

OBSERVATORIO DE EMPRESAS ENERGETICAS

IAE Gral. Mosconi

ANALISIS DE LA SITUACIÓN ECONOMICA FINANCIERA

De las principales empresas eléctricas

Al 31 de diciembre de 2010

1. Empresas Distribuidoras

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

CUADRO DE RESULTADOS					
Información de Mem. y Bal. al 31/12/2010 Millones de pesos	EDENOR	EDESUR	EDELAP	EDEA	EDEMSA
Ingresos					
Ingresos por Venta de energía	2.125,4	2.064,6	251,6	425,5	647,1
Otros ingresos	48,2	196,2		21,6	
Subtotal	2.173,6	2.260,8	251,6	447,1	647,1
Costos variables (Compra de energía y/o combustibles)	(1.069,7)	(1.080,1)	(130,1)	(166,5)	(254,9)
Contribución marginal	1.103,9	1.180,7	121,5	280,6	392,2
Costos de operación y mantenim., admist y comerc.	(831,0)	(886,9)	(168,5)	(179,6)	(285,9)
EBITDA	272,9	293,8	(47,0)	101,0	106,3
Depreciación Bienes de Uso	(178,4)	(174,7)	(26,8)	(31,2)	(37,5)
Amortización de intangibles y otros					(6,2)
Previsión para contingencias		(189,3)			
Resultado operativo	94,5	(70,2)	(73,8)	69,8	62,6
Resultados financieros (netos)	(160,1)	(10,4)	(19,4)	(13,7)	(13,6)
Resultado por reestructuración de prestamos	(7,1)				
Resultados por Inversiones permanentes	7,4				
Otros Ingresos/Egresos y otros	(9,8)		(19,8)	1,6	11,9
Impuesto a las Ganancias	1,1	27,9	23,8	(20,2)	(41,8)
Resultado Neto	(74,0)	(52,7)	(89,2)	37,5	19,1

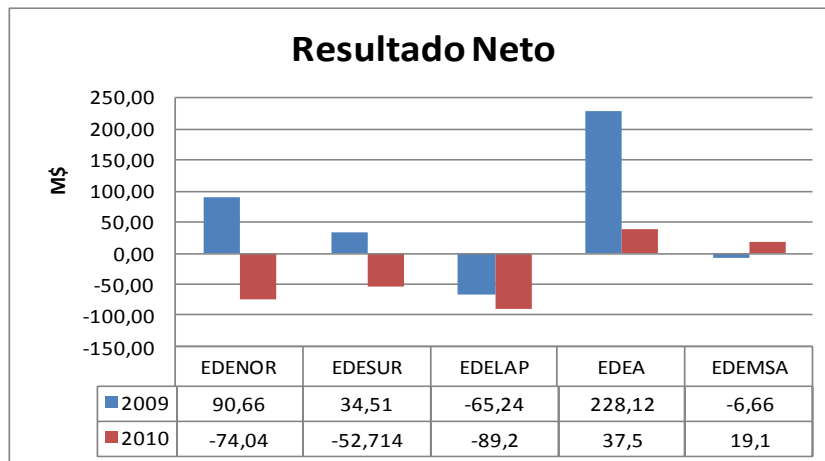
Las 3 empresas nacionales han tenido resultados negativos. En cambio las empresas provinciales (EDEA y EDEMSA) con tarifas más altas y cierta movilidad de las mismas generaron utilidades después de impuestos.

Cabe señalar, que en el año 2009 EDENOR y EDESUR tuvieron resultados finales positivos, pero como se verá más adelante el desfase entre los costos y los ingresos hizo que cambiara drásticamente la situación. Por otra parte, en el caso de EDENOR influyó en el resultado final el fuerte aumento de los costos financieros, debido principalmente al resultado por diferencias de cambio

Si bien EDESUR y EDENOR tienen Resultados Netos negativos se pueden observar diferencias significativas en los resultados de ambas empresas:

- EDESUR tiene una Previsión para contingencias de 189.3 M\$ que la incluye como costos operativos, y que no la tiene EDENOR ,
- EDENOR tiene cargos financieros mucho más altos que EDESUR por su mayor endeudamiento.

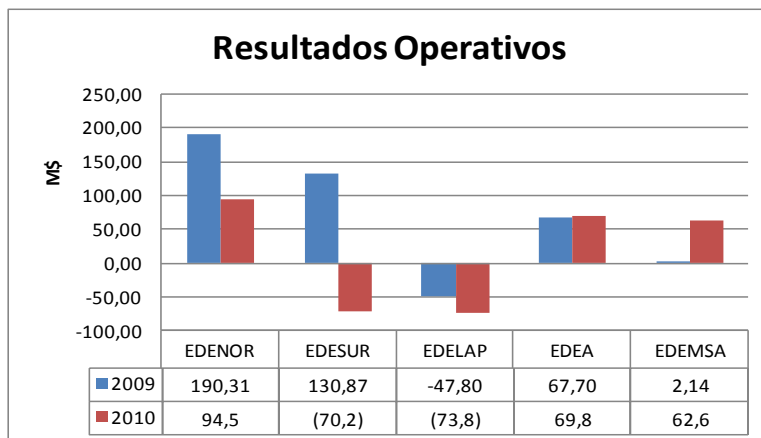
Un gráfico comparativo de los ejercicios 2009/2010 se muestra a continuación:



Si se analiza este resultado neto, en función de los ingresos y costos que lo componen veremos cuáles son las causas de deterioro que se muestra en el cuadro anterior, excepto el caso de EDEMSA, en el que influyó el aumento de las ventas – entre otras causas – por el efecto integral en el 2010 del aumento tarifario aplicado en el tercer periodo del año anterior.

Si se comienza por analizar los Resultados Operativos, EDENOR tuvo resultados positivos al igual que EDEA y EDEMSA. Sin embargo, estos fueron mucho menores a los obtenidos en el 2009; a su vez, tanto EDESUR como EDELAP tuvieron resultados negativos. **Esta situación es como consecuencia de un fuerte incremento de los costos no acompañado por un aumento similar en las tarifas** y al aumento, en algunas de ellas, de las “pérdidas de energía”. Otra causa que afectó a las empresas fueron **las multas**

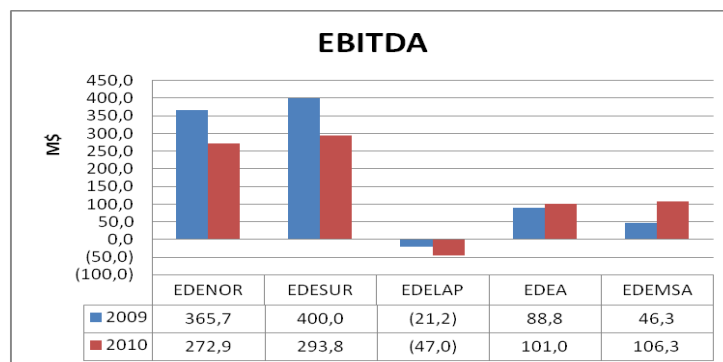
impuestas por el Ente Regulador, con motivo de interrupciones del suministro de energía eléctrica durante el año 2010. Es decir, que a pesar que los Contratos no se han renegociado se le aplican multas como si estuvieran funcionando en una situación de equilibrio de económico-financiero.



En el cuadro anterior, se puede observar **el deterioro de los resultados operativos con motivo de un aumento de los costos** más que proporcional al de los ingresos.

En general, las empresas no han tenido incrementos tarifarios acordados por el Ente Regulador, en el caso de las empresas nacionales, suscribieron un acuerdo con el PEN de carácter provisorio en el año 2005, con un aumento de la tarifa media del servicio no superior al 15%, que reflejó un aumento promedio del Valor Agregado de Distribución (VAD) del 28%, de ese aumento quedaron excluidos los clientes residenciales. En dicha acta, se estableció un sistema para actualizar las tarifas en forma semestral por el aumento de los costos de las distribuidoras, acordándose un Mecanismo de Monitoreo de Costos establecido en el Acta Acuerdo firmada con la UNIREN, que en general no fueron aplicados. **El Acta Acuerdo Provisorio asignó al ENRE la renegociación definitiva de los contratos que aún no se concretó.**

Por otra parte, a excepción de EDELAP las empresas han tenido un EBITDA positivo.



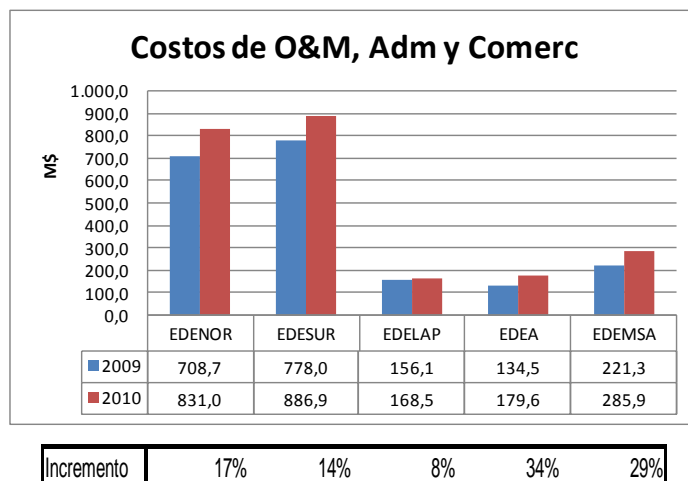
En las empresas nacionales el EBITDA muestra un deterioro en el 2010 y una mejora en las empresas provinciales. Ese deterioro implica menores recursos para hacer frente a las inversiones y al pago del servicio de la deuda.

Esto, deriva en otro problema que afecta el normal desempeño de las empresas y los recursos que tienen para mejorar el mantenimiento y para hacer inversiones. Esto último nos lleva a concluir que sin un aumento de tarifas, la única salida para hacer las inversiones que exige el gobierno es el endeudamiento y/o la capitalización.

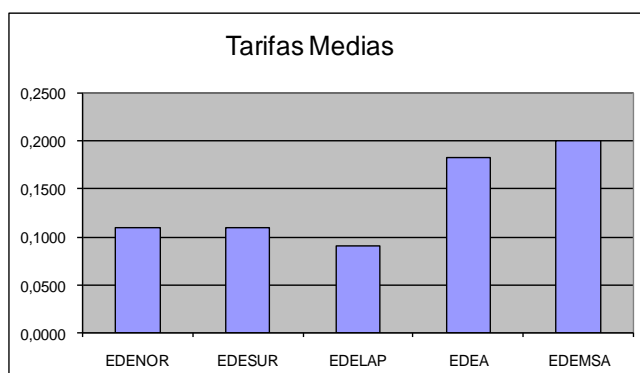
Si bien el endeudamiento es posible no resulta claro cómo van a poder pagar el servicio de la deuda y, la alternativa de aportes de capital implicaría un cambio de política que fije normas claras y permita una rentabilidad razonable como resultado de costos eficientes

Los ingresos por ventas de las empresas cubrieron en todos los casos los costos por compras de energía y combustibles, con una contribución marginal positiva que se ubicó en el rango del 50/60%.

Los costos operativos, administrativos y comerciales sobre ventas, varían según las empresas y muestran un incremento con relación al ejercicio anterior entre el 8% y el 34%, según se puede observar a continuación:

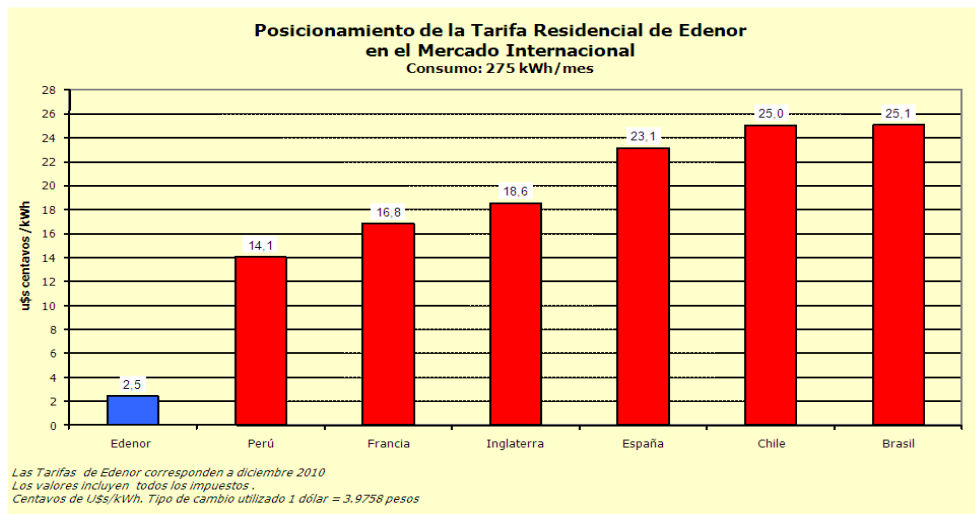


El precio medio de venta (\$/kwh) ha oscilado en el año 2010 entre las diferentes empresas, observándose que **las empresas nacionales tienen una tarifa menor que las provinciales**, según se muestra en el siguiente gráfico:



EDENOR ha estimado un deterioro de la tarifa media – en términos reales - del 53%, desde el inicio de la Concesión hasta el cierre del ejercicio 2010.

Nos parece conveniente, incluir un grafico comparativo con las tarifas de otros países, que incluye en la Memoria y Balance al 2010, que es muy representativo del desfasaje tarifario que existe.



Las pérdidas de energía estuvieron entre el 10.5 y el 12,5%.

La demanda de energía se ha incrementado en promedio en un 5.9%.

El efecto, del aumento de los costos se encuentra mitigado por la mayor demanda que ha permitido una mejor absorción de los costos fijos y, a ajustes de los cuadros tarifarios en las empresas provinciales.

Por otra parte, cabe señalar que el costo por depreciación de los “bienes destinados al servicio” se encuentra devaluado; toda vez, que esta calculado sobre un valor de los **Bienes de Uso alejado de la realidad económica.** Cálculos estimativos permiten concluir que el valor de los activos fijos registrados en libros está devaluados entre un 70/100%, según el método que se utilice para actualizarlos. **Esto afecta, el valor de las amortizaciones lo que permite inferir que, si se permitiese el ajuste por inflación de los EECC, la totalidad de las empresas tendrían un “resultado operativo” fuertemente negativo, como resultado de la mayor incidencia de las amortizaciones.**

En efecto, desde la privatización el valor contable de los Bienes se ha ajustado por inflación hasta agosto del 2005 y en el 2002 y el 2003 hasta febrero de dicho año; desde esa fecha se encuentra suspendido la aplicación del ajuste de los Estados Contables por pérdida del poder adquisitivo de la moneda, por ende, los valores de los Bienes afectados al servicio están alejados de los costos actualizados y/o de reposición. **Por lo tanto, este hecho afecta la validez de los resultados y los índices de rentabilidad de las compañías.**

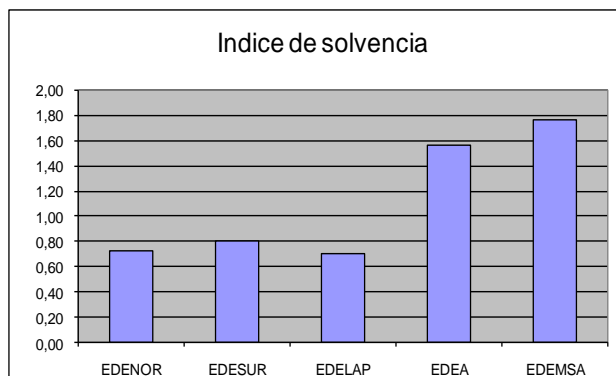
Caber señalar también, que la falta del ajuste por inflación desde el punto de vista impositivo hace que las empresas tributen impuestos sobre bases totalmente distorsionadas respecto de la realidad económica.

Situación Patrimonial

La situación patrimonial de las empresas distribuidoras, muestra:

➤ Una situación de solvencia relativamente buena; ya que, a través de la renegociación de las deudas financieras presentan t índices razonables.

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

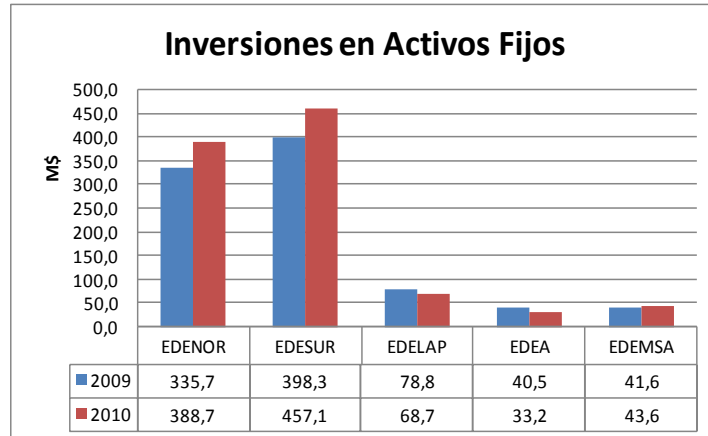


En estas situación, también influye que el valor de los activos este devaluado, porque sino la situación sería mucho mejor.

En general:

- La situación financiera muestra una insuficiente liquidez, sin capital de trabajo operativo; excepto EDENOR.
- Las empresas parecen haber saneado su estado de endeudamiento, y muestran que sus activos están financiados razonablemente con capital de terceros.
- Las empresas han comenzado a invertir, pero mucho menos de lo que corresponde si nos atenemos al verdadero valor que deberían tener sus activos afectados al servicio. Pero, para ser justo debemos considerar que tampoco tienen los recursos para hacerlo.

El siguiente cuadro muestra la inversión por empresas, en formas comparativa con el ejercicio anterior



El índice que relaciona la Inversión con la Depreciación en todos los casos es mayor que 1, pero esta distorsionado por la falta del ajuste por inflación del valor de los Bienes de Uso. En los casos de EDELAP y EDEA se observa una menor inversión.

2. Empresas generadoras de electricidad

Durante el año 2010 la demanda del Sistema Eléctrico Argentino registró un crecimiento de 5,9% respecto del año 2009, alcanzando un valor total de 110.771 GWh netos.

La potencia máxima bruta generada en el Sistema Interconectado Nacional (SIN) alcanzó el récord histórico de 20.843 MW en el mes de agosto, superando en un 6,6% al de julio de 2009 de 19.566 MW.

Con referencia al Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista “FONINVEMEM”, el 7 de enero de 2010, CAMMESA otorgó la habilitación comercial de la turbina de vapor a Central Termoeléctrica Manuel Belgrano, con lo cual quedó habilitado en su totalidad el ciclo combinado, mientras que el 2 de febrero de 2010 se obtuvo la habilitación comercial del ciclo combinado de Central Termoeléctrica José de San Martín. A partir de su habilitación comercial como ciclo combinado, las empresas comenzaron a recuperar sus acreencias con los flujos generados por el proyecto, a través del contrato de venta de su producción al MEM, administrado por CAMMESA, por diez años.

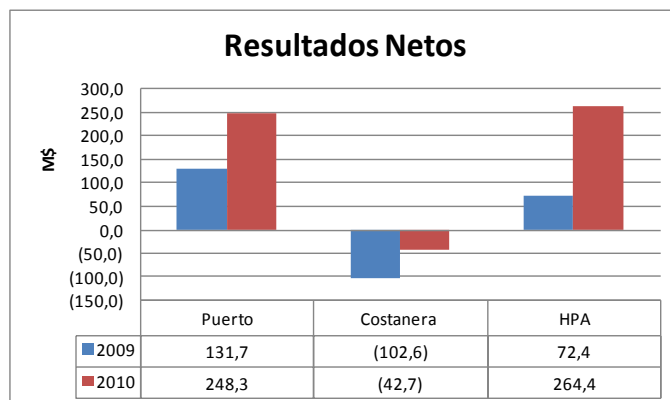
El siguiente cuadro muestra los resultados de algunas de las empresas generadoras del Sector Eléctrico Argentino:

ESTADO DE RESULTADOS			
Información de Memoria y Balance al 31/12/2010	CENTRAL PUERTO	CENTRAL COSTANERA	PIEDRA DEL AGUILA
Millones de \$			
Ingresos			
Ingresos por Venta de energía	1.898,4	2.215,9	629,9
Costos variables (Compra de energía y/o combustibles)	(1.467,0)	(1.882,8)	(58,1)
Contribución marginal	431,4	333,1	571,8
Costos de operación y mantenim., admnist y comerc.	(179,5)	(165,8)	(166,0)
EBITDA	251,9	167,3	405,8
Depreciación Bienes de Uso	(32,6)	(164,5)	(21,4)
Amortización de intangibles y otros			(44,1)
Resultado operativo	219,3	2,8	340,3
Resultados financieros (netos)	89,2	(90,6)	56,7
Resultados por Inversiones permanentes	6,8		
Otros Ingresos/Egresos y otros	64,8	50,3	2,7
Impuesto a las Ganancias	(131,8)	(5,2)	(135,3)
Resultado Neto	248,3	(42,7)	264,4

Las empresas generadoras han cubierto los costos variables con sus ingresos por ventas.

El resultado operativo fue positivo durante el año 2010 y el resultado neto final después de costos financieros e impuestos también, excepto en Central Costanera debido a los altos costos financieros y los mayores costos por depreciación de los activos físicos.

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



Las ventas netas aumentaron fundamentalmente por el incremento de los ingresos por ventas en el mercado doméstico –básicamente por reconocimiento de los mayores costos sobre los precios spot por utilización de combustibles líquidos en la generación.

El precio medio de la energía del año en el MEM fue de 114,5 \$/MWh (29,9 U\$/MWh), un 18,9% superior al del año pasado. Cabe hacer notar que, debido a que el sistema de determinación de los precios en el MEM ha seguido calculándose según Resolución S.E. N° 240/03, los aumentos de precios por efecto del aumento de la demanda no se han visto reflejados en su totalidad debido a la permanencia del tope de 120 \$/MWh. El precio de la potencia para los generadores térmicos siguió congelado. En función de resoluciones de la S.E., dicho incremento de precio debe ser consolidado mensualmente por CAMMESA.

El aumento de los precios, justifica que si bien algunas empresas vendieron menos en unidades físicas que el año anterior mejoraron sus ventas por un aumento de la “Remuneración adicional Gas”.

No obstante, cabe señalar que hay una fuerte restricción en la formación del precio Spot en virtud de la Res SE N° 240/03, según la cual el precio spot horario de venta de energía resulta desvinculado de la señal de escasez del mercado. Si bien los volúmenes de producción resultan de un despacho económico de mínimo costo, el precio de venta de energía surge de un ordenamiento de máquinas a las que se le supone plena disponibilidad de gas. De esta forma, el costo de las máquinas térmicas con combustible líquido mezcla no fijan precio de mercado (sancionado con gas) y su costo (por combustible real consumido) se lo reconoce como “sobrecostos transitorios de despacho”; a su vez, el valor del utilizado para el despacho económico en centrales con capacidad de embalse no participan en la formación del precio.

Si bien, la rentabilidad sobre los activos (ROA) fue del 11,5% en Central Puerto; 8,7% en Piedra del Águila y del 0,1% para ENDESA, estas no son representativas de la real situación económica.

En efecto, los valores de los activos físicos se hallan a precios muy alejados de los de reposición al no ajustarse por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

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

Las empresas Central Puerto y Piedra del Águila han tenido capital de trabajo operativo positivo y un índice de liquidez por encima de 1, no así en el caso de Central Costanera que alcanza a 0,43 y tiene un capital de trabajo negativo de 335 M\$, debido fundamentalmente a su situación de endeudamiento financiero.

Las empresas tienen un índice de endeudamiento del 0.65; excepto ENDESA, que alcanza a 2,73, lo que evidencia una situación financiera con posibles problemas en caso de no revertirse esa situación.

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.

Está Resolución fija 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 reciben parcialmente el pago de sus acreencias por ventas de energía al sistema, quedando el remanente como crédito. Esto se conoce como LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir).

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

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

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

3. TRANSENER

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

La composición de los resultados de ejercicio 2010 se muestra a continuación:

ESTADO DE RESULTADOS				
Información de Memoria y Balance al 31/12/2010	Al 31 de diciembre		Variación	
Millones de \$	2010	2009	M\$	%
Ingresos				
Ingresos por Venta de energía	347,1	295,1	52,0	18%
Canon IV línea neto	86,5	85,9		
Otros ingresos	150,1	201,6	(51,5)	-26%
Subtotal	583,7	582,6	1,1	0%
Costos de operación y mantenim., admnist y comerc.	(370,6)	(400,6)	30,1	-8%
EBITDA	213,1	182,0	31,2	17%
Depreciación Bienes de Uso	(76,6)	(77,3)	0,7	-1%
Amortización de intangibles y otros	(45,5)	(45,5)	0,0	0%
Resultado operativo	91,1	59,3	31,8	54%
Resultados financieros (netos)	(20,0)	0,4	(20,4)	
Otros Ingresos/Egresos y otros	5,2	6,3	(1,1)	-18%
Impuesto a las Ganancias	(53,1)	(19,1)	(34,0)	178%
Resultado Neto	23,2	46,8	(23,7)	-51%

Los resultados económicos consolidados correspondientes al ejercicio económico cerrado al 31 de diciembre de 2010 arrojaron una ganancia neta de Pesos 23,2 M\$ debido fundamentalmente al resultado operativo neto de 91,1 M\$, a los otros ingresos netos 5,2

M\$ y, a la pérdidas originada por: a) los resultados financieros (20M\$) donde influyo fundamentalmente- el resultado por inversiones en sociedades controladas (12.6M\$) y, b) el cargo en concepto de impuesto a las ganancias 53.1M\$.

Este resultado fue 50% menor al obtenido en el año 2009, a pesar que el resultado operativo fue el 54% mayor, debido a la incidencia de los costos financieros y el impuesto a las ganancias.

Según la Memoria y Balance:

El aumento en los ingresos por servicio de transporte de energía eléctrica netos, se debió principalmente a los Acuerdos Instrumentales firmados por Transener y Transba con la Secretaría de Energía (SE) y el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) el 21 de Diciembre de 2010, que establecen el reconocimiento de un crédito a favor de éstas por la aplicación el índice de variación de costos para el período Junio 2005 – Noviembre 2010.

La disminución en los otros ingresos por ventas netos, se debió principalmente a una disminución de Pesos 48,0 millones en los ingresos generados por obras, principalmente por la finalización de la instalación de reactores en las estaciones transformadoras Bahía Blanca y Chocón.

El EBITDA (Ingresos antes de Intereses, Impuestos y Depreciaciones) ha sido positivo en 213,1 M\$.

Los resultados financieros consolidados representaron una pérdida neta de 0,6 M\$, mientras que se observa una “pérdida por desvaloración de inversión en sociedad controlada” de 12.6 M\$

La situación patrimonial se puede observar en el siguiente cuadro:

SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Información de Memoria y Balance	Al 31 de diciembre		Variación	
Millones de \$	2010	2009	M\$	%
Total del Activo	1.966,8	2.011,8	(45,0)	-2%
Activo corriente	253,9	187,0	66,9	36%
Activo no corriente	1.712,9	1.824,8	(111,9)	-6%
Total del Pasivo	840,9	907,6	(66,7)	-7%
Pasivo corriente	198,4	219,0	(20,7)	-9%
Pasivo no corriente	642,5	688,6	(46,1)	-7%
Participaciones minoritarias	43,5	45,0	(1,5)	-3%
Patrimonio Neto	1.082,5	1.059,3	23,2	2%

Con relación a su situación patrimonial se observa que el grupo tiene un Capital Propio de 1.082.5 M\$, con una relación de solvencia de 1.29, medida como el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo Total.

Tiene una deuda financiera equivalente al 70 % del pasivo total, constituida principalmente por Obligaciones Negociables a vencer en el largo plazo.

La deuda financiera neta al cierre del ejercicio es de US\$ 587.1 millones y el índice de solvencias es de 1,29.

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 1.28

Un resumen de indicadores según la Memoria de la empresa se muestra a continuación:

	31 de Diciembre 2010	31 de Diciembre 2009	31 de Diciembre 2008	31 de Diciembre 2007	31 de Diciembre 2006
Liquidez (Activo corriente /Pasivo corriente)	128 %	85 %	122 %	168 %	130 %
Solvencia (Patrimonio neto/Pasivo total)	129 %	117 %	104 %	114 %	115 %
Inmovilización del capital (Activo no corriente/Total del activo)	87 %	91 %	92 %	90 %	92 %
Endeudamiento (Pasivo total/Patrimonio neto)	78 %	86 %	96 %	88 %	87 %
Rentabilidad ordinaria antes de impuesto a las ganancias (Resultado ordinario antes de impuesto a las ganancias/Patrimonio neto excluido el Resultado del ejercicio)	7 %	7 %	(4)%	1 %	(2)%

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 2010 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.