

Breve análisis de la situación Económica Financiera de EDENOR y EDESUR

Situación Patrimonial

A partir de los Estados Contables cerrados al 30 de setiembre de 2010, analizaremos sintéticamente la situación de las empresas

EDESUR					EDENOR				
SITUACIÓN PATRIMONIAL					SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Información EECC 09/2010	Millones de \$		Variación		Información EECC 09/2010	Millones de \$		Variación	
	30-9-10	30-9-09	M \$	%		30-9-10	30-9-09	M \$	%
Total del Activo	4.110,0	3.744,5	365,5	9,76	Total del Activo	4.602,4	4.370,8	231,6	5,30
Activo corriente	871,5	639,2	232,3	36,34	Activo corriente	769,9	693,6	76,3	11,00
Activo no corriente	3.238,5	3.105,3	133,2	4,29	Activo no corriente	3.832,5	3.677,2	155,3	4,22
Total del Pasivo	1.920,1	1.509,2	410,9	27,23	Total del Pasivo	2.423,3	2.188,6	234,7	10,72
Pasivo corriente	1.644,4	1.233,9	410,4	33,26	Pasivo corriente	758,4	760,3	-1,9	-0,25
Pasivo no corriente	275,8	275,3	0,5	0,17	Pasivo no corriente	1.664,9	1.428,3	236,6	16,57
Patrimonio Neto	2.189,9	2.235,3	(45,4)	-2,03	Patrimonio Neto	2.179,1	2.182,2	(3,1)	-0,14
Deudas bancarias y financieras	280,1	309,9	(29,8)	-9,61	Deudas bancarias y financieras	770,9	790,5	(19,6)	-2,48
Corto plazo	104,3	129,4	(25,1)	-19,38	Corto plazo	81,1	83,0	(1,9)	-2,28
Largo plazo	175,8	180,5	(4,7)	-2,61	Largo plazo	689,8	707,5	(17,7)	-2,50

Como se puede observar las empresa tienen una situación patrimonial (Activo menos Pasivo) sólida, más aún de lo que surge del Balance si se tiene en cuenta que el principal activo, que son los “bienes destinados a la prestación del servicio” no se encuentra valuado razonablemente; toda vez, que el PEN mantiene suspendido el ajuste por inflación.

En efecto:

Como se observa, el “Índice de solvencia medido como el cociente entre el patrimonio neto sobre el pasivo total” al 30/09/2009 es de 1,48 en Edesur y de 1 en Edenor. Este índice es más que razonable atendiendo que los activos reales tienen un valor mucho mayor a lo que surgen de los EECC.

No obstante, cabe señalar que del total del pasivo de Edesur el 43% corresponde a Multas (424,3 M\$) y a la Resolución ENRE 1063/2005 – PUREE (399.2 M\$); es decir, que no es deuda financiera y, le puede generar a la empresa problemas en la obtención de financiamiento externo.

Las multas fueron aplicadas por el ENRE por faltas de las empresas en la prestación del servicio.

Edesur tiene un índice de liquidez por debajo del normal; ya que, sólo podría pagar \$ 0,53 por cada \$ 1 adeudado en el corto plazo, pero esta situación está afectada por el alto endeudamiento con el PEN, por las razones antes expuestas. En cambio, Edenor está en una mejor situación; ya que el índice alcanza a \$ 0.91

El endeudamiento financiero en Edesur es de sólo el 15% del pasivo total; mientras que en EDENOR es del 36%. Cabe señalar que Edenor realizó una reestructuración de su deuda financiera lo que mejoro el perfil de la deuda y logro una condonación de multas e intereses, al mismo tiempo que redujo el costo de los mismos.

Las inversiones de Edesur llegaron en el período a M\$ 269.1, mientras que para igual período del ejercicio anterior fue de M\$ 285,2. En el caso de EDENOR fueron de M\$ 282 y M\$ 404.3 respectivamente. Si bien la relación de “inversiones sobre depreciación” son superiores a 1. Debemos decir, que en el caso de actualizarse los “bienes afectados al servicio” el índice sería menor que 1 e implicaría que las empresas se están descapitalizando. En nuestro criterio el valor de los bienes debería ser muy superior al que reflejan los EECC; ya que, tales bienes nos sufren ningún tipo de actualización desde el año 2002 (en el que se actualizaron en forma parcial). El motivo es que PEN tiene suspendido el ajuste por inflación de los Estados Contables desconociendo la realidad económica.

Con relación a un aumento de las inversiones en bienes destinados al servicio; se observa que, las empresas tendrían problemas para pagar los intereses y el capital de un mayor endeudamiento y, tampoco generan fondos propios para financiar las mismas. La única salida sería la capitalización, pero esto sería poco probable por la falta de atractivo al accionista frente a un servicio no rentable. Esto evidencia la necesidad de ajustar las tarifas para permitir que las empresas tengan los fondos suficientes para operar el servicio, realizar las inversiones necesarias para satisfacer y tener una rentabilidad razonable sobre el capital invertido

Situación Económica

El cuadro siguiente muestra en forma resumida la situación económica de las distribuidoras.

EDESUR					EDENOR				
SITUACIÓN ECONOMICA					SITUACIÓN ECONOMICA				
	Millones de \$		Variación			Millones de \$		Variación	
	30-9-10	30-9-09	M \$	%		30-9-10	30-9-09	M \$	%
Ingresos					Ingresos				
Venta de energía	1.540,4	1.535,1	5,3	0,34	Venta de energía	1.616,6	1.546,8	69,8	4,51
Otros ingresos	143,1	128,7	14,4	11,15	Otros ingresos	35,3	31,4	3,9	12,42
Subtotal	1.683,4	1.663,8	19,6	1,18	Subtotal	1.651,9	1.578,2	73,7	4,67
Costos variables (Compra de energía)	(809,9)	(775,8)	(34,1)	4,40	Costos variables (Compra de energía)	(807,5)	(764,2)	(43,3)	5,67
Contribución marginal	873,6	888,1	(14,5)	-1,63	Contribución marginal	844,4	814,0	30,4	3,73
Costos O&M, adm y comere	(644,6)	(564,4)	(80,2)	14,21	Costos O&M, adm y comere	(585,0)	(492,2)	(92,8)	18,85
Remuneraciones y cargas sociales	300,0	259,4	40,6	15,64	Remuneraciones y cargas sociales	290,8	240,5	50,3	20,91
Servicios contratados	196,6	176,8	19,8	11,22	Servicios contratados	134,3	121,8	12,5	10,26
Impuestos y contribuciones	35,3	39,3	(4,0)	-10,27	Impuestos y contribuciones	17,0	15,8	1,2	7,53
Varios	112,7	88,9	23,8	26,82	Varios	142,9	114,1	28,8	25,24
EBITDA	229,0	323,7	(94,7)	-29,25	EBITDA	259,4	321,8	(62,4)	-19,39
Depreciación Bienes de Uso	(130,7)	(135,0)	4,3	-3,15	Depreciación Bienes de Uso	(133,2)	(130,7)	(2,5)	1,91
Previsión para contingencias	(93,5)	(64,8)	(28,7)	44,28	Previsión para contingencias			0,0	0,00
Resultado operativo	4,8	123,9	(119,1)	-96,10	Resultado operativo	126,2	191,1	(64,9)	-33,96
Resultados financieros (netos)	(10,8)	3,6	(14,4)	-403,85	Resultados financieros (netos)	(91,3)	(56,6)	(34,7)	61,31
Otros Ingresos/Egresos y otros	0,0	(4,8)	4,8	-100,00	Otros Ingresos/Egresos y otros	(14,8)	27,8	(42,6)	-153,24
Impuesto a las Ganancias	(18,3)	(65,9)	47,6	-72,24	Impuesto a las Ganancias	(23,2)	(76,4)	53,2	-69,63
Resultado Neto	(24,3)	56,9	(81,1)	-142,69	Resultado Neto	(3,1)	85,9	(89,0)	-103,60

Como se puede observar, en el cuadro anterior las empresas han cerrado el 3er trimestre con pérdidas; Edesur tuvo una pérdida de 24,3 M\$ y Edenor de 3,1 M\$, cuando para igual período del ejercicio anterior tuvieron una ganancia de M\$ 56,9 y 85,9 M\$

respectivamente. En el caso de Edesur, el período 2010 incidió una multa de M\$ 20,9 por eventos de cortes ocurridos en junio de ese año.

Si bien los resultados operativos tuvieron una leve ganancia, de calcularse las amortizaciones sobre valores reales y actualizados de los “bienes afectados al servicio”, también hubieran arrojado pérdidas. Esta situación tenderá agravarse en la medida que no se produzca un ajuste tarifario que tenga en cuenta los reales costos de las empresas, lo cual afectara seriamente la prestación del servicio

Con relación a los ingresos el incremento respecto al 2009 fue de aproximadamente el 4% debido, exclusivamente, a la mayor venta de energía por el aumento de la demanda; ya que, no se realizó ningún ajuste de tarifas.

Los costos de explotación aumentaron, entre otras causas, por el acuerdo de incrementos salariales, de aproximadamente el 22%, con el Sindicato de Luz y Fuerza que afectó también al personal de conducción y, por incremento en los precios de los materiales y servicios por efecto de la inflación.

Es decir, sin considerar el costo de capital, tenemos que el EVA (Valor Agregado Económico) es negativo, lo que indica que las empresas y sus accionistas están destruyendo capital.

Cabe señalar que en febrero de 2006 las empresas y el PEN firmaron un Acta Acuerdo, con una serie de cláusulas entre la que cabe citar la que el ENRE llevaría a cabo una Renegociación Tarifaria Integral y, que en él mientras tanto, se le reconocerían a las empresas semestralmente los mayores costos que tuviera el servicio (MMC). Con relación a este último nunca se le han reconocido aumentos, sino compensaciones con el PUREE y después de más de 5 años todavía no se ha solucionado el tema de la RTI.

Breve síntesis comparativa entre EDENOR y EDESUR

Las dos empresas tienen problemas similares, fundamentalmente en lo que hace a la falta de una Renegociación de sus tarifas y al reconocimiento de los acuerdos firmados con el PEN, que éste no ha cumplido. Desde el punto de vista de sus ventas, activos y pasivos, tienen magnitudes bastantes similares.

- ✓ Los ingresos son prácticamente iguales porque EDESUR compensa las menores ventas con ingresos por otros conceptos.
- ✓ Los valores de compra de energía son también similares, pero la contribución marginal de EDESUR termina siendo un poco mayor, debido fundamentalmente a mayores ingresos totales.

- ✓ En los costos de explotación EDESUR tienen costos mayores por mayores gastos en “servicios contratados”, aunque los costos de remuneraciones son prácticamente iguales (10M\$ más en EDESUR).
- ✓ Debido a la mayor incidencia de los costos de explotación el EBITDA (Ingresos antes de depreciación, amortizaciones e impuestos) de EDESUR es de 30 M\$ menor al de EDENOR, pero hasta aquí llegamos a valores que no difieren sustancialmente.
- ✓ Si bien los costos de operación son bastantes parecidos, la gran diferencia se genera por la previsión que hace EDESUR para cubrir probables “contingencias” por multas en la prestación del servicio. No obstante este es un tema contable y, en principio, es un costo incierto.
- ✓ La otra diferencia importante se puede ver en los costos financieros; en efecto EDENOR tiene un resultado financiero neto de 91 M\$ contra 10,8 M\$ de EDESUR debido a su mayor endeudamiento.
- ✓ En cuanto a las inversiones en Bienes destinados al servicio EDENOR lleva invertido 282M\$ en el período contra 269.1 M\$ de EDESUR. Cabe observar que parte de esas inversiones corresponden a la capitalización de gastos indirectos que hacen a la estructura de las empresas y no son inversiones concretas. Por ejemplo EDESUR capitaliza 44 M\$ que están incluidos en los 269 M\$ de inversiones y, que en su mayor parte son mano de obra de personal propio por la planificación y control de las obras. (no surgen de los EECC datos s/ EDENOR)
- ✓ El otro gran tema es el cash flow que tienen las empresas para hacer inversiones que estaría dado por el “resultado neto más los gastos no erogables, como las depreciaciones” y, sin ser muy estrictos se le podría sumar a EDESUR la previsión para contingencia. Para el caso de EDESUR estaríamos en 200 M\$ para los primeros nueve meses del año 2010 y, en el caso de EDENOR sería menor por la incidencia de los costos financieros (127,6 M\$).
- ✓ Esto último nos lleva a decir que sin un aumento de tarifas, la única salida para hacer las inversiones que exige el gobierno es el endeudamiento y/o la capitalización.

CONCLUSIÓN

Excepto por el Acuerdo Provisorio del año 2006 acordado con la UNIREN que permitió un aumento promedio del 23% sobre los costos propios de distribución, los costos de conexión y el servicio de rehabilitación vigentes que percibía la empresas, excepto las tarifas residenciales. Las empresas no han tenido aumentos tarifarios desde que fueron privatizadas en setiembre de 1992; mientras sus costos se han incrementado fuertemente con la salida de la convertibilidad y, la consecuente crisis económica que sufrió el País.

Las empresas mejoraron su situación mediante la mejora de eficiencia reduciendo costos laborales y las fuertes pérdidas de energía que tenían en su comienzo. Por eso, podemos decir que son empresas adaptadas y, que los problemas económicos financieros, que

sufren en la actualidad, se deben fundamentalmente a la falta de una adecuación de sus tarifas. A esto hay que agregarle el proceso inflacionario, de todos los años posteriores al 2002, que ha redundado en aumentos de salarios, en el incremento de los costos de los servicios prestados por terceros y, en el mayor valor de las inversiones en bienes afectados al servicio.

En el año 2002 se decretó la emergencia económica y el Gobierno se comprometió a renegociar los contratos de las empresas de Servicios públicos, entre ellas las distribuidoras de energía en el orden nacional. Recién en el año 2006 se firmó un Acuerdo que permitió un aumento promedio de tarifas de 23% y estableció un Mecanismo de Monitoreo de Costos (MMC) que permitiría trasladar a tarifas – en forma semestral – el incremento de los costos del servicio. En realidad este mecanismo nunca se aplicó y, sólo se permitió retener los fondos excedentes, derivados del Programa de Uso Racional de la Energía Eléctrica (PUREE), a los efectos de cubrir los incrementos por MMC (Mecanismo de Monitoreo de Costos) aún no trasladados a tarifas.

Por otra parte, el Acuerdo antes indicado era provisorio; ya que, encargaba al ENRE la Renegociación Tarifaria Integral (RTI).

Por lo tanto, las autoridades deberían cumplir con las obligaciones asumidas en el año 2002 de renegociar los contratos y adecuar las tarifas a valores razonables, de forma que las empresas obtengan una rentabilidad adecuada a los riesgos del servicio y, los fondos necesarios para hacer las inversiones para mantener una adecuada prestación del servicio.