



Instituto Argentino de la Energía “General Mosconi”

Observatorio económico

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

Al 31 de Diciembre de 2016¹

Cdor. Diego Esquivel

Lic. Lucio Lapeña

Lic. Julián Rojo

¹ El presente informe se realiza sobre la base de los Balances y Cuadros de Resultados de las empresas analizadas al 31 de Diciembre de 2016. Sin embargo, se han producido hechos posteriores significativos a esa fecha que modificarán en forma sustancial los resultados y estados contables que se comentan en el informe fundamentalmente en las empresas de servicios públicos de Distribución y Transmisión de energía eléctrica de jurisdicción nacional cuyo impacto se reflejará en informes posteriores. Estos hechos son: a) la Aprobación por el ENRE de la Revisión Tarifaria Integral de la empresas de Transporte (Resol. ENRE 66/2017); y b) la Aprobación por el ENRE de la Revisión Tarifaria Integral de las empresas EDENOR y EDESUR (Res. ENRE 63/2017 y 64/2017).

Índice:

Resumen	3
Generadoras	4
• Antecedentes normativos y modificaciones al régimen remunerativo	4
• Resultados	5
- Central Puerto	6
- Central Costanera	6
- Central Loma de la Lata	7
• Situación patrimonial e índices.....	8
• Deudas con CAMMESA y Secretaría de Energía	10
Transportista (Transener)	11
• Aclaraciones previas	11
• Resultados	11
• Situación patrimonial e índices	13
Distribuidoras	15
• EDENOR y EDESUR	15
- Aclaraciones previas	15
- Resultados	16
- Situación patrimonial e índices	18
- Deudas con CAMMESA	20
• EDEA, EDEMSA y EDELAP	21
- Resultados	21
- Situación patrimonial	24
- Deudas con CAMMESA	27

Resumen:

Generadoras

- Todas las empresas analizadas presentan Resultado Neto positivos a la vez que mejoran los mismos con respecto al ejercicio anterior: **Central Puerto** registró una ganancia operativa de 2.788,71 M\$, mientras que en el mismo período de 2015 dicho resultado fue una ganancia de 1.793 M\$. **Para Central Costanera** el resultado integral total neto del ejercicio económico de 2016 arrojó una ganancia de \$116,46 M\$, en contraste con el ejercicio 2015 cuando el resultado neto arrojó una pérdida de 90,76 M\$. Por último, para la **Central Loma de la Lata** el resultado neto de 2016 fue una ganancia de 724,55 M\$, comparado con una ganancia de \$ 442,34 M\$ para el ejercicio anterior.
- Las generadoras han tenido un aumento en los Pasivos en comparación al ejercicio anterior, siendo este aumento del 54,25% para Central Puerto, 29,58% para Central Costanera y del 20% para Central Loma de la Lata.

Transportista:

- Transener arroja resultados opuestos a los ejercicios cerrados en 2014 y 2015, a la vez que contabiliza una pérdida neta e integral del ejercicio muy superior a la que ocurrió en el año 2013. El resultado neto del ejercicio arroja una pérdida de \$ 51,1 millones para el año 2016, mientras que el resultado integral muestra una pérdida para el ejercicio de \$ 70,5 millones.
- Transener tiene un Patrimonio Neto de \$ 652,1 millones en el ejercicio 2016 con una variación negativa de 9,7% respecto del año 2015 (\$722,5 millones) y de 0,4% respecto de 2014 (\$ 654,7 millones). Esta disminución debe a que la variación en el Pasivo total (20,4%) superó al incremento en el Activo (13,1%).

Distribuidoras:

- EDENOR y EDESUR tuvieron un deterioro económico financiero significativo dados los resultados negativos en contraposición con el ejercicio anterior. El caso más importante es el de EDENOR que pasa de un resultado integral positivo de 1.140 M\$ en el ejercicio 2015 a una pérdida integral del ejercicio de -1.183,6 M\$ al 31 de Diciembre de 2016. Por otra parte, EDESUR pasó de una ganancia integral de 1.330,2 M\$ a una pérdida integral de -275 M\$ en 2016.
- Los Pasivos de EDENOR y de EDESUR crecieron notablemente respecto de 2015 impulsados principalmente por las deudas con CAMMESA. En consecuencia, se observa una variación negativa muy significativa en el Patrimonio Neto de EDENOR cayendo -76,3% respecto de 2015, mientras que para EDESUR esa variación fue de -15,8%.
- El principal determinante del crecimiento en el Pasivo es el incremento que tuvieron las deudas comerciales contraídas con CAMMESA. Para EDENOR estas deudas crecieron 62,8% mientras que para EDESUR el incremento fue de 59,1%. A su vez, las deudas no corrientes con CAMMESA crecieron aproximadamente un 22% en ambos casos respecto de 2015.
- La situación Patrimonial de EDEA, EDEMSA y EDELAP no reviste preocupación. los Pasivos han crecido poco en relación al Activo, con excepción de EDEA donde el Pasivo crece impulsado por deudas comerciales con CAMMESA.

Generadoras:

Información relevante y antecedentes normativos vinculados el régimen de remuneraciones de las generadoras:

i) Antecedentes normativos

En el mes de marzo de 2013 la SE dictó la **Resolución SE N° 95/13**, por la cual introdujo un nuevo esquema de remuneración de la capacidad de generación que fue ajustado a través de la **Resolución SE N° 529/14** aplicable a los generadores que se adhieran a dicho mecanismo.

Para aquellos generadores no comprendidos en el régimen establecido en la Resolución SE N° 95/13 y sus modificatorias, se mantiene vigente la regulación que se viene aplicando desde enero del año 2002, que limita la sanción del precio de energía de corto plazo en AR\$120 por MWh.

En el mes de julio de 2015, la autoridad regulatoria actualizó los parámetros de remuneración mediante la **Resolución SE N° 482/15**, con vigencia retroactiva desde la transacción de febrero 2015. Esta última Resolución introdujo conceptos de remuneración adicional como incentivos a la producción y a la eficiencia de las unidades de generación térmica.

Durante el ejercicio 2016 la autoridad energética ha continuado la política iniciada en el año 2003, mediante la cual la sanción del precio spot del MEM se determina en base al costo variable de producción con gas natural de las unidades generadoras disponibles, aunque las mismas no estén generando con dicho combustible (**Resolución SE N° 240/03**). El costo adicional por el consumo de combustibles líquidos se traslada por fuera del precio de mercado sancionado, como sobre costo transitorio de despacho.

ii) Modificaciones al régimen remunerativo ocurridas en el período.

En el mes de marzo de 2016 la Secretaría de Energía Eléctrica dictó la **Resolución SE N°22/16** en la que establece la actualización de los precios de remuneración de la Resolución 482/15 con vigencia a partir del 1 de febrero de 2016.

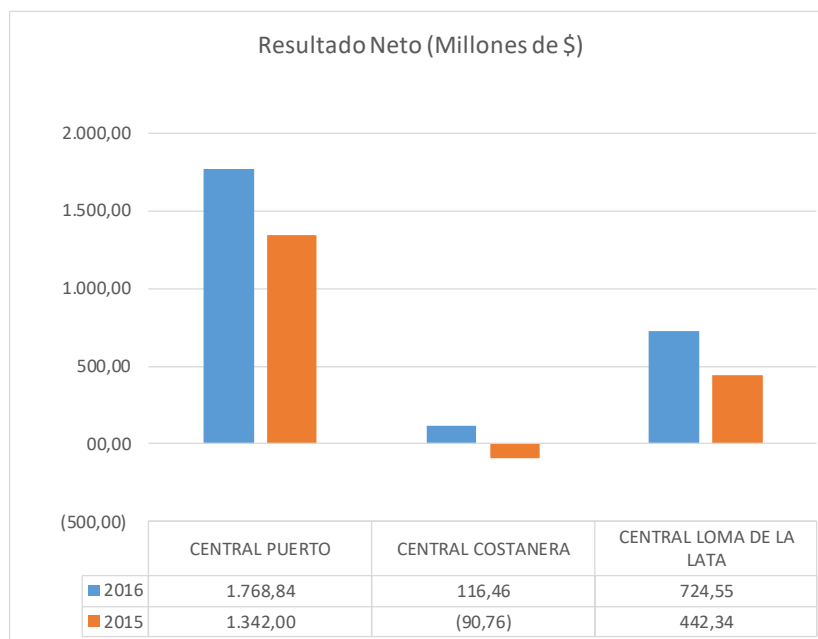
Por último, con fecha 2 de febrero de 2017, la **Resolución SE N° 19/17** dejó sin efecto el esquema remunerativo de la Res. SE N° 22/16 a partir de las transacciones económicas correspondientes al mes de febrero de 2017. Esta última Resolución cambia la metodología de remuneración de los generadores de energía eléctrica a partir de las transacciones operadas desde el 1 de febrero de 2017.

Resultados

Se han analizado empresas de generación del sector eléctrico del país, cuyos resultados económicos al cierre del año 2016 se pueden observar en el siguiente cuadro:

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	Millones de \$		
Ventas	5.320,41	1.965,62	2.512,95
Costo de Ventas	(3.151,73)	(1.211,76)	(991,82)
Ganancia Bruta	2.168,68	753,86	1.521,13
Gastos de Comercialización y Administración	(460,63)	(132,71)	(265,83)
Otros Ingresos y Egresos Netos	1.080,66	(128,00)	(20,97)
Resultado Operativo (EBIT)	2.788,71	493,15	1.234,32
Ingresos Financieros	420,99	07,90	236,54
Costos Financieros	(634,90)	(359,63)	(596,64)
Resultado Financiero	(213,92)	(351,73)	(360,09)
Resultado de Inversiones en Asociadas	147,51		172,76
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	2.722,31	141,42	1.046,99
Impuesto a las Ganancias	(953,47)	(24,96)	(322,44)
Resultado Neto del Ejercicio 2016	1.768,84	116,46	724,55
Resultado Neto del Ejercicio 2015	1.342,00	(90,76)	442,34

Las empresas analizadas presentan todas **Resultado Neto positivos**, mejorando los mismos con respecto al ejercicio anterior. El siguiente gráfico muestra en forma comparativa la evolución de dichos resultados.



Por su parte el **EBITDA** arrojó un resultado de 3.031 M\$ para Central Puerto, 893 M\$ para Central Costanera y 1.394 M\$ para Central Loma de la Lata.

Comparándolo con el período del año anterior **se observa un aumento en orden del 52,50% para Central Puerto, 19,40% para Costanera y 40,87% para Loma de la Lata.**

CENTRAL PUERTO:

Durante el año 2016 la Sociedad registró una ganancia operativa de 2.788,71 M\$, mientras que en el mismo período de 2015 dicho resultado fue una ganancia de 1.793 M\$. Los ingresos por ventas aumentaron un 64% en comparación a los obtenidos en el ejercicio del año 2015.

Como principales causas de esta variación podemos mencionar:

- los mayores ingresos por actividades ordinarias que son derivados del aumento de remuneración que introdujo la Res. SE 22/2016,
- el mayor resultado positivo en otros ingresos operativos por la reversión del descuento de cuentas por cobrar producto de la anticipación en los plazos de cobranzas estimados de dichos créditos,
- diferencia de cambio positiva
- el recupero de seguros.

La ganancia operativa mencionada anteriormente se incrementa por los resultados financieros cuyas principales causas son:

- el aumento de la diferencia de cambio positiva,
- el mayor resultado neto por la venta de activos financieros disponibles para la venta,
- el incremento de los intereses ganados. Estos incrementos se ven compensados por el mayor resultado negativo de intereses por préstamos financieros.

Como consecuencia se registró una ganancia antes del impuesto a las ganancias para el año 2016 de \$2.722 M\$, mientras que en el mismo período de 2015 fue una ganancia de \$2.038 millones.

La ganancia neta luego del impuesto fue de 1.768,84 M\$ y 1.342 M\$ para 2016 y 2015, respectivamente. Estos resultados equivalen a una ganancia neta de \$1,17 por acción para el ejercicio 2016 comparado a una ganancia neta de \$0,89 por acción para igual periodo de 2015.

Este resultado neto equivale a una rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) de 34,32% aunque este indicador puede estar distorsionado por la no aplicación del ajuste por inflación.

CENTRAL COSTANERA

El resultado integral total neto del ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2016, arrojó una ganancia de \$116,46 M\$, habiéndose registrado una ganancia operativa de \$493,15 millones. En el ejercicio 2015 el resultado neto arrojó una pérdida de 90,76 M\$.

Los ingresos de actividades ordinarias de los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 de 1.965,62 M\$ y \$ 1.416,70 M\$ respectivamente, representan las ventas

totales y corresponden a las ventas de energía de 5.714 GWh y 8.168 GWh.

Esto representa un aumento en las ventas totales de energía del 38,75 % y una disminución de 30,04% de los GWh vendidos, en comparación con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

La generación tuvo una disminución con respecto al año anterior, esto último producto de la menor generación del año en los ciclos combinados Siemens y MHI y por la obras de reacondicionamiento en las unidades turbo vapor, realizadas bajo el marco de los contratos de disponibilidad de equipamiento.

Con respecto a los resultados financieros, los mismos han ascendido a una pérdida neta de \$ 351,73 M\$ durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre 2016, que incluyó los costos financieros de intereses por deudas y préstamos por 102,56 M\$, diferencia de cambio de pasivos por 237,59 M\$, otros gastos financieros por \$ 19,48 millones, por otra parte, los intereses ganados por colocaciones bancarias por \$ 7,90 millones.

La Rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) arrojó 18,38% aunque este indicador puede estar distorsionado por la no aplicación del ajuste por inflación.

CENTRAL LOMA DE LA LATA

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la Sociedad registró una ganancia operativa de 1234,32 M\$ lo que implica un aumento del orden del 40,74% en relación a la ganancia operativa obtenida en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

El resultado neto correspondiente al ejercicio de finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue una ganancia de 724,55 M\$, comparado con una ganancia de \$ 442,34 M\$ para el ejercicio anterior.

Las ventas de energía ascendieron a \$ 2.512,95 M\$ para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, marcando un aumento de 35,34%) respecto del ejercicio anterior (1.856,67 M\$).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, la venta de energía fue de 5.624 GWh, lo que representó un aumento del 20,6% comparado con los 4.665 GWh vendidos durante el ejercicio anterior.

El costo de ventas total para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 fue de 991,8 M\$ comparado con los 856,4 M\$ para el ejercicio anterior, lo que equivale a un aumento de \$ 135,4 millones (15,8%).

La Rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) arrojó 37,49% aunque este indicador puede estar distorsionado por la no aplicación del ajuste por inflación.

Situación Patrimonial e Índices

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

DATOS RELEVANTES al 31/12/2016			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
Millones de \$			
Total del Activo	12.722,96	4.434,51	7.206,15
Activo corriente	4.317,37	732,62	3.443,95
Activo no corriente	8.405,59	3.701,88	3.762,20
Total del Pasivo	7.568,95	3.800,83	5.273,54
Pasivo corriente	4.299,61	1.349,62	1.730,56
Pasivo no corriente	3.269,33	2.451,21	3.542,97
Patrimonio Neto	5.154,02	633,68	1.932,61

INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
<i>Indicadores</i>			
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,00	0,54	1,99
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	0,68	0,17	0,37
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	0,59	0,86	0,73
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo Total / Patrimonio Neto)	1,47	6,00	2,73
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	0,41	0,14	0,27
Financiación de la Inversión (Deuda Financiera / Pasivo Total)	21,29%	21,85%	80,68%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	2,47	7,00	3,73
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	0,66	0,83	0,52
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	34,32%	18,38%	37,49%
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Promedio)	22%	11%	17%
Contribución Marginal sobre Ventas	40,76%	38,35%	60,53%
Margen Neto	33,25%	5,92%	28,83%
Ventas sobre Activo Total	0,42	0,44	0,35
Costos Operativos Sobre Ventas	67,90%	68,40%	50,05%
Capital de Trabajo AC - PC	18	(617,00)	1.713
Capital de Trabajo Operativo AC - PC + DF a CP	1.310,94	(549,22)	2.861,20
EBITDA (M\$)	3.031	893	1.394

En cuanto a la situación patrimonial de las empresas **se observa un aumento en los pasivos en comparación al ejercicio anterior** siendo estos del 54,25% para Central Puerto, 29,58% para Central Costanera y del 20% para Central Loma de la Lata.

El **Índice de Liquidez corriente** arroja valores aceptables para Central Puerto y Loma de la Lata (1,00 y 1,99 respectivamente) y un valor de 0,54 para Central Costanera.

El **índice de Solvencia** (medido como el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo Total) arroja como resultado un 0,68 para Central Puerto, 0,17 para Central Costanera y 0,37 para Central Loma de la Lata.

Cuando se observa el conjunto de indicadores de financieros de las empresas se puede observar que el **índice de Endeudamiento Sobre el Activo** (permite ver el grado de autonomía financiera y se mide como el cociente entre Pasivo Total y el Activo Total) arroja un resultado de 0,59 para Central Puerto, 0,86 para Central Costanera y 0,73 para Central Loma de la Lata siendo los últimos dos excesivos con la pérdida de autonomía frente a terceros que eso conlleva y poniendo de manifiesto que, por ejemplo, En Central Costanera sólo el 14% del activo está financiado con capital propio.

El **índice de Endeudamiento Patrimonial** (que mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa y se calcula como el cociente entre el Pasivo Total y el Patrimonio Neto) arroja como resultados 1,47 para Central Puerto, 6,00 para Central Costanera y 2,73 para Central Loma de la Lata siendo estos dos últimos excesivamente elevados demostrando que son los acreedores quienes hoy están financiando a las empresas.

Las empresas Central Puerto y Central Loma de la Lata han tenido un **Capital de Trabajo Operativo** positivo y un Índice de Liquidez superior a 1.

Por su parte Central Costanera ha arrojado un Capital de Trabajo Operativo negativo de 549,22 M\$ aunque representa una mejora con respecto al del ejercicio 2015 que fue de 1167 M\$ sigue en una situación delicada que el auditor independiente de sus Estados Contables advierte especialmente y transcribimos a continuación:

Nota 1 donde se describe (i) que en los últimos años y al cierre del ejercicio 2016 la Sociedad presenta capital de trabajo negativo, que se explica principalmente por la incidencia de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, y (ii) que esta situación indica la existencia de una incertidumbre importante sobre la factibilidad de la gestión del capital de trabajo de la Sociedad, y genera una duda significativa sobre su capacidad para continuar operando como empresa en funcionamiento.

Deudas CAMMESA y S.E

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 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 31/12/2016			
	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL LOMA DE LA LATA
	Millones de \$		
A corto plazo			
Deudas comerciales CAMMESA	653,6	211,6	388,4
Acreencias Res S.E. 406/03	317,5		
Acreencias por mantenimiento	420,672		160,1
A largo plazo			
Acreencias Art. 5° SE 95/13	732,6		86,9
Acreencias Res S.E. 406/03	1.985,1		106,6
Acreencias por mantenimiento	826,567		
Total	4.936,2	211,6	741,9

Transener:

Aclaraciones previas según Estados Financieros Consolidados de Transener:

“El 31 de Diciembre de 2015 vencieron las vigencias de los Convenios de Renovación de los Acuerdos Instrumentales celebrados entre Transener S.A., Transba S.A., la ex Secretaría de Energía y el ENRE. No obstante ello, la Sociedad continuó recibiendo los ingresos acordados en dichos convenios hasta el agotamiento de los respectivos créditos; a partir de lo cual se firmaron nuevas adendas con vigencia hasta el 31 de Enero de 2017, o hasta la entrada en vigencia del cuadro tarifario que debía resultar de la Revisión Tarifaria Integral, lo que ocurriera primero; mediante la cuales se aseguraron los recursos necesarios para cubrir los costos operativos y la continuidad del plan de inversiones.”

“Es destacable que mediante las resoluciones ENRE N° 66/2017 y 73/2017 el ENRE concluyó el proceso de RTI para Transener y Transba, respectivamente; y aprobó los valores tarifarios con vigencia a partir del 1° de Febrero de 2017 para el período tarifario 2017/2021.”

“En forma sintética, para cada una de las Compañías dichas resoluciones aprobaron: (i) los valores tarifarios horarios para el equipamiento regulado; (ii) los ingresos anuales de las Compañías; (iii) los planes de inversión para el quinquenio 2017/2021; (iv) el factor de estímulo a la eficiencia para los conceptos de conexión y capacidad de transporte; (v) el mecanismo de actualización semestral de la remuneración; (vi) el sistema premios por calidad de servicio; (vii) el promedio de las sanciones mensuales históricas referenciales Régimen asociadas al régimen de calidad de servicio y sanciones aprobado por Resolución ENRE N° 552/16, modificada por Resolución ENRE N° 580/16; (viii) el esquema de transferencia de beneficios de la actividad no regulada hacia la tarifa del servicio regulado; y (ix) las nuevas categorías de líneas de los sistemas de transporte respectivos. Es de destacar la importancia del dictado de las Resoluciones 66/2017 y 73/2017, pues ello importa retomar el sendero de cumplimiento de los Contratos de Concesión de Transener S.A. y Transba S.A. en el marco de la Ley 24.065, en función de la complejidad de las mismas, a la fecha de la emisión de los presentes Estados Contables las Compañías se encuentran analizando los diversos efectos que ellas producen en la ecuación económico financiera de sus negocios para los próximos cinco años.”

Resultados:

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.

En la siguiente tabla se muestra la composición de los resultados para el ejercicio 2016:

TRANSENER al 31/12		
	Millones de \$	
	2016	2015
Ingresos		
Venta de energía	2.270,3	1.947
Subtotal	2.270,3	1.947
Costos Variables	(1.766,6)	(1.315,1)
Contribución marginal	503,6	631,9
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(361,3)	(258,9)
Otros Egresos/ingresos operativos	(31,0)	(24,7)
EBITDA	111,3	348,3
Resultado operativo	111,3	348,0
Resultados financieros (netos)	(180,0)	(245,8)
Impuesto a las Ganancias	17,6	(37,7)
Resultado Neto del ejercicio	(51,1)	64,5
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)	(19,3)	3,3
Resultado integral del Ejercicio	(70,5)	67,8

Los ingresos por ventas netas de energía fueron de \$ 2.270,3 millones al 31 de Diciembre de 2016. Es decir, un 16,6% superior a los \$ 1.947 millones del ejercicio anterior.

Por otro lado, los costos variables sumaron \$1.766,6 millones para el ejercicio 2016 con un incremento del 34,3% respecto al ejercicio 2015.

Los gastos de explotación, comercialización y administración totalizaron \$ 361,3 millones al 31 de Diciembre de 2016. Esto equivale a un incremento del 39,5% respecto del ejercicio 2015. Adicionalmente, el ítem correspondiente a otros Egreso/Ingresos netos fue de \$ 31 millones en 2016, un 25,5% superior a los \$24 millones del ejercicio anterior.

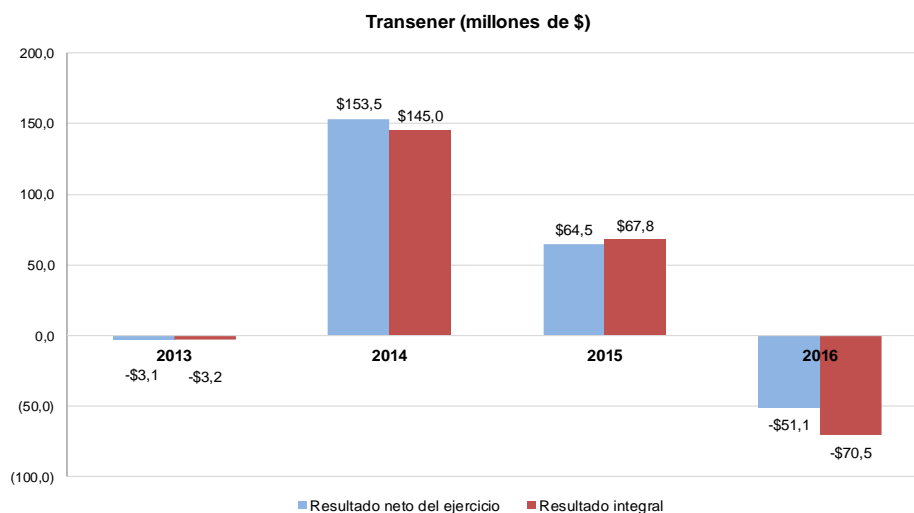
Por esto, los costos operativos consolidados (costos variables más de explotación, comercialización y administración) sumaron un total de \$ 2.127,9 millones. Es decir, hubo un incremento del 35,2% respecto de los \$ 1.574 millones del ejercicio 2015, fundamentalmente debido a un aumento de \$ 323,4 millones en costos salariales y de \$ 60,2 millones en materiales para obras como consecuencia del incremento en la actividad no regulada.

Adicionalmente, Los otros Egresos/ingresos netos operativos fueron una pérdida de \$ 31,0 millones. Esto es un 25,3% superior a los \$ 24,7 millones del ejercicio cerrado al 31 de Diciembre de 2015. Este incremento se debe a un aumento de \$ 6,4 millones en el impuesto a los débitos/créditos.

El indicador EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), que muestra la cantidad de recursos para hacer frente a las inversiones y al pago del servicio de la deuda, cayó 68% totalizando \$111,3 millones en 2016. En este sentido el beneficio medido por este indicador fue de \$ 237,7 millones menos que en el ejercicio 2015 (\$ 348,3 millones).

El cargo correspondiente al impuesto a las ganancias consolidado del ejercicio 2016 registró un saldo positivo de \$ 17,6 millones, en comparación con una pérdida de \$ 37,7 millones del ejercicio anterior.

Por último, el resultado neto del ejercicio (resultado operativo neto de resultados financieros e impuesto a las ganancias) arroja una pérdida de \$ 51,1 millones, impulsado principalmente por un Resultado financiero neto negativo, y muy considerable, en el ejercicio 2016 (\$ -180 millones). A su vez, en relación de la ganancia neta del ejercicio 2015 que resultó en \$ 67,8 millones, el resultado integral del ejercicio 2016 contabiliza \$138,3 millones menos que el ejercicio anterior resultado de una pérdida integral para el ejercicio 2016 de \$ 70,5 millones.



Como se puede observar, la situación de Transener al 31 de Diciembre de 2016 arroja resultados diametralmente opuestos a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2014 y 2015, a la vez que contabiliza una pérdida neta e integral del ejercicio muy superior a la que ocurrió en el año 2013.

Situación patrimonial:

En el siguiente cuadro se puede observar la situación patrimonial de Transener S.A al 31 de Diciembre de 2016 en comparación con los últimos dos ejercicios.

TRANSENER al 31 de Diciembre			
Millones de \$			
	2016	2015	2014
Total del Activo	3.345,6	2.957,8	2.454,4
Activo corriente	1.309,4	1.197,4	849,1
Activo no corriente	2.036,2	1.760,4	1.605,3
Total del Pasivo	2.693,5	2.235,3	1.799,7
Pasivo corriente	863,8	769,0	624,6
Pasivo no corriente	1.829,7	1.466,2	1.175,1
Patrimonio Neto	652,1	722,5	654,7

Con relación a su situación patrimonial se observa que Transener tiene un Capital Propio de \$ 652,1 millones al 31 de diciembre de 2016 con una variación negativa de 9,7% respecto del año 2015 (\$722,5 millones) y de 0,4% respecto de 2014 (\$ 654,7 millones).

La caída del Patrimonio Neto del 9,7% respecto al ejercicio 2015 se debe a que la variación en el Pasivo total superó ampliamente al incremento en el Activo. En este sentido, mientras el Pasivo total tuvo un incremento del 20,4% el activo aumentó sólo un 13,1%.

Este aumento en el Pasivo Total se debe, entre otros, al aumento del Pasivo Corriente por Deudas fiscales (incremento del 388,6%, equivalente a \$187,9 millones), remuneraciones y cargas sociales (44,6% equivalente a \$ 92,8 millones) y por cuentas comerciales por pagar (incremento del 17,2% equivalente a 29 millones); y al aumento del Pasivo no Corriente dado principalmente por el incremento en los préstamos (22,6% equivalente a \$278,2 millones), al beneficio al personal por pagar (43,8% equivalente a \$84,9 millones) y las deudas fiscales no corrientes (\$35 millones siendo nulas en el ejercicio anterior).

Por otra parte, el aumento en el Activo se debe principalmente al aumento de Propiedad, planta y equipo (no corriente) del 13,5% (\$ 235,8 millones), otros créditos (corriente) del 82,2% (\$ 56,6 millones) y al aumento del Activo por impuesto diferido (no corriente) en \$ 40 millones cuando había sido nulo en el ejercicio anterior.

Los principales ratios económico-financieros de la sociedad se resumen en el siguiente cuadro:

Transener al 31/12		
	2016	2015
Liquidez corriente (Activo total/Pasivo total)	1,24	1,32
Endeudamiento sobre activo (Pasivo Total sobre Activo total)	0,81	0,76
Cobertura de Activo por capital propio (Patrimonio Neto sobre Activo Total)	0,19	0,24
Solvencia (Patrimonio Neto sobre Pasivo Total)	0,24	0,32
Inmovilización (Activo no corriente/Activo total)	0,61	0,60
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	9,9%	8,9%
Margen operativo sobre ventas	4,9%	17,9%
Contribución Marginal sobre ventas	22,2%	32,5%
Ventas sobre activo total	67,9%	65,8%
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	2,2%	7,6%
Leverage (ROE/ROA)	4,57	1,17
EBITDA (M\$)	111	348
Costos operativos sobre ventas	15,92%	13,30%

Como se puede observar, la empresa tiene para el ejercicio 2016 una relación de solvencia de 0,24 y un índice de liquidez (que mide los pesos con que cuenta la empresa para hacer frente a cada peso adeudado en el corto plazo) de 1,24. Estos índices habían sido de 0,32 para la Solvencia 1,32 para la Liquidez en el ejercicio 2015. De esta manera se evidencian cambios en la relación de Solvencia tanto como en la liquidez corriente debido al mayor cambio del Pasivo en relación al Activo de la sociedad. Esto muestra una menor capacidad para cubrir pasivos de corto plazo respecto al año anterior.

Por otra parte, el endeudamiento sobre el Activo es 0,81 en comparación con el ejercicio anterior que había sido de 0,76. Adicionalmente, Transener tiene un ratio de cobertura de Activo por capital propio de 0,19 mientras que en el ejercicio anterior había arrojado un valor de 0,24. Estos indicadores muestran que se incrementó la relación de endeudamiento mientras que disminuyó la cobertura del Activo por capital propio para el ejercicio 2016 respecto anterior.

El resultado neto sobre el patrimonio (ROE) es de 9,9%, mientras que la rentabilidad sobre el activo es de 2,2%. El cociente de estos indicadores conforma el Leverage (ROE/ROA) de la empresa que da un valor de 4,57 para 2016. Este valor es superior al que arrojó el ejercicio 2015, dónde el Leverage fue de 1,17 debido a un valor de ROE del 8,9% y del ROA de 7,6%. Es decir, el Leverage cambió principalmente por un cambio en la rentabilidad sobre el Activo que cayó de 7,6% en 2015 a 2,2% en el ejercicio 2016.

Adicionalmente hubo una caída en el EBITDA desde \$ 348 millones a \$ 111,3 millones en el ejercicio 2016.

Por último los costos operativos tuvieron un importante incremento pasando de representar el 13,3% de las ventas en 2015, al 15,9% de las ventas en 2016. Esto se debe a la combinación de un aumento del 39,5% en los costos operativos mientras que las ventas sólo se incrementaron un 16,6% entre ambos ejercicios.

Distribuidoras:

EDENOR y EDESUR:

Aclaraciones previas:

El 16 de Diciembre de 2015 el Poder Ejecutivo Nacional emitió el decreto N° 134 mediante el cual se declaró en emergencia al sector eléctrico nacional dándole al Ministerio de Energía y Minería la tarea de armar un programa de transporte, generación y distribución de energía a efectos de garantizar la prestación de los servicios públicos de electricidad en condiciones técnicas y económicas adecuadas.

Adicionalmente, en el mes de Enero de 2016 el Ministerio de Energía y Minería emitió las Resoluciones N° 6/16 y 7/16, y en ENRE la Resolución N° 1 aprobando el nuevo esquema tarifario. En particular, la Resolución N° 7/16 deja sin efecto a la resolución N° 32/15 de la Ex Secretaría de Energía mediante la cual se otorgaban diferentes tipos de subsidios a los clientes de las Distribuidoras, y el PUREE (reemplazándolo por el Plan Estimulo) a la vez que se instruyó al ENRE a concretar la Revisión Tarifaria Integral durante el año 2016. Así, el 28 de Octubre de 2016 se llevó a cabo la audiencia pública para resolver el cuadro tarifario del próximo periodo plasmado en la Resolución del ENRE y con vigencia a partir del 1 de Febrero de 2017.

Posteriormente a esto surgieron varias medidas cautelares en la Provincia de Buenos Aires ordenando la suspensión de las Resoluciones 6/16 y 7/16, y de la Resolución N° 1 del ENRE. Estas medidas exigieron a las distribuidoras que se abstengan de facturar con el incremento tarifario y que devuelvan los montos que habían sido cobrado con aumentos hasta el momento. Sin embargo, la Suprema Corte de Justicia Nacional revocó algunas de esas medidas cautelares, y se estableció mediante la Resolución 197/16 del Ministerio de energía y Minería y la Resolución 523/16 del ENRE la modalidad de cancelación de deuda con el Mercado Mayorista eléctrico y la metodología de facturación a clientes.

Los datos que se exponen a continuación se refieren a los Estados Contables Consolidados de las empresas EDENOR S.A. y EDESUR S.A como distribuidoras de energía eléctrica de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Los ejercicios relevados son

los que han cerrado al 31 de Diciembre de 2016 y al 31 de Diciembre de 2015 según corresponda.

Resultados:

Las empresas de distribución de energía eléctrica que prestan servicio en la Ciudad de Buenos Aires y parte del Conurbano Bonaerense arrojan los siguientes resultado económicos para el ejercicio 2016:

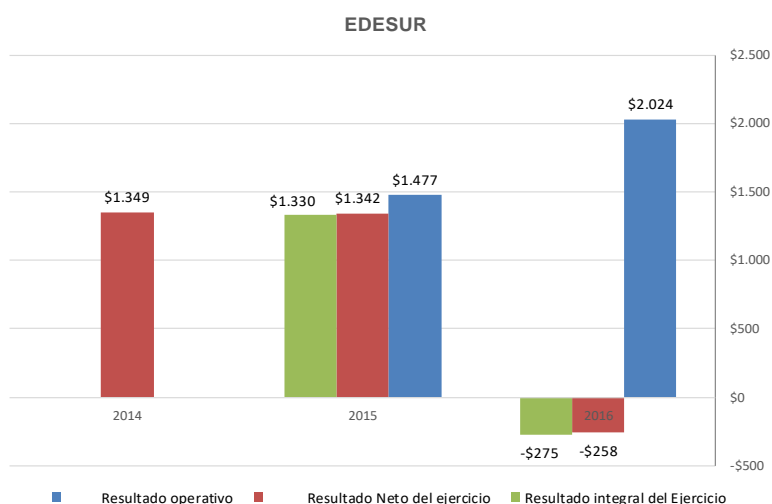
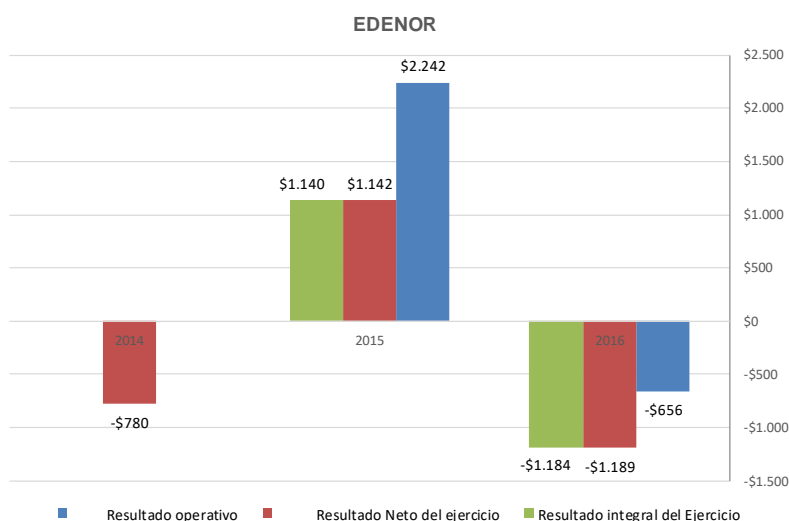
Al 31 de Diciembre (Millones de \$)	EDENOR	EDESUR	EDENOR	EDESUR
	2016		2015	
Ingresos				
Ingresos por servicios	13.079,6	13.735,5	3.802,1	3.985,1
Otros ingresos		395,4		3.742,7
Subtotal	13.079,6	14.130,9	3.802,1	7.727,8
Costos Variables	(6.147,2)	(2.605,0)	(3.153,6)	
Compra de energía	(6.060,3)	(9.552,0)	(2.021,8)	(5.275,9)
Contribución marginal	872,1	1.973,9	(1.373,3)	2.451,9
Gastos de explotación, administrac y comercializ. (erogables)	(2.779,0)	(2.605,0)	(1.538,8)	(1.848,8)
Otros Egresos/ingresos operativos	(376,0)	50,3	(422,5)	877,3
EBITDA	(2.283,0)	(580,7)	(3.334,6)	1.480,4
Reconocimiento de ingresos y mayores costos	1.626,80		5.576,10	
Resultado operativo	(656,1)	2.024,2	2.241,5	1.476,7
Resultados financieros (netos)	(1.275,6)	(2.392,4)	(915,5)	(127,3)
Participación en los resultados de asociadas		0,8		0,5
Impuesto a las Ganancias	743,1	109,7	(183,7)	(7,6)
Resultado Neto del ejercicio	(1.188,6)	(257,6)	1.142,3	1.342,3
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)	5,1	(17,6)	(2,3)	(12,1)
Resultado integral del Ejercicio	(1.183,6)	(275,2)	1.140,0	1.330,2

Como se puede observar, al cierre del ejercicio 2016 tanto EDENOR como EDESUR tuvieron un deterioro económico financiero significativo puesto que han tenido resultados netos e integrales negativos en contraposición con el ejercicio anterior dónde tanto el resultado neto como el resultado integral fueron positivos para ambas distribuidoras.

La mejora de los resultados en el ejercicio 2015 se debe principalmente a los efectos de las Resoluciones N° 250/13 y N° 32/2015 emitidas por la Secretaria de Energía, donde el punto principal es que se aprueba un aumento transitorio para las empresas a cuenta de la Revisión Integral de Tarifas, a partir del 1 de febrero de 2015, que surge de la diferencia entre un cuadro tarifario teórico y el cuadro tarifario vigente que fue cubierto mediante transferencias de CAMMESA con fondos del Estado Nacional. Adicionalmente son considerados como parte de los ingresos de las empresas, a cuenta de la RTI, los fondos del Programa de Uso Racional de Energía Eléctrica. Los reconocimientos antes mencionados representaron para EDENOR la suma de \$ 5.576,6 millones (ítem “reconocimiento de ingresos y mayores costos”) y para EDESUR \$ 3.742,7 millones (ítem “otros ingresos”).

Para el ejercicio 2016, el caso más importante de deterioro económico financiero es el de EDENOR que pasa de un resultado integral positivo de \$ 1.140 millones en el ejercicio 2015 a una pérdida integral del ejercicio de \$ -1.183,6 millones al 31 de Diciembre de 2016. Esto representa una diferencia de \$ 2.323,6 millones de un año al otro. Por otra parte, EDESUR pasó de una ganancia integral de \$ 1.330,2 millones a una pérdida integral de \$ -275 millones en 2016, implicando un resultado integral inferior en \$ 1.605,2 millones.

A continuación se presentan los gráficos de los Resultados de EDENOR y EDESUR para los años 2014, 2015 y 2016.



Por otra parte, el resultado operativo de EDENOR pasó de ser \$ 2.241,5 millones en 2015 a ser negativo en \$ 656,1 millones al 31 de Diciembre de 2016. Por su parte EDESUR mantuvo en ambos ejercicios un resultado operativo positivo siendo de \$ 1.476,7 millones en 2015 y de \$ 2.024,2 en el ejercicio 2016.

La tabla de Resultados económicos muestra que hubo un importante incremento en los costos de administración, comercialización y explotación (erogables). En este sentido, el incremento en los costos para EDENOR fue de 80,6% (de \$ 1.538,8 millones a \$ 2.779 millones) respecto del ejercicio 2015 mientras que para EDESUR fue de 40,9% (de \$ 1.848,8 millones a \$ 2.605 millones). En ambas Distribuidoras el aumento en estos costos se debe principalmente al aumento en los Remuneraciones y cargas sociales, mientras que los costos operativos tienen una importante influencia tanto las compras de energía como los costos variables.

Por otra parte, como se ha mencionado, es evidente que la composición de los ingresos ha cambiado notablemente dado que a partir del año 2016 estos están determinados principalmente por los ingresos por servicios en consecuencia de la aplicación del nuevo cuadro tarifario, a diferencia del ejercicio 2015 que tienen un enorme peso tanto el ítem

“reconocimiento de ingresos y mayores costos” para EDENOR y el ítem “otros ingresos” para EDESUR, como se ha mencionado anteriormente.

Situación Patrimonial:

En el siguiente cuadro se muestra un resumen de la situación patrimonial de las empresas distribuidoras de energía eléctrica para la Ciudad de Buenos Aires:

Al 31 de Diciembre	EDENOR		EDESUR		EDENOR		EDESUR		EDENOR		EDESUR	
	Millones de \$				Millones de \$				Variación			
	2016				2015							
Total del Activo	18.933,5	18.040,0	12.980,9	12.910,9	45,9%	39,7%						
Activo corriente	6.622,2	6.021,1	3.867,3	3.497,5	71,2%	72,2%						
Activo no corriente	12.311,4	12.018,9	9.113,6	9.413,4	35,1%	27,7%						
Total del Pasivo	18.571,7	16.570,0	11.455,9	11.165,7	62,1%	48,4%						
Pasivo corriente	9.563,4	11.835,3	5.678,3	7.288,4	68,4%	62,4%						
Pasivo no corriente	9.008,3	4.734,7	5.777,6	3.877,3	55,9%	22,1%						
Patrimonio Neto	361,8	1.469,9	1.525,1	1.745,2	-76,3%	-15,8%						

Como se puede observar, ninguna de las empresas ha tenido un Patrimonio Neto negativo en los últimos dos ejercicios. Sin embargo, hay una variación negativa muy significativa en el Patrimonio Neto del ejercicio 2016 en el caso de EDENOR cayendo -76,3% respecto del ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2015. Esto ocurre principalmente por un aumento del total del Pasivo sin ser acompañado por un aumento en la misma magnitud del Activo. Por otra parte, en el caso de EDESUR la situación es similar con la salvedad de que la variación negativa no es tan considerable como en el primer caso (-15,8%).

En ambos casos, los incrementos en el Activo y, en mayor magnitud, el Pasivo están impulsados por el crecimiento en el Activo corriente y en el Pasivo Corriente. En este sentido, para el caso de EDENOR el aumento en el Pasivo del 62,1% está explicado principalmente por i) un incremento en las deudas comerciales corrientes (Pasivo corriente) del 52,4% equivalente a \$ 2.346 millones y lideradas principalmente por las deudas con CAMMESA ii) las remuneraciones y cargas sociales con un 40,7% de aumento (Pasivo corriente equivalente a \$ 299 millones), y iii) otras deudas no corrientes con un incremento del 113,3% equivalente a \$ 2.711 millones (Pasivo no corriente).

Análogamente, en el caso de EDESUR, el incremento del Pasivo en 48,4% está determinado principalmente por i) las cuentas a pagar corrientes (Pasivo corriente) que aumentaron 60% siendo \$ 2.371 millones superiores al ejercicio anterior, y lideradas también por deudas con CAMMESA, ii) por las deudas sociales y fiscales corrientes que se incrementaron un 60,4% (equivalente a \$ 468,7 millones), y iii) por el aumento en las provisiones corrientes del 181,1% (\$ 905,3 millones).

En el caso del Activo, en ambas Distribuidoras el aumento se debe principalmente por un incremento en propiedades, plantas y equipo, y créditos por servicios/ventas.

Por otra parte, los resultados del ejercicio arrojan los siguientes ratios económico-financieros para las Distribuidoras:

Ratios del ejercicio 2016 y 2015	EDENOR	EDESUR	EDENOR	EDESUR
	2016		2015	
Liquidez corriente (Activo corriente/Pasivo corriente)	0,69	0,51	0,68	0,48
Endeudamiento sobre activo (Pasivo Total sobre Activo total)	0,98	0,92	0,88	0,86
Cobertura de Activo por capital propio (Patrimonio Neto sobre Activo Total)	0,02	0,08	0,12	0,14
Solvencia (Patrimonio Neto sobre Pasivo Total)	0,02	0,09	0,13	0,16
Inmovilización (Activo no corriente/Activo total)	0,65	0,67	0,70	0,73
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	-328,5%	-17,5%	74,9%	76,9%
Margen operativo sobre ventas	-5,0%	14,3%	59,0%	37,1%
Contribución Marginal sobre ventas	6,7%	14,4%	-36,1%	61,5%
Ventas sobre activo total	69,1%	78,3%	29,3%	30,9%
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	-2,3%	7,3%	11,2%	7,4%
Leverage (ROE/ROA)	145,84	-2,40	6,67	10,35
EBITDA (M\$)	-2.282,9	-580,7	-3.334,6	1.480,4
Costos operativos sobre ventas	21,25%	18,97%	40,47%	46,39%

Como se puede observar en la tabla, la liquidez corriente tanto para EDENOR como para EDESUR fue superior a la del ejercicio 2015. En el caso de EDENOR el leve aumento pasó el ratio de 0,68 a 0,69, mientras que para EDESUR el ratio de liquidez corriente pasó de ser 0,48 a ser 0,51.

Hubo también un incremento del endeudamiento de las Distribuidoras puesto que el ratio de endeudamiento sobre el activo aumentó en ambos casos. Para EDENOR pasó de 0,88 a 0,98 y para EDESUR pasó de 0,86 a 0,92.

Dado esto, la situación de las Distribuidoras en el año 2016 se caracteriza por una menor liquidez corriente disponible para cubrir Pasivos de corto plazo, y un mayor endeudamiento debido, principalmente, al incremento del Pasivo liderado por las deudas comerciales y las remuneraciones.

Por otra parte, los ratios de cobertura por capital propio y de Solvencia disminuyeron en ambas Distribuidoras. Este último pasó de ser 0,13 a ser 0,02 para EDENOR y de 0,16 a 0,09 para EDESUR.

En cuanto al ROE, tanto para EDENOR como para EDESUR, pasaron a ser negativos, a la vez que fueron positivos en el ejercicio 2015. Para EDENOR el ROE pasó de ser 74,9% a ser -328,5% mientras que para EDESUR pasó de ser 76,9% a ser -17,5% en el ejercicio 2016. Por otra parte el ROA de las Sociedades pasaron de ser 11,2% a -2,3% en el caso de EDENOR y de 7,4% a 7,3% en el caso de EDESUR para el último ejercicio. De esta manera el indicador Leverage pasó de 6,7 a 145,5 para EDENOR y de 10,3 a -2,4 para EDESUR en el ejercicio 2016.

El EBITDA, que muestra la cantidad de recursos para hacer frente a las inversiones y al pago del servicio de la deuda, mejoró (aunque sigue siendo considerablemente negativo) para el caso de EDENOR pero no así para EDESUR. En el primer caso pasó de \$ -3.334,6 millones a \$ -2.282,9 millones en el ejercicio 2016. Por su parte el EBITDA de EDESUR fue de \$ 1.480 para el ejercicio 2015 y de \$ -580,7 para 2016.

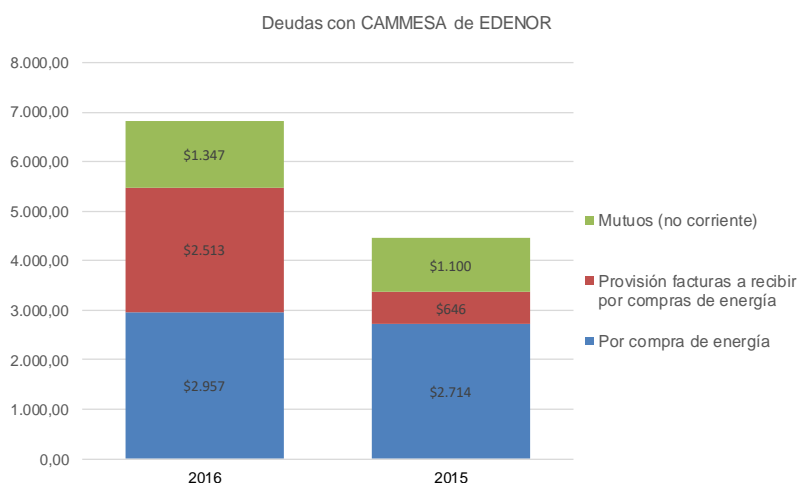
Por último, hay una caída muy importante del costo operativo sobre las ventas en ambas Distribuidoras. Este se debe principalmente al aumento de las ventas contabilizada como tal, producto del nuevo cuadro tarifario y por el marco normativo vigente. En particular por las Resoluciones 6/16 y 7/16 que derogan la Resoluciones 32/15 de la Ex Secretaría de Energía y por la cual se establecían los subsidios a las Distribuidoras vía transferencias del Tesoro Nacional.

Deudas con CAMMESA

Como se ha mencionado anteriormente, el principal determinante del crecimiento en el Pasivo es el incremento que tuvieron las deudas comerciales contraídas con CAMMESA para ambas Distribuidoras.

En el caso de EDENOR la deuda corriente contabilizada con CAMMESA² en el ejercicio 2016 totalizó \$ 5.469,5 millones. Esto representa el 57,1% del Pasivo corriente de la compañía durante el ejercicio 2016, e implica un aumento del 62,8% respecto del ejercicio 2015 donde había totalizado \$ 3.360,3 millones. Es decir, hubo un incremento de las deudas corrientes por la suma total de \$ 2.109,2 millones entre ejercicio.

Adicionalmente, la deuda no corriente³ de EDENOR con CAMMESA asciende a \$ 1.346,8 millones durante el último ejercicio, siendo un 22,5% superior al ejercicio 2015.

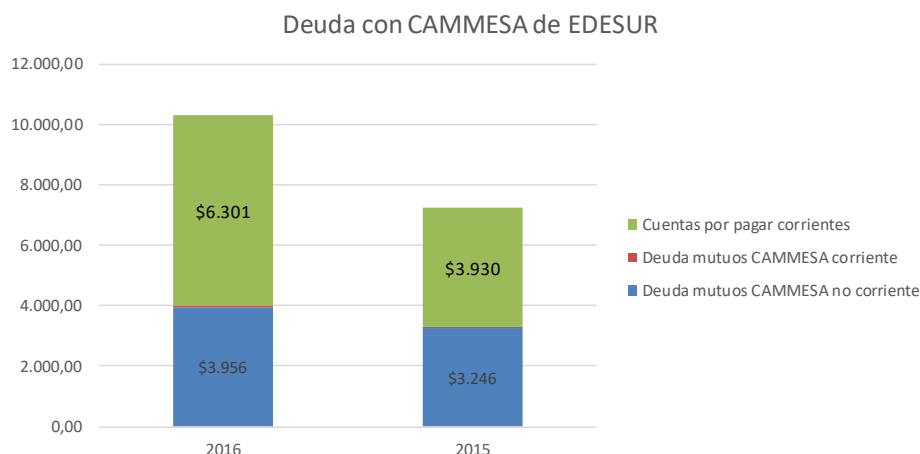


En el caso de EDESUR, la deuda corriente contabilizada con CAMMESA por “cuentas a pagar” y “mutuos” durante el ejercicio 2016 sumó \$ 6.361,8 millones. Esto representa el 53,7% del total del Pasivo corriente de la compañía e implica un incremento del 59,1% en relación al mismo concepto en el año 2015 (equivalente a \$ 2.363 millones más).

Por otra parte, EDESUR mantiene una deuda no corriente por “mutuos” con CAMMESA por la suma de \$ 3.955,7 millones al 31 de Diciembre de 2016. Eso es un incremento del 21,9% (\$ 709,8 millones) respecto del ejercicio anterior.

² Denominadas “Proveedores por compras de energía” y “provisión de facturas por compra de energía”.

³ Denominadas deudas por “mutuos CAMMESA”.



De esta manera, es notable que las deudas que EDENOR y EDESUR mantienen con CAMMESA se presentan como un problema de difícil solución para el corto y el mediano plazo para las compañías puesto que es la responsable del crecimiento de los Pasivos.

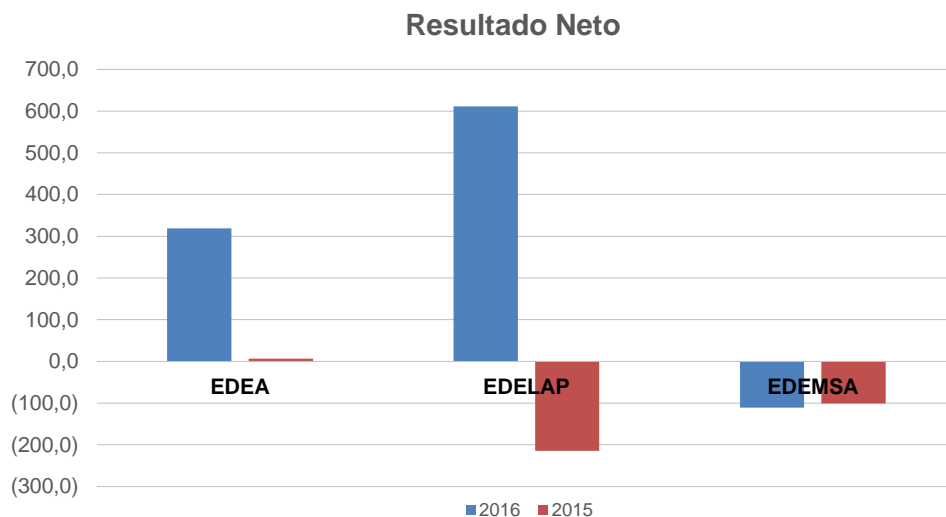
EDEA, EDEMSA y EDELAP

Resultados:

Los Estados de Resultados del ejercicio 2016 de las empresas distribuidoras de energía han sido los siguientes:

ESTADO DE RESULTADOS al 31.12.2016			
	EDELAP	EDEA	EDEMSA
	Millones de \$		
Venta de energía	1.959,8	2.082,9	2.321,6
Otros ingresos	40,6	417,1	59,8
Compra de energía	(790,4)	(891,6)	(1.057,7)
Contribución marginal	1.210,0	1.608,4	1.323,6
Gastos de explotación, adm. y comercializ. (erogables)	(859,0)	(1.059,3)	(1.366,5)
Otros Egresos/ingresos operativos	23,7	26,8	31,3
EBITDA	374,7	575,8	(11,6)
Depreciación Bienes de Uso	(64,4)	(36,5)	(45,9)
Amortización de intangibles y otros	-	(0,6)	(2,2)
Resultado operativo	310,2	538,7	(59,7)
Resultados financieros (netos)	50,7	(45,9)	(112,6)
Impuesto a las Ganancias	250,6	(173,9)	61,4
Resultado Neto del ejercicio	611,6	318,9	(110,9)
Otros Resultados Integrales (neto de impuesto a las ganancias)	42,1		627,7
Resultado integral del Ejercicio	653,7	318,9	516,8
Resultado neto del ejercicio 2015	(214,3)	6,6	(100,5)

EDELAP ha tenido un Resultado Neto positiva de 611,6 M\$, EDEA obtuvo un Resultado de 318,9 M\$, mientras que EDEMSA arrojó un Resultado negativo de 110,9 M\$. En el caso de las dos primeras empresas, se evidencia una mejora sustancial respecto al ejercicio anterior, por otro lado para EDEMSA se observa un leve aumento en el resultado negativo, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



A continuación se procede a analizar las causas que originaron estos resultados:

- EDEA S.A.

El Resultado Neto de EDEA S.A. se explica fundamentalmente por el incremento en la utilidad operativa de 561 M\$ respecto del año 2015, como consecuencia de:

- El efecto que tuvo la aplicación de la Resolución MlySP N°22/16 donde se aprobaron los nuevos cuadros tarifarios con vigencia a partir del 26 de febrero 2016, ya que el volumen de venta de energía disminuyó en un 1,7% con respecto al año anterior.
- La aplicación de los nuevos valores de costo mayorista del MEM aprobados por la Resolución MeyM N°6/16, lo cual representó un incremento de 598,2 M\$. A su vez se verifica un aumento en las remuneraciones y cargas sociales.

En relación a los gastos de administración y comercialización se visualiza un aumento de 60,6% y 48,6%, respectivamente, dados principalmente por **aumentos en los salarios y deudores incobrables**.

Por otra parte, se observa un incremento de 29,6 M\$ por **Diferencias de cambio generadas por Activos**, lo que representa un aumento del 544%; asimismo existe una reducción de **Otros ingresos y egresos Netos** de 76,5 M\$ para el ejercicio analizado.

- EDEMSA S.A.

El Resultado Neto de EDEMSA S.A. se explica básicamente por el incremento de la pérdida operativa en 70 M\$, lo que representa un aumento de 328,50% respecto al ejercicio cerrado al 31 de Diciembre de 2015, como consecuencia de:

- El efecto que tuvo la aplicación del Decreto N°2573/15 donde se aprobaron los nuevos cuadros tarifarios escalonados con vigencia a partir del 1 de marzo del 2016, sin embargo no se reconocieron ingresos no percibidos por el período 01/08/2013-31/12/2015, ni por el período 01/01/16-29/02/2016.
- La aplicación de los nuevos valores de costo mayorista del MEM aprobados por la Resolución MeyM N°6/16, donde se eliminan los Subsidios del Estado Nacional.
- La baja en la demanda física de energía eléctrica de un 6,55% y un incremento de las pérdidas que llegó a una tasa anual media de 12,15%.
- **Altos costos de comercialización y administración con respecto a las ventas**, los cuales en conjunto representan un **23,07%** de las mismas, mientras que para EDEA representa un 16,67% y para EDELAP un 14,46%.

- EDELAP S.A.:

El Resultado Neto de EDELAP S.A. se explica fundamentalmente por el incremento en la utilidad operativa de 552,7 M\$ respecto al año 2015, como consecuencia de:

- El efecto que tuvo la aplicación de la Resolución MlySP N°22/16 donde se aprobaron los nuevos cuadros tarifarios con vigencia a partir del 26 de febrero 2016.
- La aplicación de los nuevos valores de costo mayorista del MEM aprobados por la Resolución MeyM N°6/16, donde se eliminan los Subsidios del Estado Nacional.
- Un aumento razonable de los costos administrativos y de comercialización, el cual rondó los 83,7 M\$ significando aumento de 40,76%.

En relación a **Otros Ingresos y Egresos netos** se observa una reducción de 158,1 M\$, lo que representa un 86,96% con respecto al año anterior.

Por otro lado, los **resultados financieros netos** se vieron incrementados en 170,3 M\$, lo cual sumado al ítem anterior representan un **20,63% del resultado antes de impuesto a las ganancias** de la firma.

Situación Patrimonial:

En el siguiente cuadro se puede observar la situación patrimonial de las empresas EDEA S.A., EDEMSA S.A. y EDELAP S.A. teniendo en cuenta el balance cerrado al 31 de Diciembre del 2016:

	EDELAP			EDEA			EDEMSA		
	Millones de \$								
	2016	2015	Variación	2016	2015	Variación	2016	2015	Variación
Total del Activo	3.498,5	2.386,1	46,62%	3.064,3	1.816,0	68,74%	3.886,0	2.458,8	58,04%
Activo corriente	1.178,4	387,3	204,29%	1.645,6	710,9	131,48%	1.220,0	1.048,4	16,36%
Activo no corriente	2.320,0	1.998,9	16,07%	1.418,7	1.105,1	28,38%	2.666,1	1.410,4	89,02%
Total del Pasivo	3.181,0	2.722,4	16,85%	2.246,8	1.311,1	71,36%	3.112,1	2.201,7	41,35%
Pasivo corriente	2.198,5	1.872,5	17,41%	1.712,3	1.110,4	54,21%	2.760,9	2.121,2	30,16%
Pasivo no corriente	982,5	849,9	15,60%	534,4	200,7	166,28%	351,2	80,5	336,38%
Patrimonio Neto	317,5	(336,3)	194,42%	817,5	504,9	61,93%	773,9	257,2	200,94%

En un primer análisis puede observarse que tanto EDELAP como EDEMSA han aumentado de manera considerable sus Activos (46,62% la primera y 58,04% la segunda) por sobre el aumento del Pasivo (16,85% y 41,35%), mientras que en el caso de EDEA presenta una situación contraria, donde aumentó en más el Pasivo (71,36%) en comparación con el Activo que lo hace en un 68,74%.

En el caso de la empresa mendocina esto se da por el aumento considerable en sus Activos financieros (incremento de 105 M\$, lo que representa un 74,74%) y una fuerte inversión en Activos fijos, donde se invirtieron más de 400 M\$ en obras y maquinarias.

Por otro lado, la Empresa de Distribución de Energía de La Plata expuso un aumento mayor al 200% en su Activo Corriente, impulsado básicamente por los créditos por ventas (crecieron en 468 M\$, 350%), Créditos con partes relacionadas (6 M\$, 154,33%) y Activos financieros (271 M\$, 220%).

La situación de EDEA es preocupante debido al aumento considerable que se refleja para sus Deudas Comerciales (aumentó en 394 M\$, un 62,18% respecto al año anterior) y Fiscales (**sufró un incremento de más de 272 M\$, lo que representa un 484%**), impulsado fundamentalmente por el **Impuesto a las ganancias**. Por otro lado, la empresa que presta servicios en la costa atlántica ha expuesto incrementos en más del 200% en sus inversiones corrientes, pasó de 191 M\$ a 613 M\$, y en sus créditos por ventas, de 220 M\$ a 819 M\$. Asimismo, registró un crecimiento de 310 M\$ en bienes de uso, lo que representa un aumento del 28% con respecto al balance cerrado en 2015.

La situación patrimonial de las empresas indica, sin embargo, que gran parte de sus Activos se encuentran financiadas por capitales de terceros, ya que la relación "Pasivo total sobre Activo Total" es del 90,93% (EDELAP), 73,32% (EDEA) y 80,08% (EDEMSA). A su vez, el Índice de Solvencia determinado por la relación "Activo Total sobre Pasivo Total" es de 1,10, 1,36 y 1,25, respectivamente.

Estos indicadores nos demuestran que las sociedades se encuentran en una situación regular, o mala, en cuanto a su capacidad de hacer frente a las obligaciones que contrajeron, ya que poseen \$1,10, \$1,36 y \$1,25, respectivamente, para hacer frente a cada \$1 del Pasivo que poseen.

A pesar de mantener **un alto grado de endeudamiento – apalancamiento**, se nota una recomposición de la situación patrimonial de las empresas, en consonancia con el rumbo de la industria marcado por la readecuación tarifaria que impactó de manera directa en la operatoria de las empresas de distribución de energía eléctrica.

Es menester mencionar que EDEMSA presentó, con fecha 22 de febrero de 2016, una propuesta de plan de pagos a CAMMESA a efectos de regularizar su deuda.

Cabe destacar que las empresas **poseen una muy baja deuda financiera** respecto al total de sus Pasivos, EDELAP no informa deudas, EDEA informa 0,9 M\$ representando un 0,042% del total de sus deudas y EDEMSA 58,1 M\$, lo que significa un 1,9% de su Pasivo Total.

Los préstamos expuestos por la firma EDEMSA representan deudas de corto y mediano plazo con Bancos y a operaciones de leasing realizadas durante el ejercicio. Con respecto a EDEA, la deuda corresponde a un leasing financiero por bienes.

En otro orden de ideas, se encuentra preocupante el nivel de Capital de Trabajo Operativo que poseen las tres empresas, el mismo se determina en 1.020 M\$ para EDELAP, 66 M\$ en el caso de EDEA y 1.518 M\$ para EDEMSA. Por otra parte, el Índice de liquidez corriente es de 0,54, 0,96 y 0,44 respectivamente.

Esta situación indica que es posible que el flujo de caja generado por la operatoria corriente de las empresas no sea suficiente para cubrir sus Pasivos de corto plazo, lo que significaría una situación de iliquidez. Sin embargo, debe tenerse en cuenta el aumento de los Activos corrientes de las compañías, lo que podría ir revirtiendo la tendencia del capital de trabajo negativo.

A continuación se exponen, a modo ilustrativo del análisis realizado, algunos indicadores que presentan la situación de las empresas:

INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
	EDELAP	EDEA	EDEMSA
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	54%	96%	44%
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo total)	91%	73%	80%
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	9%	27%	20%
Financiación de la Inversión (Deuda Financiera / Pasivo Total)	0,000%	0,042%	1,9%
Índice de Solvencia (Activo / Pasivo)	1,10	1,36	1,25
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	11,02	3,75	5,02
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo total)	66%	46%	69%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del ejercicio / Patrimonio Neto)	192,6%	39,0%	Negativo
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del ejercicio / Activo Promedio)	5,8%	11,4%	Negativo
Margen operativo sobre ventas	15,8%	25,9%	-2,6%
Contribución Marginal sobre ventas	61,7%	77,2%	57,0%
Ventas sobre Activo total	56,0%	68,0%	59,7%
Costos operativos sobre ventas	43,83%	50,86%	58,86%
Capital de trabajo (AC - PC)	-1.020,10	-66,71	-1.540,92
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DF a CP)	-1.020	-66	-1.518

De un breve análisis comparativo surge que EDEA es la Distribuidora con mayor liquidez corriente y menor endeudamiento sobre el Activo a la vez que presenta la mayor cobertura del Activo por capital propio entre las tres analizadas. En contraste, EDELAP presenta el menor ratio de liquidez (54%) a la vez que el endeudamiento sobre el Activo alcanza el 91%, con una cobertura sobre el Activo del 9% para el ejercicio 2016.

El indicador de Solvencia sigue el mismo patrón, siendo 1,10 para EDELAP, 1,36 para EDEA y 1,25 para EDEMSA al 31 de Diciembre de 2016.

En cuanto a retornos, el ROE (retorno sobre la inversión) fue de 192,6% para EDELAP y de 39% para EDEA, mientras que EDEMSA lo presenta negativo. A su vez, el rendimiento sobre el Activo (ROA) fue de 5,8% para EDELAP y de 11,4% para EDEA siendo nuevamente negativo para EDEMSA.

Los costos operativos ocupan una porción considerable de las ventas en los tres caso: EDELAP tiene un ratio de costos operativos sobre ventas de 43,8%, EDEA de 50,8% y EDEMSA de 58,8%. Análogamente, las ventas sobre el Activo total representan el 56% en el caso de EDELAP, el 68% en el caso de EDEA y el 59,7% en el caso de EDEMSA.

Por último, el margen operativo sobre las ventas resultó ser del 61% Para EDELAP mientras que fue de 72,2% EDEA y 57% para EDEMSA durante el ejercicio 2016.

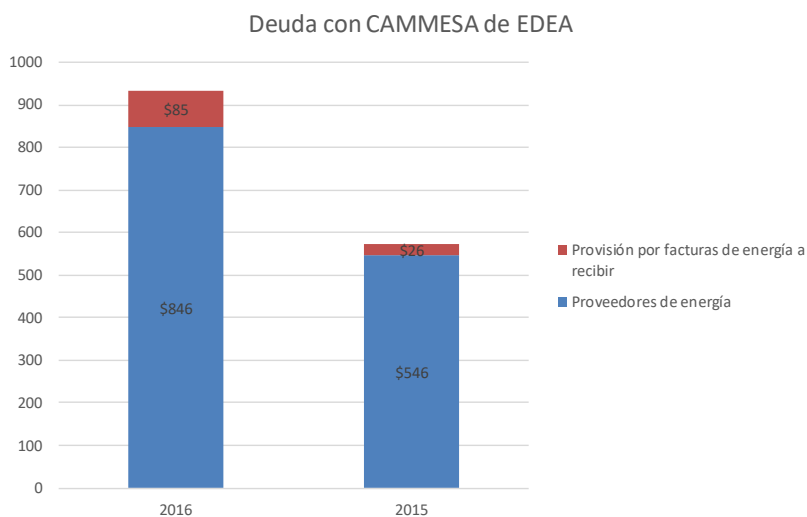
Deudas con CAMMESA

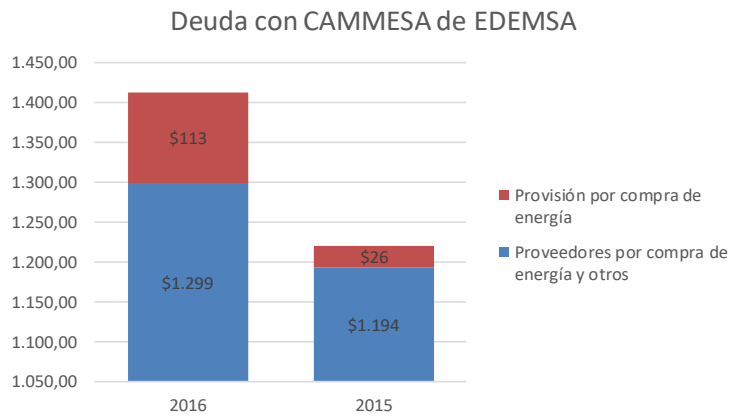
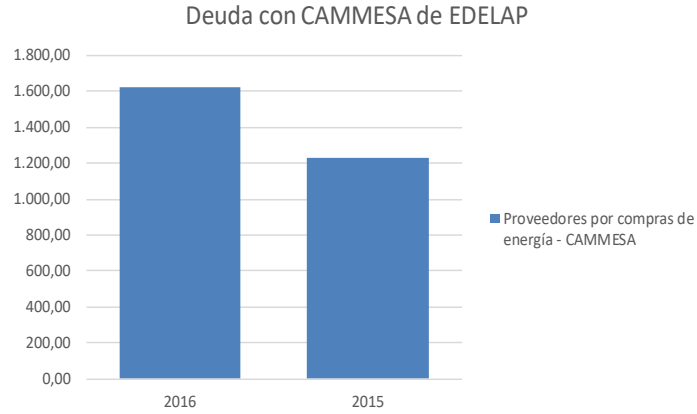
Al igual que en el caso de EDENOR y EDESUR las deudas que las distribuidoras mantienen con CAMMESA son preocupantes puesto que se presentan como un problema de compleja solución en el corto y mediano plazo.

En el caso de EDEA las deudas comerciales corrientes con CAMMESA totalizaron \$ 931,7 millones en el ejercicio 2016. Esto representa el 54,4% del Pasivo corriente de la compañía en 2016 e implica un aumento del 62,8% respecto del ejercicio anterior (\$ 359,4 millones más).

Por su parte, EDELAP mantiene una deuda comercial corriente con CAMMESA de \$ 1.623,7 millones al 31 de Diciembre de 2016. Este ítem tiene una representación del 73,8% del Pasivo corriente de la compañía en el ejercicio e implica un crecimiento del 32,3% respecto del ejercicio 2015 (\$ 359,4 millones más).

Por último, EDEMSA posee al 31 de Diciembre de 2016 una deuda total corriente de \$ 1.412,4 millones con CAMMESA. Esta suma representa el 51,1% del Pasivo corriente de la compañía e implica un aumento del 15,8% respecto del ejercicio anterior.





De esta manera, es notable que la deuda que mantiene EDEA con CAMMESA se presenta, al igual que en el caso de EDENOR y EDESUR, como un problema de difícil solución para el corto y el mediano plazo para las compañías puesto que es la responsable del crecimiento de los Pasivos.

Sin embargo, Para EDELAP y EDEMSA estas deudas no parecen haber tenido un peso preponderante a la hora de determinar la situación patrimonial. Esto sucede porque las deudas con CAMMESA no han crecido tanto como en las demás distribuidoras, permitiendo una situación patrimonial más holgada.