



Observatorio Económico

Instituto Argentino de la Energía “General Mosconi”

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONOMICO FINANCIERA

De empresas eléctricas

Al 31 de diciembre de 2015

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

Coordinador: Ortolani, Néstor

Di Ciano, Marcelo
Dipelino, Andrés
Einstoss, Alejandro
Lapeña, Lucio

Contenido

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. EMPRESAS GENERADORAS	4
Resultados	5
Situación Patrimonial.....	8
3. TRANSENER S.A.....	11
Resultados	11
Situación patrimonial.....	13
Situación Tarifaria	14
4. EMPRESAS DISTRIBUIDORAS	14
Resultados	14
Situación Patrimonial.....	22

1. Introducción

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

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

Previamente cabe destacar 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**

Esto último ha provocado una gran descapitalización de las empresas debido a la falta de ajustes tarifarios que permitieran absorber el incremento de los costos, motivado fundamentalmente por el aumento de los precios. Como se podrá observar más adelante, hay algunas empresas con Patrimonio Neto Negativo y, en otras la entonces Secretaría de Energía ha dictado normas de “reconocimiento de créditos” para paliar la situación.

Cabe señalar que con posterioridad al cierre de los Estados Contables se han dispuesto medidas que modifican el cuadro tarifario de las Distribuidoras mediante un aumento de tarifas trasladable a los usuarios y, la remuneración de las generadoras. Además, se instruyó la realización de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) que deberá entrar en vigencia antes del 31 de diciembre de 2016.

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 2015.

2. EMPRESAS GENERADORAS

Durante el ejercicio se produjeron diferentes modificaciones al régimen de remuneraciones de las generadoras:

- ✓ El **“Acuerdo para la Gestión y Operación de Proyectos, Aumento de la Disponibilidad de Generación Térmica y Adaptación de la Remuneración de la Generación 2015 -2018”** tiene por objetivo la ampliación de la capacidad instalada del SADI mediante la ejecución de nuevos proyectos de generación a ser financiados: a) por LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir) que no estuviesen comprometidas, b) Los cargos por Remuneración Adicional Fideicomiso; c) un nuevo cargo a devengarse a favor de las generadoras firmantes del Acuerdo y; d) eventualmente, los Aportes Adicionales de los agentes generadores y/o del Estado Nacional.
- ✓ La **“Res. SE N° 482/15 – Actualización del esquema remunerativo implementado por la Res. S.E. N° 95/13 y previamente actualizado por la Res. SE N° 529/14.**

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. Además, se centralizó la gestión de combustibles en CAMMESA y se suspendió la renovación de contratos con grandes Usuarios. En mayo de 2014, la SE actualizó los valores de la remuneración contempladas 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 LVFVD y tendrá como destino exclusivo el financiamiento de los mantenimiento mayores sujetos a la aprobación de la SE. A su vez, la Res. SE N° 482/15: a) actualiza el esquema remunerativo a febrero de dicho año; b) genera incentivos por eficacia y eficiencia, que consiste en un aumento en la

remuneración por costos variables de las unidades térmicas con combustibles líquidos y gas/carbón y; c) crea un recurso adicional para inversiones.

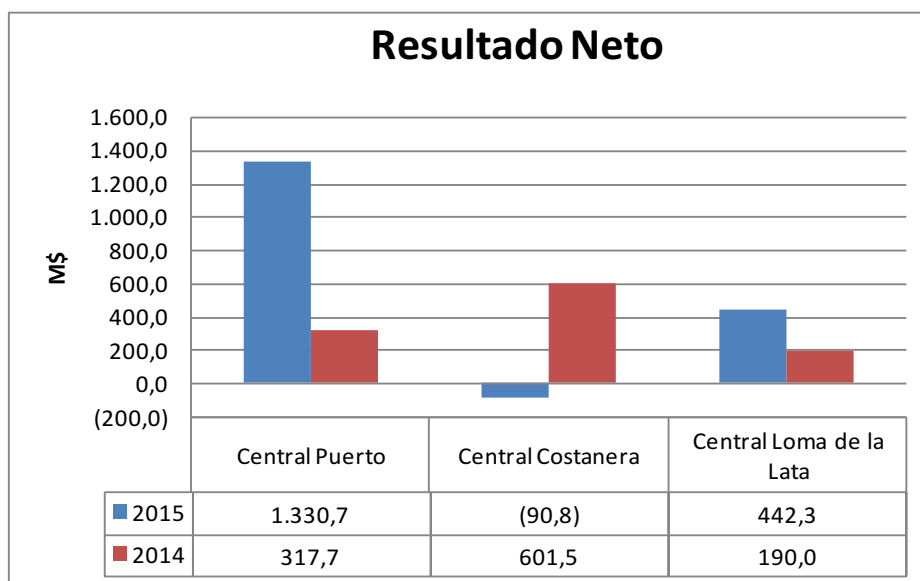
Como el sistema es deficitario, se ha fijado una prioridad para los pagos: 1ro. se cancelara la Remuneración de Costos Fijos, el reconocimiento de los costos de combustibles y la Remuneración de Costos Variables; 2do. se cancelara la remuneración de servicios de regulación y frecuencia y reserva de corto plazo; y 3ro. Se abonara la Remuneración Adicional.

Resultados

Se han analizado algunas empresas de generación del sector eléctrico del país, cuyos resultados económicos al cierre del año 2015 se pueden observar en el siguiente cuadro:

ESTADO DE RESULTADOS al 31 de diciembre de 2015			
	CENTRAL PUERTO (Consolidado)	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA (Consolidado)
Millones de \$			
Ingresos			
Venta de energía	3.226,5	1.416,7	1.856,7
Costos Variables			
Costos de Combustibles			(145,7)
Compra de energía	(37,5)	(9,1)	(206,4)
Contribución marginal	3.189,0	1.407,6	1.504,6
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(1.907,9)	(813,1)	(566,4)
Otros Egresos/ingresos operativos	687,7		51,0
EBITDA	1.968,8	594,5	989,3
Depreciación Bienes de Uso	(156,9)	(330,5)	(112,3)
Amortización de intangibles y otros	(27,0)	150,3	
Resultado operativo	1.784,9	414,3	877,0
Resultados financieros (netos)	185,4	(507,3)	(289,8)
Participación en los resultados de asociadas	48,3		
Impuesto a las Ganancias	(687,9)	2,3	(144,9)
Resultado Neto del ejercicio	1.330,7	(90,8)	442,3
Otros Resultados Integrales (neto de imp a las ganancias)	215,6	0,9	(0,4)
Resultado integral del Ejercicio	1.546,3	(89,8)	442,0
Resultado neto del ejercicio 2014	317,7	601,5	190,0

Las empresas analizadas, excepto Central Costanera, presentan un Resultado Neto positivo. El siguiente gráfico muestras en forma comparativa con el ejercicio anterior la evolución de los resultados netos de las empresas.



En el caso de **Central Puerto**, la Sociedad registró una ganancia operativa de 1.784,9 M\$, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior, tuvo una ganancia de 266,7 M\$. La mejora se debe a que los mayores ingresos se que registraron un aumento de 148,3%, mientras que los costos lo hicieron en un 102,9%. El fuerte incremento de los ingresos se debe al proceso de fusión con otros grupos empresarios del sector (los GWh generados y vendidos se incrementaron fuertemente, estos últimos en el 68,6%) y por la mayor remuneración producto de la aplicación de los cambios introducidos por la Resolución S.E. N° 482/2015. Por otra parte, los “resultados financieros netos” fueron positivos en 185,4 M\$, cuya principal causa son las diferencias de cambio positivas originadas fundamentalmente por las ganancias provenientes de los instrumentos derivados que se ven compensadas por el mayor resultado negativo de intereses por préstamos financieros. Asimismo, la participación en otras sociedades generaron ganancias por 48,3 M\$. Los conceptos mencionados previamente menos el “impuesto a las ganancias” de 687,9 M\$, generaron un Resultado Neto del ejercicio positivo de 1.330,7 M\$, que equivale a una rentabilidad sobre el patrimonio neto del 28,6%, aunque este índice puede estar distorsionado por la no aplicación del ajuste por inflación.

La empresa **Endesa Costanera S.A.** durante el año 2015 tuvo una ganancia operativa de 414,3 M\$, mientras que en el ejercicio anterior alcanzó un resultado operativo positivo de 140,9 M\$. Esto se origina por los mayores ingresos por ventas

del 39%, producido por un aumento del 15,8% en los GWh vendidos y por los aumentos de precios originados por los cambios introducidos por la Resolución S.E. N° 482/2015. Por otra parte, en el presente ejercicio no existieron costos de combustibles y la compra de energía sólo llegó a 9,1 M\$ debido a que la gestión y el despacho de combustible está centralizado en CAMMESA, tal como se señaló precedentemente. En cambio, los costos fijos erogables se incrementaron en un 38,3%, por el aumento de los costos laborales, seguros y gastos de mantenimiento.

Con relación a los Resultados Financieros, los mismos fueron negativos por 507,3 M\$ debido a las diferencias de cambio de las deudas financieras en moneda extranjera y por los intereses devengados. En cambio, en el ejercicio anterior fueron positivos en 636,7 M\$, ya que la Sociedad logró renegociar la deuda con la firma Mitsubishi Corporation de Japón, habida cuenta de lo expuesto, y teniendo en cuenta el cargo por impuesto a las ganancias de 0,9 M\$ (positivo), el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2015 arrojó una pérdida neta de 90,8 M\$, que evidencia que las ganancias operativas fueron insuficientes para hacer frente a los costos financieros a pesar de la importante renegociación y reestructuración de la deuda conseguida el ejercicio anterior.

En el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2015, la **Central Térmica Loma de La Lata**, tuvo una ganancia neta de 442,3 M\$, mientras que en el ejercicio anterior alcanzó a 190,0 M\$; o sea, la ganancia aumentó en 252,3 M\$ (132,9%). Si bien los Resultados Operativos fueron positivos en 877,0 M\$, cuando en el período 2014 la ganancia fue de 803,4 M\$, lo que implica un aumento de 73,7 M\$ (9,2%), respecto del ejercicio anterior. Cabe señalar que el aumento de los Resultados Netos se debe fundamentalmente a la fuerte reducción de los Resultados Financieros de 250,8 M\$ (46,4%), originado por la disminución de las diferencias de cambio y, a los intereses ganados por fallos arbitrales.

A su vez, el aumento en los Resultados Operativos se debe principalmente al incremento de los ingresos por ventas por 192,5 M\$ (11,57%) atribuible mayormente a 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 (erogables) se incrementaron en 230 M\$ (51,2%) debido al incremento en los costos laborales y otros tipos de gastos. Por último, la empresa devengó Impuesto a las Ganancias por la suma de 144, 9 M\$, mientras que en el período anterior el cargo fue por 72,7 M\$, lo que implica un aumento de 72,2 M\$ (99,3 %).

Situación Patrimonial

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.

SITUACION PATRIMONIAL al 31.12.2015			
	CENTRAL PUERTO (Consolidado)	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	Millones de \$		
Total del Activo	9.558,0	3.454,5	5.603,8
Activo corriente	3.640,2	555,6	3.037,4
Activo no corriente	5.917,7	2.898,9	2.566,5
Total del Pasivo	4.897,1	2.933,1	4.395,5
Pasivo corriente	2.416,9	1.920,1	1.636,3
Pasivo no corriente	2.480,2	1.013,0	2.759,2
Patrimonio Neto	4.660,9	521,4	1.208,4

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 0,95 en Central Puerto, del 0,18 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 en el ejercicio 2014 le había permitido recomponer su situación patrimonial, pero nuevamente sus altos costos financieros han provocado que el presente ejercicio tuviera una pérdida integral de 89,8 M\$ lo que incidió en la disminución de su patrimonio neto.

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 alcanzó a 0,29 y tiene un capital de trabajo negativo de 1.167,0 M\$, debido fundamentalmente a su alto endeudamiento financiero. (la diferencia con la nota de los Auditores de \$ 197,50 se debe a que en el índice no hemos considerado la deuda financiera a corto plazo).

Las empresas tienen un índice de endeudamiento, medido por el cociente entre el Pasivo Total sobre el Activo Total del: 0,51 Central Puerto, 0,78 Central Loma de La Lata y de 0,85 en Central Costanera, lo que indica en este último caso que sólo el 15% del activo está financiado con capital propio.

En el caso de Central Costanera, el dictamen del Auditor Independiente en un punto especial: ***Énfasis sobre ciertas cuestiones reveladas en los estados financieros***, expresa que:

1. *Llamamos la atención sobre las siguientes notas a los estados financieros mencionados en el párrafo 1:*

(a) *Nota 1. donde se describe que la Sociedad presenta capital de trabajo negativo por \$ 1.364.522.218, que se explica principalmente por la incidencia de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y por los impactos de las medidas regulatorias. Esta situación indica la existencia de una incertidumbre importante sobre la factibilidad de la gestión del capital de trabajo que puede generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar operando como empresa en funcionamiento.*

(b) *Nota 2.3.6 donde se describen ciertas incertidumbres relacionadas con la recuperabilidad de valor de libros de las propiedades, plantas y equipos.*

El Ministerio 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 LIBO más 2%.

Un resumen de las deudas de la Secretaría de Energía y CAMMESA con las empresas generadoras, se muestra a continuación:

Créditos con CAMMESA al 31/12/2015			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	M\$	M\$	M\$
A corto plazo			
Deudas comerciales CAMMESA	641,0	308,6	1.144,2
Acreencias Res S.E. 406/03	254,7		
Acreencias por mantenimiento	184,7		79,1
A largo plazo			
Acreencias Art. 5° SE 95/13	413,5		86,9
Acreencias Res S.E. 406/03	1.857,0		81,7
Acreencias por mantenimiento	499,3		
Total	3.350,9	308,6	1.391,9

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 a TRANSENER propiamente dicha.

Resultados

La composición de **los resultados** de ejercicio 2015 se muestra a continuación:

RESULTADOS				
	Al 31 de diciembre		Variación	
	2015	2014	M\$	%
Ingresos				
Por venta de energía	432,9	304,5	128,4	42,2
Otros ingresos netos	187,7	322,4	(134,7)	(41,8)
Subtotal	620,6	626,9	(6,3)	(1,0)
Costos de Operac. y Mant., Administrac y Comerc	(1.483,2)	(1.168,5)	(314,7)	26,9
Otros ingresos/egresos	(24,7)	(15,1)	(9,6)	63,2
EBITDA	(887,3)	(556,8)	(330,5)	59,4
Depreciación Bienes de Uso	(90,9)	(86,4)	(4,5)	5,2
Resultado Operativo	(978,2)	(643,2)	(335,0)	52,1
Resultados por reconocimiento de mayores costos	1.326,2	850,0	476,2	56,0
Resultado Operativo (ajustados)	348,0	206,8	141,2	68,3
Resultados Financieros Netos	(245,8)	49,5	(295,4)	(597,1)
Impuesto a las ganancias	(37,7)	(102,8)	65,1	(63,3)
Resultado Neto	64,5	153,5	(89,1)	(58,0)
Otros Resultados Integrales (neto I a las G)	3,3	(8,4)	11,7	(139,1)
Resultado integral del Ejercicio	67,8	145,0	(77,3)	(53,3)

Los resultados económicos consolidados correspondientes al ejercicio económico cerrado al 31 de diciembre de 2015 alcanzaron una ganancia neta integral de 67,8 M\$; mientras, que el ejercicio anterior arrojó una ganancia de 145 M\$.

Si bien los Resultados Operativos (ajustados)¹ arrojaron una ganancia de 348,0 M\$ superior en un 68,3% a la del ejercicio anterior que fue de 206,8 M\$, la baja en los resultados netos del ejercicio, se debe a la fuerte incidencia de los “Resultados Financieros Netos”; ya que, en el ejercicio la pérdida por tal concepto alcanzó a 245,8 M\$, mientras que en el ejercicio anterior fueron positivos en 49,5 M\$. El cambio operado en los Resultados Financieros de debe: en primer lugar a los menores ingresos financieros provenientes del Convenio de Renovación y de la

¹ El Resultado Operativo (ajustado) considera el “reconocimiento de mayores costos”, de conformidad con el acuerdo de Transener y Transba

cuarta línea y; en segundo lugar, al efecto del tipo de cambio sobre los intereses generados por las deudas financieras en dólares estadounidenses.

Con relación a los Resultados operativos (ajustados) la mejora se debe al incremento de los ingresos por ventas y al reconocimiento de mayores costos; que en conjunto alcanzo al 52,4 %; mientras que los gastos de explotación y administración (erogables) lo hicieron en un 26,9 % y la Depreciación de los Bienes de Uso en un 5,2 %, respecto del ejercicio anterior.

El aumento antes mencionado se debe fundamentalmente a la aplicación del Convenio de Renovación firmado por Transener y Transba con la Secretaria de energía y el 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 otros ingresos / egresos operativos, arrojaron una pérdida de \$ 24,7 millones, lo que implica un aumento del 63,2% comparado con la del ejercicio anterior que alcanzó a \$15,1 millones, principalmente debido a una disminución en el resultado por ventas de bienes de uso (4,0 M\$), en el recupero por siniestros 3,4 M\$ y un aumento de 2,2 M\$ en el cargo por impuesto a los débitos y créditos.

El “resultado operativo” sin considerar “el reconocimiento de mayores costos” hubiera sido negativo por 978,2 M\$, así como el EBITDA por 887,3 M\$, lo que evidencia la falta de liquidez de las empresas y la dependencia para su funcionamiento del dinero suministrado a través de contratos de mutuo firmados con la S.E y el ENRE.

La Sociedad expresa en los Estados Contables, en el capítulo de Reseña Informativa, la situación antes indicada:

la Sociedad continuó desarrollando sus actividades en el marco de los compromisos asumidos en los Convenios de Renovación de los Acuerdos Instrumentales y Addendas celebradas entre Transener S.A., Transba S.A., la Secretaría de Energía y el ENRE, adecuándolos a los ingresos efectivamente recibidos, en un contexto en el cual los costos operativos, al igual que los de inversión y los salariales continuaron incrementándose fuertemente respecto del

índice de reconocimiento de variaciones de costos resultante de la aplicación de la metodología prevista en las Actas UNIREN y Acuerdos Instrumentales y con ello afectando la situación económica y financiera de la Sociedad.

A su vez, se observa una ganancia por “operaciones discontinuadas” de 3,3 M\$ y una pérdida por impuesto a las ganancias de 37,7 M\$; todo lo cual generó un resultado final positivo de 67,8 M\$.

Situación patrimonial

Un resumen de la misma se puede observar en el siguiente cuadro:

SITUACION PATRIMONIAL				
	Al 31 de diciembre		Variación	
	2015	2014	M\$	%
Total del Activo	2.955,2	2.454,4	500,8	20,4
Activo corriente	1.194,8	849,1	345,7	40,7
Activo no corriente	1.760,4	1.605,3	155,1	9,7
Total del Pasivo	2.232,6	1.799,7	432,9	24,1
Pasivo corriente	766,4	624,6	141,8	22,7
Pasivo no corriente	1.466,2	1.175,1	291,1	24,8
Patrimonio Neto	722,6	654,7	67,9	10,4

Con relación a su situación patrimonial se observa que el grupo tiene un Capital Propio de 722,6 M\$, con una relación de solvencia de 0,32 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 (1.513,7 M\$) equivalente al 72,3% 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 1.56.

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 2015 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 Adenda con CAMMESA que incluya el monto de los créditos que se generen y los intereses que correspondan hasta su efectiva cancelación.*

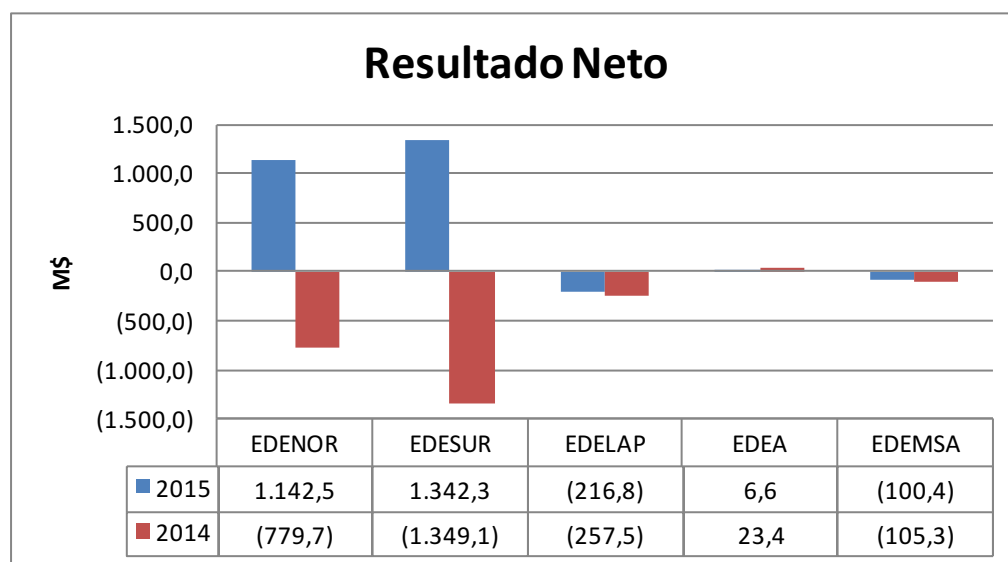
4. EMPRESAS DISTRIBUIDORAS

Resultados

Se han analizado un total de cinco empresas de distribución del sector eléctrico del país, cuyos resultados económicos al cierre del año 2015 se pueden observar en el siguiente cuadro:

ESTADO DE RESULTADOS al 31 de diciembre de 2015					
	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
<i>En millones de \$</i>					
Ingresos					
Venta de energía	3.720,4	3.687,2	641,6	796,0	1.127,6
Otros ingresos	81,7	256,5	32,5	244,2	168,8
Subtotal	3.802,1	3.943,7	674,1	1.040,2	1.296,4
Compra de energía	(2.022,0)	(2.208,1)	(287,6)	(293,4)	(338,1)
Contribución marginal	1.780,1	1.735,6	386,5	746,8	958,3
Gastos de explotación, administ. y comercializ. (erogables)	(4.411,2)	(4.455,3)	(597,5)	(762,8)	(938,3)
Otros Egresos/ingresos operativos	(422,5)	875,5	181,9		19,3
EBITDA	(3.053,5)	(1.844,2)	(29,1)	(16,1)	39,3
Depreciación Bienes de Uso	(281,4)	(228,3)	(55,2)	(33,7)	(39,0)
Amortización de intangibles y otros		(6,5)			(2,2)
Provisión para contingencias		(258,6)			
Resultado operativo	(3.334,9)	(2.337,6)	(84,3)	(49,8)	(1,9)
Reconocimiento por mayores costos	5.576,6	3.742,7			
Resultado Operativo (ajustados)	2.241,7	1.405,1	(84,3)	(49,8)	(1,9)
Resultados financieros (netos)	(915,5)	(55,7)	(119,6)	(14,5)	(153,4)
Otros Ingresos/Egresos		0,5		103,4	
Impuesto a las Ganancias	(183,7)	(7,6)	(12,9)	(32,5)	54,9
Resultado Neto del ejercicio	1.142,5	1.342,3	(216,8)	6,6	(100,4)
Otros Resultados Integrales (neto de I a las G)	(2,4)	(12,2)	1,5		(4,3)
Resultado integral del Ejercicio	1.140,1	1.330,1	(215,3)	6,6	(104,8)
Resultado neto del ejercicio al 31/12/2014	(779,7)	(1.349,1)	(257,5)	23,4	(105,3)

Al cierre del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2015. EDENOR, EDESUR y EDEA han tenido resultados netos positivos, en cambio EDELAP y EDEMSA tuvieron resultados finales negativos.



Cabe señalar que EDENOR y EDESUR muestran resultados positivos por efecto de la Resolución N° 32/15 de la S.E, en la cual se reconocieron ingresos no tarifarios que han generado un crédito compensable con la deuda de estas empresas con CAMMESA y el E.N. que le debieron suministrar fondos, a efectos,

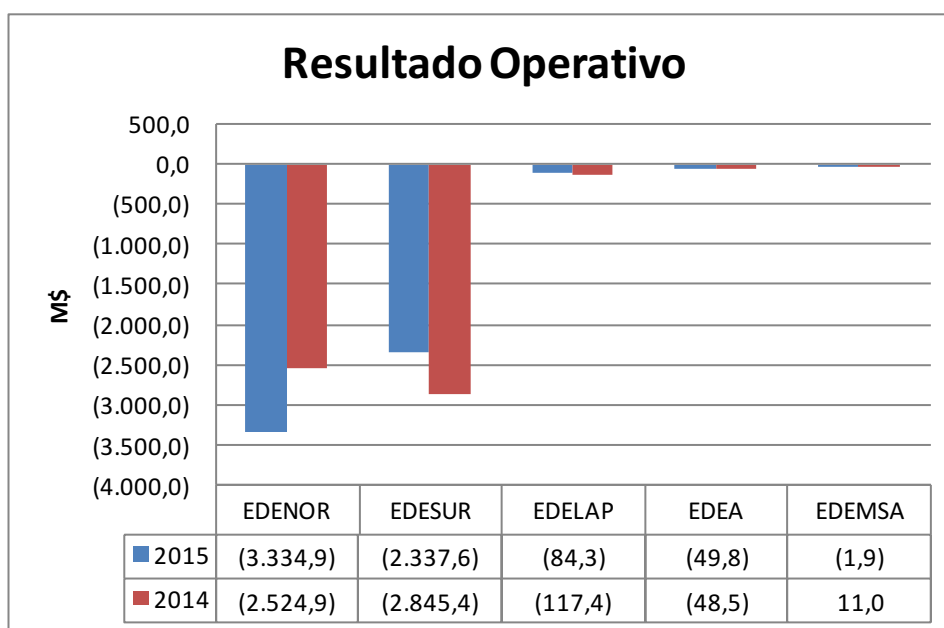
de poder mantener la normalidad de los servicios (ver comentarios sobre la situación específica de esas sociedades)

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

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.

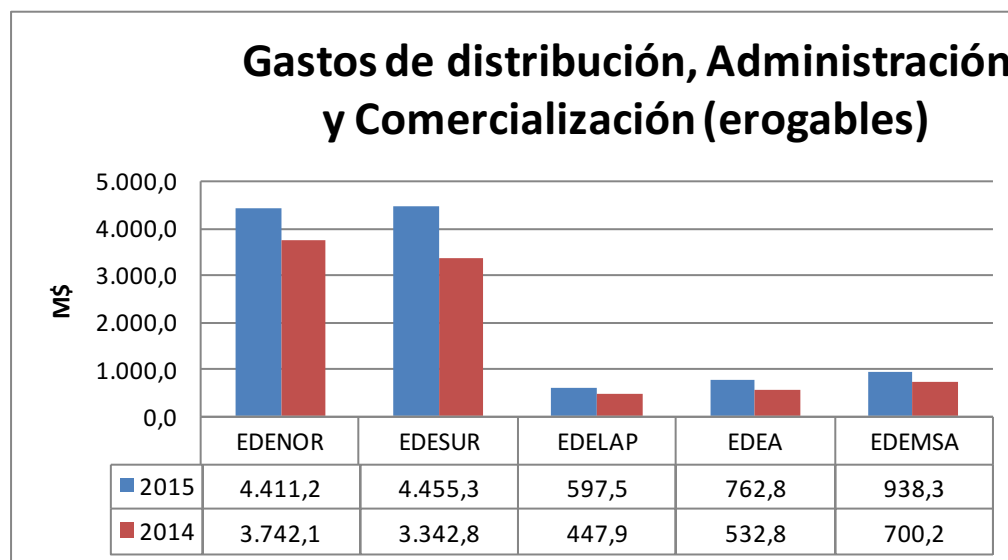
Las pérdidas de energía estuvieron entre el 10,2% y el 15%, siendo este último porcentaje el correspondiente a EDENOR.

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



El cuadro precedente muestra que los Resultados Operativos son negativos en todas las empresas seleccionadas, debido a que mientras los ingresos crecieron alrededor de un 6%, 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)² muestran un importante incremento con relación al ejercicio anterior, según se puede observar a continuación:

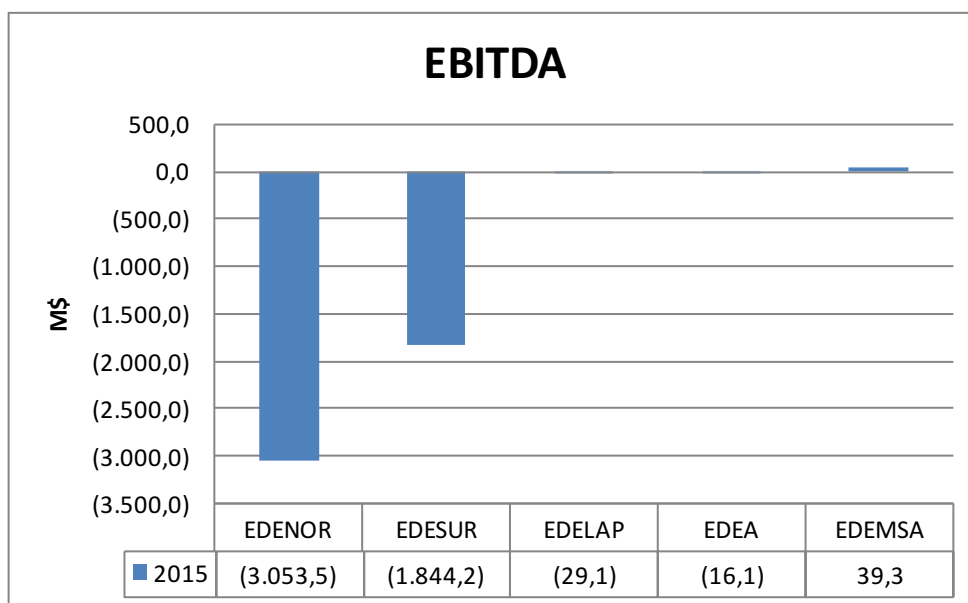


Incremento %	17,9	33,3	33,4	43,2	34,0
--------------	------	------	------	------	------

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”. En el caso de EDENOR, el aumento se ve disminuido por la baja en los gastos por “honorarios y retribuciones por servicios”.

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

² 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 tienen Resultados Netos positivos de 1.142,5 M\$ y 1.342,3 M\$; mientras que, en el ejercicio anterior ambas arrojaron una pérdida de 779,7 M\$ y de 1.349,1 M\$ respectivamente. La mejora de los resultados, se debe a los efectos de las Resoluciones N° 250/13 y N° 32/2015 de la Secretaria de Energía.

La Resolución N° 32/15, entre los puntos más importantes establece lo siguiente:

- ✓ Aprueba un aumento transitorio para las empresas a cuenta de la RTI (Revisión Integral de Tarifas), a partir del 01 de febrero de 2015, que surge de la **diferencia** entre un **cuadro tarifario teórico** dispuesto en la resolución y el **cuadro tarifario vigente** para cada categoría de usuarios, de acuerdo con cálculos del ENRE, que **no se trasladará a tarifa** sino que será cubierto mediante transferencias de CAMMESA con fondos del Estado Nacional;
- ✓ Serán considerados como parte de los ingresos de las empresas, a cuenta de la RTI, los fondos del PUREE (Programa de Uso Racional de Energía Eléctrica)

✓ Continuará el Mecanismo de Mayores Costos (MMC) hasta el 31.01.2015; o sea, les permiten computar el crédito que resultaría de aplicar el Índice de Variación de Costos según lo acordado en el año 2005 con la UNIREN, **sin trasladarlos a tarifas.**

Los créditos resultantes de aplicar lo establecido por la Resolución N° 32/15, serán destinados – exclusivamente – al pago de la energía que se adquiere en el MEM, al pago de salario y de provisiones de bienes y servicios.

Los reconocimientos antes mencionados representaron para EDENOR la suma de 5.576,6 M\$, lo que modificó completamente los resultados de la empresa; ya que, de no computarse los mismos hubiera arrojado una pérdida de 4.434,1 M\$.

Para el caso de EDESUR los efectos alcanzaron a una suma de 3.742,7 M\$ y, para el caso que no se hubieran computado la empresa habría arrojado una pérdida de 2.400,4 M\$.

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

Por otra parte, dichas sumas deben ser suministradas por CAMMESA con fondos del Estado Nacional, **lo que implicó un subsidio a los usuarios del área de Concesión de las compañías.**

Cabe señalar, que a partir del 1° de febrero de 2016, mediante la Resolución M.E y M 7/16 se derogó la Resolución SE N° 32/15, entrando en vigencia la aplicación de nuevos cuadros tarifarios, que en este caso se trasladaran a las tarifas; o sea, que deberán pagar los usuarios El nuevo cuadro tarifario refleja un aumento a) de los precios estacionales de energía y potencia y, b) del Valor Agregado de Distribución. Además, se instruyó la realización de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) que deberá entrar en vigencia antes del 31 de diciembre de 2016

EDELAP arrojó una pérdida neta de 216,8 M\$ siendo ésta un 15,8% inferior a la del ejercicio anterior que fue de 257,5 M\$. Los ingresos se incrementaron en un 5,56% y los gastos de explotación, administración y comercialización (erogables) también lo hicieron en el orden del 34,3 %. El conjunto de estos factores produjo una pérdida operativa de 84,3 M\$ que es inferior a la del ejercicio anterior que fue 117,4 M\$ para el año 2014 y 143,5 M\$ para el 2013.

Los 119,6 M\$ de Gastos Financieros incidieron negativamente en los resultados del ejercicio aunque se aprecia la reducción en su monto cuando se compara con los 139,9 M\$ del año 2014. La empresa no ha cancelado con CAMMESA el importe correspondiente a los consumos de los meses de junio 2014 a noviembre de 2015 los cuales a la fecha de presentación de sus Estados Contables se encuentran vencidos.

EDEA S.A. - Empresa Distribuidora de Energía Eléctrica S.A - tuvo en el ejercicio 2015 una ganancia de 6,6 M\$ mientras que en el anterior fue de 23,4 M\$. Los ingresos por venta de energía aumentaron en un 6,7 % mientras que los costos de compra de energía se incrementaron en un 5,0%. Por su parte los costos de

explotación, administración y comercialización (erogables) lo hicieron en un 43,2% debido, como sucede desde ejercicios anteriores, 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 negativo en 49,8 M\$. Si a este resultado se le deducen los gastos financieros netos de 14,5 M\$, el impuesto a las ganancias de 32,5 M\$ y se le suman otros ingresos por 103,4 M\$ se obtiene un resultado positivo de 6,6 M\$. El aumento de los “otros ingresos” se debe a que en este ejercicio se han recibido ingresos por el Programa de Convergencia Tarifaria (81,2 M\$) y por Recupero del PUREE (67,7 M\$), mientras que se observan disminuciones en otros conceptos pero en menor proporción que los aumentos antes indicados..

EDEMSA (Empresa Distribuidora de Mendoza S.A) el resultado neto del ejercicio 2015 fue negativo en 100,4 M\$ un 4,65% menor cuando se lo compara con el resultado negativo del ejercicio anterior (105,3 M\$), aunque los mismos siguen siendo importantes afectando su capital de trabajo y reduciendo su patrimonio neto.

Los Ingresos por Ventas en el período aumentaron en un 6,84%, principalmente por el crecimiento de la demanda. Además hay que considerar que los ingresos se vieron incrementados por los “Ingresos por planes de convergencia” por 168,8 M\$; mientras que los Gastos de explotación, administración y comercialización (erogables) aumentaron en un 34% respecto del ejercicio anterior, debido principalmente al aumento de las remuneraciones y los trabajos realizados por terceros.

El resultado operativo fue negativo en 1,9 M\$; mientras que, el ejercicio del año anterior que arrojó una ganancia de 11 M\$.

Por último, cabe señalar que los resultados financieros netos fueron negativos en 153,4 M\$.

La situación precedentemente descrita ha generado que la empresa continúe con serios problemas de caja, que le han impedido hacer frente a los pagos por compra de energía a CAMMESA.

Tras dos años de congelamiento tarifario, EDEMSA atraviesa una difícil situación económica, financiera y patrimonial. Por su parte las expectativas del Directorio para los próximos años son favorables basándose en el aumento tarifario establecido por el Decreto N° 2573/15 que otorgó incrementos tarifarios escalonados a partir de marzo de 2016. Si bien los aumentos no son suficientes y se hacen de manera paulatina, contribuirían a mejorar la aguda crisis causada por dos años de congelamiento tarifario.

No obstante cabe destacar que los informes de auditoría a los estados contables de la empresa advierten que “de no producirse ciertos supuestos contemplados en la confección de los presentes estados, podría verse afectada la posibilidad de que la Sociedad continúe operando como empresa en marcha”.

Situación Patrimonial

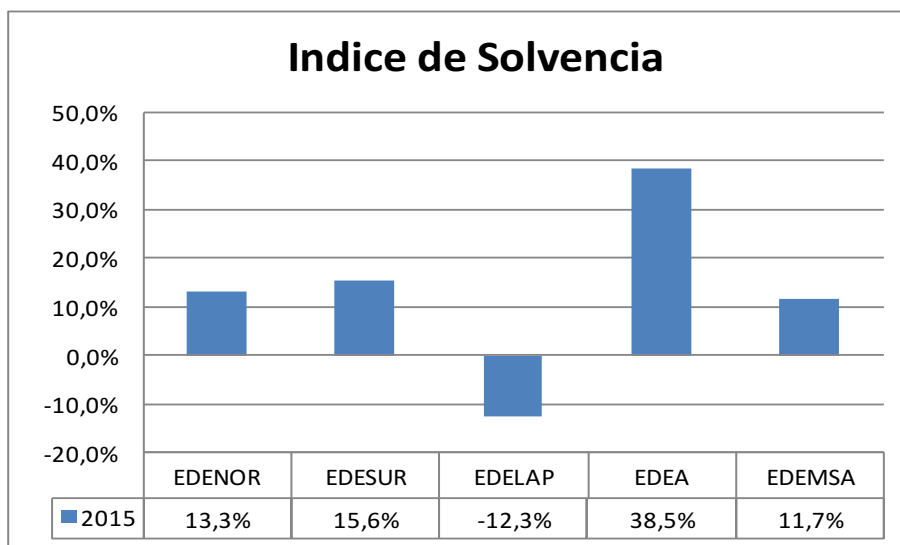
La situación patrimonial resumida de las empresas se puede ver en el siguiente cuadro:

SITUACION PATRIMONIAL al 31/12/2015					
	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	<i>En Millones de pesos</i>				
Total del Activo	12.980,9	12.910,9	2.386,2	1.816,0	2.458,8
Activo corriente	3.867,3	3.497,5	387,3	710,9	1.048,4
Activo no corriente	9.113,6	9.413,4	1.998,9	1.105,1	1.410,4
Total del Pasivo	11.455,9	11.165,7	2.722,4	1.311,1	2.201,7
Pasivo corriente	5.678,3	7.288,4	1.872,5	1.110,4	2.121,2
Pasivo no corriente	5.777,6	3.877,3	849,9	200,7	80,5
Patrimonio Neto	1.525,0	1.745,2	(336,2)	504,9	257,1

Del cuadro precedente se destaca el caso EDELAP con un Patrimonio Neto negativo de 336,2 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. En los

casos de EDENOR y EDESUR no han tenido un Patrimonio Neto negativos por efecto de la Resolución 32/15, explicada precedentemente.

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; las empresas tienen un índice por debajo de los estándares internacionales. En el caso de EDELAP tiene un índice negativo.

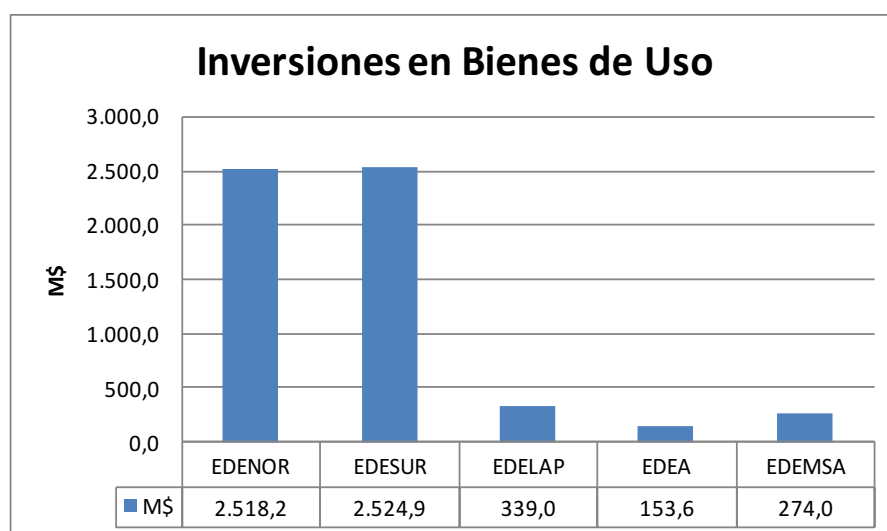
El desequilibrio proviene, entre otras cosas, por la falta de una adecuación de las tarifas que permita el recupero de costos eficientes y una rentabilidad razonable tal como lo establece la Ley del Marco Regulatorio del Sector. En caso de lograrse el equilibrio mediante una Renegociación Tarifaria Integral, 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 por el financiamiento de inversiones.

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 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 2015.



SITUACION PATRIMONIAL al 31.12.2015

DATOS RELEVANTES	CENTRAL PUERTO (Consolidado)	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA (Consolidado)	TRANSENER (Consolidado)	EDENOR (consolidado)	EDESUR	EDELAP	EDEA
	Millones de \$			M\$	Millones de \$			
Total del Activo	9.558,0	3.454,5	5.603,8	2.955,2	12.980,9	12.910,9	2.386,2	1.816,0
Activo corriente	3.640,2	555,6	3.037,4	1.194,8	3.867,3	3.497,5	387,3	710,9
Activo no corriente	5.917,7	2.898,9	2.566,5	1.760,4	9.113,6	9.413,4	1.998,9	1.105,1
Total del Pasivo	4.897,1	2.933,1	4.395,5	2.232,6	11.455,9	11.165,7	2.722,4	1.311,1
Pasivo corriente	2.416,9	1.920,1	1.636,3	766,4	5.678,3	7.288,4	1.872,5	1.110,4
Pasivo no corriente	2.480,2	1.013,0	2.759,2	1.466,2	5.777,6	3.877,3	849,9	200,7
Patrimonio Neto	4.660,9	521,4	1.208,4	722,6	1.525,0	1.745,2	(336,2)	504,9
Deudas bancarias y financieras	822,1	817,6	3.160,1	1.513,7	2.509,8	3.323,9	0,0	1,6
Corto plazo	503,7	197,3	611,6	278,9	48,8	78,4		0,6
Largo plazo	318,4	620,3	2.548,5	1.234,8	2.461,0	3.245,5		0,9
Inver. en Bienes de Uso	664,2	771,8	855,2	257,2	2.518,2	2.524,9	339,0	153,6

ESTADO DE RESULTADOS al 31.12.2015

	CENTRAL PUERTO (Consolidado)	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA (Consolidado)	TRANSENER (Consolidado)	EDENOR (consolidado)	EDESUR	EDELAP	EDEA
	Millones de \$			M\$	Millones de \$			
Ingresos								
Venta de energía	3.226,5	1.416,7	1.856,7	432,9	3.720,4	3.687,2	641,6	796,0
Otros ingresos				187,7	81,7	256,5	32,5	244,2
Subtotal	3.226,5	1.416,7	1.856,7	620,6	3.802,1	3.943,7	674,1	1.040,2
Costos Variables								
Costos de Combustibles			(145,7)					
Compra de energía	(37,5)	(9,1)	(206,4)		(2.022,0)	(2.208,1)	(287,6)	(293,4)
Contribución marginal	3.189,0	1.407,6	1.504,6	620,6	1.780,1	1.735,6	386,5	746,8
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(1.907,9)	(813,1)	(566,4)	(1.483,2)	(4.411,2)	(4.455,3)	(597,5)	(762,8)
Otros Egresos/ingresos operativos	687,7		51,0	(24,7)	(422,5)	875,5	181,9	
EBITDA	1.968,8	594,5	989,3	(887,3)	(3.053,5)	(1.844,2)	(29,1)	(16,1)
Depreciación Bienes de Uso	(156,9)	(330,5)	(112,3)	(90,9)	(281,4)	(228,3)	(55,2)	(33,7)
Amortización de intangibles y otros	(27,0)	150,3				(6,5)		
Provisión para contingencias						(258,6)		
Resultado operativo	1.784,9	414,3	877,0	(978,2)	(3.334,9)	(2.337,6)	(84,3)	(49,8)
Reconocimiento por mayores costos Res 32/15 y 250/13				1.326,2	5.576,6	3.742,7		
Resultado operativo (ajustados)				348,0	2.241,7	1.405,1	(84,3)	49,8
Resultados financieros (netos)	185,4	(507,3)	(289,8)	(245,8)	(915,5)	(55,7)	(119,6)	(14,5)
Participación en los resultados de asociadas	48,3					0,5		
Otros Ingresos/Egresos								103,4
Impuesto a las Ganancias	(687,9)	2,3	(144,9)	(37,7)	(183,7)	(7,6)	(12,9)	(32,5)
Resultado Neto del ejercicio	1.330,7	(90,8)	442,3	64,5	1.142,5	1.342,3	(216,8)	6,6
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)	215,6	0,9	(0,4)	3,3	(2,4)	(12,2)	1,5	
Resultado integral del Ejercicio	1.546,3	(89,8)	442,0	67,8	1.140,1	1.330,1	(215,3)	6,6
Resultado neto del ejercicio 2014	317,7	601,5	190,0	153,5	(779,7)	(1.349,1)	(257,3)	23,4

INDICADORES al 31 de diciembre de 2015

	CENTRAL PUERTO (Consolidado)	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA (Consolidado)	TRANSENER (Consolidado)	EDENOR (consolidado)	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
Financieros									
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	1.727	-1.167	2.013	707	-1.762	-3.713	-1.485	-399	1.048
Indice de liquidez (AC/PC)	1,51	0,29	1,86	1,56	0,68	0,48	0,21	0,64	0,49
Pasivo Total sobre Activo total	0,51	0,85	0,78	0,76	0,88	0,86	1,14	0,72	0,90
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,49	0,15	0,22	0,24	0,12	0,14	-0,14	0,28	0,10
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	16,8%	27,9%	71,9%	67,8%	21,9%	29,8%	0,0%	0,1%	100,0%
Solvencia (PN sobre Pasivo total)	95,2%	17,8%	27,5%	32,4%	13,3%	15,6%	-12,3%	38,5%	11,7%
Inmovilización (Act no Corriente sobre Act total)	0,62	0,84	0,46	0,60	0,70	0,73	0,84	0,61	0,57
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	4,23	2,34	7,62	2,83	8,95	11,06	6,14	4,56	7,03
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	2,28	0,31	0,65	0,60	0,57	0,72	-0,48	0,26	-0,22
Económicos									
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	28,6%	-17,4%	36,6%	8,9%	74,9%	76,9%	64,5%	1,3%	-39,1%
Margen operativo sobre ventas	55,3%	29,2%	47,2%	-226,0%	-87,7%	-59,3%	-13,1%	-6,3%	-0,2%
Contribución Marginal sobre ventas	98,8%	99,4%	81,0%		47,8%	47,1%	60,2%	93,8%	85,0%
Ventas sobre activo total	33,8%	41,0%	33,1%	14,6%	29,3%	30,5%	26,9%	43,8%	45,9%
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	12,1%	7,8%	10,2%	-21,5%	-16,7%	-11,8%	-2,3%	-1,8%	0,0%
Leverage (ROE/ROA)	2,35	-2,23	3,60	-0,41	-4,49	-6,54	-28,08	-0,74	789,02
EBITDA (M\$)	1.969	594	989	-887	-3.054	-1.844	-29	-16	39
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	1.515	240	555	155	1.424	1.829	-162	40	-61
Costos operativos sobre ventas	59,13%	57,39%	30,51%	342,6%	118,6%	120,8%	93,13%	95,83%	83,21%
Precios									
Promedio de venta (\$/kWh)	0,1799	0,1734	#iDIV/0!		0,1662	0,1991	0,2021	0,2895	0,3024
Promedio de compra (\$/kWh)	0,1495	9,1410	#iDIV/0!		0,0768	0,1046	0,0797	0,0959	0,0807
Otros									
Clientes sobre empleados					598	596	627	664	606
Pérdida de energía					15,0%	12,3%	12,0%	10,2%	10,9%
Consumo promedio por usuario año (kwh factur. /usuarios)					7.895	7.468	9.069	5.406	8.852
Crecimiento de la demanda (SADI 4,4 %)					6,0%	4,7%	2,0%	6,3%	3,3%