

Análisis de la situación económico-financiera de empresas eléctricas

Al 31 de diciembre de 2014

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

1. Introducción

En este informe se presenta en forma resumida la situación de algunas de las Empresas más importantes del Sector de Energía.

A los fines del análisis, previamente hay que considerar que:

- ✓ El Decreto N° 664 del PEN 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
- ✓ Hasta el presente, **se mantiene vigente la Ley de “Emergencia Económica”**, sancionada el 6 de enero de 2002.
- ✓ **No se han terminado de Renegociar los Contratos de las Empresas Reguladas.**
- ✓ Los subsidios que el Estado Nacional no son canalizados a las empresas, sino que el principal destino es el financiamiento del abastecimiento de combustibles.

En este trabajo se han analizado los parámetros económico – financieros más importantes de algunas de las empresas del sector de energía al 31 de diciembre de 2014.

2. Empresas Generadoras

Durante el año 2014 la demanda del Sistema Eléctrico Argentino registró un crecimiento del 1,1% respecto al año anterior, alcanzando un valor total de 126.312 GWh netos.

La potencia máxima bruta generada en el Sistema Interconectado Nacional (SIN) alcanzó el récord histórico de 24.034 MW en el mes de enero superando en un 1% al del año 2013, que fue de 23.794 MW.

Con relación al cubrimiento de la demanda de energía eléctrica, el parque de generación térmica ha contribuido con el 63,4%, mientras que la generación hidroeléctrica ha aportado 31%. Adicionalmente, la generación nuclear cubrió el 4%. Otras fuentes, como las renovables representaron un 0,5%, y el 1,1% restante se abasteció con importación de energía eléctrica desde Uruguay y Paraguay.

En lo que hace al abastecimiento de combustibles para la generación de electricidad, las autoridades mantuvieron la vigencia de los mecanismos de provisión, entre los que se encuentra el mecanismo de cesión de los volúmenes contratados de gas natural por los generadores de energía eléctrica para que los mismos sean administrados por CAMMESA, de manera de optimizar el consumo de gas natural en las unidades de generación más eficientes.

Durante el año 2014, el precio spot promedio mensual de la energía sancionado fue de \$ 120/MWh, siendo este valor el máximo estipulado. A su vez, el precio medio monómico que todos los usuarios del sistema eléctrico deberían haber pagado para que el mismo no sea deficitario, durante el año 2014, se estima en \$ 549,6/MWh. Dicho valor incluiría el precio de la energía, el cargo por potencia, el costo de generación con combustibles líquidos como el fueloil o el gasoil, más otros conceptos menores.

La Resolución SE N° 95/13 había fijado un régimen de remuneraciones de costos de generación, que consideraba los siguientes conceptos. a) Remuneración de Costos Fijos b) Remuneración de Costos Variables No Combustibles y c) Remuneración Adicional. En mayo de 2014, la SE actualizó los valores de la remuneración contemplados, y modificó la forma de liquidación de la remuneración de los costos fijos, con efecto retroactivo, a partir de las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero

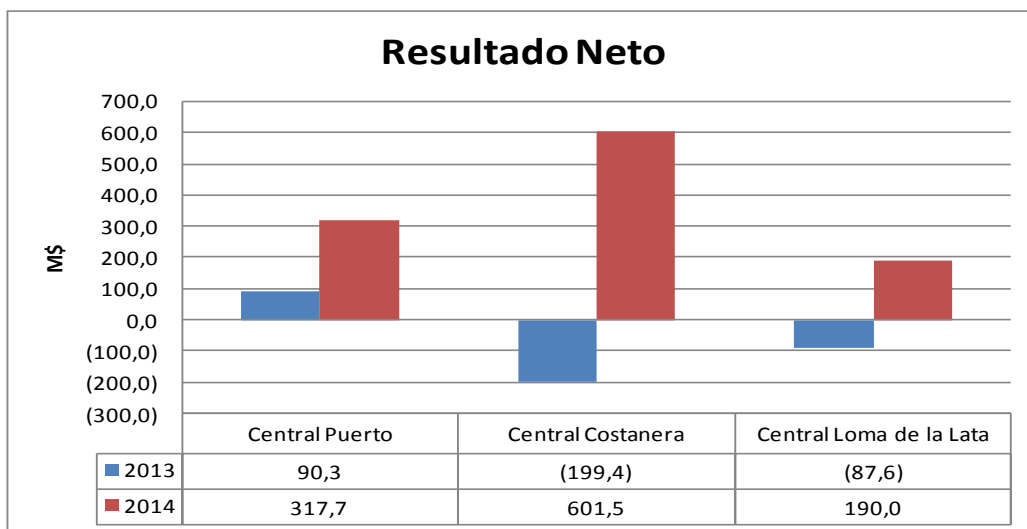
de 2014. A los conceptos remuneratorios antes indicados, la Resolución SE N° 529/14 le agrega un nuevo concepto de “Remuneración de los Mantenimientos No Recurrentes” (“Remuneración Mantenimientos”), calculado mensualmente en función de la energía total generada. Tal remuneración será instrumentada a través de Liquidaciones de Venta con Fecha de Vencimientos a Definir (“LVFVD”) y tendrá como destino exclusivo el financiamiento de los mantenimiento mayores sujetos a la aprobación de la SE.

Como el sistema es deficitario, se ha fijado una prioridad para los pagos: primero se cancelará la Remuneración de Costos Fijos, el reconocimiento de los costos de combustibles y la Remuneración de Costos Variables; 2do. Se cancelará la remuneración de servicios de regulación y frecuencia y reserva de corto plazo, y en tercer lugar, se abonará la Remuneración Adicional.

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

ESTADO DE RESULTADOS al 31 de diciembre de 2014			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	Millones de \$		
Ingresos			
Venta de energía	1.299,4	1.019,3	1.664,2
Otros ingresos			
Subtotal	1.299,4	1.019,3	1.664,2
Costos Variables			
Costos de Combustibles	(47,1)		(210,1)
Compra de energía	(25,6)	(48,9)	(193,6)
Contribución marginal	1.226,8	970,4	1.260,6
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(878,5)	(588,1)	(405,1)
Otros Egresos/ingresos operativos	16,3	14,5	52,2
EBITDA	364,5	396,8	907,7
Depreciación Bienes de Uso	(91,2)	(256,0)	(104,4)
Amortización de intangibles y otros	(6,6)		
Resultado operativo	266,7	140,9	803,3
Resultados financieros (netos)	18,0	(555,6)	(540,6)
Ganancia por reestructuración de deudas financieras		1.192,3	
Participación en los resultados de asociadas	135,2		
Impuesto a las Ganancias	(102,1)	(176,1)	(72,7)
Resultado Neto del ejercicio	317,7	601,5	190,0
Otros Resultados Integrales (neto de I las G)	(52,2)	(1,8)	(0,7)
Resultado integral del Ejercicio	265,5	599,7	189,3

Las empresas analizadas presentan un Resultado Neto positivo. El siguiente gráfico muestra 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.

En el caso de **Central Puerto**, la Sociedad registró una ganancia operativa de 266,7 M\$, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior, tuvo una pérdida de 19,6 M\$. La mejora se debe a que los ingresos se incrementaron en casi un 150,5 %; mientras que los costos lo hicieron en un 67%. El fuerte incremento de los ingresos se debe a la incorporación de las sociedades absorbidas Hidroeléctrica Piedra del Águila S.A., Centrales Térmicas Mendoza S.A. y La Plata Cogeneración S.A., desde el 1 de octubre de 2014 y, por la mayor remuneración producto de la aplicación de los cambios introducidos por la Resolución S.E. N° 529/2014. Por otra parte, los “resultados financieros netos” fueron positivos en 18 M\$ debido a diferencias de cambio e intereses ganados, que fueron mayores que los intereses por préstamos financieros y bancarios, asimismo, la participación en otras sociedades generaron ganancias por 135,2 M\$. Los conceptos mencionados previamente, menos el “impuesto a las ganancias” de 102,1 M\$, generaron un Resultado Neto del ejercicio positivo de 317,7 M\$.

La empresa **Endesa Costanera S.A.** durante el año 2014 tuvo una ganancia operativa de 140,9 M\$; mientras que, en el ejercicio anterior alcanzó un resultado operativo de 300,7 M\$. Esto se origina por menores ingresos por ventas del 7,31 %, producido por una disminución del 21,32 % en los GWh generados compensado por un aumento del precio medio de ventas de 16,83 %. Por otra parte, si bien los costos no variaron mayormente en valores absolutos, hay que considerar que en el 2013 los combustibles y la compra de energía alcanzaron en conjunto a 205,95 M\$, cuando en el presente ejercicio no existieron costos de combustibles y la compra de energía sólo llegó a 48,86 M\$, debido a que la gestión y el despacho de combustible esta centralizado en CAMMESA, tal como se señaló precedentemente. En cambio los costos fijos promedios por MWh producidos se incrementaron en un 59,11%, por el aumento de los costos laborales y los gastos de mantenimiento.

Con relación a los Resultados Financieros, los mismos fueron positivos en el 2014, alcanzando a 636,7 M\$, habiendo sido negativos (526,5 M\$) en 2013. Esto se debe a que la Sociedad logró renegociar la deuda con la firma Mitsubishi Corporation de Japón, contraída por la instalación de una planta llave en mano de generación de energía eléctrica de ciclo combinado con una de potencia bruta 851 MW.

Entre las principales condiciones de la reestructuración, se destacan: la condonación de los intereses devengados y acumulados al 30 de septiembre de 2014 por US\$ 66.061.897, y la reprogramación de los vencimientos del capital de US\$ 120.605.058 por un plazo de 18 años. La reestructuración de la deuda con Mitsubishi produjo una ganancia neta de 1.192,3 M\$, que permitió revertir el resultado neto del ejercicio.

Habida cuenta de lo expuesto, y teniendo en cuenta el cargo por impuesto a las ganancias de 176,1 M\$, el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2014 arrojó una ganancia neta de 601,5 M\$, que evidencia una importante mejora respecto de la pérdida neta del ejercicio anterior de 199,4 M\$.

En el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2014, la **Central Térmica Loma de La Lata** tuvo una ganancia neta de 190 M\$, lo que muestra una mejora respecto a la pérdida de 87,6 M\$ correspondiente al ejercicio 2013. Esto se debe a un aumento de casi el 70% en los resultados operativos, que en el año 2014 fueron positivos en 803,3 M\$, cuando en el período 2013 la ganancia fue de 473,4 M\$.

En estos resultados influyeron principalmente el aumento de los ingresos por ventas de 636,9 M\$ (62%), debido a un incremento del 23% en los GWh vendidos y por la actualización del esquema remunerativo dispuesto por la Secretaría de Energía, y al reconocimiento de ingresos por mantenimiento y otros conceptos. Por otra parte, los costos de ventas, gastos de comercialización y administración no sufrieron aumentos, porque si bien hubo un incremento en los costos laborales y otros tipos de gastos fueron compensados por la disminución de los gastos en compra de energía, penalidades y mantenimiento. Los otros ingresos (egresos) netos disminuyeron en 325,2 M\$ respecto al período 2013, debido a que en ese año la empresa tuvo un importante recupero de seguros.

La ganancia operativa (803,3 M\$) disminuyó por la pérdida originada en los resultados financieros (netos), que alcanzaron a 540,6 M\$ y por el impuesto a las ganancias (72,7 M\$), por lo cual el resultado del ejercicio arrojó una ganancia de 190 M\$.

Las empresas han tenido 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.

SITUACION PATRIMONIAL			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
Total del Activo	6.300,7	2.925,8	3.698,6
Activo corriente	2.092,8	446,7	1.760,5
Activo no corriente	4.207,9	2.479,1	1.938,1
Total del Pasivo	2.846,4	2.314,5	2.913,7
Pasivo corriente	984,0	1.525,5	1.371,1
Pasivo no corriente	1.862,4	789,1	1.542,6
Patrimonio Neto	3.454,3	611,2	784,9

Con excepción de Central Puerto, la solvencia de las empresas no resulta razonable, en efecto el índice de solvencia medido como el cociente del Patrimonio

Neto sobre el Pasivo Total es de 1,21 en Central Puerto, del 0,26 en Central Costanera y del 0,27 en Central Loma de La Lata.

En el caso de Central Costanera, la renegociación de la deuda con Mitsubishi Corporation de Japón le ha permitido recomponer su situación patrimonial, ya que, al 31 de diciembre de 2013 el patrimonio sólo alcanzaba a 11,5 M\$

Las empresas Central Puerto y Central Loma de La Lata 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 fue de 0,29 y tiene un capital de trabajo negativo de 933 M\$, debido fundamentalmente a su alto endeudamiento financiero.

Las empresas tienen un índice de endeudamiento, medido por el cociente entre el Pasivo Total sobre el Activo Total del: 0,45 Central Puerto, 0,79 Central Loma de La Lata y de 0,79 en Central Costanera.

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 fijó 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, en un “Fondo para inversiones” para poder incrementar la oferta de energía en el MEM (FONINVEMEN), los fondos se afectaron a la construcción de centrales de ciclo combinado. 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 LIBOR 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 otras acreencias, se muestra a continuación:

Créditos con CAMMESA al 31/12/2014			
	CENTRAL PUERTO	ENDESA COSTANERA	Central Loma de La Lata
	M\$	M\$	M\$
A corto plazo			
Deudas comerciales CAMMESA	440,1	231,0	898,6
Acreencias Res S.E. 406/03	164,5		
Acreencias por mantenimiento			94,3
A largo plazo			
Acreencias Art. 5° SE 95/13	323,6	175,3	40,4
Acreencias Res S.E. 406/03	1.533,4		65,7
Acreencias por mantenimiento	218,5	164,7	
<u>Total</u>	2.461,6	571,0	1.099,0

3. TRANSENER S.A.

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 2014 se muestra a continuación:

RESULTADOS				
	Al 31 de diciembre		Variación	
	2014	2013	M\$	%
Ingresos				
Por venta de energía	1.154,5	670,8	483,7	72,1
Operación y mantenimiento IV línea	18,1	15,2	2,9	19,2
Otros ingresos netos	304,3	187,8	116,5	62,0
Subtotal	1.476,9	873,8	603,1	69,0
Costos de Operac. y Mant., Administrac y Comerc	(1.168,5)	(832,1)	(336,4)	40,4
Otros ingresos/egresos	(15,1)	5,3	(20,4)	(387,4)
EBITDA	293,2	46,9	246,3	525,0
Depreciación Bienes de Uso	(86,4)	(83,9)	(2,5)	2,9
Resultado Operativo	206,9	(37,0)	243,8	659,3
Resultados Financieros Netos	49,5	32,2	17,1	53,1
Impuesto a las ganancias	(102,8)	1,7	(104,5)	(6.276,8)
Resultado Neto	153,5	(3,1)	156,4	5.092,7
Otros Resultados Integrales (neto I a las G)	(8,4)	(0,3)	(8,2)	3.072,6
Resultado integral del Ejercicio	145,0	(3,3)	148,3	4.442,0

Los resultados económicos consolidados correspondientes al ejercicio económico cerrado al 31 de diciembre de 2014 alcanzaron una ganancia neta integral de 145,0 M\$, mientras que el ejercicio anterior arrojó una pérdida de 3,3 M\$.

La mejora en los resultados se debe al incremento de los ingresos por ventas de 603,1 M\$, o sea, del 69,0%, debido al aumento de 482,8 M\$ en los ingresos por la aplicación de los Acuerdos Instrumentales firmados por Transener y Transba con la Secretaría de Energía (SE) y con 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). Los “costos de explotación del servicio” crecieron en conjunto un 40,4%, lo que mejoró los resultados de la compañía.

El EBITDA (Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones) ha sido positivo en 293,2 M\$.

Los otros ingresos / egresos operativos, arrojaron una pérdida de \$ 15,1 millones, en comparación con una ganancia de \$ 5,3 millones del ejercicio anterior, principalmente debido a una disminución de 14,6 M\$ en el recupero por siniestros y un aumento de 8,1 M\$ en el cargo por impuesto a los débitos y créditos.

El “resultado operativo” fue positivo en 206,9 M\$, mientras que en el ejercicio anterior arrojó una pérdida de 37,0 M\$.

A su vez, los resultados financieros consolidados alcanzaron una ganancia neta de 49,5 M\$. Este resultado neto incluye ingresos por 452,2 M\$ por el reconocimiento de ingresos financieros provenientes de los Acuerdos Instrumentales firmados con la SE y el ENRE, e ingresos financieros provenientes de la Cuarta Línea, debidos fundamentalmente al ajuste del canon de obra, los que permitieron la absorción de los gastos financieros negativos, formados por intereses de la deuda (118,8 M\$) y otros resultados financieros negativos (284,0 M\$), que en su mayor parte corresponden a diferencias de cambio.

A su vez, se observa una “pérdida por operaciones discontinuadas” de 8,4 M\$ y de impuesto a las ganancias de 102,8 M\$. Todo esto generó un resultado final positivo de 145,0 M\$.

La situación patrimonial se puede observar en el siguiente cuadro:

SITUACION PATRIMONIAL				
	Al 31 de diciembre		Variación	
	2014	2013	M\$	%
Total del Activo	2.454,4	1.885,3	569,1	30,2
Activo corriente	849,1	533,5	315,6	59,2
Activo no corriente	1.605,3	1.351,8	253,5	18,8
Total del Pasivo	1.799,7	1.375,6	424,1	30,8
Pasivo corriente	624,6	389,3	235,3	60,4
Pasivo no corriente	1.175,1	986,3	188,8	19,1
Patrimonio Neto	654,7	509,7	145,1	28,5

Con relación a su situación patrimonial, se observa que el grupo tiene un Capital Propio de 654,7 M\$, con una relación de solvencia de 0,36, 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 (1.102,9 M\$) equivalente al 61,3 % 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, es de 1.36.

Situación Tarifaria

En mayo de 2005, Transener y Transba firmaron Actas Acuerdo 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 2014, 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 ha efectuado los reclamos correspondientes antes las autoridades regulatorias. Asimismo, en mayo de 2013, se firmó 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 Adenda 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 Adenda con CAMMESA que incluya el monto de los créditos que se generen y los intereses que correspondan hasta su efectiva cancelación.*

El 2 de septiembre de 2014, Transener y Transba firmaron con CAMMESA Nuevos Contratos de Mutuo, por los cuales se acordó otorgar un nuevo préstamo por la suma de 622,2 M\$ a Transener y 240,7 M\$ a Transba, respectivamente, correspondientes a los créditos reconocidos por la SE y el ENRE por las variaciones de costos desde Enero 2013 a Mayo 2014, y la cesión en garantía de los créditos reconocidos por mayores costos al 31 de mayo de 2014

4. Empresas Distribuidoras

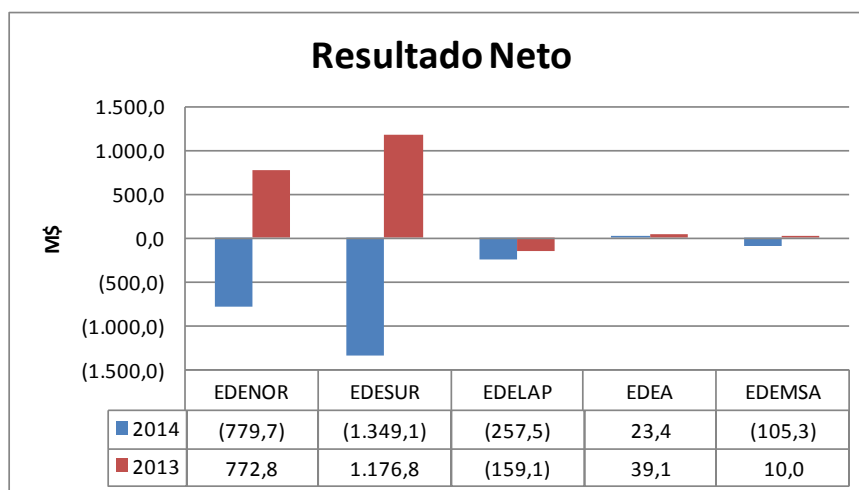
Resultados

Se han analizado un total de cinco empresas de distribución del sector eléctrico del país, cuyos resultados económicos al cierre del año 2014 se pueden observar en el siguiente cuadro:

ESTADO DE RESULTADOS al 31 de diciembre de 2014					
	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
En millones de \$					
Ingresos					
Venta de energía	3.536,1	2.913,3	618,6	745,7	1.055,4
Otros ingresos	62,3	265,0	20,0	148,5	
Subtotal	3.598,4	3.178,3	638,6	894,2	1.055,4
Compra de energía	(1.878,1)	(2.305,3)	(267,5)	(279,4)	(340,8)
Contribución marginal	1.720,3	873,0	371,2	614,8	714,6
Gastos de explotación, administ. y comercializ. (erogables)	(3.742,1)	(3.342,8)	(447,9)	(532,8)	(700,2)
Otros Egresos/ingresos operativos	(265,5)	23,5	5,0	(0,7)	36,5
EBITDA	(2.287,3)	(2.446,3)	(71,8)	81,3	51,0
Depreciación Bienes de Uso	(237,6)	(196,8)	(45,6)	(32,8)	(37,8)
Amortización de intangibles y otros		(7,2)			(2,2)
Provisión para contingencias		(195,1)			
Resultado operativo	(2.524,9)	(2.845,4)	(117,4)	48,5	11,0
Reconocimiento por mayores costos	2.271,9	2.054,1			
Resultados financieros (netos)	(681,1)	(546,1)	(139,9)	(16,7)	(148,9)
Otros Ingresos/Egresos				5,5	
Impuesto a las Ganancias	154,4	(11,7)	(0,2)	(13,9)	32,6
Resultado Neto del ejercicio	(779,7)	(1.349,1)	(257,5)	23,4	(105,3)
Otros Resultados Integrales (neto de I a las G)	(11,6)	(9,3)	300,4		(5,5)
Resultado integral del Ejercicio	(791,3)	(1.358,4)	43,0	23,4	(110,8)

Nota: EDENOR y EDESUR han incluido en sus Estados contables como resultados operativos el "Reconocimiento de Mayores Costos", en este análisis se han reclasificados como "otros ingresos", para exponer el resultado operativo que surge del cuadro tarifario de las compañías.

A excepción de EDEA, el resto de las empresas tuvieron resultados negativos al cierre del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2014.

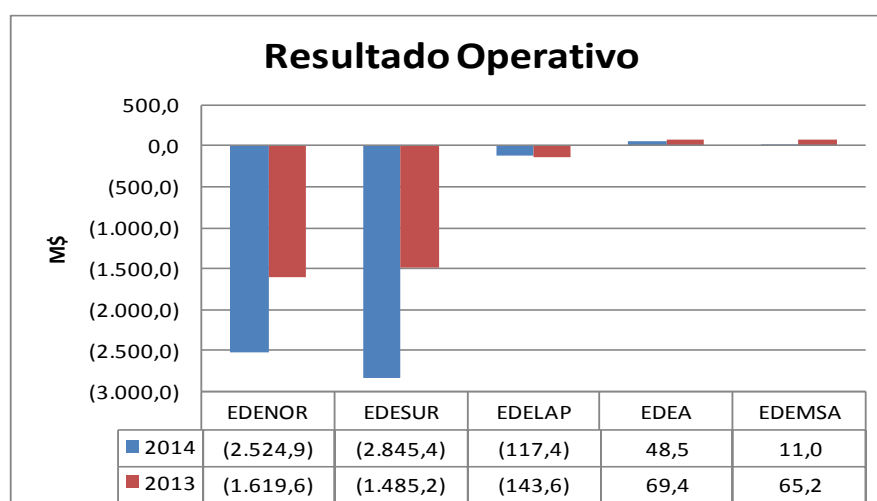


Los ingresos por ventas cubrieron los costos por compras de energía (subsidiados), lo que se observa en una contribución marginal positiva que en todos los casos supera el 40%.

Los “ingresos por ventas” aumentaron, por el crecimiento de la demanda o por cambios en la estructura de las ventas; ya que, las tarifas se mantuvieron sin cambios.

Las pérdidas de energía estuvieron entre el 10,5% y el 14,4%.

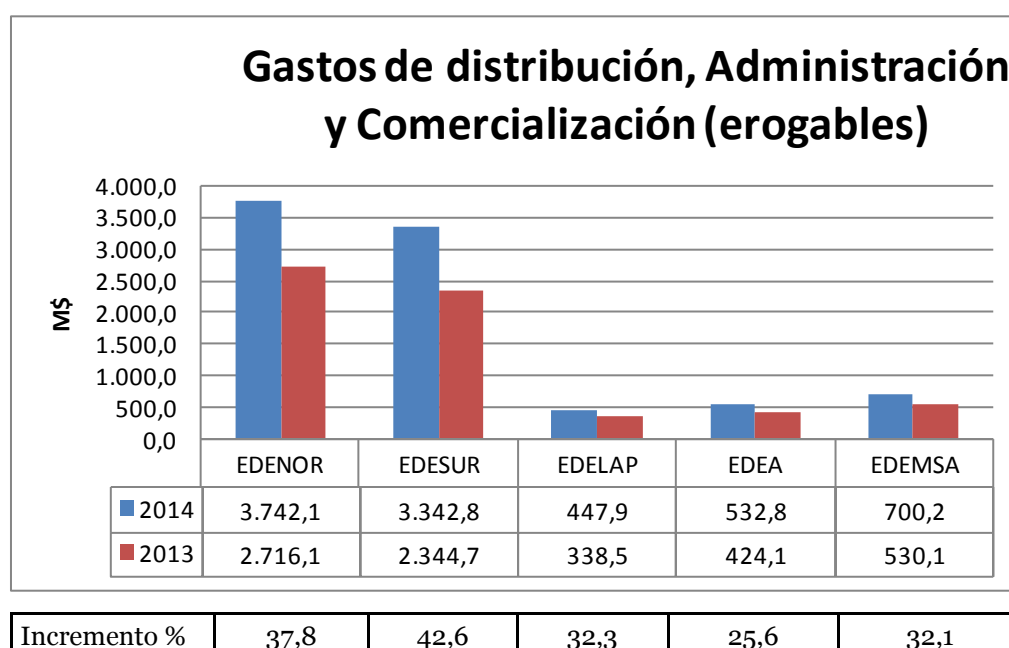
Los Resultados Operativos, en forma comparativa con el ejercicio anterior, se pueden ver en el siguiente cuadro:



El cuadro precedente muestra un importante deterioro de los resultados operativos, fundamentalmente en las empresas EDENOR y EDESUR, debido a que

mientras los ingresos crecieron alrededor de un 3 o 4% los costos lo hicieron fuertemente debido al aumento de los precios, tal como se puede ver a continuación.

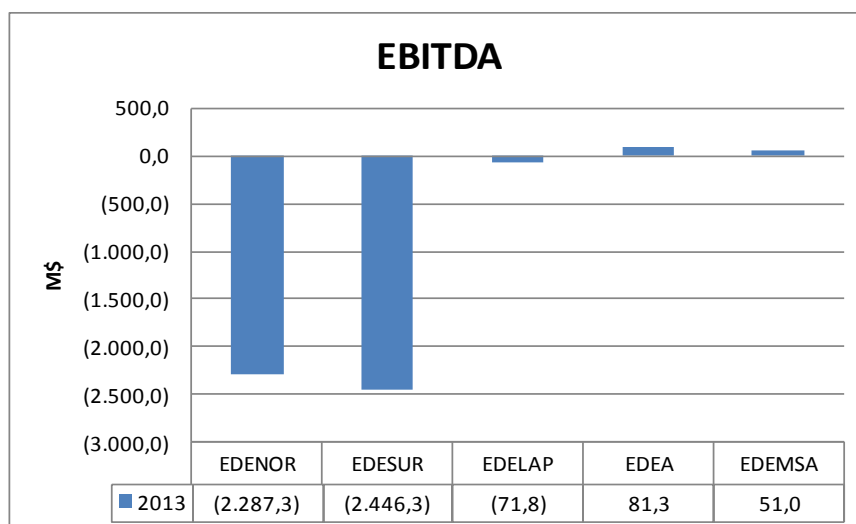
En efecto, los gastos de distribución, administración y comercialización (erogables)¹ muestran un importante incremento con relación al ejercicio anterior, según se puede observar a continuación:



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.

¹ 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. Esto, afecta el normal desempeño de las empresas y los recursos que tienen para mejorar el mantenimiento y para hacer inversiones.

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

EDENOR y EDESUR presentan Resultados Netos negativos. Esto se debe a que los ingresos crecieron proporcionalmente menos que los gastos necesarios para operar y administrar el servicio. En dichos costos participan en más del 70%, los costos laborales y los contratos por servicios de terceros.

Cabe señalar que el ejercicio 2014 contempla los efectos de las notas de la Secretaría de Energía (N° 4012/14, N° 486/14 y 1136/14) que continúan con la aplicación del procedimiento establecido por la Resolución SE N° 250/13, que aprueba los valores correspondientes al concepto ajuste por el Mecanismo de Monitoreo de Costos (MMC) establecido en el Acta Acuerdo firmada en agosto 2005, en base a la Carta de Entendimiento suscripta con la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos (UNIREN), y ratificada por el PEN mediante el Decreto N° 1.959 del 28 de diciembre de 2006, mediante el cual se reconocen a las empresa los mayores costos incurridos en la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica.

Dicho reconocimiento implicó para EDENOR y EDESUR en el ejercicio 2013 un crédito de 2.933,1 y 2.769,5 M\$ y, en el ejercicio 2014 de 2.271,9 M\$ y 2.054,1 M\$, respectivamente.

Cabe observar que tal reconocimiento es contable, y que no se permitió su traslado a tarifas tal como se había acordado en el Acta Acuerdo mencionada, no teniendo por lo tanto incidencia en la caja operativa de la empresa.

Mediante la Resolución antes indicada:

- ✓ Se reconoce el crédito por MMC.
- ✓ 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

A 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.

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.

EDELAP tuvo una pérdida neta de 257,5 M\$, superior a la del ejercicio anterior, cuando fue 159,2 M\$. Los ingresos se incrementaron en un 30,2% y los gastos de explotación (erogables) en el orden del 32,3%. El conjunto de estos factores produjo una pérdida operativa de 117,4 M\$, inferior a la del ejercicio anterior, que fue de 143,5 M\$.

También los Gastos Financieros incidieron negativamente en los resultados, en 139,9 M\$, mientras que en el ejercicio 2013 los gastos financieros fueron de 115,5 M\$. Con fecha 21 de abril de 2014, se firmó el Programa de Convergencia de Tarifas Eléctricas y Reafirmación del Federalismo Eléctrico en la República Argentina, entre la Provincia de Buenos Aires y el Estado Nacional, por el cual la Provincia se comprometió a retrotraer y mantener sin modificaciones por un plazo de 365 días los cuadros tarifarios vigentes al 31 de diciembre de 2013.

EDEA tuvo en el ejercicio 2014 una ganancia de 23,4 M\$, mientras que en el ejercicio anterior fue de 39,1 M\$. Los ingresos por ventas de energía aumentaron en un 12,5%. De dicho incremento participaron en un 1,4% el incremento de la demanda, debiéndose el resto al efecto anual del monto fijo aplicado por la Res N° 206 del 23 de mayo de 2013, en forma diferenciada por categoría tarifaria, destinados al mantenimiento correctivo de las instalaciones.

Los costos de compra de energía se incrementaron en un 3,5%, y los costos de explotación, administración y comercialización (erogables) lo hicieron en un 25,6%, debido fundamentalmente al aumento de las remuneraciones al personal.

Una vez deducidas las amortizaciones de Bienes de Uso (32,8 M\$), el resultado Operativo del ejercicio fue positivo en 48,5 M\$, inferior al del ejercicio anterior, cuando fue de 69,4 M\$. Si al Resultado Operativo se le deducen los gastos financieros (netos) de 16,7 M\$, el Impuesto a las ganancias por 13,9 M\$ y se le suman los otros ingresos 5,5 M\$, se obtiene un Resultado del ejercicio positivo de 23,4 M\$.

En el caso de **EDEMSA**, el resultado neto del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2014 fue negativo en 105,3 M\$, mientras que en el ejercicio anterior tuvo una ganancia de 10,0 M\$.

Se observa un incremento de las ventas (11%), debido a los aumentos tarifarios recibidos en enero, junio y noviembre de 2013 impactaron plenamente en el ejercicio 2014, y asimismo, por el aumento de la demanda (1,2%).

Los Gastos de Distribución, Administración y Comercialización aumentaron en el orden de un 32,1% 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 11,0 M\$, inferior al del ejercicio anterior, que arrojó una ganancia 69,5 M\$.

A su vez, los resultados financieros netos fueron negativos en 148,9 M\$, principalmente por el incremento de la deuda comercial con CAMESA por la falta de pago de la compra de energía.

Cabe destacar que la Provincia de Mendoza y el Poder Ejecutivo Nacional firmaron un Acuerdo Marco mediante el cual la Provincia se comprometió por un plazo de 365 días a partir del 1 de enero de 2015, a retrotraer y a mantener sin modificaciones los cuadros tarifarios vigentes al 31 de diciembre de 2013.

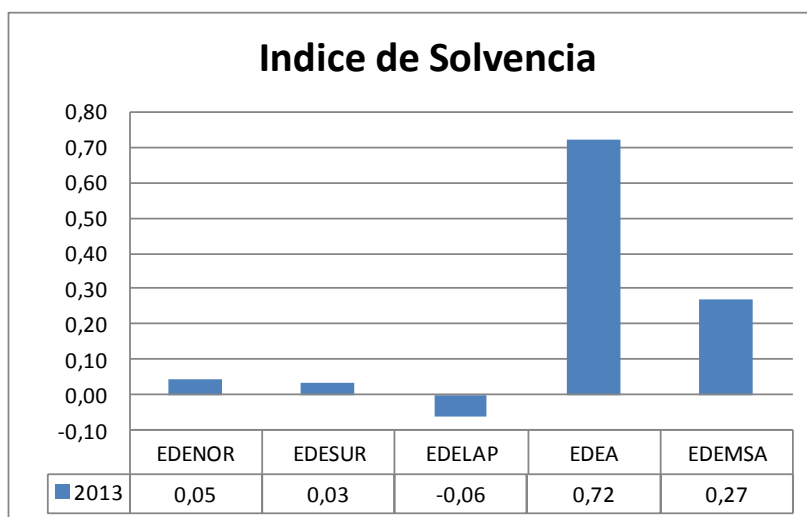
Situación Patrimonial

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

SITUACION PATRIMONIAL al 31/12/2014					
	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	<i>En Millones de pesos</i>				
Total del Activo	8.630,1	12.738,5	1.943,1	1.409,4	1.705,7
Activo corriente	1.640,8	5.701,7	223,4	418,5	613,1
Activo no corriente	6.989,3	7.036,8	1.719,6	990,9	1.092,7
Total del Pasivo	8.245,1	12.323,5	2.064,0	818,6	1.343,7
Pasivo corriente	4.333,4	10.205,4	1.524,0	650,8	1.267,6
Pasivo no corriente	3.911,7	2.118,1	540,0	167,9	76,1
Patrimonio Neto	385,0	415,0	(120,9)	590,7	362,0

Del cuadro precedente se destaca el caso de EDELAP, con un Patrimonio Neto negativo de 120,9 M\$. De persistir esta situación, la empresa 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. En el caso de EDELAP tiene un índice negativo y lo mismo podría esperarse de EDENOR y EDESUR, en caso de no tomarse las medidas que permitan lograr un equilibrio económico-financiero.

El desequilibrio proviene, entre otras cosas, de 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.

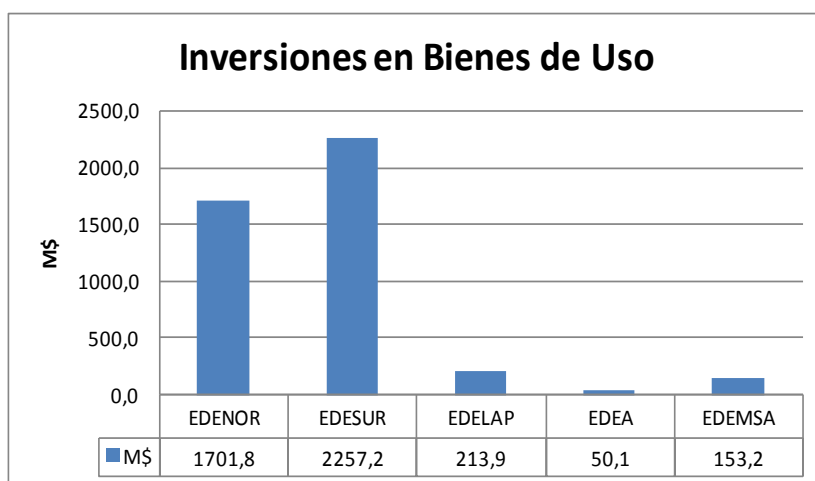
Por otra parte, se observa un aumento importante del Pasivo de las empresas, fundamentalmente por el crecimiento de las deudas comerciales, por la **compra de energía no abonada a CAMMESA**, por las sanciones y bonificaciones de los entes reguladores y la deuda por el financiamiento de inversiones.

En general:

- La situación financiera muestra una insuficiente liquidez, sin capital de trabajo operativo, y con 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, y por lo tanto, en el caso de EDENOR y EDESUR han realizado inversiones a través del financiamiento de CAMMESA.

El siguiente cuadro muestra la inversión por empresas, realizadas durante el ejercicio 2014.



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 incrementó 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).

- 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). Por otra parte, se ha constituido en la principal financiadora del sistema, cubriendo los baches financieros en la operación, mantenimiento e inversiones.

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 al 31.12.2014									
DATOS RELEVANTES	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
En Millones de pesos									
Total del Activo	6.300,7	2.925,8	3.698,6	2.454,4	8.630,1	12.738,5	1.943,1	1.409,4	1.705,7
Activo corriente	2.092,8	446,7	1.760,5	849,1	1.640,8	5.701,7	223,4	418,5	613,1
Activo no corriente	4.207,9	2.479,1	1.938,1	1.605,3	6.989,3	7.036,8	1.719,6	990,9	1.092,7
Total del Pasivo	2.846,4	2.314,5	2.913,7	1.799,7	8.245,1	12.323,5	2.064,0	818,6	1.343,7
Pasivo corriente	984,0	1.525,5	1.371,1	624,6	4.333,4	10.205,4	1.524,0	650,8	1.267,6
Pasivo no corriente	1.862,4	789,1	1.542,6	1.175,1	3.911,7	2.118,1	540,0	167,9	76,1
Patrimonio Neto	3.454,3	611,2	784,9	654,7	385,0	415,0	(120,9)	590,7	362,0
Deudas bancarias y financieras	1.638,3	576,5	1.844,7	1.102,9	1.632,4	95,4	0,0	56,2	7,0
Corto plazo	449,4	146,0	400,9	147,2	34,0			54,6	4,5
Largo plazo	1.189,0	430,5	1.443,8	955,7	1.598,4	95,4		1,6	2,5
Inver. en Bienes de Uso	2.003,5	770,9	275,3	392,6	1.701,8	2.257,2	213,9	50,1	153,2

ESTADO DE RESULTADOS al 31.12.2014									
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	Millones de \$			M\$	Millones de \$				
Ingresos									
Venta de energía	1.299,4	1.019,3	1.664,2	1.172,7	3.536,1	2.913,3	618,6	745,7	1.055,4
Otros ingresos				304,3	62,3	265,0	20,0	148,5	
Subtotal	1.299,4	1.019,3	1.664,2	1.477,0	3.598,4	3.178,3	638,6	894,2	1.055,4
Costos Variables									
Costos de Combustibles	(47,1)		(210,1)						
Compra de energía	(25,6)	(48,9)	(193,6)		(1.878,1)	(2.305,3)	(267,5)	(279,4)	(340,8)
Contribución marginal	1.226,8	970,4	1.260,6	1.477,0	1.720,3	873,0	371,2	614,8	714,6
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(878,5)	(588,1)	(405,1)	(1.168,5)	(3.742,1)	(3.342,8)	(447,9)	(532,8)	(700,2)
Otros Egresos/ingresos operativos	16,3	14,5	52,2	(15,1)	(265,5)	23,5	5,0	(0,7)	36,5
EBITDA	364,5	396,8	907,7	293,3	(2.287,3)	(2.446,3)	(71,8)	81,3	51,0
Depreciación Bienes de Uso	(91,2)	(256,0)	(104,4)	(86,4)	(237,6)	(196,8)	(45,6)	(32,8)	(37,8)
Amortización de intangibles y otros	(6,6)					(7,2)			(2,2)
Provisión para contingencias						(195,1)			
Resultado operativo	266,7	140,9	803,3	206,9	(2.524,9)	(2.845,4)	(117,4)	48,5	11,0
Reconocimiento por mayores costos Res 250/13					2.271,9	2.054,1			
Resultados financieros (netos)	18,0	636,7	(540,6)	49,5	(681,1)	(546,1)	(139,9)	(16,7)	(148,9)
participación en los resultados de asociadas	135,2								
Otros Ingresos/Egresos								5,5	
Impuesto a las Ganancias	(102,1)	(176,1)	(72,7)	(102,8)	154,4	(11,7)	(0,2)	(13,9)	32,6
Resultado Neto del ejercicio	317,7	601,5	190,0	153,5	(779,7)	(1.349,1)	(257,5)	23,4	(105,3)
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)	(52,2)	(1,8)	(0,7)	(8,4)	(11,6)	(9,3)	300,4		(5,5)
Resultado integral del Ejercicio	265,5	599,7	189,3	145,1	(791,3)	(1.358,4)	43,0	23,4	(110,8)
Resultado neto del ejercicio 2013	90,3	(199,4)	(87,6)	(3,1)	772,8	1.176,8	(159,1)	39,1	10,0

INDICADORES al 31 de diciembre de 2014

	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA	TRANSENER	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
Financieros									
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	1.558	-933	790	372	-2.659	-4.504	-1.301	-178	-650
Indice de liquidez (AC/PC)	2,13	0,29	1,28	1,36	0,38	0,56	0,15	0,64	0,48
Pasivo Total sobre Activo total	0,45	0,79	0,79	0,73	0,96	0,97	1,06	0,58	0,79
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,55	0,21	0,21	0,27	0,04	0,03	-0,06	0,42	0,21
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	57,6%	24,9%	63,3%	61,3%	19,8%	0,8%	0,0%	6,9%	0,5%
Solvencia (PN sobre Pasivo total)	1,21	0,26	0,27	0,36	0,05	0,03	-0,06	0,72	0,27
Inmovilización (Act no Corriente sobre Act total)	0,67	0,85	0,52	0,65	0,81	0,55	0,89	0,70	0,64
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	21,96	3,01	2,64	4,54	7,16	11,47	4,69	1,53	4,05
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	0,21	1,11	1,07	0,61	-0,32	-0,42	-0,99	1,12	-0,44
Económicos									
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	9,2%	98,4%	24,2%	23,5%	-202,5%	-325,1%	212,9%	4,0%	-29,1%
Margen operativo sobre ventas	20,5%	13,8%	48,3%	17,6%	-70,2%	-89,5%	-19,0%	6,5%	1,0%
Contribución Marginal sobre ventas	94,4%	95,2%	75,7%		48,6%	30,0%	60,0%	82,4%	67,7%
Ventas sobre activo total	20,6%	34,8%	45,0%	47,8%	41,7%	25,0%	31,8%	52,9%	61,9%
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	2,8%	3,1%	14,1%	5,5%	-19,0%	-14,5%	-3,9%	2,2%	0,4%
Leverage (ROE/ROA)	3,34	31,45	1,71	4,28	10,65	22,39	-54,23	1,77	-69,62
EBITDA (M\$)	365	397	908	293	-2.287	-2.446	-72	81	51
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	416	858	294	240	-542	-957	-212	56	-68
Costos operativos sobre ventas	67,61%	57,70%	24,34%	99,65%	105,82%	114,74%	72,40%	71,45%	66,34%
Precios									
Promedio de venta (\$/kWh)	0,1448	0,1446	0,2891	-19,86%	0,1661	0,1618	0,1949	0,3149	0,2908
Promedio de compra (\$/kWh)	0,0276	0,6185	0,2859		0,0755	0,1143	0,0742	0,1052	0,0840
Otros									
Clientes sobre empleados					649	645	649	665	594
Pérdida de energía					14,4%	10,8%	12,0%	10,8%	10,5%
Consumo promedio por usuario año (kwh factur. /usuarios)					7.601	7.305	9.173	4.729	8.803
Crecimiento de la demanda (SADI 0,9 %)					4,0%	-0,8%	-1,0%	1,4%	1,2%