razonable y estable capacidad de cobertura 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 adecuada estructura de deuda de la empresa, se encuentra en línea, con sus requerimientos financieros y operativos, estando conformado hoy, principalmente por emisiones de bonos corporativos en moneda nacional.