



Instituto Argentino de la Energía “General Mosconi”

Observatorio Económico

**Análisis de la situación económica – financiera de
empresas eléctricas.**

Al 30 de Junio de 2017

Lic. Julián Rojo

Lic. Lucio Lapeña

Índice:

Introducción	2
Generadoras	
• Información Relevante del Período	3
• Resultados e Información Patrimonial	4
- Central Puerto	4
- Central Costanera	5
- Central Loma de la Lata	6
• Indicadores Financieros	8
Transportista (Transener)	9
• Aclaraciones previas	9
• Resultados y Situación Patrimonial	10
• Indicadores Financieros	11
Distribuidoras	
• Información Relevante del período	12
• Resultados e Información Patrimonial	
- Edenor	13
- Edesur	14
- Indicadores Financieros Edenor y Edesur	16
Distribuidoras Provinciales	
• Resultados e Información Patrimonial	
- Edelap	17
- Edea	18
- Edemsa	19
• Indicadores Financieros	20

Introducción

El presente informe muestra en forma resumida la situación económica financiera de las Empresas más importantes del Sector de la Energía Eléctrica. Para un correcto entendimiento deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones:

a) A través del Decreto N°664 / 2003 se estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de dicho año fueran expresados en moneda nominal, o sea, no consideran los efectos de la inflación. Esto origina que:

- El impuesto a las ganancias se liquide sobre valores que no reflejan la verdadera situación económica de las empresas.
- Las cifras de los Estados Contables no expresen los valores reales de los diferentes rubros que la integran, en particular las referidas a los Bienes de Uso y sus respectivas amortizaciones.

b) Hasta el presente se mantiene vigente la Ley de “Emergencia Económica”, sancionada por primera vez el 6 de enero de 2002 y prorrogada desde entonces.

Generadoras

Información Relevante del período.

Nuevo esquema remunerativo.

Con fecha 2 de febrero de 2017, la SE emitió la Res. 19-E/17, que reemplaza el esquema remunerativo de la Res. SE N° 22/16 (actualización del esquema remunerativo implementado por las Res. SE N° 95/13 y previamente actualizado por la Res. SE N° 529/14 y Res. SE N° 482/15), y establece los lineamientos para la remuneración de las centrales de generación a partir de la transacción comercial correspondiente al 1 de febrero de 2017.

La Resolución establece conceptos remunerativos por tecnología y escala, los cuales contemplan precios en dólares que serán abonadas en pesos, conforme al tipo de cambio del BCRA vigente al último día hábil del mes de la transacción económica correspondiente, y el vencimiento de la transacción es el previsto en Los Procedimientos de CAMMESA.

Reorganización Societaria de Central Térmica Loma de La Lata S.A.

En virtud de reorganización societaria de las empresas del Holding Pampa Energía se ha decidido la fusión de Central Térmica Loma de la Lata S.A con las sociedades relacionadas EASA e IEASA. Por lo tanto la Sociedad también posee ahora un 51,54% de participación en Edenor.

Con fecha 7 y 22 de diciembre de 2016, los Directorios de la Sociedad, EASA e IEASA resolvieron iniciar los trámites tendientes a la fusión por absorción entre CTLL, como sociedad absorbente, y EASA e IEASA como sociedades absorbidas.

La fecha efectiva de fusión se fijó desde el 1° de enero de 2017, fecha a partir de la cual tiene efectos la transferencia a la Sociedad de la totalidad del patrimonio de EASA e IEASA, incorporándose por ello al patrimonio de la CTLL la totalidad de sus derechos y obligaciones, activos y pasivos, todo ello sujeto a las aprobaciones societarias requeridas bajo la normativa aplicable y la inscripción de la fusión y de la disolución sin liquidación de las Absorbidas en el Registro Público de Comercio.

La reorganización indicada se instrumentó a través de un proceso de fusión por absorción, en virtud del cual CTLL absorbió a EASA e IEASA, las que serán disueltas sin liquidarse, sujeto a las estipulaciones incluidas en el compromiso previo de fusión por absorción y a lo establecido en los artículos 82 a 87 de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y sus modificatorias, en las Normas de la CNV, en el Reglamento de Cotización y demás disposiciones de la BCBA, en las normas de la IGJ y demás normas legales y reglamentarias aplicables.

A la fecha de los presentes estados financieros consolidados condensados intermedios, continúa pendiente la inscripción de la fusión en IGJ y CNV, para lo cual la Sociedad ha realizado las presentaciones correspondientes ante dichos organismos.

Resultados y Situación Patrimonial

Para el presente análisis se han analizado diferentes empresas generadoras de energía eléctrica del país: Central Puerto, Central Costanera Central y Central Loma de la Lata, cuyos resultados económicos del período correspondiente al primer semestre de 2017 se pueden observar en los siguientes cuadros:

ESTADO DE RESULTADOS AL 30 DE JUNIO DE 2017			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
Millones de \$			
Ventas	3.541,22	1.061,22	12.632,34
Costo de Ventas	(1.952,43)	(819,48)	(8.634,27)
Ganancia Bruta	1.588,80	241,75	3.998,07
Gastos de Comercialización y Administración	(301,28)	(90,52)	(1.750,24)
Otros Ingresos y Egresos Netos	115,36	(129,17)	(232,04)
Resultado Operativo (EBIT)	1.402,88	22,05	2.015,79
Ingresos Financieros	712,00		271,20
Costos Financieros	(323,86)	(103,41)	(1.107,95)
Resultado Financiero	388,14	(103,41)	(836,74)
Resultado de Inversiones en Asociadas	92,19		
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	1.883,21	(81,36)	1.179,04
Impuesto a las Ganancias	(609,73)	18,27	204,22
Resultado Neto del período al 30/6/2017	1.273,48	(63,10)	1.383,26
Resultado Neto del período al 30/6/2016	1.100,06	(33,64)	434,75

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL al 30/06/2017			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
Millones de \$			
Total del Activo	13.303,03	4.648,80	28.772,09
Activo corriente	4.953,35	1.106,04	8.706,17
Activo no corriente	8.349,68	3.542,75	20.065,92
Total del Pasivo	6.982,34	4.078,22	25.098,03
Pasivo corriente	4.159,10	1.413,85	12.646,72
Pasivo no corriente	2.823,24	2.664,37	12.451,31
Patrimonio Neto	6.320,70	570,58	3.674,06

Central Puerto S.A

El período de seis meses finalizado el 30 de Junio de 2017 arrojó una Ganancia Neta de 1.273,48 M\$, esto implica un aumento del 15,76% cuando se lo compara con igual período del año anterior.

Las principales causas del aumento de la ganancia neta fueron los mayores ingresos que se produjeron como consecuencia del incremento de remuneración que introdujo la Res. SE 19/2017 y el mayor resultado neto por la venta de activos financieros disponibles para la venta.

Central Puerto presenta para el periodo el indicador de la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) que alcanza al 20,15% aunque el índice podría estar distorsionado por falta del ajuste por inflación.

Los ingresos por actividades ordinarias fueron 3.541,22 M\$ siendo estos un 45,24% mayor que los del año anterior. En igual sentido los costos de ventas aumentaron un 38% en el mismo periodo.

La ganancia operativa del ejercicio fue un 4,11% menor a la del mismo período del año anterior (1.402,88 M\$ -2017- vs 1.462,95 M\$ -2016-). Como principales causas podemos mencionar las variaciones en los resultados financieros debido a:

- El resultado neto por la venta de activos financieros disponibles para la venta, el cual fue mayor que el resultado del mismo período del año 2016,
- El resultado por intereses ganados, que fue menor con respecto al primer semestre de 2016, y
- El resultado por diferencia de cambio positiva, que fue menor comparado con los primeros seis meses del 2016. Estos incrementos se ven compensados por: a) el resultado negativo de intereses por préstamos y deudas financieros, que fue mayor con respecto al primer semestre de 2016, y b) el resultado por diferencia de cambio negativa, el cual fue menor que en los primeros seis meses del 2016.

Como consecuencia se registró una ganancia neta antes del impuesto a las ganancias para los primeros seis meses del año 2017 de 1.883 M\$, mientras que en el mismo período de 2016 fue una ganancia de 1.644 M\$. Esto implica que el beneficio antes de impuesto a las ganancias ha sido 14,5% superior al del mismo periodo del año anterior.

Desde el punto de vista financiero la empresa tiene un Patrimonio Neto de 6.320 M\$ con un índice de solvencia de 0,91 medido por el cociente entre el patrimonio y el pasivo total. Por otra parte, el índice de liquidez es de 1,19. Ambos índices indican valores normales.

Por último, para Central Puerto el capital de trabajo del período arrojó un resultado de 794,25 M\$ y el EBITDA fue de 1.538 M\$.

La acción de Central Puerto (CEPU) cotizante en la Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA ex Merval) pagó dividendos en acciones al inicio del mes de febrero lo cual generó que la acción pasara de tener un valor de casi \$200 a \$27. El semestre cerró con una cotización de \$23,70 por cada acción.

Central Costanera S.A

Central costanera presenta una pérdida neta al 30 de Junio de 2017 de 63,10 M\$. Esto significa un que la misma se ha incrementado un 88% en comparación con igual periodo del año anterior.

Se han producido ingresos de actividades ordinarias por 1.061,22 M\$ siendo estos mayores en un 11% al mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de las actividades ordinarias de la empresa aumentaron en un 29%.

La ganancia bruta obtenida en el período bajo análisis, que ascendió a 241,75 M\$, resultó ser del 22,8% sobre los ingresos netos de actividades ordinarias.

La variación del resultado del período refleja, por un lado, una menor ganancia operativa (22,05 M\$ vs 188,98 M\$ de igual periodo de 2016) producto de los menores ingresos por los contratos de compromiso de disponibilidad de equipamiento con respecto al mismo período del año anterior y de los mayores cargos por el incremento de los costos operativos, lo que se vio parcialmente compensada por una mayor generación de energía y la correspondiente adecuación de la Remuneración establecida en la Resolución SEE N° 19/2017.

Por otro lado, los costos financieros netos fueron menores en un 56% respecto al año anterior debido al efecto de una menor depreciación del peso frente al dólar estadounidense sobre la deuda denominada en esa moneda.

Desde el punto de vista financiero Central Costanera tiene un Patrimonio Neto al 30 de Junio de 2017 de 570,58 M\$. El índice de solvencia, que mide la relación entre Patrimonio Neto y Pasivo total, arroja un resultado de 0,14 ubicándose muy lejos de los estándares normales. Por su parte el índice de liquidez arroja un resultado 0,78.

Por último, al 30 de junio de 2017 la Sociedad presenta un Capital de Trabajo negativo de 307,81 M\$ que se explica principalmente por la incidencia de las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar. Por otra parte, el EBITDA arroja como resultado 422 M\$.

La acción de Central Costanera (CECO2) cotizante en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA ex-Merval) creció un 24,46% en el semestre, 2 puntos por encima del rendimiento del Índice Merval (IMV).

Central Térmica Loma de la La Lata. S.A

Aclaración: En virtud de la Fusión con las sociedades relacionadas EASA e IEASA, la Sociedad también posee ahora un 51,54% de participación en Edenor. Los estados financieros consolidados del período reflejan las incorporaciones que se han hecho al Patrimonio de CTLL y por ello existen diferencias significativas en los valores cuando se compara entre períodos.

El resultado neto de la Sociedad correspondiente al período finalizado el 30 de junio de 2017 fue una ganancia de 1.383,3 M\$ comparado con una ganancia de 434,7 M\$ para igual período del año anterior lo que implica una mejora en dicho resultado del orden del 218%.

Las ventas netas ascendieron a 12.632,3 M\$ de las cuales 11.117 M\$ corresponden a Edenor, marcando un aumento de 949,7% respecto del mismo período del ejercicio anterior.

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2017, la venta de energía generada fue de 3.364 GWh, lo que representó un aumento del 45,3% comparado con los 2.315 GWh vendidos durante el mismo período del ejercicio anterior.

El costo de ventas total para el período finalizado el 31 de marzo de 2017 fue de 8.634,3 M\$ comparado con los 415,2 M\$ para el mismo período del ejercicio anterior, lo que equivale a un aumento de 8.219,1 M\$ (1.979,6%), de los cuales 7.961 M\$ corresponden a la incorporación de resultados de Edenor en virtud de la fusión entre la Sociedad con EASA e IEASA.

Los gastos de comercialización para el período en análisis ascendieron a 1.024,4 M\$, incrementándose en 1.016,4 M\$ de los cuales 1.019 corresponden a la incorporación de gastos de comercialización de Edenor.

Por su parte, los gastos de administración para el período finalizado el 30 de junio de 2017 ascendieron a 725,9 M\$ comparado con los 127,5 M\$ para el mismo período del ejercicio anterior, lo que representa un aumento de 598,4 M\$, de los cuales 637 M\$ corresponden a la incorporación de Edenor.

Por otra parte, los resultados financieros netos totales para el período finalizado el 30 de junio de 2017 totalizaron una pérdida de \$ 836,7 M\$, comparada con la pérdida de 28,4 M\$ del período anterior, representando un aumento de 2.849,5%.

Para el período finalizado el 30 de junio de 2017, la Sociedad registró una ganancia antes de impuestos de 1.179 M\$, comparada con una ganancia de 610,9 M\$ del período anterior tuvo un incremento del 93%. El cargo por impuesto a las ganancias fue de 204,2 M\$ de ganancia para el período actual en comparación con los 176,1 M\$ de pérdida para el mismo período de 2016.

El Patrimonio Neto alcanza los 3.674,06 M\$ y tiene un índice de solvencia de 0,15 que se aleja de los estándares normales. El índice de liquidez arroja un resultado de 0,69 y el capital de trabajo resulta negativo en 3.940,54 M\$ (el cual incluye el monto adeudado a CAMMESA por 4.181,9 M\$ -capital más intereses devengados al 30 de junio de 2017-).

Indicadores Generadoras

INFORMACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2017			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	<i>Indicadores</i>		
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,19	0,78	0,69
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	0,91	0,14	0,15
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	0,52	0,88	0,87
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	1,10	7,15	6,83
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	0,48	0,12	0,13
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	2,10	8,15	7,83
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	62,77%	76,21%	69,74%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	20,15%	-11,06%	37,65%
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Promedio)	10,55%	0,47%	7,01%
Contribución Marginal sobre Ventas	44,87%	22,78%	31,65%
Margen Neto	35,96%	-5,95%	10,95%
Ventas sobre Activo Total	26,62%	22,83%	43,90%
Costos Operativos Sobre Ventas	63,64%	85,75%	82,21%
Capital de Trabajo AC - PC	794,25	-307,81	-3940,54
EBITDA (Millones de \$)	1.538	422	2.330

Transportistas

Aclaraciones Previas según los Estados Financieros Consolidados de Transener:

“El 28 de Septiembre de 2016 el ENRE, en el marco de la instrucción dada por el Ministerio de Energía y Minería de la Nación mediante Res. MEyM N°196/16, mediante Resolución N° 524/16 aprobó el programa a aplicar para la Revisión Tarifaria Integral (RTI) del Transporte de Energía Eléctrica en el año 2016, el cual preveía la entrada en vigencia del cuadro tarifario resultante a partir del mes de Febrero 2017”.

“El 26 de Diciembre de 2016 Transener S.A. suscribió un nuevo acuerdo con la SE y el ENRE, en el marco de los compromisos previstos en las cláusulas cuarta y décimo primera del Acta Acuerdo de Adecuación del Contrato de Concesión del Servicio Público de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión (el “Acta Acuerdo”), ratificada por el Poder Ejecutivo Nacional mediante el Decreto PEN N° 1462/2005, celebrada el 17 de Mayo de 2005 con la UNIREN, con vigencia hasta el 31 de Enero de 2017 o hasta la entrada en vigencia del cuadro tarifario que debía resultar de la Revisión Tarifaria Integral, lo que ocurriera primero.”

“En virtud de dicho acuerdo, y a efectos de que Transener S.A. pudiera contar con los recursos necesarios y suficientes para sostener su normal operación y ejecutar las demás tareas que resultasen necesarias para mantener adecuadamente la operatividad y funcionamiento del sistema de transporte eléctrico que le fuera concesionado, la SE (i) reconoció a favor de Transener S.A. créditos en concepto de variación de costos por la suma de \$602,9 millones desde el período del 1 de Diciembre de 2015 al 31 de Julio de 2016, y (ii) determinó a favor de Transener S.A. créditos por mayores costos por la suma de \$899,9 millones desde el período del 1 de Agosto de 2016 al 31 de Enero de 2017. A tales fines, el 14 de Marzo de 2017, Transener S.A. firmó con CAMMESA un Contrato de Mutuo y Cesión de Créditos en Garantía, el cual fue cancelado mediante la cesión de los créditos reconocidos y determinados antes mencionados. Adicionalmente, el Acuerdo preveía un “Plan de Inversiones”, para el período Octubre de 2016 a Marzo de 2017, por un importe aproximado de \$299,1 millones”.

“El 19 de Junio de 2017 CAMMESA ha realizado el último desembolso en el marco del Contrato de Mutuo firmado con Transener S.A, quedando cancelada así la totalidad de los créditos reconocidos en el mismo en el marco del Acuerdo Instrumental, el Convenio de Renovación y su Addenda, y el Convenio firmado el 26 de Diciembre de 2016.”

Resultados y Situación Patrimonial

ESTADO DE RESULTADOS AL 30 DE JUNIO DE 2017	
	TRANSENER
	Millones de \$
Ventas	1.918,94
Costo de Ventas	(678,94)
Ganancia Bruta	1.240,00
Gastos de Comercialización y Administración	(148,77)
Otros Ingresos y Egresos Netos	(42,45)
Resultado Operativo (EBIT)	1.048,78
Ingresos Financieros	57,75
Costos Financieros	(133,87)
Resultado Financiero	(76,12)
Resultado de Inversiones en Asociadas	244,81
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	1.217,47
Impuesto a las Ganancias	(341,54)
Resultado Neto del período al 30/6/2017	875,93
Resultado Neto del período al 30/6/2016	(271,42)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL al 30/06/2017	
	TRANSENER
	Millones de \$
Total del Activo	4.047,98
Activo corriente	1.789,10
Activo no corriente	2.258,88
Total del Pasivo	2.573,34
Pasivo corriente	760,93
Pasivo no corriente	1.812,41
Patrimonio Neto	1.474,63

Transener S.A

Los Resultados del primer semestre de 2017 fueron positivos en 875,93 M\$ mientras que para igual período del año anterior los mismos arrojaron una pérdida de 271,42 M\$. El ROE arroja un resultado de 59,40% aunque el índice podría estar distorsionado por falta del ajuste por inflación.

Los Ingresos por Ventas alcanzaron los 1.918,94 M\$ y fueron 277% mayores a los de igual periodo del anterior. Por el lado de los costos de ventas los mismos resultaron en 678,94 M\$ siendo un 26% mayores a los del ejercicio 2016 (535,05 M\$).

El Patrimonio Neto alcanzó los 1.474,63 M\$ con un Índice de Solvencia, que refleja el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo Total, de 0,57.

El Capital de Trabajo es de 1.028 M\$ y el índice de liquidez es 2,35 lo que permite observar una situación financiera adecuada en el corto plazo para la transportista. El EBITDA para el primer semestre de 2017 es de 1.085 M\$.

La acción de Transener (TRAN) cotizante en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA ex-Merval) creció un 62% en el semestre, un rendimiento considerablemente superior al del Índice Merval (IMV) durante el período que fue del 22,04%. Esto se debe fundamentalmente a la mejoras en el contexto y las perspectivas de la compañía.

Indicadores Transener

INFORMACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2017	
	TRANSENER
	<i>Indicadores</i>
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2,35
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	0,57
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	0,64
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	1,75
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	36,43%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	2,75
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	55,80%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	59,40%
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Total)	25,91%
Contribución Marginal sobre Ventas	64,62%
Margen Neto	45,65%
Ventas sobre Activo Total	47,40%
Costos Operativos Sobre Ventas	43,13%
Capital de Trabajo AC - PC	1.028
EBITDA (Millones de \$)	1.085

Distribuidoras:

Información Relevante del período

La Secretaría de Energía a través de su Resolución N°20/2017 aprobó la reprogramación estacional de verano y fijó precios estacionales de referencia para el período comprendido entre el 1° de Febrero de 2017 y el 30 de Abril de 2017 que luego fueron extendidas hasta el 31 de Octubre a través de las Resoluciones SEE N° 256/2017 y 261/2017.

Con fecha 31 de enero de 2017 el ENRE emitió las Resoluciones N° 63/17 y 64/17 mediante la cual se determinaron los Cuadros Tarifarios definitivos, la revisión de costos, los niveles requeridos de calidad y demás derechos y obligaciones que deberán aplicar las Sociedades a partir del 1° de Febrero de 2017. La mencionada normativa fue adaptada por el ENRE mediante la emisión de las Resoluciones N° 81/17, 82/17, 92/17 y la Nota N° 124.898

La mencionadas Resoluciones indican, que el ENRE, por instrucción del MINEM deberá limitar el incremento del VAD surgido como resultado de la RTI a aplicar a partir del 1° de Febrero de 2017, a un máximo de 42% respecto del VAD vigente a la fecha de emisión de la mencionada resolución, debiendo completar la aplicación del valor restante del nuevo VAD, en dos etapas, la primera en noviembre de 2017 y la última en febrero de 2018.

Adicionalmente, el ENRE, deberá reconocer a las Sociedades la diferencia del VAD que se produce por la aplicación de la gradualidad del incremento tarifario reconocido en la RTI, en 48 cuotas a partir del 1° de Febrero de 2018, las cuales se incorporarán al valor del VAD resultante a esa fecha.

A su vez, tal como se emitió en la Resolución ENRE N° 329/17, con fecha 27 de Julio de 2017, indicando que de ser aplicable la misma, el incremento de remuneración que resulte será adicionada al incremento tarifario a ser reconocido en 48 cuotas a partir del 1° de Febrero de 2018.

Resultados y Situación Patrimonial

ESTADO DE RESULTADOS				
Al 30 de Junio (Millones de \$)	EDENOR	EDESUR	EDENOR	EDESUR
	2017		2016	
	Ingresos por servicios	11.118,3	9.024,9	5.707,1
Costos de Explotación	(8.075,8)	(7.132,3)	(5.939,6)	(4.482,8)
Resultado Bruto	3.042,4	1.892,6	(232,5)	2.213,3
Gastos de administración y comercialización	(1.656,0)	(1.684,8)	(1.262,9)	(1.129,9)
Otros Egresos/Ingresos operativos	(271,1)	30,6	(226,9)	40,8
Reconocimiento de ingresos y mayores costos			508,27	395,35
Resultado operativo (EBIT)	1.115,4	238,5	(1.214,0)	1.519,5
Resultados financieros (netos)	(587,5)	(1.477,3)	(677,9)	(1.645,6)
Participación en los resultados de asociadas		0,5		0,3
Impuesto a las Ganancias	(159,1)	420,6	706,1	34,8
Resultado Neto del periodo	368,8	(817,8)	(1.185,8)	(91,1)
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)				(3,8)
Resultado integral del Ejercicio	368,8	(817,8)	(1.185,8)	(94,9)

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL						
	EDENOR	EDESUR	EDENOR	EDESUR	EDENOR	EDESUR
	Millones de \$ 30/6/2017		Millones de \$ 31/12/2016		Variación	
	Total del Activo	20.826,19	20.078,3	18.933,53	18.040,0	10,0%
Activo corriente	6.894,53	6.448,7	6.622,17	6.021,1	4,1%	7,1%
Activo no corriente	13.931,66	13.629,7	12.311,36	12.018,9	13,2%	13,4%
Total del Pasivo	20.087,82	19.426,2	18.571,70	16.570,0	8,2%	17,2%
Pasivo corriente	10.718,60	14.336,8	9.563,43	11.835,3	12,1%	21,1%
Pasivo no corriente	9.369,22	5.089,3	9.008,27	4.734,7	4,0%	7,5%
Patrimonio Neto	738,37	652,2	361,83	1.469,9	104,1%	-55,6%

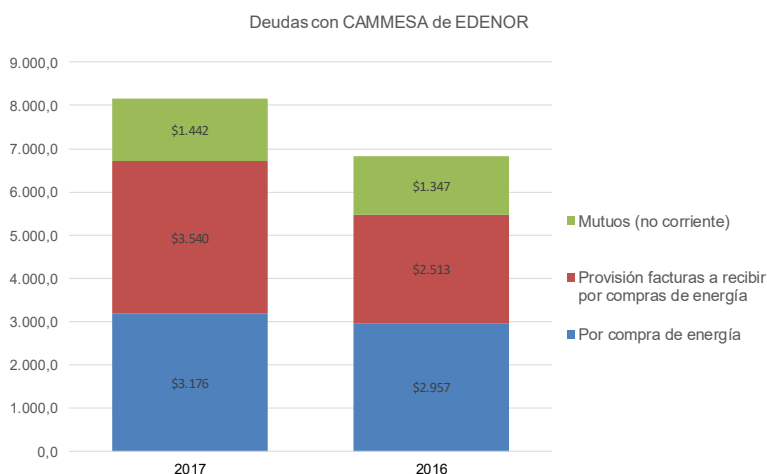
Edenor S.A

Para el período de seis meses finalizado el 30 de Junio de 2017 la Sociedad registró una Ganancia Neta de 368,8 M\$. A su vez el Resultado Operativo fue de 1.115,4 M\$. Estos resultados implican un notable cambio cuando se los compara con los Resultados Netos y Operativos del mismo período del año anterior, puesto que los mismos arrojaron pérdidas por 1.185 M\$ y 1.214 M\$ durante el mismo periodo de 2016. Adicionalmente, el EBITDA fue de 1.315 M\$.

Para el primer semestre de 2017 los "Ingresos por Servicios" fueron 11.118,3 M\$ creciendo estos en un 94,8% con respecto a igual período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a los aumentos tarifarios ya que el volumen de ventas en GWh disminuyó de 11.385 GWh a 10.857 GWh mientras que las compras de energía pasaron de 13.361 GWh a 13.041 GWh.

El Patrimonio Neto arroja un resultado de 738,37 M\$, en comparación a igual período del año 2016 ha crecido un 104,1%.

El índice de solvencia medido como el cociente entre el Patrimonio Neto y Pasivo Total resulta en 0,04 y el Capital de Trabajo en 3.824 M\$ negativo principalmente por las deudas con CAMMESA. Debido a estos indicadores, se evidencia una situación sumamente delicada para la Compañía.



La acción de Edenor (EDN) cotizante en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA ex-Merval) creció un 17,07% en el semestre, 5 puntos por debajo del rendimiento del Índice Merval (IMV).

Edesur S.A

El Resultado Integral del período de 6 meses finalizado el 30 de Junio de 2017 fue una pérdida de 817,8 M\$. El mismo período del año anterior arrojó también pérdida pero de 94,9 M\$. El EBITDA de EDESUR es de 239 M\$.

Los ingresos por servicios para el período fueron de 9.024,9 M\$, un 34,8% más en comparación a los 6.696 M\$ del año anterior.

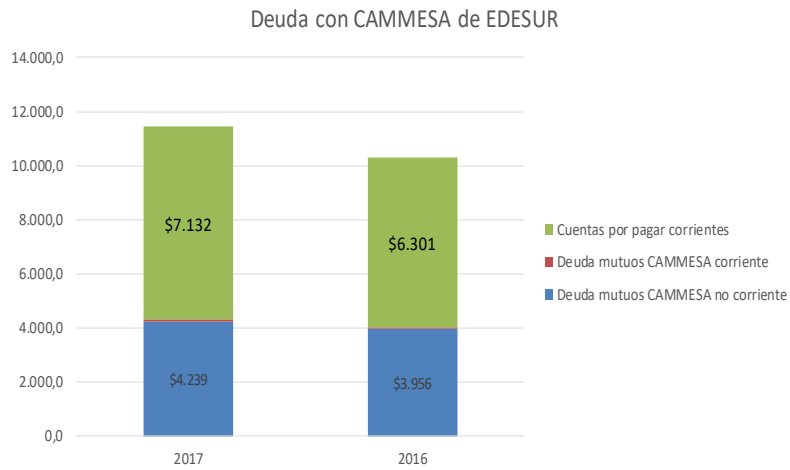
El costo de explotación aumentó un 59,1% debido principalmente a mayores cargos en concepto de compras de energía por el incremento en el precio aproximadamente en un 80% luego de la aplicación de la Res. SEE N° 20/2017 luego extendida por las Resoluciones SEE N° 256/2017 y 261/2017. El volumen de energía eléctrica comprada disminuyó un 6,3%.

Los gastos de comercialización y administración aumentaron un 49,1% respecto de mismo período de 2016. Por otra parte, el Resultado Operativo resultó en una ganancia de 238,5 M\$, siendo notablemente menor a la resultante en el mismo período de 2016 (1.159,5 M\$).

Los Resultados Financieros Netos disminuyeron un 13,3%, siendo estos negativos en 1.477,3 M\$ para el período de 6 meses de 2017 en comparación con los también negativos 1.645,6 M\$ de 2016. Esta disminución se debe principalmente a una menor pérdida por la actualización de multas del ente regulador, mayores intereses ganados sobre colocaciones financieras, mayores intereses por mora de los clientes y menores intereses sobre la deuda por contratos de mutuo con CAMMESA.

Al 30 de Junio de 2017 el Patrimonio Neto de EDESUR es de 652,2 M\$, con un índice de solvencia medido como el cociente entre el Patrimonio Neto sobre el Pasivo Total de 0,03, lo cual evidencia la necesidad de adecuar la ecuación económica – financiera de la Compañía.

EDESUR presenta capital de trabajo negativo por 7.888 M\$ siendo los principales componentes del pasivo corriente la deuda con CAMMESA por compra de energía y la deuda con el ENRE por multas.



Indicadores Distribuidoras Metropolitanas

INFORMACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2017		
	EDENOR	EDESUR
	<i>Indicadores</i>	
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0,64	0,45
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	0,04	0,03
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	0,96	0,97
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	27,21	29,79
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	3,55%	3,25%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	28,21	30,79
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	66,89%	67,88%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	49,94%	-125,39%
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Total)	1,77%	-4,07%
Contribución Marginal sobre Ventas	27,36%	20,97%
Margen Neto	3,32%	-9,06%
Ventas sobre Activo Total	53,39%	44,95%
Costos Operativos Sobre Ventas	-87,53%	-97,70%
Capital de Trabajo AC - PC	-3.824	-7.888
EBITDA (Millones de \$)	1.315	239

Distribuidoras Provinciales

Resultados y Situación Patrimonial

ESTADO DE RESULTADOS AL 30 DE JUNIO DE 2017			
	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	Millones de \$		
Ventas	1.391,41	1.700,38	1.735,58
Costo de Ventas	(1.115,78)	(1.208,57)	(1.502,23)
Ganancia Bruta	275,63	491,82	233,35
Gastos de Comercialización y Administración	(201,43)	(275,84)	(323,29)
Otros Ingresos y Egresos Netos	14,48	(00,23)	20,75
Resultado Operativo (EBIT)	88,69	215,75	(69,19)
Ingresos Financieros	38,44	61,95	45,77
Costos Financieros	(21,08)	(134,70)	(175,89)
Resultado Financiero	17,36	(72,75)	(130,12)
Resultado de Inversiones en Asociadas			
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	106,05	143,00	(199,31)
Impuesto a las Ganancias	(29,46)	(112,89)	69,41
Resultado Neto del período al 30/6/2017	76,58	30,11	(129,90)
Resultado Neto del período al 30/6/2016	495,25	198,82	(09,88)

DATOS RELEVANTES al 30/06/2017			
	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	Millones de \$		
Total del Activo	3.748,37	3.312,80	4.342,94
Activo corriente	1.210,82	1.827,37	1.351,44
Activo no corriente	2.537,55	1.485,43	2.991,50
Total del Pasivo	3.352,64	2.659,71	3.698,88
Pasivo corriente	2.347,35	2.028,00	3.419,39
Pasivo no corriente	1.005,30	631,70	279,50
Patrimonio Neto	395,73	653,09	644,05

Edelap S.A

La Sociedad ha cerrado el primer semestre de 2017 con un Resultado Neto de 76,58 M\$. El EBITDA por su parte fue de 125 M\$.

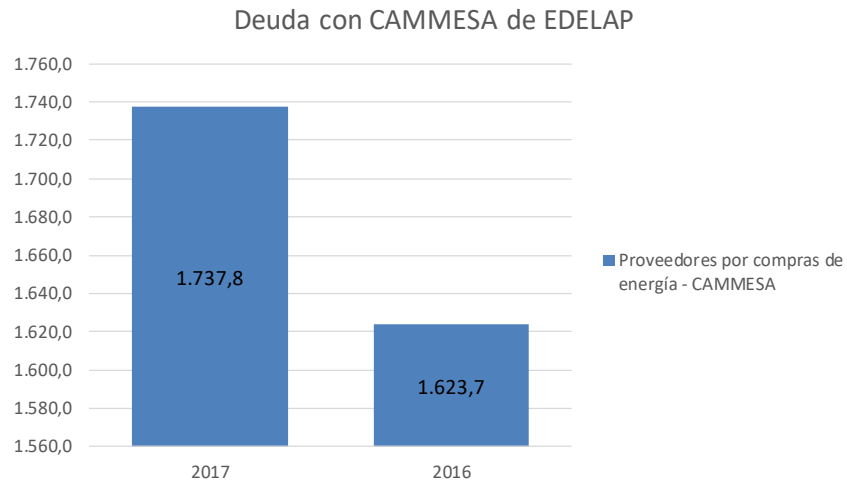
Los Ingresos por Ventas fueron de 1.391,41 M\$ (un 34,18% más que mismo período del año 2016). Por su parte los Costos por esas ventas aumentaron un 30,37% alcanzando los 1.115,78 M\$. Los Resultados Financieros disminuyeron en un 42% resultando en 17,36 M\$.

Por otra parte, EDELAP ha cerrado el período con un Patrimonio Neto por 395,73 M\$ lo cual implica una mejora sustancial cuando se compara con los 160 M\$ del mismo período del año anterior. Esto se debe a un 19,34% de aumento en los Activos de la Empresa.

Al 30 de Junio de 2017 la empresa registró un Capital de Trabajo negativo de 1.136,5 M\$. Esto se debe fundamentalmente al impacto en el pasivo corriente de las obligaciones comerciales pendientes de pago con CAMMESA. Esta deuda asimismo

fue contraída ante de insuficiencia de ingresos producto de la demora en la aprobación de cuadros tarifarios que permitan recomponer los ingresos tarifarios de la empresa.

El índice de liquidez arroja un resultado de 0,52 lo que implica problemas financieros en el corto plazo, a la vez que el índice de solvencia es de 0,12, muy alejado del indicador estándar representando un alto endeudamiento, en su mayor parte a corto plazo.



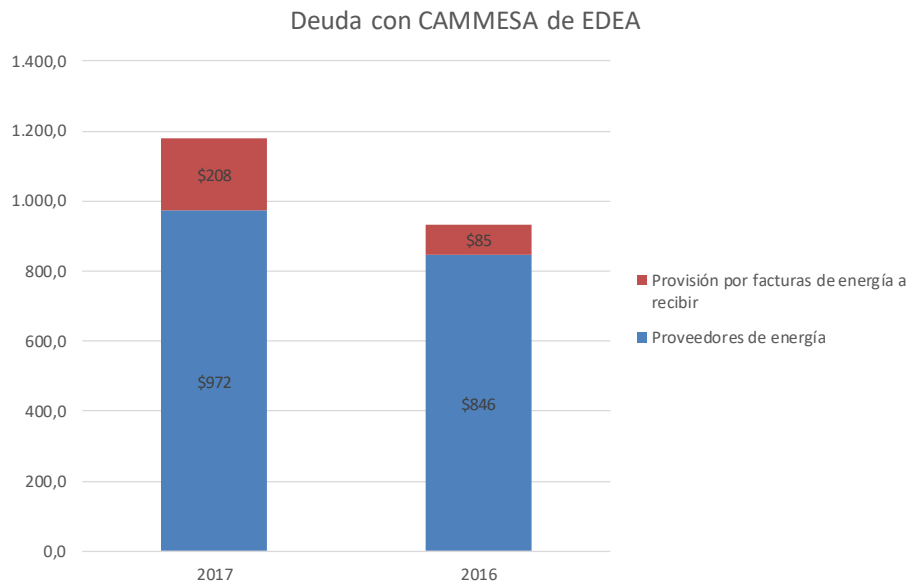
Edea S.A

La Sociedad tuvo una ganancia de 30,11 M\$ en el primer semestre de 2017, mientras que para igual período del año anterior obtuvo una ganancia de 198,82 M\$. El EBITDA para el período fue de 239 M\$.

Los ingresos por ventas aumentaron un 31,1% mientras que los costos de las mismas lo hicieron en un 23,29%.

El Patrimonio Neto resultó en 653,09 M\$, siendo este un 6,78% menor al del mismo período de 2016. El índice de solvencia resultó en 0,25 y el índice de liquidez corriente alcanzó 0,90 lo que evidencia problemas financieros en el corto plazo.

Al 30 de junio de 2017 el capital de trabajo de la Sociedad presenta un saldo negativo de 200,64 M\$. El factor determinante de los mismos, es principalmente la deuda comercial, originada por la compra de energía a CAMMESA. En cumplimiento de lo dispuesto por la Resolución N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería, la Sociedad presentó con fecha 14 de abril de 2016 una propuesta de pago para la cancelación de la deuda con CAMMESA, originada con anterioridad a los nuevos cuadros tarifarios, establecidos por la Resolución N°22/16. A la fecha de emisión de los presentes estados contables intermedios, la mencionada deuda se encuentra en etapa de negociación con el citado organismo. La Dirección y la Gerencia de la Sociedad, consideran que en virtud de las proyecciones financieras actuales y las alternativas de financiamiento disponibles, dicha cuestión no impactará en el cumplimiento de la prestación del servicio y todas las obligaciones de la Sociedad.



Edemsa S.A

La Sociedad tuvo un Resultado Neto negativo en 129,90 M\$ en el período finalizado el 30 de Junio de 2017.

Las ventas del primer semestre ascendieron a 1.735,6 M\$ incrementándose en un 50% con respecto a igual período del año anterior. Este aumento obedece al aumento en los costos de abastecimiento y el aumento de costos de transporte directamente trasladables a la tarifa. También se produjo un aumento en el margen de la distribuidora debido a los aumentos tarifarios escalonados según Decreto N° 2573/15.

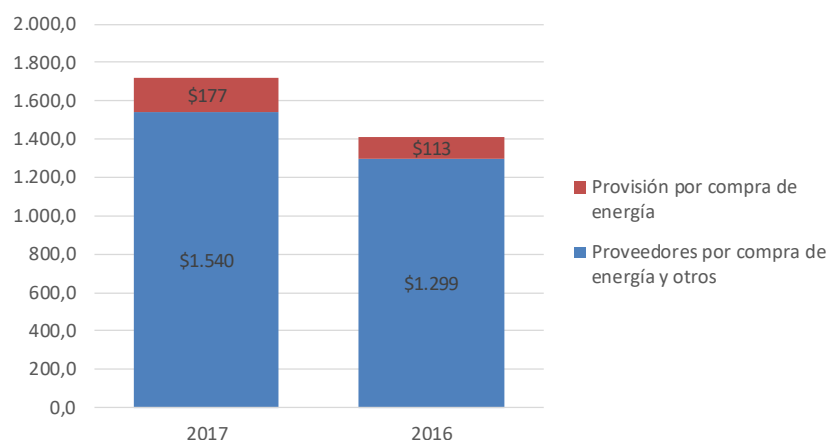
Para Edemsa, el costo de abastecimiento de energía, principal componente del costo de ventas, tuvo un aumento del 85% en comparación al mismo semestre del año anterior.

Por otra parte, el resultado operativo del periodo analizado arrojó una pérdida de 69,2 M\$.

El ratio de solvencia es de 0,17, desmejorando con respecto al cierre del ejercicio anterior que ascendía a 0,25, pero claramente mejor que al 30 de junio de 2016 que era 0,10.

El indicador de liquidez de la Compañía asciende a 0,40. Es un valor muy bajo por la concentración del pasivo en el corto plazo, especialmente con CAMMESA siendo el capital de trabajo negativo en 2.068 M\$. Sin embargo debe tenerse en cuenta el impacto positivo que generaría la aplicación del art. 15 de la ley de presupuesto nacional que reconoce los ingresos no percibidos a compensarse con la deuda con CAMMESA.

Deuda con CAMMESA de EDEMSA



Indicadores Distribuidoras Provinciales

INFORMACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2017			
	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	<i>Indicadores</i>		
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0,52	0,90	0,40
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	0,12	0,25	0,17
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	0,89	0,80	0,85
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	8,47	4,07	5,74
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	10,56%	19,71%	14,83%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	9,47	5,07	6,74
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	67,70%	44,84%	68,88%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	19,35%	4,61%	-20,17%
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Total)	2,37%	6,51%	-1,59%
Contribución Marginal sobre Ventas	19,81%	28,92%	13,44%
Margen Neto	5,50%	1,77%	-7,48%
Ventas sobre Activo Total	37,12%	51,33%	39,96%
Costos Operativos Sobre Ventas	94,67%	87,30%	105,18%
Capital de Trabajo AC - PC	-1.136,53	-200,64	-2.067,95
EBITDA (Millones de \$)	125	239	-14