



## **Instituto Argentino de la Energía “General Mosconi”**

### **OBSERVATORIO ECONÓMICO**

## **ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR ENERGÉTICO**

### **Informe primer semestre 2012**

#### **1. Introducción**

Desde hace varios años este Observatorio Económico del IAE viene difundiendo informes periódicos sobre el agravamiento de la situación económica financiera de las empresas del Sector Energético, elaborados en base a los estados contables auditados y publicados de un grupo de importantes compañías petroleras, gasíferas y eléctricas.

En esta oportunidad, hacemos conocer un informe referido al Primer Semestre de 2012, con datos comparativos con igual período del año anterior.

A los fines del análisis – previamente - hay que considerar que:

- a. El Decreto N° 664 del Poder Ejecutivo Nacional estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de 2003 fueran expresados en moneda nominal; o sea, no consideran los efectos de la inflación. Esto produce que:
  - El valor de los Bienes de Uso y, consecuentemente, la pérdida por depreciación de los bienes utilizados para la prestación del servicio sean menores a las que corresponderían de reflejarse los efectos de la

pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Este hecho afectaría negativamente los resultados operativos de las empresas debido a la mayor incidencia de las amortizaciones.

- El impuesto a las ganancias se liquida sobre valores que no reflejan la verdadera situación económica de las empresas, ya que no considera la incidencia de la inflación en los resultados.
- b. Hasta el presente se mantiene la Ley de “Emergencia Económica”, sancionada el 6 de enero de 2002.
  - c. Desde esa fecha, transcurridos 10 años del que el PEN se comprometiera a solucionar el problema del desequilibrio económico-financiera producido por la salida de la convertibilidad, aún no se han terminado de Renegociar los contratos de las Empresas Reguladas y se ha incumplido con la aplicación de cláusulas contractuales convenidas en “renegociaciones parciales”, como es la cláusula del “reconocimiento de mayores costos”.
  - d. Los subsidios que el Estado destina para que los argentinos puedan tener el consumo energético más barato de la región, no son canalizados a las empresas, sino que los principales destinos son: las asignaciones a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), que financia el abastecimiento de combustibles a las centrales térmicas; a la Empresa Energía Argentina (ENARSA), para la compra de gas para el abastecimiento del mercado interno, y al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, que financia la ampliación del sistema de transporte de energía eléctrica

Con relación a lo expresado en el punto a), hay que reconocer que el ajuste por inflación tiene sus limitaciones si consideramos el Valor de Recuperación Económica de los Bienes de Uso. En efecto, ¿cuál sería el valor de los Bienes medido mediante el método del Flujo de Fondos Descontados, teniendo en cuenta los ingresos y egresos de fondos sin ajustes que ayuden a solucionar el desequilibrio económico-financiero de las empresas? Si bien el valor de los Bienes valuados a “costo de reposición” tendrían un valor sustancialmente mayor al reflejado en los

Balances, el valor medido a través del método de flujo de fondos demostraría la destrucción del patrimonio de las empresas, por el incumplimiento del PEN en realizar una RTI (renegociación tarifaria integral) de forma de determinar un cuadro tarifario que permita que las empresas tengan una rentabilidad razonable basados en costos eficientes.

Finalmente, cabe exponer algunos comentarios específicos sobre el panorama del Sector Eléctrico, a modo de alerta y de reclamo de una pronta adopción de medidas correctivas.

## **2. Breve síntesis de la situación**

*Las cifras del 1er semestre confirman el deterioro económico – financiero que ha pronosticado del IAE en sus anteriores informes sobre la materia.*

Se observa un deterioro notable en el resultado de las empresas reguladas, siendo en la mayoría negativo, con pérdidas superiores a las de igual período del ejercicio anterior. Incluso aquellas empresas con resultados positivos tienen un ROE (rentabilidad sobre el patrimonio neto) inferior al costo de capital (estimado) de las mismas, lo que habla de la pérdida de valor patrimonial de las compañías.

Este desequilibrio económico financiero resulta de tarifas que han tenido a lo sumo renegociaciones parciales, que no han permitido que los ingresos de las empresas puedan absorber los incrementos de sus costos originados por una alta tasa de inflación real; además, de provocar pérdidas operativas ha repercutido sobre la capacidad de pago de las empresas. Algunas de ellas se encuentran en convocatoria de acreedores y otras sin capacidad financiera para pagar la compra de energía y a otros proveedores y contratistas, lo que ha provocado que se haya producido un serio deterioro del circuito de pagos del Sector.

A continuación se detallan situaciones especiales originadas por lo antes expuesto:

Con fecha 13 de abril de 2011, MetroGAS – en concurso de acreedores - ha contratado asistencia financiera, a fin de que se le preste asesoramiento en relación con la formación de una propuesta de reestructuración de sus obligaciones negociables y otras acreencias que forman parte de su pasivo concursal.

TGN está intervenida por el ENARGAS y tiene pedidos de quiebra y acciones ejecutivas de cobro y, está tramitando la homologación judicial del APE (Acuerdo Preventivo Extrajudicial).

El ENRE, en julio 2012, designó por resolución un veedor en EDESUR por 45 días para controlar la normal prestación del servicio de distribución de energía, con carácter prorrogable, con motivo de la falta de pago a CAMMESA de la energía comprada para la distribución y suministro a los usuarios.

Un caso notable es que la empresa ENDESA Costanera tenga en el primer semestre cerrado al 30 de junio de 2012 un **patrimonio negativo**, lo que está evidenciando la gravedad de la situación. El Art. 96. de la Ley 19550, de Sociedades Comerciales, establece la necesidad de encontrar una rápida solución a esta situación; por lo cual, se requiere disponer una pronta recomposición de los precios del Sector de Generación.

## Información Financiera Condensada de Empresas de Energía al 30 de junio de 2012

-En millones de pesos-

Empresas	PATRIMONIO							Patrimonio Neto al 30.06.12	Patrimonio Neto Dic 2011
	Activo			Pasivo					
	Corriente	No corriente	Total	Corriente	No corriente	Total			
<b>Petróleo</b>									
YPF S.A. (consolidado)	14.466,0	51.685,0	66.151,0	24.588,0	14.344,0	38.932,0	27.219,0	23.420,0	
Petrobras Energía S.A.	4.837,0	13.333,0	18.170,0	2.695,0	5.078,0	7.773,0	10.397,0	10.341,0	
<b>Gas</b>									
Gas Natural BAN S.A.	306,3	1.083,1	1.389,4	492,7	185,0	677,7	711,7	721,6	
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	337,2	952,1	1.289,3	431,8	17,3	449,1	840,2	870,7	
Metrogas S.A.	477,1	2.088,9	2.566,0	493,2	1.375,6	1.868,8	697,2	752,8	
TGN S.A.	1.015,0	2.448,0	3.463,0	2.369,0	89,0	2.458,0	1.005,0	1.005,0	
TGS S.A.	1.031,5	4.123,8	5.155,3	566,6	2.534,6	3.101,2	2.054,1	1.953,5	
<b>Eléctricas</b>									
<b>Distribuidoras</b>									
EDENOR	1.103,3	4.682,0	5.785,3	1.369,1	3.334,7	4.703,8	1.081,5	1.431,4	
EDESUR	632,8	3.927,6	4.560,4	2.938,2	487,2	3.425,4	1.135,0	1.414,6	
EDELAP	64,3	899,5	963,8	433,2	338,1	771,3	192,5	299,2	
EDEA	197,5	952,3	1.149,8	323,6	151,0	474,6	675,2	681,5	
EDEMSA	227,1	829,8	1.056,9	479,6	62,1	541,7	515,2	514,1	
<b>Generadoras</b>									
Central Puerto	431,1	1.126,8	1.557,9	258,1	267,0	525,1	1.032,7	1.048,6	
Endesa Costanera S.A.	348,7	1.510,3	1.859,1	1.287,9	663,7	1.951,6	-92,5	106,3	
HPA S.A.	381,2	2.199,9	2.581,1	108,7	1.032,4	1.141,1	1.440,0	1.441,0	
<b>Transportistas</b>									
Transener (consolidado)	1.265,4	336,4	1.601,8	136,6	879,5	1.016,1	585,7	618,8	

Empresas	RESULTADOS							Resultado Neto Jun 2011
	Ventas	Costo de Explotación	Resultado Operativo	Otros Resultados	Resultados Financieros	Impuesto a las Ganancias	Resultado Neto al 30.06.12	
<b>Petróleo</b>								
YPF S.A.	30.934,0	-26.573,0	4.361,0	1672	-96,0	-2.138,0	3.799,0	3.095,0
Petrobras Energía S.A.	2.975,0	-2.630,0	345,0	13,0	-28,0	-158,0	172,0	320,0
<b>Gas</b>								
Gas Natural BAN S.A.	374,0	-370,9	3,1	3,8	-13,8	2,3	-4,7	5,1
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	302,8	-350,2	-47,4	5,7	1,9	9,3	-30,5	-11,0
Metrogas S.A.	569,2	-600,1	-30,9	3,2	-48,2	20,3	-55,6	-17,7
TGN S.A.	205,7	-249	-43,3	24,5	-184,4	62,4	-140,8	-33,4
TGS S.A.	1.181,4	-902,9	278,5	-5,2	-118,1	-54,7	100,5	134,0
<b>Eléctricas</b>								
<b>Distribuidoras eléctricas</b>								
EDENOR	1.435,1	-1.738,0	-302,9	30,5	-124,1	46,7	-349,8	167,2
EDESUR	1.457,0	-1.733,4	-276,4		-59,1	55,9	-279,5	-105,7
EDELAP	142,6	-236,9	-94,3		-14,0	1,7	-106,6	-51,9
EDEA	313,5	-286,8	26,7	0,9	-0,7	-9,4	17,5	25,1
EDEMSA	419,8	-399,9	19,9	3,0	-21,0	-0,9	1,0	7,2
<b>Generadoras</b>								
Central Puerto	753,6	-776,4	-22,8	3,6	-3,8	7,1	-15,9	121,6
Endesa Costanera S.A.	1.375,3	-1.478,1	-102,8	6,1	-119,9	17,8	-198,8	4,2
HPA S.A.	270,7	-245,8	24,9	0,1	-26,5	0,7	-0,9	105,7
<b>Transportistas</b>								
Transener (consolidado)	125,0	-152,3	-27,3	-1,0	4,4	8,0	-16,0	-21,1

Empresas	INDICADORES al 30.06.12						
	Liquidez (AC s/ PC)	Solvencia (PN/ Pas Total)	Inmovilización Capital (A no C/AT)	ROE (Res Neto s/ PN)	ROA (Rentabilidad Operativa s/ Activo)	Costos de Explotación s/ Ventas	Margen de Res Oper s/ Ventas
<b>Petróleo</b>							
YPF S.A.	0,59	0,70	78,13%	13,96%	6,59%	85,90%	14,10%
Petrobras Energía S.A.	1,79	1,34	73,38%	1,65%	1,90%	88,40%	11,60%
<b>Gas</b>							
Gas Natural BAN S.A.	0,62	1,05	77,95%	-0,65%	0,22%	99,18%	0,82%
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	0,78	1,87	73,85%	-3,63%	-3,67%	115,64%	-15,64%
Metrogas S.A.	0,97	0,37	81,41%	-7,97%	-1,20%	105,43%	-5,43%
TGN S.A.	0,43	0,41	70,69%	-14,01%	-1,25%	121,05%	-21,05%
TGS S.A.	1,82	0,66	79,99%	4,89%	5,40%	76,43%	23,57%
<b>Eléctricas</b>							
<b>Distribuidoras</b>							
EDENOR	0,81	0,23	80,93%	-32,34%	-5,24%	121,11%	-21,11%
EDESUR	0,22	0,33	86,12%	-24,63%	-6,06%	118,97%	-18,97%
EDELAP	0,15	0,25	93,33%	-55,38%	-9,78%	166,13%	-66,13%
EDEA	0,61	1,42	82,82%	2,59%	2,32%	91,49%	8,51%
EDEMSA	0,47	0,95	78,51%	0,19%	1,88%	95,26%	4,74%
<b>Generadoras</b>							
Central Puerto	1,67	1,97	72,33%	-1,54%	-1,46%	103,02%	-3,02%
Endesa Costanera S.A.	0,27	-0,05	81,24%	214,85%	-5,53%	107,47%	-7,47%
HPA S.A.	3,51	1,26	85,23%	-0,06%	0,96%	90,81%	9,19%
<b>Transportistas</b>							
Transener (consolidado)	9,26	0,58	21,00%	-2,72%	-1,71%	121,86%	-21,86%

### 3. Conclusiones

Resulta preocupante la difícil situación económica – financiera que afecta a la mayor parte de las Empresas y Cooperativas Eléctricas, lo que origina el deterioro de la prestación de los servicios en la mayor parte de nuestro país, ante un crecimiento moderado pero sostenido de la demanda de electricidad. Los datos disponibles reflejan que en lugar de atenuarse y revertirse, se continúa agravando la desfinanciación integral del sistema eléctrico, que ha ido requiriendo cuantiosos subsidios del Estado que impactan negativamente en la situación fiscal deficitaria del Estado Nacional.

Se registran diversos síntomas que permiten dimensionar la realidad sectorial:

- Se multiplican los datos que evidencian un cuadro de cesación de pagos en toda la cadena, lo que en forma ineludible va a incrementar el auxilio financiero de “emergencia” de las arcas públicas. Esto origina falencias operativas que repercuten en la calidad del servicio y que a la vez van

afectando el pago de los salarios y a los proveedores (incluyendo a otras empresas del mismo sector).

- Con subsidios del Tesoro Nacional, CAMMESSA viene compensando el déficit entre los ingresos totales por tarifas a usuarios finales y los costos totales de generación y transporte (incluyendo compra de combustibles líquidos e importaciones de electricidad), en una proporción del orden del 50 % de los recursos totales.
- En el área de la distribución, diversas empresas y cooperativas de distinta escala gestionan planes de refinanciación ante CAMMESA para tratar de ir pagando en mayores plazos los montos que le vienen adeudando por la energía recibida, así como los correspondientes a las facturas que van recibiendo, lo que ya representa un déficit financiero muy considerable.

Finalmente, cabe señalar ante la situación sectorial antes descrita este Instituto viene propiciando a través de su **AGENDA ENERGÉTICA IAE** – en revisión y actualización permanente – la adopción sin nuevas demoras de un cambio de rumbo sectorial y la aplicación de una nueva Política Energética.

En forma resumida, podemos citar que el Sector Eléctrico debe afrontar los siguientes desafíos claves:

- Fortalecer la capacidad institucional, regulatoria y de gestión del Estado.
- Revertir la alta incertidumbre sobre las reglas de juego, definiendo un nuevo marco regulatorio claro y estable que permita recomponer las condiciones económico – financieras de los actores privados y estatales, creando condiciones para generar un flujo genuino y creciente de inversiones en mantenimiento y en la expansión de la oferta;
- Corregir gradualmente las graves distorsiones de precios, tarifas y subsidios, con una visión integral y aplicando tarifas sociales con destino específico.