



**Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi"**  
OBSERVATORIO ECONÓMICO

## **Análisis de la situación económico-financiera de las principales empresas eléctricas**

*Al 31 de diciembre de 2013*

*Fuente: Memoria y Balance de las Empresas publicadas en el CNV  
Comentarios y cuadros expresados en millones de pesos*

### **1. Introducción**

A los fines del análisis hay que considerar que:

- a. El Decreto N° 664 del Poder Ejecutivo Nacional estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de 2003 fueran expresados en moneda nominal; es decir que no consideran los efectos de la inflación. Esto produce 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 la Ley de "Emergencia Económica", sancionada el 6 de enero de 2002.
- c. Desde esa fecha, transcurridos 12 años que el PEN se comprometiera a solucionar el problema del desequilibrio económico-financiero producido por la salida de la convertibilidad, aún no se han terminado de Renegociar los contratos de las Empresas Reguladas y se ha incumplido con la aplicación de cláusulas contractuales convenidas en "renegociaciones parciales".

- d. Los subsidios que el Estado destina para que los argentinos puedan tener el consumo energético más barato de la región, no son para las empresas, sino que los principales destinos son: las asignaciones a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), que financia el abastecimiento de las centrales térmicas, a la Empresa Energía Argentina (ENARSA), para la compra de gas para el abastecimiento del mercado interno, y al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, que financia la ampliación del sistema de transporte de energía eléctrica.
- e. Por otra parte, hay otro subsidio encubierto originado por el hecho que no se le reconoce a las empresas una remuneración adecuada, que les permita solventar sus costos y tener una rentabilidad razonable tal como lo establece la Ley 24065. Esto, produjo un deterioro de sus resultados y conllevó a la descapitalización de las empresas, llevando a algunas de ellas a tener un patrimonio neto negativo. En el caso, de las empresas EDENOR, EDESUR y TRANSENER, las últimas resoluciones de la Secretaría de Energía reconociendo el crédito por MMC (monitoreo de mayores costos) establecido en el Acta Acuerdo Provisoria, agregó un nuevo subsidio a cargo del Estado; ya que, no se permitió el traslado a tarifas sino que se lo utilizó para compensar deudas por el PUREE y con CAMMESA

Con relación a lo expresado en el punto a), la aplicación de las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera), producen algunos cambios respecto a este tema; ya que, consideran que los activos y pasivos se deben valorar a su “**valor razonable**”, considerando como tal: ***al importe por el cual un activo puede ser intercambiado o un pasivo cancelado entre partes informadas en una transacción libre de mercado.*** Cuando no exista un mercado activo, el valor razonable se obtendría mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración. A su vez, para las NIIF se deben reexpresar los estados contables cuando así lo obliga un

contexto macroeconómico con un nivel de inflación que se aproxime o supere el 100% en tres años.

Por otra parte, analizando el tema desde un punto de vista económico y considerando el valor de los Bienes a “costo de reposición”, los mismos tendrían un valor sustancialmente mayor al reflejado en los Balances y el cargo por amortizaciones también sería mayor. Pero desde el punto de vista contable, el valor de libros de un activo no puede superar a su valor de recuperación económica. Si se midiese el valor recuperable mediante el método de flujo de fondos, se demostraría que las empresas con el cuadro tarifario actual no pueden recuperar el valor de los bienes a costo de reposición, por lo cual resulta evidente la destrucción patrimonial de las mismas.

En conclusión, al no tener las empresas una tarifa que reconozca la verdadera “base de capital” no pueden recuperar a través de sus ingresos el capital invertido y a su vez, les resulta poco probable la reposición de los bienes destinados a la prestación del servicio.

En este trabajo se han analizado los parámetros económicos – financieros más importantes de algunas de las empresas del sector de energía al 31 de diciembre de 2013.

## **2. Empresas generadoras**

Durante el año 2013 la demanda del Sistema Eléctrico Argentino registró un crecimiento de 3,2% respecto del año anterior, alcanzando un valor total de 125.167 GWh netos.

La potencia máxima bruta generada en el Sistema Interconectado Nacional (SIN) alcanzó el récord histórico de 23.794 MW en el mes de diciembre, superando en un 8,4% al del año 2012 de 21.949 MW.

Con relación al cubrimiento de la demanda de energía eléctrica, el parque de generación térmica ha contribuido con el 63,9%, mientras que la generación hidroeléctrica ha aportado 31,1%, adicionalmente, la generación nuclear cubrió el 4,4%, otras fuentes como las renovables representaron un 0,3% y el resto 0,3% se abasteció con importación de energía eléctrica desde Uruguay y Paraguay.

En marzo de 2013, se estableció un nuevo esquema de remuneración de costos de generación. El esquema remunera una serie de conceptos a los cuales se le debe descontar la energía eléctrica y/o la potencia comprometidas en el mercado a término o en otros acuerdos para los mismos conceptos.

- ✓ Remuneración de Costos Fijos: a través de la fijación de precios para la potencia puesta a disposición (PPAD) por tecnología y en función del cumplimiento de objetivos de disponibilidad.
- ✓ Remuneración de Costos Variables No Combustibles
- ✓ Remuneración Adicional: una porción se liquida en forma directa y la otra porción es destinada a un fideicomiso para ser reinvertido en la financiación de nuevos proyectos de infraestructura en el sector eléctrico. La Resolución prevé que la Secretaría de Energía especifique oportunamente el destino de los fondos recaudados.

La Resolución también fija un nuevo orden de prelación para los pagos, a saber: a) en primer orden se cancelarán los costos fijos de generación, los costos de combustibles propios, junto con los costos variables no combustibles, y b) en segundo orden se cancelará la remuneración adicional.

La norma también dispone que el abastecimiento de combustibles del MEM, la gestión comercial y el despacho de combustibles, quedara centralizado en el Organismo Encargado del Despacho, es decir, en CAMMESA.

Asimismo, la resolución suspende transitoriamente la incorporación de nuevos contratos en el Mercado a Término e impone que una vez finalizados los preexistentes será obligación de los Grandes Usuarios del MEM adquirir su

demanda de energía eléctrica del Organismo Encargado del Despacho, conforme las condiciones que establezca la S.E., a tal efecto.

El siguiente cuadro muestra los resultados de algunas de las empresas generadoras del Sector Eléctrico Argentino:

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
	<b>CENTRAL PUERTO</b>	<b>CENTRAL COSTANERA</b>	<b>PIEDRA DEL AGUILA</b>
<b>Millones de \$</b>			
Ingresos			
Venta de energía	518,7	678,3	634,4
Otros ingresos		421,4	
<b>Subtotal</b>	518,7	1.099,7	634,4
Costos Variables			
Costos de Combustibles	(20,5)	(101,4)	
Compra de energía	(5,8)	(104,5)	(54,3)
<b>Contribución marginal</b>	492,4	893,8	580,1
Costos de O&M, admnistr y comercialización.	(508,5)	(398,6)	(259,5)
Otros Egresos/ingresos operativos	90,3	42,5	218,3
<b>EBITDA</b>	74,2	537,6	538,8
Depreciación Bienes de Uso	(93,8)	(236,9)	(49,0)
Amortización de intangibles y otros			(25,6)
Provisión para contingencias			
<b>Resultado operativo</b>	(19,6)	300,7	464,2
Reconocimiento por mayores costos Res 250/13			
Resultados financieros (netos)	88,7	(526,5)	(119,1)
Resultado por reestructuración de prestamos			
Participación en asociadas	50,8		
Otros Ingresos/Egresos		(2,8)	(1,8)
Impuesto a las Ganancias	(29,6)	26,4	(119,8)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	90,3	(202,2)	223,5
<b>Resultado al 31,12,2012</b>	(41,7)	(447,2)	50,0

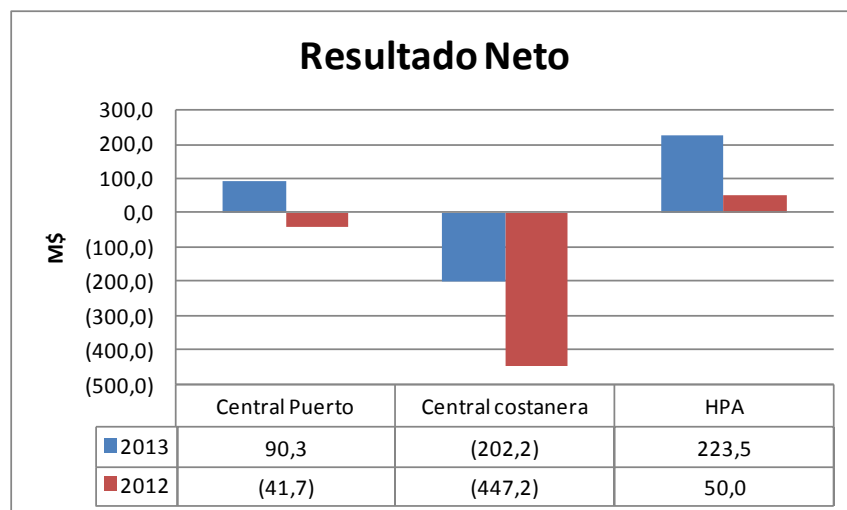
Las empresas generadoras han cubierto los costos variables con sus ingresos por ventas, teniendo en todos los casos una contribución marginal positiva. En el caso de las generadoras térmicas se observa una fuerte disminución de las ventas totales como resultado de un nuevo esquema remunerativo establecido por la Resolución S.E. 95/2013, a partir de la cual los combustibles son suministrados por CAMMESA y; por lo tanto, no son remunerados.

El EBITDA (Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) también ha sido positivo en el presente ejercicio.

Los resultados operativos fueron positivos durante el año 2013; excepto, en Central Puerto que fue negativo en 19,6 M\$, debido fundamentalmente a una baja en el volumen de ventas y al aumento de los costos operativos que crecieron en conjunto en – aproximadamente – el 30% respecto del ejercicio anterior. El resultado neto final después de costos financieros e impuestos fue positivo en el caso Hidroeléctrica Piedra del Águila (223,5 M\$) y Central Puerto (90,3 M\$) y negativo para Central Costanera (202,2 M\$) debido a sus altos costos financieros.

Central Puerto revirtió sus resultados operativos negativos por las ganancias financieras originadas en concepto de diferencias de cambio positivas y la venta de activos financieros.

El siguiente gráfico muestran en forma comparativa con el ejercicio anterior la evolución de los resultados netos de las empresas.



En todos los casos se observa una mejora de los resultados finales respecto del ejercicio anterior.

Si bien, la rentabilidad sobre los activos (ROA) fue del -0,8% en Central Puerto, 9,4% en Piedra del Águila y del 9% para ENDESA. En cambio, el ROE (rentabilidad sobre el capital propio) fue negativo en ENDESA y

positivo en Central Puerto 7,6% y Piedra del Águila 13%. No obstante, estas cifras no nos aseguran que estén creando valor, ya que los activos en planta y equipo se hallan valuados a precios muy alejados de los de reposición al no ajustarse por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Las empresas han tenido un EBITDA y *Cash Flow* positivos, lo que posibilita el aporte de fondos propios a las inversión o cancelación de deudas.

El siguiente cuadro muestra en forma resumida la situación patrimonial de las empresas.

<b>SITUACION PATRIMONIAL</b>			
	<b>CENTRAL PUERTO</b>	<b>CENTRAL COSTANERA</b>	<b>PIEDRA DEL AGUILA</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Total del Activo</b>	1.689,1	2.181,6	3.210,2
Activo corriente	297,0	430,2	381,2
Activo no corriente	1.392,0	1.751,4	2.829,0
<b>Total del Pasivo</b>	496,4	2.170,1	1.495,8
Pasivo corriente	238,7	2.019,1	358,8
Pasivo no corriente	257,7	151,0	1.137,0
<b>Patrimonio Neto</b>	1.192,7	11,5	1.714,4

Excepto Central Costanera, la solvencia de las empresas es razonable. En efecto, el índice de solvencia medido como el cociente del Patrimonio Neto sobre el Pasivo Total es de 2,40 en Central Puerto y del 1,15 en Piedra de Águila.

En el caso de Central Costanera, a los fines de recomponer la situación patrimonial, la Asamblea de accionistas resolvió aumentar el Capital Social por un monto de 555 M\$, que fue suscripto e integrado en su totalidad. En efecto, la empresa tenía un “patrimonio neto negativo” producto de pérdidas recurrentes, con este aporte de capital logra solucionar provisoriamente el problema; ya que, de no revertirse su situación económica volvería a tener un Patrimonio negativo, toda vez que en el presente ejercicio tuvo una

pérdida neta de 202,2 M\$ y el patrimonio Neto quedo reducido a 11,5 M\$.

Las empresas Central Puerto y Piedra del Águila han tenido capital de trabajo operativo positivo y un índice de liquidez por encima de 1, no así en el caso de Central Costanera, que alcanzo a 0,21 y tiene un capital de trabajo negativo de 145 M\$, debido fundamentalmente a su situación de endeudamiento financiero.

Las empresas tienen un índice de endeudamiento, medido por el cociente entre el Pasivo Total sobre el Activo Total del 0,29 Central Puerto, 0,47 Piedra del Águila y Central costanera de 0,99.

La Secretaría de Energía y CAMMESA tienen importantes deudas con las empresas generadoras, en concepto de LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir) y Acreencias Res SE N° 406/2003.

Esta Resolución fijo mecanismos transitorios para la asignación de los recursos del Fondo de Estabilización. Los saldos pendientes de pago de cada mes se consolidan para ser pagados cuando el fondo cuente con el dinero suficiente.

Desde el 1 de septiembre de 2003, las Generadoras recibieron parcialmente el pago de sus acreencias por ventas de energía al sistema, quedando el remanente como crédito. Esto se conoce como LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir).

Las empresas fueron convocadas para invertir sus créditos acumulados por LVFVD, durante el período comprendido entre enero de 2004 y diciembre de 2006 en un “Fondo para inversiones” para poder incrementar la oferta de energía en el MEM” (FONINVEMEN). Dichos fondos se afectaron a la construcción de dos centrales de ciclo combinado de al menos 800 MW cada una. El acuerdo contempla que las generadoras recibirán la devolución de las acreencias por LVFVD en 120 cuotas iguales y consecutivas, convertibles a dólares de EEUU, con un rendimiento anual de LIBOR más 1%, a partir de la habilitación comercial de las centrales.



Adicionalmente, fueron convocadas a aportar al FONINVEMEM el 50% de las LVFVD correspondientes al período comprendido entre enero y diciembre de 2007, con una devolución similar a la anterior pero con una tasa LIBO más 2%.

Lo expuesto deja en evidencia que la determinación de los precios no respondió a los costos del sistema y que tampoco se cobraron los precios fijados lo cual incidió negativamente en la situación económica y financiera de las empresas.

Un resumen de las deudas de la Secretaría de Energía y CAMMESA con las empresas generadoras, en concepto de LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir) y Acreencias Res SE N° 406/03.y 95/13, se muestra a continuación:

<b>Créditos con CAMMESA al 31/12/2013</b>			
	<b>CENTRAL PUERTO</b>	<b>ENDESA COSTANERA</b>	<b>PIEDRA DEL AGUILA</b>
	M\$	M\$	M\$
A corto plazo			
Deudas comerciales CAMMESA	113,4	170,5	139,1
Acreencias Res S.E. 406/03	20,4		101,5
A largo plazo			
Acreencias Art. 5° SE 95/13	41,7	45,3	160,2
Acreencias Res S.E. 406/03	172,2	84,7	1.384,3
<b>Total</b>	<b>347,7</b>	<b>300,5</b>	<b>1.785,1</b>

### 3. TRANSENER

Los datos que se exponen a continuación se refieren a los Estados Contables Consolidados de la Sociedad, es decir, que comprenden a TRANSBA y TRANSENER propiamente dicha.

La composición de **los resultados** de ejercicio 2013 se muestra a continuación:

RESULTADOS				
	Al 31 de diciembre		Variación	
	2013	2012	M\$	%
Ingresos				
Por venta de energía	670,8	357,9	313,0	87,5
Operación y mantenimiento IV línea	15,2	14,3	0,9	6,1
Otros ingresos netos	187,8	156,7	31,1	19,9
<b>Subtotal</b>	873,8	528,9	344,9	65,2
Costos de Operac. y Mant., Administrac y Comerc	(805,4)	(608,8)	(196,6)	32,3
Otros ingresos/egresos	19,3	9,1	10,2	112,1
<b>EBITDA</b>	87,7	(70,8)	158,5	(223,9)
Depreciación Bienes de Uso	(83,9)	(76,6)	(7,3)	9,5
<b>Resultado Operativo</b>	3,8	(147,4)	151,2	(102,6)
Resultados Financieros Netos	1,2	(8,0)	9,2	(114,3)
Otros ingresos/egresos	(6,6)	(4,8)	(1,8)	36,5
Impuesto a las ganancias	(1,7)	54,4	(56,2)	(103,2)
<b>Resultado Neto</b>	(3,3)	(105,8)	102,5	(96,8)

Los resultados económicos consolidados correspondientes al ejercicio económico cerrado al 31 de diciembre de 2013 arrojaron una pérdida neta de 3,3 M\$; mientras que en el ejercicio anterior fue de 105,8 M\$.

La mejora en los resultados se debe al incremento de los ingresos por ventas de 344,9 M\$; o sea, del 65,2%, esto produjo un aumento de 314,3 M\$ en los ingresos por la aplicación de los Acuerdos Instrumentales firmados por Transener y Transba con la Secretaría de Energía (SE) y el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). en el que se reconocen los montos adeudados por aplicación de la fórmula de Índice de Variación de Costos cuya aplicación fue establecida en los acuerdos firmados con la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (UNIREN), mientras que los Costos de explotación del servicio crecieron en conjunto un 32,3%, lo que mejoro sensiblemente los resultados.

Según la Memoria de la Sociedad:

*Estos reconocimientos, si bien no representan la variación real de los costos operativos de ambas Sociedades, mejoraron la exposición de sus resultados y fueron, sin dudas, un paso adelante en la situación que arrastraban. En ese sentido, dichos acuerdos, no sólo contemplaron el reconocimiento parcial de las sumas adeudadas por variaciones de costos, sino que establecieron los mecanismos para que la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA) ejecute con dichos fondos reconocidos, la cancelación de los financiamientos recibidos hasta el 31 de Diciembre de 2010 con más el mecanismo para financiar de la misma forma a las Compañías hasta el 31 de Diciembre de 2015.*

Más adelante agrega:

*Sin embargo la demora en la obtención de un cuadro tarifario resultante de una RTI genera incertidumbres sobre la capacidad de la Sociedad de generar los ingresos necesarios para afrontar sus pasivos en el corto plazo*

El EBITDA (Ingresos antes de Intereses, Impuestos y Depreciaciones) ha sido positivo en 87,7 M\$.

El “resultado operativo” fue positivo en 3,7 M\$ mientras que en el ejercicio anterior arrojó una pérdida de 147,7 M\$. A su vez, los resultados financieros consolidados representaron una ganancia neta de 1,3 M\$ (incluye 156,7 M\$ por el mayor reconocimiento de ingresos financieros provenientes de los Acuerdos Instrumentales firmados con la SE y el ENRE), mientras que se observa una “pérdida por operaciones discontinuadas” de 6,6 M\$ y de impuesto a las ganancias de 1,7 M\$; todo lo cual generó un resultado final negativo de 3,3 M\$.

La **situación patrimonial** se puede observar en el siguiente cuadro:

<b>SITUACION PATRIMONIAL</b>				
	<b>Al 31 de diciembre</b>		<b>Variación</b>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>
<b>Total del Activo</b>	1.885,3	1.653,0	232,3	14,1
Activo corriente	533,5	395,3	138,2	35,0
Activo no corriente	1.351,8	1.257,7	94,1	7,5
<b>Total del Pasivo</b>	1.375,6	1.140,1	235,4	20,6
Pasivo corriente	389,3	294,9	94,4	32,0
Pasivo no corriente	986,3	845,2	141,1	16,7
<b>Patrimonio Neto</b>	509,7	512,9	(3,2)	(0,6)

Con relación a su situación patrimonial, se observa que el grupo tiene un Capital Propio de 509,7 M\$, con una relación de solvencia de 0,37, medida como el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo Total, inferior a los estándares para este tipo de compañía..

Tiene una deuda financiera (958,5 M\$) equivalente al 67,3% del pasivo total, constituida principalmente por Obligaciones Negociables en dólares estadounidenses, a vencer en el largo plazo.

El índice de liquidez que mide los pesos con que cuenta la empresa para hacer frente a cada peso adeudado en el corto plazo alcanza a 1.37

## **Situación Tarifaria**

En mayo de 2005 Transener y Transba firmaron Actas Acuerdos con la UNIREN que contienen los términos y condiciones para la adecuación del Contrato de Concesión, acordándose renegociación parcial, quedando a cargo del ENRE la Revisión Tarifaria Integral (RTI).

Al cierre del ejercicio 2013 todavía no se había implementado dicha Revisión. No obstante, en virtud del monitoreo de costos y régimen de calidad de servicio previsto hasta la entrada de la RTI, se aplicaron incrementos que no satisficieron a la empresa según las pautas previamente fijadas; por lo cual, han efectuados los reclamos correspondientes antes las autoridades

regulatorias. Asimismo, en Mayo de 2013 firmaron con la SE y el ENRE un Convenio de Renovación del Acuerdo Instrumental (el Convenio de Renovación), con vigencia hasta el 31 de Diciembre de 2015, en el cual se estableció:

*1) el reconocimiento de un crédito a Transener S.A. y Transba S.A. por las variaciones de costos por el período Diciembre 2010 – Diciembre 2012, calculado a través del índice de variación de costos del Acta Acuerdo (IVC),*

*2) un mecanismo de pago de los saldos a favor pendientes de la Addenda II y los determinados en el inciso anterior, durante el año 2013,*

*3) un procedimiento para la actualización automática, y pago, de las variaciones de costos que surjan siguiendo la secuencia de los semestres ya transcurridos desde el 1 de Enero de 2013 hasta el 31 de Diciembre de 2015,*

*4) la firma de una nueva Addenda con CAMMESA que incluya el monto de los créditos que se generen y los intereses que correspondan hasta su efectiva cancelación.*

## 4. Empresas Distribuidoras

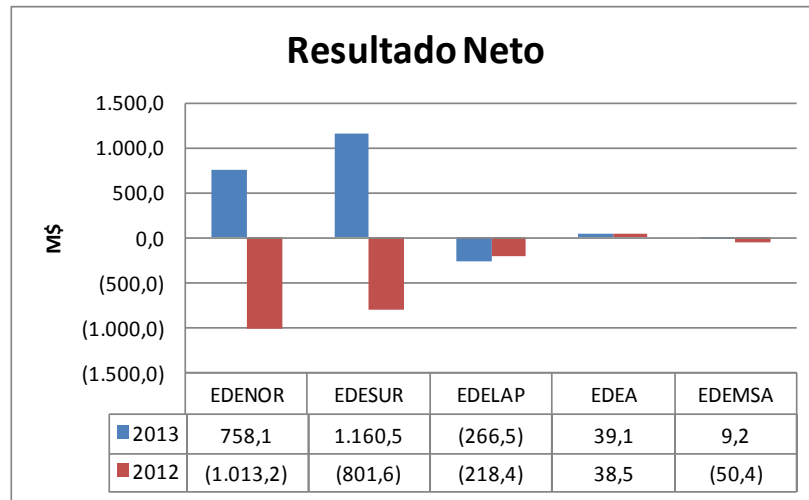
### Resultados

Se han analizado un total de cinco empresas de distribución del sector eléctrico del país, cuyos resultados económicos al cierre del año 2013 se pueden observar en el siguiente cuadro:

ESTADO DE RESULTADOS					
	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	<i>En millones de \$</i>				
Ingresos					
Venta de energía	3.393,8	2.792,6	474,5	709,8	950,8
Otros ingresos	46,9	262,0	15,9	85,3	
<b>Subtotal</b>	<b>3.440,7</b>	<b>3.054,6</b>	<b>490,3</b>	<b>795,0</b>	<b>950,8</b>
Compra de energía	(2.050,3)	(1.875,7)	(261,2)	(269,9)	(336,2)
<b>Contribución marginal</b>	<b>1.390,4</b>	<b>1.178,9</b>	<b>229,1</b>	<b>525,1</b>	<b>614,6</b>
Costos de O&M, administr y comercialización.	(2.716,1)	(2.344,7)	(338,5)	(424,1)	(530,1)
Otros Egresos/ingresos operativos	(81,8)	7,7	(1,4)	(0,6)	19,4
<b>EBITDA</b>	<b>(1.407,5)</b>	<b>(1.158,2)</b>	<b>(110,8)</b>	<b>100,5</b>	<b>103,9</b>
Depreciación Bienes de Uso	(212,1)	(189,1)	(32,8)	(31,1)	(36,5)
Amortización de intangibles y otros		(6,5)			(2,2)
Provisión para contingencias		(131,4)			
<b>Resultado operativo</b>	<b>(1.619,6)</b>	<b>(1.485,2)</b>	<b>(143,6)</b>	<b>69,4</b>	<b>65,2</b>
Reconocimiento por mayores costos	2.933,1	2.769,5			
Resultados financieros (netos)	(490,8)	(119,1)	(115,5)	(9,0)	(38,1)
Otros Ingresos/Egresos	(110,1)	(16,3)	(7,3)	0,5	(0,8)
Impuesto a las Ganancias	45,5	11,6	(0,1)	(21,7)	(17,0)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	<b>758,1</b>	<b>1.160,5</b>	<b>(266,5)</b>	<b>39,1</b>	<b>9,2</b>
<b>Resultado al 31/12/2012</b>	<b>(1.013,2)</b>	<b>(801,6)</b>	<b>(218,4)</b>	<b>38,5</b>	<b>(50,4)</b>

**Nota:** EDENOR y EDESUR han incluido como resultados operativos el “Reconocimiento de Mayores Costos”, en este análisis se han reclasificados como “otros ingresos” para no afectar el verdadero resultado operativo del ejercicio con un reconocimiento que comprende diferentes períodos 2007/2013.

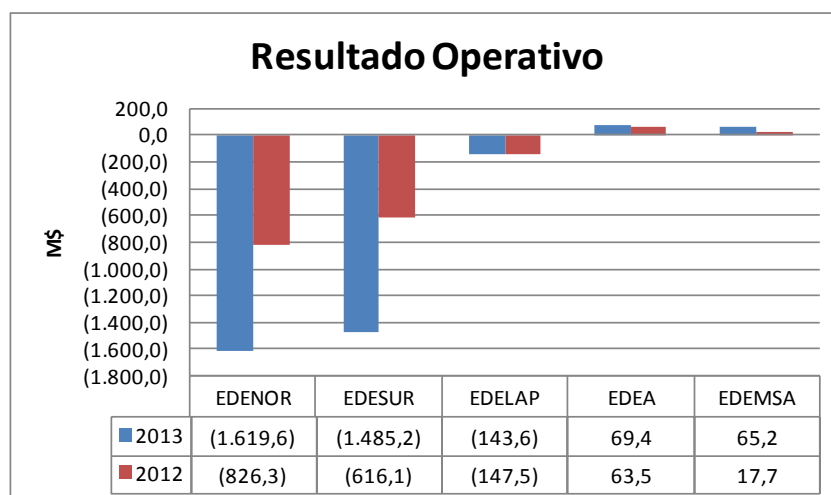
Excepto EDELAP, el resto de las empresas tuvieron resultados finales positivos.



Los ingresos por ventas cubrieron los costos por compras de energía, lo que se observa en una contribución marginal positiva que en todos los casos supera el 40%. Los “ingresos por ventas” aumentaron por el crecimiento de la demanda del orden del 3,2% y en algunos casos por incrementos en las tarifas, los cuales se detallan más adelante.

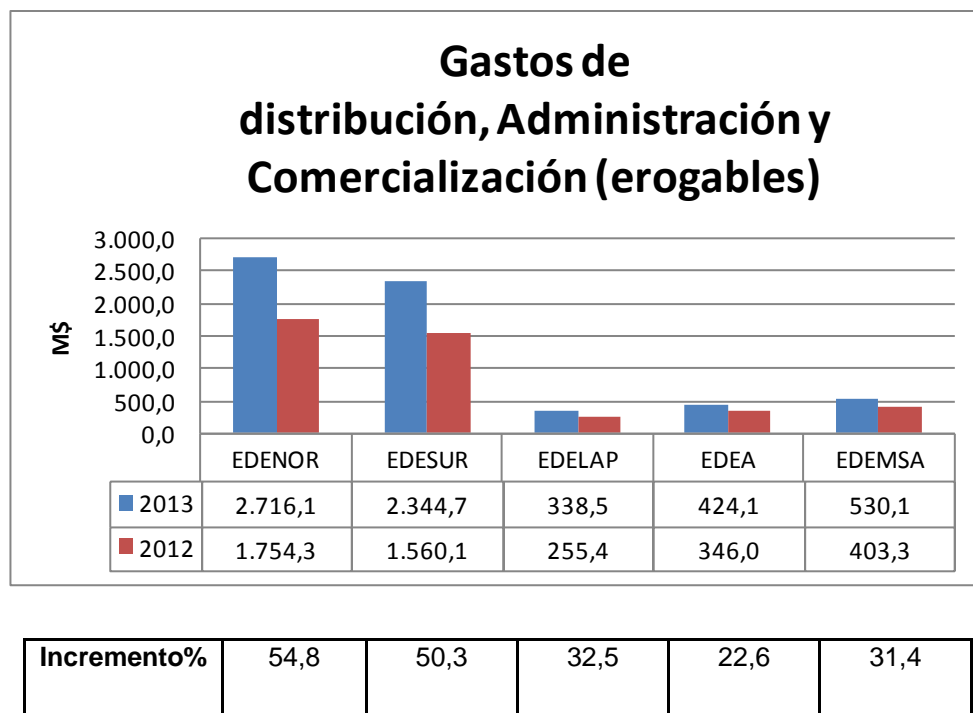
Las pérdidas de energía estuvieron entre el 10,7% y el 13,1%.

Los Resultados Operativos, en forma comparativa con el ejercicio anterior, se pueden ver en el siguiente cuadro:



En las empresas Provinciales, el Resultado Operativo se ha mantenido sin modificaciones significativas, debido al aumento de las tarifas en algunas de ellas que han permitido absorber el incremento de los costos de explotación.

En efecto, los gastos de distribución, administración y comercialización (erogables)<sup>1</sup> muestran un importante incremento con relación al ejercicio anterior, según se puede observar a continuación:

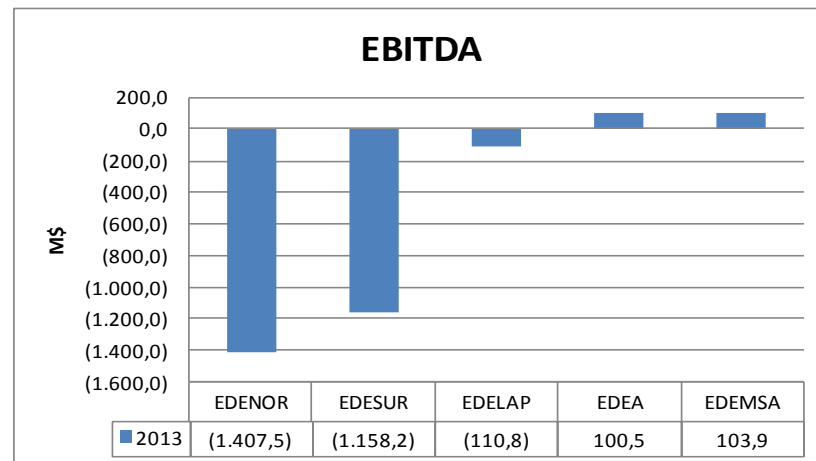


Los conceptos de gastos que tienen mayor relevancia en la composición y aumento de dichos gastos son las “remuneraciones al personal” y los “trabajos contratados a terceros”.

Por otra parte, a excepción de EDEA Y EDEMSA el resto de las empresas han tenido un EBITDA negativo.

<sup>1</sup> No incluyen amortización de Bienes de Uso e Intangibles y provisiones para contingencias.





El EBITDA es un indicador que mide la cantidad de recursos para hacer frente a las inversiones y al pago del servicio de la deuda. Como se puede observar en el gráfico anterior, EDENOR, EDESUR y EDELAP tienen EBITDA negativos.

Esto, afecta el normal desempeño de las empresas y los recursos que tienen para mejorar el mantenimiento y para hacer inversiones. Lo cual nos lleva a concluir que sin un aumento de tarifas, la única salida para financiar las inversiones que exige el gobierno es el endeudamiento y/o la capitalización. Si bien el endeudamiento podría ser posible no resulta claro cómo van a poder pagar el servicio de la deuda y, la alternativa de aportes de capital implicaría un cambio de política que fije normas claras y permita una rentabilidad razonable a costos eficientes.

A continuación se detallan los aspectos más destacados de los Resultados de las diferentes empresas analizadas.

**EDESUR y EDENOR** tienen Resultados Netos positivos esto se debe a que el resultado del período contempla los efectos de la Resolución N° 250/2013 de la Secretaría de Energía (S.E.), que aprueba los valores correspondientes al concepto ajuste por el Mecanismo de Monitoreo de Costos (MMC) establecido en el Acta Acuerdo firmada con la UNIREN, por los períodos mayo de 2007 a febrero de 2013 y, mediante el cual se reconocen a las empresas los mayores costos incurridos en la prestación del servicio de

distribución de energía eléctrica. Cabe señalar, que tal reconocimiento es contable y no se permitió su traslado a tarifas tal como se había acordado en el Acta Acuerdo mencionada.

Mediante la resolución antes indicada:

- ✓ Se reconoce el crédito por MMC a EDENOR y EDESUR.
- ✓ Se compensa la deuda en concepto del PUREE
- ✓ Por la diferencia CAMMESA entrega certificados de Liquidaciones de Ventas con Vencimiento a Definir, con el cual se compensa la deuda que existe con CAMMESA por compra de energía
- ✓ Los excedentes de LVFVD las empresas lo deben ceder al Fideicomiso creado para financiar la ejecución de obras de infraestructura y mantenimiento correctivo de instalaciones.

A su vez, la Nota S.E. 6852 extendió la aplicación de la norma anterior al período de marzo a setiembre de 2013. Los valores reconocidos se pueden observar en el cuadro anterior en el concepto “reconocimiento por mayores costos”, correspondiendo 2933,1 M\$ a EDENOR y 2769,5 M\$ a EDESUR, de no haberse tomado esta medida “los resultados” y “el patrimonio neto” de ambas empresas hubieran sido negativos.

Lo expuesto no soluciona los problemas de caja de EDENOR y EDESUR para operar y mantener el servicio y, financiar sus inversiones, pero cambia la composición patrimonial y evita el problema de los PN negativos.

Esto se evidencia, en que el EBITDA y los Resultados Operativos han sido negativos para ambas empresas; toda vez, que los costos de explotación han crecido más que proporcionalmente que los ingresos. En dichos costos participan en más del 70%, los costos laborales y los contratos por servicios de terceros.

**EDELAP** tuvo una pérdida neta de 266,5 M\$, superior a la del ejercicio anterior que fue 218,4 M\$. Los ingresos se incrementaron en un 38% y los gastos de explotación en el orden del 30%, pero el concepto “otros

ingresos/egresos” arrojó una pérdida de 1,4 M\$ mientras que en el ejercicio anterior se obtuvo una ganancia de 24,7 M\$. El conjunto de estos factores produjo una pérdida operativa de 143,5 M\$ levemente inferior a la del ejercicio anterior que fue de 147,6 M\$. También, los Gastos Financieros incidieron negativamente en los resultados (115,5 M\$) cuando el ejercicio 2012 los gastos financieros fueron de 67,3 M\$.

**EDEA** en el ejercicio 2013 tuvo una ganancia de 39,1 M\$, mientras que en el ejercicio anterior fue de 38,5 M\$. Los ingresos por ventas de energía aumentaron en un 11,8%, un 2,6% se debe al incremento de la demanda y un 9,2% al efecto anual del incremento de las tarifas aprobadas en el mes de julio de 2012.

Adicionalmente, el Ministerio de Obras y Servicios Públicos de la Provincia de Buenos Aires, estableció la aplicación de un monto fijo diferenciado por categoría tarifaria a los usuarios, destinados a la ejecución de obras de infraestructura en distribución y mantenimiento correctivo de las instalaciones, el cual fue reconocido por EDEA como ingreso, el monto recaudado durante el ejercicio fue de 49,2 M\$.

Los costos de compra de energía se incrementaron en un 16,6% y, los costos de explotación, administración y comercialización (erogables) lo hicieron en un 22,6%, debido – fundamentalmente - al aumento de las remuneraciones al personal.

Una vez deducidas las amortizaciones de Bienes de Uso (31,1 M\$), el resultado Operativo del ejercicio fue positivo en 69,4 M\$, levemente superior a la del ejercicio anterior de 63,4 M\$. Si al Resultado Operativo se le deducen los gastos financieros (netos) de 9 M\$, el Impuesto a las ganancias por 21,7 M\$ y se le suman los otros ingresos 0,5 M\$, se obtiene un Resultado del ejercicio positivo de 39,2 M\$.

En el caso de **EDEMSA**, el resultado final fue positivo en 9,2 M\$, mientras que en el ejercicio anterior tuvo un quebranto de 50,4 M\$. Se observa un incremento de las ventas (15%), debido a los aumentos tarifarios recibidos en enero, junio y noviembre de 2013 y al aumento de la demanda (4,4%).

Los Gastos de Distribución, Administración y Comercialización aumentaron en el orden de un 29% respecto del ejercicio anterior, siendo los conceptos de gastos que más han aumentado: las remuneraciones, el canon de concesión y los servicios de terceros.

Lo expuesto produjo que el resultado operativo fuera positivo en 65,2 M\$, superior a ejercicio anterior que arrojó una ganancia 17,8 M\$.

Si bien los resultados financieros fueron negativos en 38,1 M\$, disminuyeron respecto al 2012 (78,2 M\$), debido al aumento de los Ingresos Financieros, originado por diferencias de cambio positivas y la rentabilidad obtenida por inversiones transitorias.

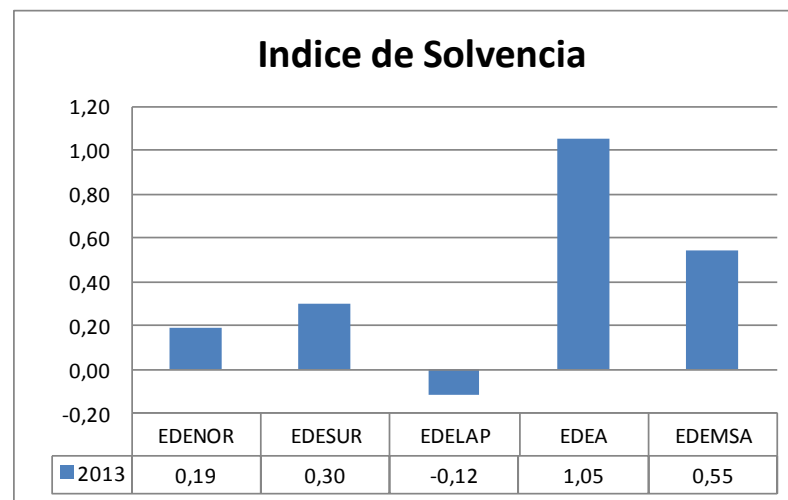
## Situación Patrimonial

La situación patrimonial resumida de las empresas se puede ver en el siguiente cuadro:

<b>SITUACION PATRIMONIAL al 31/12/2013</b>					
	<b>EDENOR</b>	<b>EDESUR</b>	<b>EDELAP</b>	<b>EDEA</b>	<b>EDEMSA</b>
	<i>En Millones de pesos</i>				
<b>Total del Activo</b>	7.258,1	7.677,0	1.251,5	1.281,8	1.338,1
Activo corriente	1.869,0	2.687,4	174,2	298,2	379,9
Activo no corriente	5.389,1	4.989,5	1.077,2	983,6	958,2
<b>Total del Pasivo</b>	6.081,8	5.903,5	1.415,3	625,5	865,3
Pasivo corriente	3.283,1	5.554,9	1.094,3	424,7	754,7
Pasivo no corriente	2.798,7	348,6	321,1	200,8	110,7
<b>Patrimonio Neto</b>	1.176,3	1.773,5	(163,9)	656,3	472,8

Del cuadro precedente se destaca el caso de EDELAP, con un Patrimonio Neto negativo de 163,9 M\$, por lo que, de persistir esta situación, se encontrará comprendida en la causal de disolución por pérdida del capital social establecida la Ley de Sociedades Comerciales. Según nota a los Estados Contables, la Sociedad está analizando distintos escenarios para establecer el equilibrio patrimonial

El Índice de solvencia medido como el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo se muestra en el siguiente gráfico:



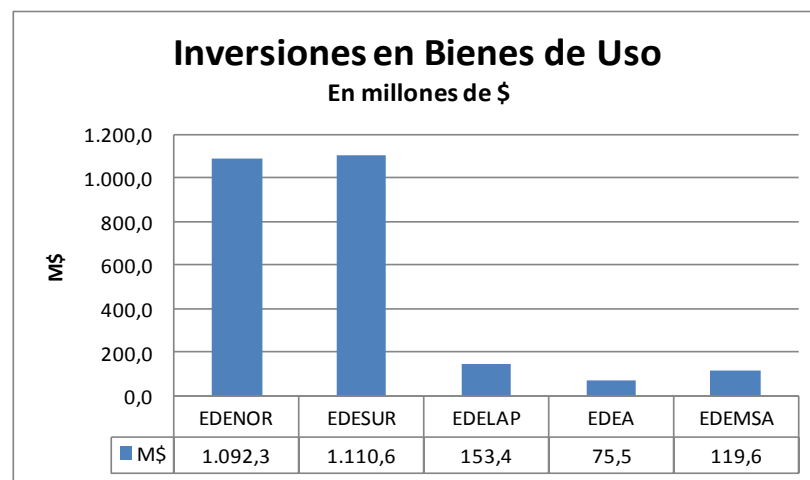
Como se puede observar, excepto el caso de EDEA, el resto de las empresas tienen un índice por debajo de los estándares internacionales. Esto proviene del desequilibrio económico – financiero por la falta de una adecuación de las tarifas que permita el recupero de costos eficientes y una rentabilidad razonable tal como lo establece la Ley del Marco Regulatorio del Sector. En caso de lograrse el equilibrio mediante una Renegociación Tarifaria Integral, mejoraría sensiblemente la situación de solvencia de las empresas porque se evitarían las pérdidas recurrentes y permitiría la revaluación de los activos fijos, al reconocerse una base de capital acorde con valores de los bienes cercanos a los costos de reposición.

Por otra parte, se observa un aumento importante del Pasivo de las empresas, fundamentalmente por el crecimiento de las deudas comerciales, por la **compra de energía no abonada a CAMMESA**, por las sanciones y bonificaciones de los entes reguladores y la deuda del PUREE. En el caso de EDESUR y EDELAP el monto de dichas deudas esta en el orden del 60% sobre el Total del Pasivo y en los de EDEMSA y EDENOR en el 40%.

En general:

- La situación financiera muestra una insuficiente liquidez, sin capital de trabajo operativo y un índice de liquidez por debajo de 1.
- Si bien las empresas han saneado su situación de endeudamiento financiero, se observa un importante crecimiento de las deudas comerciales por energía comprada y no abonada a CAMMESA
- Las empresas han invertido en bienes destinados a la prestación del servicio, pero no lo suficiente si consideramos el valor de reposición que tienen los activos afectados al servicio. Cabe observar que tampoco tienen los recursos para hacerlo.

El siguiente cuadro muestra la inversión por empresas, realizadas durante el ejercicio.



## 5. Conclusiones

Resulta preocupante la difícil situación económica – financiera que afecta a la mayor parte de las Empresas reguladas, lo que origina el deterioro de la prestación de los servicios, ante un crecimiento moderado pero sostenido de la demanda. Se registran diversos síntomas que permiten dimensionar la realidad sectorial:

- Se multiplican los datos que evidencian un cuadro de cesación de pagos en toda la cadena, lo que en forma ineludible va a incrementar el auxilio financiero de “emergencia” del estado. Esto origina falencias operativas que repercuten en la calidad del servicio y que a la vez van afectando el pago de los salarios y a los proveedores (incluyendo a otras empresas del mismo sector).
- En el caso del Sector Eléctrico, CAMMESA viene compensando el déficit entre los ingresos totales por tarifas a usuarios finales y los costos totales de generación y transporte (incluyendo compra de combustibles líquidos e importaciones de electricidad).

Finalmente, cabe señalar que ante la situación sectorial antes descrita, este Instituto viene propiciando la adopción de cambios en el rumbo sectorial y la aplicación de una nueva Política Energética.

**SITUACION PATRIMONIAL**

DATOS RELEVANTES	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	PIEDRA DEL AGUILA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
<b>Total del Activo</b>	1.689,1	2.181,6	3.210,2	1.885,3	7.258,1	7.677,0	1.251,5	1.281,8	1.338,1
Activo corriente	297,0	430,2	381,2	533,5	1.869,0	2.687,4	174,2	298,2	379,9
Activo no corriente	1.392,0	1.751,4	2.829,0	1.351,8	5.389,1	4.989,5	1.077,2	983,6	958,2
<b>Total del Pasivo</b>	496,4	2.170,1	1.495,8	1.375,6	6.081,8	5.903,5	1.415,3	625,5	865,3
Pasivo corriente	238,7	2.019,1	358,8	389,3	3.283,1	5.554,9	1.094,3	424,7	754,7
Pasivo no corriente	257,7	151,0	1.137,0	986,3	2.798,7	348,6	321,1	200,8	110,7
<b>Patrimonio Neto</b>	1.192,7	11,5	1.714,4	509,7	1.176,3	1.773,5	(163,9)	656,3	472,8
Deudas bancarias y financieras	69,5	1.462,2	1.085,9	925,1	1.309,9	178,0	7,0	61,7	89,8
Corto plazo	69,5	1.444,3	288,3	112,6	0,0	99,8	7,0	18,5	68,8
Largo plazo		18,0	797,6	812,5	1.309,9	78,3	0,0	43,1	21,0
<b>Inver. en Bienes de Uso</b>	49,3	423,5	6,6	216,7	1.092,3	1.110,6	153,4	75,5	119,6

	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	PIEDRA DEL AGUILA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	Millones de \$			M\$	Millones de \$				
Ingresos									
Venta de energía	518,7	678,3	634,4	670,8	3.393,8	2.792,6	474,5	709,8	950,8
Otros ingresos		421,4		203,0	46,9	262,0	15,9	85,3	
<b>Subtotal</b>	518,7	1.099,7	634,4	873,8	3.440,7	3.054,6	490,3	795,0	950,8
Costos Variables									
Costos de Combustibles	(20,5)	(101,4)			(2.050,3)	(1.875,7)	(261,2)	(269,9)	(336,2)
Compra de energía	(5,8)	(104,5)	(54,3)						
<b>Contribución marginal</b>	492,4	893,8	580,1	873,8	1.390,4	1.178,9	229,1	525,1	614,6
Costos de O&M, admnistr y comercialización.	(508,5)	(398,6)	(259,5)	(805,4)	(2.716,1)	(2.344,7)	(338,5)	(424,1)	(530,1)
Otros Egresos/Ingresos operativos	90,3	42,5	218,3	19,4	(81,8)	7,7	(1,4)	(0,6)	19,4
<b>EBITDA</b>	74,2	537,6	538,8	87,7	(1.407,5)	(1.158,2)	(110,8)	100,5	103,9
Depreciación Bienes de Uso	(93,8)	(236,9)	(49,0)	(83,9)	(212,1)	(189,1)	(32,8)	(31,1)	(36,5)
Amortización de intangibles y otros			(25,6)			(6,5)			(2,2)
Provisión para contingencias						(131,4)			
<b>Resultado operativo</b>	(19,6)	300,7	464,2	3,8	(1.619,6)	(1.485,2)	(143,6)	69,4	65,2
Reconocimiento por mayores costos Res 250/13					2.933,1	2.769,5			
Resultados financieros (netos)	88,7	(526,5)	(119,1)	1,2	(490,8)	(119,1)	(115,5)	(9,0)	(38,1)
Resultado por reestructuración de prestamos									
Participación en asociadas	50,8								
Otros Ingresos/Egresos		(2,8)	(1,8)	(6,6)	(110,1)	(16,3)	(7,3)	0,5	(0,8)
Impuesto a las Ganancias	(29,6)	26,4	(119,8)	(1,7)	45,5	11,6	(0,1)	(21,7)	(17,0)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>	90,3	(202,2)	223,5	(3,3)	758,1	1.160,5	(266,5)	39,1	9,2
<b>Resultado al 31,12,2012</b>	(41,7)	(447,2)	50,0	(105,8)	(1.013,2)	(801,6)	(218,4)	38,5	(50,4)



### INDICADORES

	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	PIEDRA DEL AGUILA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
<b>Financieros</b>									
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	128	-145	311	257	-1.414	-2.768	-913	-108	-306
Indice de liquidez (AC/PC)	1,24	0,21	1,06	1,37	0,57	0,48	0,16	0,70	0,50
Pasivo Total sobre Activo total	0,29	0,99	0,47	0,73	0,84	0,77	1,13	0,49	0,65
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,71	0,01	0,53	0,27	0,16	0,23	-0,13	0,51	0,35
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,14	0,67	0,73	0,67	0,22	0,03	0,00	0,10	0,10
Solvencia (PN sobre Pasivo total)	2,40	0,01	1,15	0,37	0,19	0,30	-0,12	1,05	0,55
Inmovilización (Act no Corriente sobre Act total)	0,82	0,80	0,88	0,72	0,74	0,65	0,86	0,77	0,72
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	0,53	1,79	0,13	2,58	5,15	5,87	4,68	2,43	3,28
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	3,73	0,08	41,28	0,37	0,89	1,33	-1,52	0,93	0,38
<b>Económicos</b>									
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	7,6%	-1757,7%	13,0%	-0,6%	64,4%	65,4%	162,6%	6,0%	1,9%
Margen operativo sobre ventas	-3,8%	44,3%	73,2%	0,6%	-47,1%	-48,6%	-30,3%	9,8%	6,9%
Contribución Marginal sobre ventas	94,9%	131,8%	91,4%		41,0%	42,2%	48,3%	74,0%	64,6%
Ventas sobre activo total	30,7%	31,1%	19,8%	35,6%	47,4%	39,8%	37,9%	55,4%	71,1%
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	-0,8%	9,0%	9,4%	0,1%	-14,5%	-12,6%	-7,5%	3,5%	3,2%
Leverage (ROE/ROA)	-10,04	-196,19	1,39	-4,99	-4,44	-5,20	-21,81	1,69	0,61
EBITDA (M\$)	74	538	539	88	-1.408	-1.158	-111	100	104
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	184	35	272	81	970	1.481	-234	70	46
Costos operativos sobre ventas	98,02%	36,25%	40,91%	92,18%	78,94%	76,76%	69,03%	53,34%	55,76%
<b>Precios</b>									
Promedio de venta (\$/kWh)	0,0578	0,0757	0,1400		0,1566	0,1540	0,1474	0,3040	0,2652
Promedio de compra (\$/kWh)					0,0823	0,0922	0,0705	0,1029	0,0837
<b>Otros</b>									
Clientes sobre empleados					778	736	629	665	583
Pérdida de energía					13,0%	10,8%	13,1%	11,0%	10,7%
Consumo promedio por usuario año (kwh factur. /usuarios)					7.816	7.421	9.382	4.663	8.911
Crecimiento de la demanda (SADI 3,2 %)					4,04%	2,50%	-1,00%	2,70%	4,12%