

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

Como resultado de diciembre, la producción nacional en el año 2015, alcanzó un crecimiento de 3.26%¹ tasa superior a la registrada en el 2014. La expansión de la actividad productiva se sustentó en el crecimiento del consumo de hogares, importación de bienes de consumo no duradero y aumento del consumo de gobierno.

El PBI del mes de diciembre de 2015 alcanzó un crecimiento de 6.39%, siendo las actividades que más influyeron en el indicador de producción:

Sector	Variación Porcentual Diciembre 2015 / 2014
Pesca	82.54%
Minería e Hidrocarburos	22.36%
Telecomunicación y otros servicios de información	11.29%
Servicios Financieros y Seguro	10.13%
Electricidad, Gas y Agua	10.06%
Comercio	3.60%

El sector electricidad, gas y agua registró una variación positiva de 10,06%, debido al crecimiento de los subsectores: electricidad en 11,69%, ante la mayor producción de las empresas Kallpa Generación, Statkraft, Enersur, Egemsa, Termoselva, Egasa, Celepsa, Electro Oriente, Electro Piura, Electro Ucayali, San Gabán y Chinango; distribución de gas en 0,96%, explicado por el mayor requerimiento de las generadoras eléctricas, los gasocentros y de las otras categorías tarifarias, con excepción del segmento industrial; y el subsector agua en 1,15%, ante el mayor nivel de producción de agua potable reportado por las empresas Sedapar, Sedalib, EPS Grau, Epsel y Seda Chimbote.

Este sector creció 6,21% en el año 2015, por la evolución ascendente de los subsectores electricidad en 6,77%, gas en 1,24% y agua en 3,41%. La expansión del subsector electricidad se sustentó en la mayor generación de las centrales que operan en el mercado eléctrico, así como en la contribución de nuevos proyectos que iniciaron operaciones en el año 2015, como las centrales hidroeléctricas Cheves en Lima, Machupicchu II y Santa Teresa, en Cusco; la central termoeléctrica Reserva Fría Eten en Lambayeque y la central térmica de biomasa La Gringa V en Lima, además de la central hidroeléctrica Runatullo II y III en Junín que entró en operación a finales del año 2014.

En diciembre, el riesgo país promedio medido por el spread EMBIG Perú, pasó de 219 en noviembre a 236 puntos básicos², asimismo el spread de la región subió 41 puntos básicos a 594, en un contexto de volatilidad del precio del petróleo y de preocupaciones de desaceleración de China. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) a nivel nacional al 31 de diciembre de 2015 alcanzó un 4.13%³, mientras que el tipo de cambio de venta del nuevo sol contra el dólar norteamericano, se incrementó hasta cerrar en diciembre de 2015 en niveles de S/.3.413⁴.

1 Instituto Nacional de Estadística e Informática - Informe Técnico N° 02 – Febrero 2016 Producción Nacional Diciembre 2015

2 Banco Central de Reserva - Resumen Informativo N° 01 – 8 de Enero de 2016

3 Instituto Nacional de Estadística e Informática – Informe Técnico N° 01- Enero 2016 Variación de los Indicadores de Precios de la Economía Diciembre 2015.

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

Análisis de Resultados

Comparación de los periodos comprendidos del 01 de enero al 31 de diciembre de 2015 y de 2014

Ingresos Operativos

En millones de nuevos soles	2015	2014	Variación
Venta de energía	2,576.80	2,240.88	335.92
Servicios relacionados a la venta de energía	54.55	52.85	1.70
Otros ingresos operativos	84.71	72.81	11.90
Total ingresos operativos	2,716.06	2,366.54	349.52

Los ingresos operativos se incrementaron en la suma de (en millones) S/ 349.52, debido a los mayores ingresos por venta de energía de (en millones) S/ 335.92 producto del incremento de 11.5% del precio medio de venta y 3.9% 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 2.6% y 3.7% respectivamente, asimismo en los otros principalmente por el incremento en la venta de peaje en 20.8%, compensado por la disminución de los clientes libres de 3.3%

Tipo de clientes	MWh		Variación %
	2015	2014	
Baja tensión	3,955,222	3,855,819	2.6%
Media tensión	2,067,224	1,993,327	3.7%
Clientes libres	788,792	815,290	-3.3%
Otros	834,081	694,817	20.0%
Total venta física	7,645,318	7,359,253	3.9%

El número total de clientes fue de 1,336,693 mostrando un crecimiento de 3.33% con respecto a diciembre del año anterior. Las pérdidas de energía de los últimos 12 meses alcanzaron el 8.25%.

Los servicios relacionados a la venta de energía se incrementaron en (en millones) S/ 1.70 debido principalmente al aumento de los ingresos por reposición y mantenimiento de (en millones) S/ 2.24, la mayor energía recuperada de (en millones) S/ 2.05, compensado por la disminución de los ingresos por cortes y reconexiones por (en millones) S/ 0.91, los menores servicios complementarios por (en millones) S/ 0.69 y la disminución de las ventas de conexiones por (en millones) S/ 0.99.

Los otros ingresos operativos se han incrementado en la suma de (en millones) S/11.90, principalmente por mayores trabajos de movimientos de redes por (en millones) S/ 15.95, mayores ingresos relacionados a culminación de obras de alta y baja tensión por (en millones) S/ 1.37 y mayores comisiones de cobranza por (en millones) S/ 0.50, compensado con menores ventas de mercaderías por (en millones) S/ 5.92.

Costos Operativos

En millones de nuevos soles	2015	2014	Variación
Compra de energía	1,709.75	1,456.92	252.83
Depreciación y amortización	102.31	98.74	3.57
Servicios prestados por terceros	80.25	72.52	7.73
Gastos de personal	20.38	21.32	-0.94
Tributos	29.38	27.95	1.43
Suministros diversos	15.80	11.91	3.89
Cargas diversas de gestión	10.52	6.28	4.24
Desvalorización de inventarios	0.50	0.17	0.34
Otros costos operativos	32.63	33.44	-0.81
Total costos operativos	2,001.52	1,729.25	272.28

Los costos operativos se incrementaron por (en millones) S/ 272.28, debido principalmente a la mayor compra de energía de (en millones) S/ 252.83, producto del incremento de 14.3% del precio medio de compra y 2.7% del volumen físico de energía comprada y los mayores servicios prestados por terceros por (en millones) S/ 7.73, mayores cargas diversas de gestión por (en millones) S/ 4.24 debido principalmente al incremento del gasto por compensaciones a clientes, mayor gasto en suministros diversos por (en millones) S/ 3.89, el incremento de la depreciación por (en millones) S/ 3.57 y el mayor gasto de tributos por (en millones) S/ 1.43, compensado por menores otros costos operativos por (en millones) S/0.81 y de gastos de personal de (en millones) S/ 0.94.

La Utilidad Bruta al 31 de diciembre de 2015 alcanzó la suma de (en millones) S/ 714.54 mostrando un incremento de (en millones) S/ 77.24 en relación al mismo periodo del año anterior.

Gastos operativos, netos

En millones de nuevos soles	2015	2014	Variación
Servicios prestados por terceros	78.17	71.22	6.95
Gastos de personal	76.82	71.21	5.61
Depreciación y amortización	39.07	33.22	5.85
Otros gastos de administración y ventas	8.17	11.92	(3.75)
Estimación de deterioro de cuentas por cobrar	7.70	6.20	1.50
Multas tributarias	2.24	2.27	(0.03)
Multas organismos reguladores y no reguladores	2.93	1.99	0.94
Otros gastos	2.76	0.85	1.91
Otros ingresos	(29.38)	(19.52)	(9.86)
Total gastos operativos, netos	188.48	179.36	9.12

Los gastos operativos netos aumentaron (en millones) S/ 9.12 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al incremento de los servicios prestados por terceros de (en millones) S/ 6.95, mayores gastos de personal por (en millones) S/ 5.61, al mayor gasto de depreciación y amortización como consecuencia de las inversiones activadas en lo que va del presente año por (en millones) S/ 5.85, mayor estimación de deterioro de cuentas por cobrar por (en millones) S/ 1.50, mayores otros gastos por (en millones) S/ 1.91, mayores multas de organismos reguladores y no reguladores por (en millones) S/0.94, compensado por menores otros gastos de administración y ventas por (en millones) S/ 3.75 y mayores otros ingresos por (en millones) S/ 9.86, producto principalmente a los mayores ingresos con

relacionadas por (en millones) S/ 3.98, la venta de un terreno en Los Olivos por (en millones) S/ 2.79 y mayores ingresos por penalidades a proveedores por (en millones) S/ 2.19.

La Utilidad Operativa al 31 de diciembre de 2015, alcanzó la cifra de (en millones) S/ 526.06, incrementando (en millones) S/ 68.12 con respecto al mismo periodo del año anterior, debido al incremento de la Utilidad Bruta en (en millones) S/ 77.24, que se vio compensado por mayores costos operativos de (en millones) S/ 9.12.

Ingresos Financieros

En millones de nuevos soles	2015	2014	Variación
Recupero de intereses de contingencias	1.19	-	1.19
Intereses, recargos por mora y facilidades de pago	10.76	9.43	1.33
Intereses sobre depósitos bancarios	4.33	5.24	(0.91)
Otros ingresos financieros	0.01	0.31	(0.30)
Total Ingresos financieros	16.29	14.98	1.31

Los ingresos financieros aumentaron al 31 de diciembre de 2015 en (en millones) S/ 1.31 debido principalmente por los mayores intereses y recargos a los clientes por las facilidades de pago por (en millones) S/ 1.33 y la recuperación de intereses de contingencias por (en millones) S/ 1.19 debido al menor pago de intereses de contingencias por (en millones) S/ 0.58 y el reverso de (en millones) S/ 0.61 debido al resultado favorable para la Compañía de un proceso judicial, compensados por los menores intereses generados por los depósitos a plazo que mantuvo la Compañía durante el periodo, por (en millones) S/ 0.91 y la disminución de los otros ingresos por (en millones) S/ 0.30.

Gastos Financieros

En millones de nuevos soles	2015	2014	Variación
Intereses de bonos	70.10	46.46	23.64
Intereses por contingencias	10.32	7.15	3.17
Intereses y otros gastos por obligaciones financieras - terceros	7.15	7.22	(0.07)
Intereses por obligaciones financieras - relacionadas	1.23	3.31	(2.08)
Otros gastos financieros	5.02	4.64	0.38
Total gastos financieros	93.82	68.78	25.04

Los mayores gastos financieros de (en millones) S/ 25.04 se deben principalmente a los mayores gastos de intereses de bonos por (en millones) S/ 23.64 debido a que en el año 2014 se deduce la ganancia realizada de los instrumentos de coberturas que se liquidaron por (en millones) S/ 22.29, mayor gasto por contingencias de (en millones) S/ 3.17, compensado con menores intereses con entidades relacionadas por (en millones) S/ 2.08

La utilidad neta de Edelnor al 31 de diciembre de 2015 alcanzó la suma de (en millones) S/ 309.33, representando aumento de (en millones) S/ 7.09 (2.35%) respecto a igual periodo del año anterior. Dicha utilidad representa el 11.4% del volumen de los ingresos operativos.

Situación Financiera

El índice de liquidez al 31 de diciembre de 2015 disminuyó a 0.51 (0.77 al 31 de diciembre de 2014), explicado principalmente por la disminución de los activos corrientes que disminuyeron en (en millones) S/ 158.10, debido a la disminución del efectivo y equivalente de efectivo de (en millones) S/ 222.46 y el menor saldo de las otras cuentas por cobrar por (en millones) S/ 10.32, compensado por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales de (en millones) S/ 58.48, de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por (en millones) S/ 8.36, de los inventarios por (en millones) S/ 4.92 y de los otros activos no financieros de (en millones) S/ 2.92. Mientras que los pasivos corrientes se incrementaron en (en millones) S/ 109.55, producto de mayores ingresos diferidos por (en millones) S/152.74 incremento de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por (en millones) S/ 81.39, un mayor saldo de provisiones por (en millones) S/ 13.89, mayores pasivos financieros por (en millones) S/ 11.17 y cuentas por pagar comerciales de (en millones) S/ 11.52, compensado por una disminución de las otras cuentas por pagar de (en millones) S/ 161.70.

La política de dividendos para el año 2015, aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 23 de marzo de 2015, consiste en distribuir dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2015 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 2015, 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 31 de diciembre se ha acordado la distribución de un dividendo definitivo de (en millones) S/ 154.24 con cargo al saldo de la utilidad del ejercicio 2014 y dividendos a cuenta del ejercicio 2015 por (en millones) S/ 34.40.

La Deuda Financiera nominal de corto y largo plazo al 31 de diciembre de 2015 ascendió a (en millones) S/1,262.37 mostrando una disminución de (en millones) S/ 6.40 respecto al 31 de diciembre de 2014.

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. Durante los años 2013 y 2014 se realizaron nueve emisiones por un total de (en millones) S/584.5 con tasas que fluctúan entre 4.813% y 7.375%, con vencimientos entre 2017 y 2038. Durante el año 2015 se ha realizado la Décimo séptima emisión – serie A por (en millones) S/. 70.0 a una tasa de 6.125% con vencimiento en el 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 31 de diciembre de 2015, 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/ 277.41, de los cuales (en millones) S/ 240.04 se destinaron a la ampliación y refuerzo de redes para poder atender los requerimientos de clientes residenciales, comerciales e industriales, (en millones) S/ 28.48 destinados a la electrificación de asentamientos humanos y (en millones) S/ 8.89 en mejoramiento del alumbrado público. En lo que se refiere a Sub-Transmisión se ha invertido (en millones) S/ 148.74 en la ampliación de la capacidad y seguridad de las subestaciones y líneas de transmisión. Adicionalmente se destinaron (en millones) S/ 15.25 al Control de Pérdidas y (en millones) S/ 36.45 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.