

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**“Estudio Económico y Operativo de la empresa Edenor SA”**

**“Análisis del Estado de Resultados y de rentabilidad de la empresa Edenor,  
entre los ejercicios 2017 a 2021”**

**Autor: Juan Martín Vassolo**

**Legajo: VCPB27371**

**DNI: 23.907.855**

**Director de TFG: Ortiz Bergia, Fernando**

**Argentina, junio, 2022**

## Índice

Introducción.....	3
Antecedentes .....	6
Análisis de la situación.....	7
Descripción de la situación: .....	7
Análisis de contexto .....	11
Análisis de PESTEL: .....	12
Factores políticos: .....	12
Factores económicos: .....	12
Factores sociales:.....	13
Factores tecnológicos: .....	13
Factores ecológicos: .....	13
Factores legales: .....	14
Análisis FODA:.....	14
Ratios: .....	15
Evolución del nivel de actividad .....	18
Marco teórico.....	19
Diagnóstico y Discusión .....	22
Plan de Implementación.....	23
Objetivo General .....	23
Objetivos Específicos .....	23
Desarrollo de la propuesta: .....	23
Conclusiones y recomendaciones .....	30
Referencias .....	31

## **Resumen**

En el presente trabajo final de grado, se analizaron los estados contables de Edenor SA de los ejercicios 2017 a 2021. El estudio fue llevado a cabo focalizando en los rubros contables más relevantes, que permitieron explicar las causas de las variaciones en el nivel de actividad y en la rentabilidad económica y financiera. Se realizó el cálculo de los ratios más significativos en la búsqueda del objetivo principal, y para obtener una visión más global de la empresa, se utilizaron herramientas específicas como el análisis PESTEL y la matriz FODA, que ayudaron a interpretar mejor la influencia determinante del contexto, en los resultados obtenidos. Las principales variables de este trabajo fueron comparadas a su vez con las de Edesur SA, introduciendo ratios e información estructural de dicha empresa, con la cual se puso de manifiesto que los resultados obtenidos son similares y sirvieron de referencia para refrendar algunas de las conclusiones obtenidas del mismo.

Palabras clave: Rentabilidad, Objetivos, Nivel de actividad, Ratios, Contexto.

## **Abstract**

In this final undergraduate work, the financial statements of Edenor S.A. for the years 2017 to 2021 were analyzed. The study was carried out focusing on the most relevant accounting items, which allowed explaining the causes of the variations in the level of activity and in the economic and financial profitability. The most significant ratios were calculated in the search for the main objective, and to obtain a more global vision of the company, specific tools such as the PESTEL analysis and the SWOT matrix were used, which helped to better interpret the determining influence of the context on the results obtained. The main variables of this work were compared in turn with those of Edesur SA, introducing ratios and structural information of that company, which showed that the results obtained are similar and served as a reference to endorse some of the conclusions obtained from it.

Key words: Profitability, Objectives, Activity level, Ratios, Context.

## Introducción

En el marco del estudio de la empresa Edenor SA, desde el punto de vista económico y operativo, se analizaron los estados contables, la rentabilidad obtenida, y las causas de las variaciones observadas en los ejercicios 2017 hasta 2021.

Los EECC se obtuvieron de la propia página de la empresa, aunque también están disponibles en la página de la Comisión Nacional de Valores, ya que es una empresa que, por sus condiciones y su actividad principal, cotiza en Bolsa y tiene la obligación de presentar trimestralmente sus estados financieros.

Para poder compararlos correctamente, se realizó un resumen de los mismos, expresados en moneda homogénea de diciembre 2021, para lo cual hubo que aplicar los índices del IPC (empalmado con el IPIM), oficialmente informados por la F.A.P.C.E. calculando el coeficiente respectivo para los ejercicios de 2017, 2018 y 2019. El ejercicio 2020 se obtuvo del comparativo del 2021, ya expresado en valores de ese año, por lo cual no requirió ningún ajuste.

*Tabla N°1 – Estados de Resultados Ejercicios 2017-2021, expresado en Millones de pesos, a moneda homogénea de diciembre 2021*

Rubro	Año				
	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos por servicios	125.188	176.879	184.826	137.782	113.500
Compras de energía	-65.815	-100.765	-117.217	-87.408	-69.800
<b>Sub - total</b>	<b>59.373</b>	<b>76.114</b>	<b>67.609</b>	<b>50.374</b>	<b>43.700</b>
Gastos de transmisión y distribución	-29.231	-34.498	-33.179	-29.974	-29.112
<b>Resultado Bruto</b>	<b>30.142</b>	<b>41.616</b>	<b>34.430</b>	<b>20.400</b>	<b>14.588</b>
Gastos de Comercialización	-11.279	-15.910	-15.106	-16.362	-11.495
Gastos de Administraci3n	-7.916	-9.079	-7.885	-8.075	-7.447
Otros ingresos operativos	-3.487	-4.176	-4.048	3.635	4.842
Otros egresos operativos	0	0	0	-3.399	-4.887
Desvalorizaci3n de propiedades, plantas y equipos	0	0	0	-26.248	0
Resultado por participaci3n en negocios conjuntos	32	6	2	-	2
<b>Resultado operativo</b>	<b>7.492</b>	<b>12.458</b>	<b>7.394</b>	<b>-30.049</b>	<b>-4.397</b>
Acuerdo regularizaci3n de obligaciones			17.094	-	-
Ingresos financieros	1.432	2.124	2.484	83	65
Gastos financieros	-8.124	-15.733	-13.895	-13.996	-26.961
Otros resultados financieros	-531	-6.212	-7.240	-2.852	1.741
<b>Resultados financieros netos</b>	<b>-7.223</b>	<b>-19.820</b>	<b>-18.651</b>	<b>-16.765</b>	<b>-25.155</b>
RECPAM	17.402	26.879	22.997	14.734	23.844
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>17.671</b>	<b>19.517</b>	<b>11.740</b>	<b>-32.080</b>	<b>-5.708</b>
Impuesto a las ganancias	-1.612	-5.933	-21.932	5.376	-15.636
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>16.059</b>	<b>13.583</b>	<b>-10.192</b>	<b>-26.704</b>	<b>-21.344</b>

Tabla N°2 – Estado de Situación Patrimonial ejercicios 2017-2021, expresado en Millones de pesos, a moneda homogénea de diciembre 2021

Rubro	Año				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Activo</b>					
<b>Activo no Corriente</b>					
Propiedades, plantas y equipos	180.375	197.493	208.160	188.478	195.374
Participación en negocios conj.	35	25	23	17	14
Activo por derecho de uso	0	0	536	344	425
Otros Créditos	199	2.532	53	143	7
Act. Fin. a costo amortizado	0	0	0	361	-
<b>Total del Activo no corriente</b>	<b>180.609</b>	<b>200.050</b>	<b>208.772</b>	<b>189.343</b>	<b>195.820</b>
<b>Activo Corriente</b>					
Inventarios	2.052	3.983	3.960	2.823	3.441
Otros Créditos	936	765	594	941	2.133
Créditos por ventas	26.506	23.984	25.604	21.352	17.563
Act Fin.a VR c/ cambios en resultados	13.523	10.691	5.733	117	243
Act Fin. a costo amortizado	54	3.822	0	3.352	15.451
Efectivo y equivalentes a efectivo	386	89	843	6.582	3.172
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>43.456</b>	<b>43.333</b>	<b>36.734</b>	<b>35.167</b>	<b>42.003</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>224.065</b>	<b>243.383</b>	<b>245.506</b>	<b>224.510</b>	<b>237.823</b>
<b>Patrimonio</b>					
<b>Cap. y res. atrib. a los propietarios</b>					
Capital Social	2.842	2.791	1.798	875	875
Ajustes sobre Capital Social	54.448	53.948	54.474	55.373	55.382
Acciones propias en cartera	724	759	64	31	31
Ajuste acciones propias en cartera	25	73	1.165	1.196	1.187
Prima de Emisión	209	711	758	760	766
Costo de adq. de acciones propias	0	-3.376	-4.607	-4.607	-4.607
Reserva Legal	484	480	2.649	3.894	3.894
Reserva Facultativa	1.160	1.160	40.755	64.413	37.709
Otros resultados integrales	-417	-433	-442	-329	-199
Resultados acumulados	28.384	41.781	24.934	-26.704	-21.344
<b>Total del Patrimonio</b>	<b>87.858</b>	<b>97.894</b>	<b>121.549</b>	<b>94.902</b>	<b>73.694</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Deudas Comerciales	1.125	907	760	786	660
Otras deudas	28.166	24.101	8.259	9.483	9.452
Préstamos	19.564	22.735	16.844	12.465	-
Ingresos diferidos	907	869	555	2.220	1.687
Rem y cargas soc a pagar	560	515	493	458	398
Planes de beneficios	1.511	1.220	1.077	1.130	997
Pasivos por impuesto diferido	23.045	25.441	41.212	35.774	49.438
Previsiones	2.791	3.382	4.241	3.668	3.981
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>	<b>77.669</b>	<b>79.171</b>	<b>73.441</b>	<b>65.984</b>	<b>66.613</b>
Deudas Comerciales	42.919	46.181	26.100	49.820	76.177
Otras deudas	1.729	6.079	7.392	4.526	3.977
Préstamos	332	3.405	3.409	216	10.262
Instrumentos financieros derivados	3	3	423	-	-
Ingresos diferidos	16	16	10	55	44
Rem y cargas soc a pagar	5.693	5.510	4.946	5.635	4.515
Planes de beneficios	145	101	105	127	131
Impuesto a las ganancias a pagar, neto	2.178	1.954	4.046	-	1.254
Deudas Fiscales	4.919	2.478	3.645	2.705	619
Previsiones	604	591	440	540	537
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>58.538</b>	<b>66.318</b>	<b>50.516</b>	<b>63.624</b>	<b>97.516</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>136.207</b>	<b>145.489</b>	<b>123.957</b>	<b>129.608</b>	<b>164.129</b>
<b>Total del Pasivo y del Patrimonio</b>	<b>224.065</b>	<b>243.383</b>	<b>245.506</b>	<b>224.510</b>	<b>237.823</b>

EDENOR S.A. es una empresa de servicios públicos conformada como una sociedad anónima el 21 de julio de 1992 bajo la razón social de Empresa Distribuidora Norte Sociedad Anónima, la cual fue constituida como parte de la privatización de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A. (SEGBA). Posteriormente SEGBA fue dividida en tres empresas distribuidoras de electricidad y cuatro generadores de energía. En junio de 1996, se aprobó el cambio de razón social a Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (EDENOR S.A.) para reflejar la razón social. Consecuentemente se reformaron los estatutos sociales, que fueron aprobados por el ENRE y se procedió a su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Desde 2007 se encuentra listada en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (ByMA) y en New York Stock Exchange (Bolsa de Comercio de Nueva York). El capital social de EDENOR está representado por un total de 906.455.100 acciones ordinarias, nominativas y no endosables, con un valor nominal de \$ 1 cada una y con derecho a un (1) voto por acción, divididas en tres clases: clase A, representativas del 51% del capital social, pertenecientes al Grupo Controlante; clase B, flotantes en el mercado; y clase C, remanente del Programa de Propiedad Participada. Se trata de una empresa que cuenta con herramientas de financiamiento no tradicionales, además de su participación en la bolsa de comercio, como por ejemplo recientes emisiones de obligaciones negociables.

EDENOR opera en un segmento altamente regulado, donde las tarifas y los demás términos de concesión se encuentran sujetos a la regulación del Gobierno Nacional actuando a través de la Secretaría de Energía y el ENRE. En otras palabras, el contrato de concesión le pone los límites y derechos bajo los que se debe regir, en el negocio de la provisión de energía eléctrica.

El problema de fondo comenzó a germinar, cuando se dictaminó, (en un contexto crítico del país) por parte de Estado argentino la emergencia económica, que entre otras consecuencias y haciendo foco en el sector energético, no se respetaron los plazos estipulados en la Ley N° 24065, para realizar las revisiones tarifarias, mediando la convocatoria de audiencias públicas que validen las mismas. Esta determinación que (a priori) fue temporal, en realidad se fue extendiendo y prorrogando casi indefinidamente, quedando a merced de la voluntad unilateral del Gobierno de turno, dependiendo del color político y de las estrategias energéticas estatales.

### *Antecedentes*

Considerando la temática abordada en el presente trabajo se pretende destacar algunos antecedentes relacionados al mismo para dar mayor amplitud y entendimiento al tema, y relacionado a la semejanza del problema planteado.

Esquivel, Lapeña y Rojo (2017), hicieron un análisis del mercado energético argentino, considerando todos los eslabones del mismo: empresas generadoras, transportadoras, Cammesa y las distribuidoras. Específicamente en estas últimas se enfocaron en EDENOR y EDESUR que son empresas espejo en muchos aspectos, atienden mercados y una zona geográfica muy similares.

Haciendo un relevamiento de Edenor, en cuanto a la información financiera de 2014 al 2016, se puede observar claramente la incidencia de las decisiones de la Secretaría de Energía, ajustando parcialmente tarifas, en forma provisoria y a cuenta de la próxima RTI (Revisión Integral de Tarifas), promoviendo subsidios al sector abonando a Cammesa parte de los costos del consumo de las distribuidoras , y permitiendo que no sea exigible el pago del costo de energía y la acumulación de deudas comerciales de dichas empresas, para con Cammesa.

Quedó evidenciada la influencia de las decisiones unilaterales del Estado en la rentabilidad de la empresa (a favor y en contra según el ejercicio que se analice) en los años previos al Reporte de Caso que estamos exponiendo.

Acevedo y Berasategui (2020), presentaron un trabajo de investigación de la industria energética, que opera con precios máximos en un mercado regulado y específicamente analizaron Edenor, si la misma tuvo/tiene la capacidad de crear valor en el contexto en el que se desenvuelve. Se detuvieron en cada ejercicio desde 2017, observaron la evolución de la razón entre el nivel de apalancamiento y del equity.

Concluyeron en la dificultad que tuvo la empresa para generar valor agregado, considerando la limitación en sus ingresos y el deterioro de la mayoría de los índices relevantes.

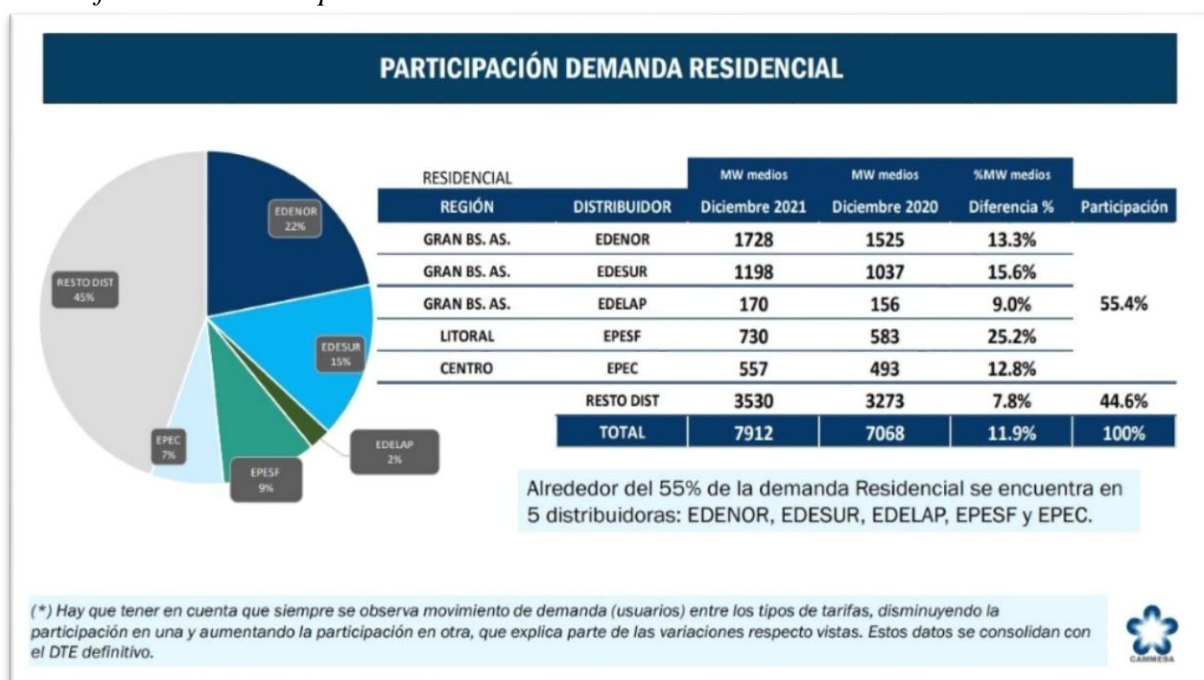
## Análisis de la situación

### Descripción de la situación:

El Congreso de la Nación aprobó en 1992 la Ley 24.065 de régimen de energía eléctrica, que estableció los lineamientos para la reestructuración, privatización del sector eléctrico y un marco regulatorio. Esta ley diferenció la generación, el transporte y la distribución de electricidad como actividades comerciales distintas y determinó la normativa aplicable a cada una de dichas actividades.

La concesión otorga el derecho exclusivo de distribuir electricidad dentro del área norte y noreste del Gran Buenos Aires durante el período de 95 años. De acuerdo con el contrato, no se pueden otorgar nuevas concesiones para operar los servicios de distribución de electricidad, por ningún tipo de autoridad nacional, provincial o local, se trata de un monopolio natural. Cada distribuidora suministra electricidad a los usuarios y opera la correspondiente red de distribución en un área geográfica específica en el marco del contrato de concesión. Dicho contrato establece, entre otros puntos, la calidad de servicio que se debe brindar, las tarifas que abonarán los usuarios, y la obligación de satisfacer la demanda.

### Gráfico N°1: Participación de Edenor en la demanda residencial.



Fuente: [www.cammesa.com](http://www.cammesa.com)



El área de concesión de Edenor, comprende una superficie de 4.637 kilómetros cuadrados y una población de aproximadamente nueve millones de habitantes, con una participación del 22% (la de mayor distribución). Para tomar dimensión del alcance del servicio brindado por la compañía, durante el mes de diciembre de 2021 la demanda total de energía eléctrica local ascendió a 20.881 MW medios (fuente CAMMESA), de los cuales 7.912 correspondieron a la demanda residencial.

El ente regulador, ENRE, fue creado por ley como organismo autárquico y con plena capacidad jurídica para actuar en los ámbitos del derecho público y privado, tiene como mandato ajustar su accionar a los principios y normas del Marco Regulatorio.

Este marco establece que los servicios prestados por EDENOR deben ser ofrecidos a tarifas justas y razonables, que incluyan en el precio de venta de la electricidad a los clientes el costo de adquisición de la misma al Mercado Eléctrico Mayorista (“MEM”), de forma tal que permitan obtener a EDENOR ingresos suficientes para satisfacer sus costos operativos, el pago de impuestos, amortizaciones, y una tasa de retorno que guarde relación con la eficacia y eficiencia operativa de EDENOR. Por su parte, y según lo establecido en la mencionada legislación, los contratos de concesión incluyeron un cuadro tarifario inicial, válido por un período de diez años, luego del cual, el ente regulador debía fijar nuevamente las tarifas por períodos sucesivos de cinco años. Esto no se cumplió y la primera revisión tarifaria entró en vigor recién en febrero del 2017, a partir de un programa de Revisión Tarifaria Integral (RTI) impulsado por el ENRE.

El régimen tarifario se basa en un cálculo económico con eficiente asignación de recursos, y por tratarse de una actividad que por razones de economía se desarrolla en condiciones de monopolio natural, la regulación recrea condiciones de mercado de competencia, resguardando que no se verifiquen situaciones por abuso de posición dominante, resguardando la no discriminación y garantizando el libre acceso.

Las tarifas incluyen un término que permite trasladar a los usuarios, parte de los beneficios provenientes de aumentos en la productividad logrados por las empresas. El incentivo para mejorar la eficiencia está dado por la posibilidad de aumentar la rentabilidad empresarial a través de la reducción de sus costos. La apropiación de los beneficios del aumento de la eficiencia tiene la siguiente secuencia: al fijarse un cuadro

tarifario por un período determinado, toda mejora en la productividad lograda por la empresa incrementa sus beneficios. Luego, parte del incremento en la eficiencia debe ser trasladado a los usuarios a través de la reducción de las tarifas para el período siguiente. Este procedimiento constituye un mecanismo dinámico de incentivos que tiene como objetivo inducir al mejoramiento continuo del servicio público de distribución de energía eléctrica.

Los distribuidores están obligados a suministrar la totalidad de la energía que les sea demandada en el área geográfica de su concesión, no pudiendo alegar falta de suministro. Esta obligación, conjuntamente con un adecuado esquema de precios y tarifas, es la que actúa como garantía para que, de acuerdo a las estimaciones de la evolución de la demanda, se tomen los recaudos correspondientes de modo que, en los segmentos de transporte y distribución, se realicen las inversiones necesarias para asegurar el suministro.

EDENOR ha visto cambiar su conformación accionaria desde su creación. En el 2018 era controlada por el Holding de Pampa Energía. Durante 2018 y 2019 se realizan recompras agregadas de acciones. En diciembre de 2020 se firma el contrato de compraventa de acciones clase A entre Pampa Energía SA y Empresa de Energía del Cono Sur SA, correspondientes al 51% del capital social de la compañía.

Gráfico N°2: Estructura accionaria de Edenor SA



Fuente: [www.edenor.com](http://www.edenor.com)

EDENOR tiene segmentado el área de concesión de acuerdo a los niveles de demanda, y a su vez los mismos poseen distintos niveles de tarifas por cargos fijos

mensuales, por cargos variables por consumo y un factor de potencia (coseno phi). Así se distribuye a pequeñas, medianas y grandes demandas.

Este esquema de regulación y funcionamiento del sistema de distribución de energía eléctrica, de la manera en que está planteado, se ve fuertemente impactado por cualquier desajuste en la actualización tarifaria.

Como se plantea en el documento provisto por la catedra, “Análisis de las tarifas del sector eléctrico Los efectos del COVID-19 y la integración energética en los casos de la Argentina, Chile, el Ecuador, México y el Uruguay” CEPAL (Año 2019), sobre los principios de tarificación, así como en las regulaciones de base de la mayoría de los países, se establece que las tarifas deben ser justas y razonables para los usuarios y deben permitir que las empresas prestadoras del servicio obtengan una tasa de rentabilidad que les permita brindar el servicio de modo eficiente y eficaz. Y a su vez, en muchos de ellos se prohíbe explícitamente el uso de subsidios cruzados. En esa delgada línea entre tarifas justas para los usuarios y que a la vez permitan obtener rentabilidad e incentivos a las empresas, algunos países de la región y sus políticas energéticas echan mano a los subsidios como una herramienta que se ha destacado en la historia del sector eléctrico en los últimos años.

Los subsidios de servicios públicos a los consumidores de electricidad a menudo se justifican como un mecanismo para hacer que los servicios sean asequibles para los más pobres. Pero, en algunas circunstancias, los subsidios pueden empeorar la calidad del servicio de los consumidores ya que los servicios públicos con dificultades financieras a menudo son ineficientes, proporcionan servicios de baja calidad y retrasan las inversiones para la expansión de las redes.

En la Argentina se calcula que los pagos de las facturas de los usuarios residenciales solo cubren el 35% del costo de la generación eléctrica. A nivel macro, los subsidios al mercado energético alcanzarían los 17.000 millones de dólares en 2022, donde la mayor porción se la llevaría el sector eléctrico, a través de Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), con 10.619 millones de dólares.

En este marco, la compañía rápidamente experimenta un deterioro en los indicadores de rentabilidad y sostenimiento básico ante la desactualización tarifaria. La empresa ha registrado durante los últimos cinco ejercicios, capital de trabajo negativo. Esta situación se debe fundamentalmente a la suspensión de la actualización de la tarifa, a pesar de existir un constante aumento de los costos de operación y de las inversiones necesarios para la operación de la red y para mantener la calidad de servicio, en un contexto inflacionario y de recesión sostenida en el cual se encuentra la economía argentina desde 2018.

Adicionalmente, esta situación se vio agravada por los efectos de la pandemia por COVID-19, la cual ha generado un alto impacto social, económico y financiero, que se evidenciaron en caídas en los indicadores de producción y actividad muy rápidamente. Como se pudo evidenciar, y para morigerar las consecuencias de una situación tan extraordinaria, en la mayoría de los países del mundo los gobiernos implementaron acciones excepcionales, las cuales generaron un impacto inmediato en sus economías. Entre otras, la implementación de ayudas fiscales para sostener el ingreso de sus habitantes y reducir así el riesgo de ruptura en la cadena de pagos, con el objetivo de evitar una mayor crisis económica y financiera. Puntualmente en nuestro país, con la prórroga de la ley de emergencia económica y con la medida que más afectó a Edenor y a empresas similares, que fue la suspensión de las actualizaciones tarifarias de los servicios públicos esenciales, incluso aquellas que ya habían sido aprobadas por el Ente regulador y el Estado en la gestión de gobierno anterior.

Con este panorama de una compañía que se ve imposibilitada de actualizar sus tarifas, en un contexto de presión inflacionaria sobre sus costos y los impactos de la caída de la actividad económica, es que llevamos adelante un análisis de su perspectiva económica.

### *Análisis de contexto*

Para continuar con el análisis del caso, se expusieron herramientas de análisis de contexto como PESTEL y FODA, que nos facilitaron el estudio del caso Edenor.

*Análisis de PESTEL:*

Permite realizar un estudio de los distintos factores de mercado y del contexto, que influyen en la compañía.

*Factores políticos:*

Tal como hemos señalado, EDENOR opera bajo un monopolio natural con una gran relevancia del Estado como regulador. Por ello, su actividad económica no es ajena a la inestabilidad política que reina en la nación.

La falta de acuerdos políticos, desagregación de los bloques, y desencuentro dentro de la administración gubernamental, no favorece a la toma de decisiones en relación a la política energética. Un plan energético que no sea claro, que no genere los incentivos correctos para el uso racional de la energía, sobrecarga el sistema y atenta contra la buena calidad del servicio.

Por lo tanto, su rentabilidad y su capacidad económica depende en gran medida del color político y de las estrategias en materia energética del gobierno de turno, para poder ser sustentable. En los años 2017/2018/2019, el gobierno de turno habilitó una actualización de tarifas al sector. Sin embargo, en 2020 no se hizo ninguna (pandemia mediante) y en 2021 se actualizó un 20% (Por debajo de IPIM). Por lo cual depende en gran medida de su relación política (lobby) con los gobiernos de turno, para poder funcionar con cierta normalidad.

*Factores económicos:*

El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional ha favorecido a la estabilidad económica, con menor presión cambiaria en el corto plazo, habilitó la actualización de tarifas como parte del programa, y la baja de subsidios.

Sin embargo, la presión inflacionaria sobre los bienes y servicios se ha intensificado. Esta mayor inflación, sin una actualización salarial y de tarifas en línea, redundará en una caída del poder adquisitivo de los consumidores, afectando doblemente la rentabilidad del sector.

Por un lado, la falta de gas natural, principalmente en invierno, tanto para consumo residencial como para generación eléctrica (actualmente cerca de la mitad de la generación proviene de combustión gasífera); y la suba de precios de los energéticos pone un freno a la industria y limita el consumo de los grandes usuarios en general.

Por consiguiente, queda expuesto que la inflación afectó significativamente los costos de la empresa, y no tuvo la independencia como para ajustar sus precios al ritmo inflacionario, e impactó severamente en sus resultados y en su rentabilidad.

#### *Factores sociales:*

El descontento social por el deterioro del ingreso disponible, producto del recrudescido proceso inflacionario, ejerce suficiente presión sobre la política nacional que limita la actualización tarifaria y, además, se continúe subsidiando el sector energético.

Los niveles de pobreza alcanzados a nivel regional también propician la informalidad, la ocupación territorial, y la clandestinidad en el consumo de energía.

Edenor es concesionario de un servicio público, por ende, todas las decisiones que se toman, tienen un impactos directos e indirectos en la población/mercado de influencia ya sea en el precio del mismo y en el tipo y calidad de la prestación que realiza.

#### *Factores tecnológicos:*

La falta de actualización tarifaria, las restricciones de corte de suministro, impactan en la performance económica de las distribuidoras y limitan la posibilidad de mantener la infraestructura requerida por la mayor demanda energética. A su vez, la falta de opciones de financiamiento repercute en la capacidad de instalación de nuevos sistemas de transmisión, la actualización de infraestructura informática y la adquisición de equipos más eficientes.

#### *Factores ecológicos:*

Los subsidios energéticos mal implementados son costosos para los países y sus habitantes, no solo desde el punto de vista económico, sino también desde una perspectiva

ambiental ya que a través de una señal incorrecta fomentan el uso no eficiente de los recursos. Pueden dar lugar a precios distorsionados que se traduzcan en barreras de entrada altas para el desarrollo de generación a partir de fuentes limpias. Los subsidios al consumo, que tienden a hacer bajar las tarifas de usuarios residenciales, pueden alentar un mayor uso de la energía a la vez que reducen los incentivos para cuidar la energía de manera eficiente. Vale reforzar el cambio cultural que se impone, donde las nuevas generaciones están incorporando una visión de mayor cuidado al medio ambiente que propicia el uso racional de la energía.

Es visible que la empresa tuvo y tiene, un rol estratégico en el mercado energético y en el impacto ambiental que suponen las mejoras en la política medioambiental.

#### *Factores legales:*

En el marco de la emergencia sanitaria por el COVID-19, mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia 311 y sus posteriores modificaciones mediante los decretos 543 y 756, se ordenó la abstención del corte de servicios para ciertos usuarios vulnerables. A su vez, en marzo de 2020, a través del DNU 543 se extendió el plazo del congelamiento tarifario impuesto por la ley de solidaridad social y reactivación productiva por un plazo adicional de 180 días. La resolución del ENRE 107/2021 del año pasado, permitió un aumento transitorio del costo propio de distribución (CPD) del 21% en lecturas posteriores al 1 de mayo.

Estas disposiciones, que quedan por fuera de las condiciones pactadas en el contrato de concesión, obedecen al accionar unilateral del Estado, y de más está decir que tienen un fuerte impacto en la performance de la compañía.

Mejor dicho, Edenor tiene una actividad regulada por leyes y decretos y eso define una parte importante de su gestión, ya que se trata de una concesión pública.

#### *Análisis FODA:*

Es una herramienta que se utiliza para identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de un negocio o de una compañía. Para el caso de Edenor se confeccionó un cuadro sinóptico con las principales variables a considerar:

Tabla N°3: Análisis FODA de Edenor SA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es la mayor distribuidora de electricidad del país.</li> <li>• Cuentan con el mayor número de clientes, en una de las regiones de mayor poder adquisitivo del país.</li> <li>• Su contrato de concesión dura 95 años, renovable.</li> <li>• Pertenecen a un grupo empresarial poderoso, con otros negocios diversificados.</li> <li>• Cuenta con un Sistema de Gestión Integrado de Calidad, Seguridad y Medio Ambiente que promueve la innovación en los procesos y servicios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Al ser la distribuidora más grande, tienen mayor nivel de exposición por cortes o baja de suministro.</li> <li>• Ante una falla externa, ajena a la empresa, deben responder con el suministro y hacerse cargo de eventuales daños, por</li> <li>• Se trata de un servicio público, esencial, muy sensible para la población. Con mucha exposición en los medios de comunicación.</li> <li>• Falta de experiencia en el sector por parte del grupo controlante</li> <li>• Escaso poder de negociación para incremento de tarifas.</li> <li>• Perdidas y fugas de energía por informalidad en la conexión.</li> </ul>
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejorar la calidad de servicios.</li> <li>• Mejorar la imagen corporativa de la compañía. Desarrollar mayor comunicación por redes sociales.</li> <li>• Generar convenios con comercios y/o otros servicios por descuentos, asociado a niveles de cobranza.</li> <li>• Al contar con la Ley de Generación distribuida, fomentar la autogeneración en hogares para reducción de costo de energía.</li> <li>• Alto potencial de consumo energético en el área concesionada por expansión demográfica y edilicia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posibilidad de continuar con atraso tarifario.</li> <li>• Interrupciones por fenómenos climáticos o de infraestructura.</li> <li>• Accidentes de tránsito o por robo de equipos que afectan la continuidad del suministro.</li> <li>• Dificultad para suspensión del servicio ante situación de atraso o no pago.</li> <li>• Usurpación de terrenos que favorece la clandestinidad de la toma de energía y los robos de suministro.</li> </ul>

Elaboración Propia

Ratios:

Tabla N°4: Ratio de Liquidez, montos expresado en millones de pesos en moneda homogénea diciembre 2021

		2017		2018		2019		2020		2021	
Liquidez	Activo Corriente	\$ 43.456	0,74	\$ 43.333	0,65	\$ 208.772	4,13	\$ 35.167	0,55	\$ 42.003	0,43
	Pasivo Corriente	\$ 58.538		\$ 66.318		\$ 50.516		\$ 63.624		\$ 97.516	

Elaboración propia

Los ratios de liquidez, expresan la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con los recursos de mayor disponibilidad. En general, cuando mayor sea este ratio se podría esperar que la empresa tenga más disponibilidad para responder a sus compromisos de corto plazo. En algunas convenciones, un índice de 2 sería el ratio "ideal". En el caso de EDENOR, el ratio se ve empeorado a partir del ejercicio 2020 y 2021, donde el crecimiento de los activos corrientes es sensiblemente menor a los compromisos corrientes, y se explica por la desactualización de tarifas vs el



incremento de los costos. Más del 70% de los pasivos corrientes en 2020 y 2021 se trata de deuda con CAMMESA.

*Tabla N°5: Ratios de Endeudamiento*

		2017		2018		2019		2020		2021	
Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total	\$ 136.207	1,55	\$ 145.489	1,49	\$ 123.957	1,02	\$ 129.608	1,37	\$ 164.129	2,23
	Patrimonio Neto	\$ 87.858		\$ 97.894		\$ 121.549		\$ 94.902		\$ 73.694	
Endeudamiento Patrimonial a corto plazo	Pasivo No Cte.	\$ 77.669	0,88	\$ 79.171	0,81	\$ 73.441	0,60	\$ 65.984	0,70	\$ 66.613	0,90
	Patrimonio Neto	\$ 87.858		\$ 97.894		\$ 121.549		\$ 94.902		\$ 73.694	

Elaboración propia

Las razones de endeudamiento, exponen el nivel de compromisos asumidos en relación a lo aportado por los accionistas tanto en relación con el pasivo total, como también del pasivo no corriente. Expresado de esta última forma, el ratio se concentra en medir la dependencia respecto a los terceros en compromisos de largo plazo.

Por lo cual yendo al ratio de Edenor, los valores elevados (superiores a 2 en 2021 incluso) pueden ser síntoma de desequilibrios financieros, ya que el valor de las deudas duplica el valor de la compañía que a su vez decrece por la absorción de las pérdidas de los últimos 3 ejercicios, e indican un exceso de endeudamiento.

Claramente se expuso que la deuda comercial con CAMMESA fue la de mayor significancia relativa, respecto al total del Pasivo: 2017 del 82%, 2018 del 81%, 2019 del 73% 2020 del 85% y 2021 del 88%. Este nivel creciente de endeudamiento con el distribuidor estuvo debidamente autorizado por el Ente regulador.

*Tabla N°6: Ratio de Solvencia*

		2017		2018		2019		2020		2021	
Solvencia	Activo Total	\$ 224.065	1,65	\$ 243.383	1,67	\$ 245.506	1,98	\$ 224.510	1,73	\$ 237.823	1,45
	Pasivo Total	\$ 136.207		\$ 145.489		\$ 123.957		\$ 129.608		\$ 164.129	

Elaboración propia

Si el resultado es mayor que uno, la empresa cuenta con un activo suficiente como para satisfacer todas sus deudas. Si el pasivo exigible es igual a cero, la totalidad del activo estará financiado con recursos propios, lo que dará un ratio de solvencia infinito.

Sin embargo, que el ratio de solvencia sea superior a uno no quiere decir necesariamente que la empresa cuente con una buena salud financiera. El valor ideal que los expertos recomiendan es de 1,5, un valor suficiente. En nuestro caso de estudio ocurre precisamente esto, incluso en la evolución de los años analizados, este ratio crece: sus activos crecen por encima de su endeudamiento con terceros (básicamente 70% con CAMMESA).

### ROA / ROE

Tabla N°7: Ratios ROA y ROE

		2017		2018		2019		2020		2021	
ROA	Resultados	\$ 16.059	0,07	\$ 13.583	0,06	-\$ 10.192	-0,04	-\$ 26.704	-0,12	-\$ 21.344	-0,09
	Activo Total	\$ 224.065		\$ 243.383		\$ 245.506		\$ 224.510		\$ 237.823	
ROE	Resultados	\$ 16.059	0,18	\$ 13.583	0,14	-\$ 10.192	-0,08	-\$ 26.704	-0,28	-\$ 21.344	-0,29
	Patrimonio Neto	\$ 87.858		\$ 97.894		\$ 121.549		\$ 94.902		\$ 73.694	

Elaboración propia

ROA (Return On Assets): expresa la rentabilidad promedio de los activos y permite evaluar la eficiencia con la que están siendo utilizados. Es la capacidad que tienen esos niveles de activos para generar beneficios en el negocio. En 2017 y 2018 fueron los años en los que obtuvo el mejor ROA del quinquenio bajo análisis, que coincidió con un período de actualización tarifaria, e inversiones de escala en tecnología, mejorando la eficiencia.

ROE (Return On Equity): expresa la rentabilidad promedio que se obtiene a partir del aporte de los socios. Este indicador está sujeto a la política de dividendos que tenga la compañía, que, si está destinada a compensar en el corto plazo a los socios, impactará negativamente en el ratio. En el caso de EDENOR, la empresa no ha realizado distribución de dividendos en los últimos 20 años, con lo cual este índice no es tan relevante en ese aspecto, pero desmejora claramente en 2020 donde tiene un resultado negativo importante en parte afectado por el contexto de la pandemia, donde el Gobierno por razones de fuerza mayor y en situación de emergencia económica, suspendió todas las actualizaciones de tarifas (incluso las ya aprobadas en 2019). En 2021 también con una disminución del Patrimonio Neto, en parte porque absorbió las significativas pérdidas

de ese ejercicio, y también por el aumento relativo de sus deudas corrientes, fundamentalmente con Cammesa, ya explicado anteriormente.

La principal diferencia entre ambas es que la rentabilidad económica tiene en cuenta todos los activos utilizados para generar rentabilidad. En cambio, la rentabilidad financiera sólo tiene en cuenta la cantidad de recursos propios utilizados.

#### *Evolución del nivel de actividad*

*Tabla N°8: Variación del nivel de actividad en los ejercicios 2017-2021*

<b>Rubro</b>	<b>Año</b>				
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ingresos por servicios	125.188	176.879	184.826	137.782	113.500
Diferencia interanual en valores absolutos		\$ 51.691	\$ 7.948	-\$ 47.044	-\$ 24.282
Diferencia interanual en valores relativos		41%	4%	-25%	-18%

Elaboración Propia

En el período analizado, la empresa tuvo una evolución de facturación anual, hasta el 2019 y en los años siguientes decreció hasta niveles incluso inferiores de 2017. En concordancia con los indicadores presentados anteriormente, se explican estas variaciones en la facturación, con una relación directa en la posibilidad de actualizar las tarifas en los primeros años, y en el retraso de las mismas, en los ejercicios siguientes.

También, y de consecuencias no menores, desde marzo 2020 se vió afectado el consumo de energía como consecuencia de la caída del nivel de actividad general, provocada por la pandemia de covid-19, lógicamente también tuvo influencia en su facturación. El cierre temporal de comercios, fábricas, instituciones gubernamentales y sociales, deportivas, educativas etc. derivó en un menor consumo de energía, situación a su vez inédita para el país en general y para la empresa en particular.

## Marco teórico

El punto de equilibrio de una empresa, no solo brinda información sobre el momento en que los ingresos cubren sus costos fijos y variables en un enfoque estático, sino que también funciona como una hoja de ruta de las acciones que se deben tomar para tender hacia el mismo. Para Rus Arias (2020): “el punto de equilibrio, punto muerto o umbral de rentabilidad, es aquel nivel de ventas mínimo que iguala los costes totales a los ingresos totales. Por lo tanto, el punto muerto, no es más que ese mínimo necesario para no tener pérdidas y donde el beneficio es cero. A partir de él, la empresa empezará a obtener ganancias”.

Adicionalmente, tal como lo indican González Pérez, Correa Rodríguez y Acosta Molina (2002), la estructura financiera, la solvencia y liquidez, son los principales componentes para explicar la dinámica en la rentabilidad de una empresa. Esta rentabilidad es entendida como la capacidad para generar resultados sobre el capital invertido, que hoy por hoy se ha convertido en el indicador financiero más habitual para dimensionar el éxito de la gestión en una compañía. Sin embargo, la posibilidad de medir la eficacia en la estrategia tomada, a través de los ratios observados, presenta sus limitaciones y, por sí solos, no alcanzan para poder describir la realidad económica y financiera de una organización, para lo cual es de vital importancia la inclusión del análisis del contexto en el que se desarrolla.

Tal como comentamos en la sección anterior, EDENOR desarrolla su actividad en el contexto de un monopolio natural, en un mercado con una fuerte presencia regulatoria.

El autor Rodríguez Romero (1993) explica que la implementación de cualquier medida de tipo regulatorio se relaciona con la existencia de alguna falla de mercado, y entre algunas razones teóricas, una de ellas es el carácter de los condicionamientos tecnológicos que determinan una situación de monopolio natural. Estos condicionamientos se relacionan con la presencia de economías de escala en la tecnología, que implica un menor nivel de costos si una única empresa atiende a la demanda total del mercado.

De esta manera se puede identificar, en términos teóricos, una clara divergencia entre las posibilidades de obtención de una situación de eficiencia tecnológica en el

proceso productivo y los incentivos necesarios para la existencia de una situación de eficiencia en la asignación de recursos, de la que se deriva, el problema regulador (la mano invisible no es suficiente). De otra manera, sin un marco regulatorio apropiado, una mayor eficiencia tecnológica por la existencia de una única empresa puede ser aprovechado por el poder de mercado que tal posición le confiere, en la fijación de tarifas (o condiciones, por ejemplo, en la calidad del servicio) que vulneran la eficiencia asignativa.

En el primer momento de la desregulación del sector, tal como indica Pistonesi (2000), a pesar de la mejora en la eficiencia térmica que implicaba la introducción de nuevas tecnologías dentro del segmento del parque eléctrico, las principales razones de mayor competitividad de estos tipos de generación, fueron las condiciones más ventajosas con que podían celebrar sus contratos de provisión de gas natural. Esto propició a que muchas empresas petroleras intervinieran en el sector y contribuyeran a la ampliación de la capacidad de generación eléctrica. Sin embargo, esto tuvo un límite, la falta de expansión en el inicio del nuevo milenio, producto del proceso de devaluación de la moneda, la pesificación de los precios de los energéticos y el congelamiento de tarifas, frenaron el ritmo de inversiones y la oferta de ellas.

Tanto las tarifas congeladas y los costos crecientes producto de los procesos inflacionarios, producen pérdidas para las empresas, que terminan empeorando la calidad del servicio y retrasa las inversiones comprometidas. Pistonesi expone que durante un largo periodo de tiempo (2002 a 2015) la inversión se canalizó por afuera del sistema tarifario, a través de la aplicación de cargos específicos por el Estado y destinando recursos fiscales. Por el lado de la demanda, los usuarios gozaron por mucho tiempo de tarifas decrecientes en términos reales, aunque con una calidad de servicio cada vez peor, y los que soportaron en mayor medida las recomposiciones de precios, fueron los grandes usuarios.

La desarticulación de las reglas de juego llega hasta los organismos de control. CAMMESA sufrió una mayor intervención, convirtiéndose en la canalizadora de los subsidios que el Estado implantaba y con una participación más activa en la generación, para abastecer de gas a las centrales sin contratos en forma directa. Por su lado, se desnaturaliza la gestión del ENRE, nombrando autoridades por decreto, apartándose de

los principios de su creación que establecen la autonomía y los procesos de elecciones de directores por concurso público de antecedentes profesionales. Muchas de sus intervenciones quedaron subordinadas a la aprobación final de la Secretaría de energía, limitándose su independencia y competencia en el sector.

Tal como podemos ver, en la realidad, la sustentabilidad del servicio eléctrico, su prestación en las condiciones de calidad, seguridad, previsibilidad pactadas en los contratos de concesión, están asociadas fuertemente a la regulación del sector.

La inversión hace sustentable al sector, pero todo lo que se asocie a la discrecionalidad (cambios arbitrarios del marco regulatorio, determinaciones influidas por el clima político) afecta su normal funcionamiento. Como lo afirma Becker (2020) la actividad regulatoria es compleja, requiere un amplio conocimiento de las instituciones intervinientes y exige la toma de decisiones desde la racionalidad, que eviten demoras innecesarias y que sean imparciales.

La teoría nos señala que la aparición de los subsidios a la energía debería surgir del resultado de la separación de los precios (y los impuestos que incluyen) respecto de los valores sombra (precio teórico en competencia perfecta) o que reflejen los costos sociales. Tal como hemos introducido en la sección anterior, los subsidios, que tienen la intención de eliminar asimetrías en la provisión del servicio público, no solo no se logra siempre en la realidad, sino que genera los incentivos opuestos para la asignación más eficiente de recursos.

Como hemos podido comprobar, en la teoría el papel de los organismos de regulación es vital para el funcionamiento de la prestación de servicios públicos en el contexto de un monopolio natural. La teoría nos aporta vastos elementos para el análisis de este tipo de provisión de servicios públicos. Sin embargo, la acción del Estado, por exceso o por omisión, puede generar grandes perjuicios hacia los actores intervinientes del sector energético.

## **Diagnóstico y Discusión**

### *Identificación del problema:*

Se pudo apreciar en el período analizado, el deterioro de la rentabilidad de la empresa y la caída del nivel de ventas, profundizado en los últimos 3 ejercicios. Esto coincide justamente cuando no se logró la actualización tarifaria requerida, y en definitiva EDENOR no solo obtuvo resultados negativos, sino que se alejó de su punto de equilibrio.

### *Justificación de la relevancia del problema*

Lo preocupante de esta situación es que persista en el tiempo. Como hemos visto en el análisis de contexto, la gran debilidad que presenta la situación del mercado energético viene dada por la alteración de las condiciones originales determinadas por la Ley 24065, y plasmadas en el contrato de concesión. EDENOR no recibe ningún tipo de subsidios por parte del Estado Nacional. Los subsidios mencionados anteriormente están focalizados en el costo de la energía, subsidiado en parte por el estado y de igual manera para todos los usuarios del país.

Un paliativo que ha encontrado el Estado nacional es permitir que las distribuidoras acumulen inmensas deudas con CAMMESA por la compra de la energía recibida. Si bien están expuestas a bajo costo financiero, esta situación de una máxima precariedad, es insostenible en el tiempo para poder continuar brindando un servicio, de la calidad que se requiere, y de acuerdo a lo exigido en el contrato de concesión.

### *Discusión sobre la importancia de resolver este problema específico*

Es un contexto complicado, por eso es muy importante pensar soluciones acertadas y de largo alcance. De esta forma se podría evitar un empeoramiento de la situación económica de EDENOR, pero también un desmejoramiento de la calidad del servicio, lo cual sería inconveniente también para el Estado, y para los usuarios. Ha quedado demostrado que la forma en que operó en los últimos 20 años, ha ido en detrimento de la misma. Además, proyectándolo en el largo plazo, puede significar incluso, que sean inviables las condiciones para que Edenor sea una empresa en marcha, y que cumpla con el contrato de concesión.

## Plan de Implementación

### Objetivo General:

Estudiar los Estados Contables de Edenor en el período 2017-2021, analizando el nivel de actividad y la rentabilidad obtenida en esos ejercicios, detectar las causas principales de las variaciones ocurridas y comparándolo con otros participantes del sector.

### Objetivos Específicos:

1. Calcular los ratios más relevantes de los Balances de Edenor y analizar las causas de los resultados obtenidos.
2. Analizar la evolución nivel de actividad y de rentabilidad en ese período.
3. Identificar las variables macroeconómicas más significativas del período.
4. Calcular los ratios principales de Edesur SA, EPEC (Córdoba) y realizar una comparación.
5. Realizar resumen de las conclusiones más importantes.

### *Desarrollo de la propuesta:*

#### *1 – Ratios más relevantes para el análisis*

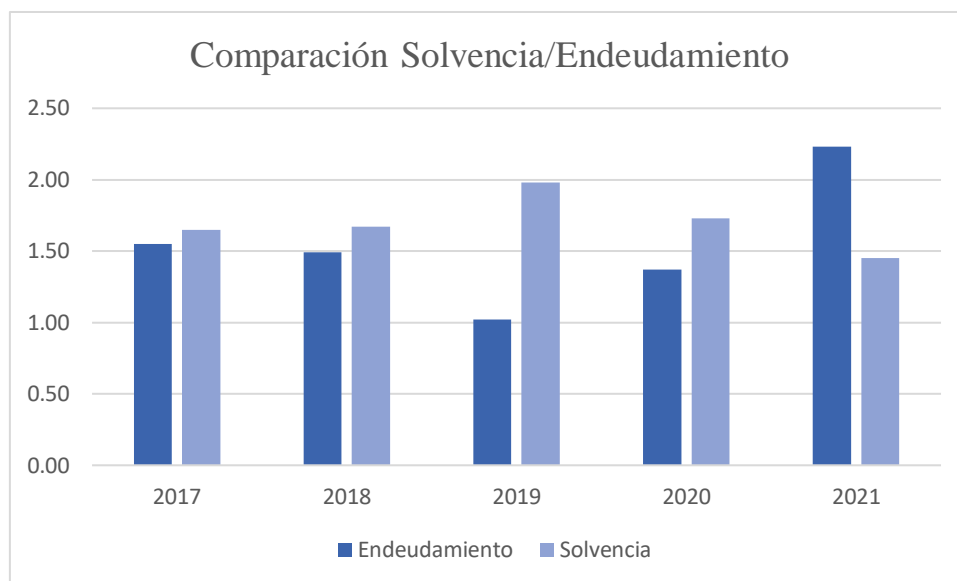
Ratio de Endeudamiento: tal como fue explicado en el análisis de situación, se observa que aumentó sistemáticamente la financiación externa de la compañía, provocado por la situación de no pago y acumulación de deuda comercial con su único proveedor de energía: Cammesa. En consecuencia, Edenor desmejoró este ratio hasta 2,23 en el último ejercicio, indicando un exceso de endeudamiento en relación a su patrimonio neto.

Ratio de Solvencia: fue explicado en el Análisis de Situación. En el caso particular de Edenor que su ratio de solvencia bueno, en general ronda un 50% más de activos que de pasivos, es decir que la empresa posee activos suficientes como para afrontar todas sus deudas, más allá que desmejora en términos relativos en los últimos ejercicios, por el aumento progresivo del pasivo.

Ambos ratios están directamente relacionados y se puede visualizar gráficamente la evolución de ambos en el período.



Gráfico N°5: Comparativo ratio de Solvencia y Endeudamiento



Elaboración Propia

### ROA / ROE

Fue explicado en detalle en la sección de Análisis de situación. También se puede establecer una relación entre ambos ratios, que se interpreta de la siguiente forma:

- ROE > ROA: crece la rentabilidad financiera porque parte del activo se financia con deuda.
- ROE < ROA: es negativo porque significa que el costo de la deuda es superior a la rentabilidad económica.
- ROE = ROA: es el punto ideal, todo el activo se financia con fondos propios.

En todos los ejercicios analizados de Edenor, se cumple que ROE > ROA.

### 2 – Evolución del nivel de actividad

El principal factor que afectó directamente su nivel de ingresos, tuvo que ver con la definición de los valores de las tarifas aplicadas en dichos períodos. Esto es una cuestión central y estratégica para la evolución de la empresa y, tal como está previsto en

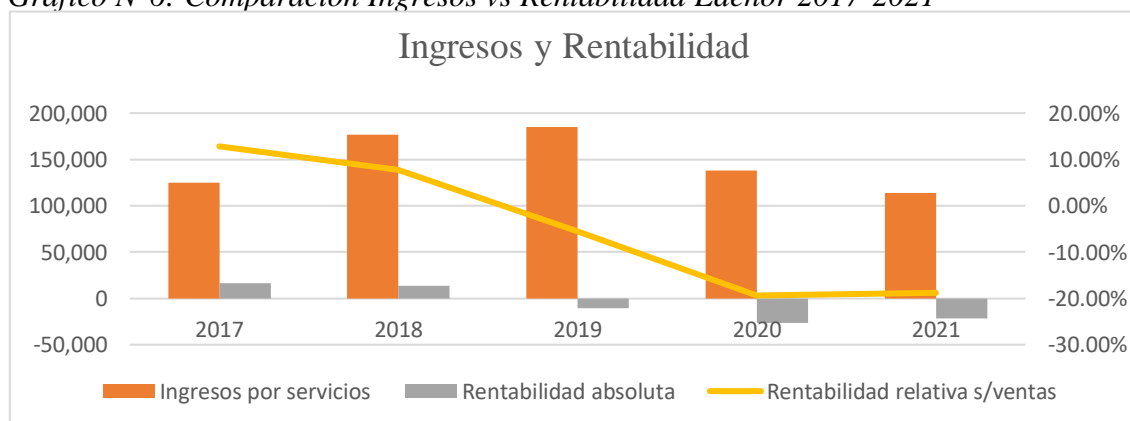
el contrato de concesión y en el marco regulatorio, es decir en un escenario ideal, cada 5 años se deberían revisar las mismas, mediando una audiencia pública, con participación de la empresa, el ENRE, la secretaría de energía y representantes de los consumidores.

### *Rentabilidad*

En los ejercicios analizados se pueden observar las variaciones de su rentabilidad, en todo coherentes con los ratios y las explicaciones causales de cada año: desde 2019 sus costos y gastos crecieron en mayor proporción que los ingresos.

- Un 2017 con ingresos en alza y resultado del ejercicio positivo producto de una actualización de tarifas y costos medianamente estables.
- 2018 y 2019 también con ingresos crecientes, por ajuste de tarifas, pero ya en un entorno de agudización de crisis, devaluaciones del tipo de cambio, mayor tasa de inflación, y un decrecimiento de la rentabilidad.
- 2020 pandemia covid-19, caída abrupta del nivel de actividad, y resultado del ejercicio negativo.
- 2021 continúa a la baja el nivel de facturación, la rentabilidad sigue siendo muy negativa, a pesar que el contexto macroeconómico es mejor, con un efecto rebote respecto del año anterior por la recuperación de la mayoría de la actividad productiva, empleos, consumos, etc.

*Gráfico N°6: Comparación Ingresos vs Rentabilidad Edenor 2017-2021*

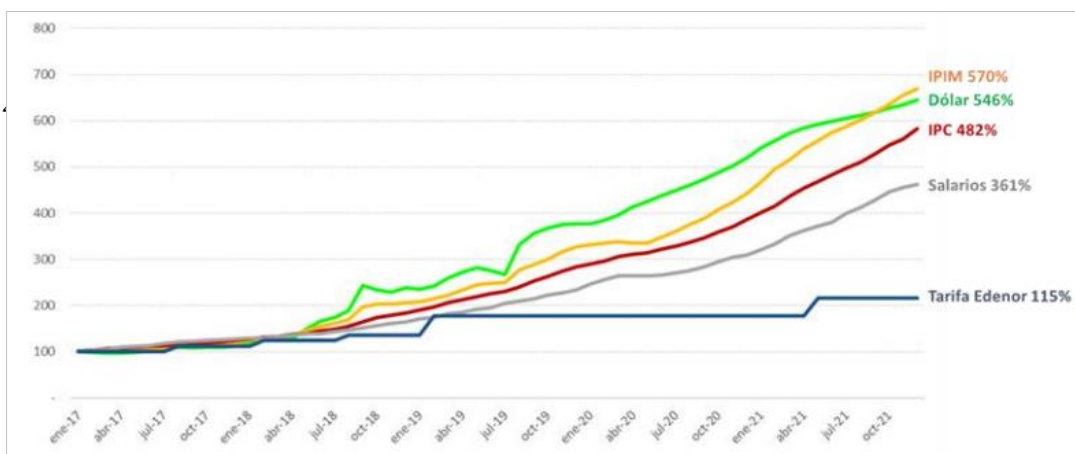


Elaboración propia

### 3- Variables macroeconómicas del período

Como ha documentado EDENOR ante el ENRE, en el período analizado se registra una única actualización de los ingresos en el mes de mayo de 2021 mediante resolución ENRE 107/21 del 20,9% (incremento final en tarifa de un 9%). El IPIM acumuló un incremento del 570%, la inflación del 482%, los salarios del 361% y el dólar de 546%, esto comparado con las actualizaciones tarifarias de 115%. La empresa expuso las dificultades ante el Ente regulador, con documentación demostrativa de los reclamos y explicando el impacto de la falta de actualización de tarifas y el perjuicio que le ha ocasionado en sus resultados.

Gráfico N°4: Evolución de variables macroeconómicas:



Fuente: [www.edenor.com](http://www.edenor.com)

### 4- Comparativo de Ratios con EDESUR y EPEC

Edesur SA: es la distribuidora más parecida a Edenor en casi todos los aspectos principales de la actividad: por zona geográfica, mercado, cantidad de clientes, capacidad financiera.

En cuanto a la situación general, tampoco obtuvo de parte del ENRE y de la Secretaría de Energía, las actualizaciones tarifarias solicitadas por la empresa en el período analizado, conforme al crecimiento de sus costos referenciando la inflación anual y los costos financieros. Del mismo modo que Edenor, están autorizados por ENRE a seguir acumulando deuda comercial con Cammesa, por la compra de energía. Dicha

deuda representa casi el 85% de la deuda total, es decir es el concepto más importante del pasivo societario.

En pos de convalidar los factores mencionados, se calcularon los ratios y las principales variables de los ejercicios de 2017 al 2021. Comparándolos con los números arrojados de los balances de Edenor, podemos observar importantes similitudes en la mayoría de los mismos. Esto a priori nos permite inferir que la situación es compleja para ambas empresas, en consonancia con el contexto, las condiciones de mercado y las regulaciones estatales propias de su actividad principal.

*Tabla N°9: Ingresos, rentabilidad y ratios de Edesur SA 2017-2021, expresados en millones de pesos y a moneda homogénea de diciembre 2021*

Concepto	Año				
	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos por servicios	102.143	139.340	133.272	100.519	80.446
Rentabilidad absoluta	48.144	9.752	26.056	-9.155	-18.789
Rentabilidad relativa s/ventas	47,13%	7,00%	19,55%	-9,11%	-23,36%
<b>Ratios</b>					
Ratio Solvencia	1,51	1,58	1,55	1,7	1,47
Ratio Endeudamiento	1,98	1,52	1,17	1,81	2,13
Ratio de Liquidez	0,84	0,87	0,56	0,45	0,3
ROA	0,26	0,05	0,15	-0,04	-0,08
ROE	0,76	0,12	0,26	-0,13	-0,27

Elaboración propia

EPEC (Córdoba), es la quinta empresa generadora de electricidad de Argentina en términos de potencia instalada y la cuarta empresa distribuidora de energía del país en niveles de facturación y en cantidad de clientes.

EPEC fue actualizando trimestralmente el cuadro tarifario, conforme estaba previsto, a excepción del año 2020 por los motivos ya comentados. Esto impactó en la evolución de su rentabilidad que dejó de ser negativa desde 2019. También en los ratios de liquidez y solvencia que se sostienen en un promedio.

Si se analiza el ratio de endeudamiento, ha ido desmejorando cada año del período analizado. Fue cancelando parte de la deuda comercial con Cammesa (a diferencia de las

otras 2 empresas) emitió títulos de deuda por un lado y recibió ayuda financiera desde la Provincia de Córdoba por el otro, en condiciones más flexibles de plazos de repago.

*Tabla N°10: Ingresos, Rentabilidad y ratios de EPEC, ejercicios 2017-2021 expresado en millones de pesos, y a moneda homogénea de diciembre 2021*

Conceptos	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos por servicios	46.994	92.178	103.975	90.241	75.808
Rentabilidad absoluta	-3.686	-3.822	267	7.800	2.775
Rentabilidad relativa s/ventas	-7,84%	-4,15%	0,26%	8,64%	3,66%
<b>Ratios</b>					
Ratio Solvencia	1,09	1,24	1,31	1,77	1,95
Ratio Endeudamiento	11,05	4,13	3,24	1,3	1,06
Ratio de Liquidez	0,74	0,92	0,75	1,04	0,98
ROA	-0,04	-0,03	0	0,06	0,02
ROE	-0,46	-0,16	0,01	0,14	0,05

Elaboración propia

#### *Comparación de ratios entre empresas*

*Tabla N°11: Comparativo de ratios entre Edenor, Edesur y Epec, para los ejercicios 2017 al 2021*

Ratio	2017				2018				2019				2020				2021			
	Edenor	Edesur	Epec	PROM	Edenor	Edesur	Epec	PROM	Edenor	Edesur	Epec	PROM	Edenor	Edesur	Epec	PROM	Edenor	Edesur	Epec	PROM
Liquidez	0,74	0,84	0,74	0,77	0,65	0,87	0,7	0,75	4,13	0,56	1	1,88	0,55	0,45	1	0,68	0,43	0,3	1	0,57
Endeudamiento	1,55	1,98	11,1	4,86	1,49	1,52	4,1	2,38	1,02	1,17	3,2	1,81	1,37	1,81	1,3	1,49	2,23	2,13	1,1	1,81
Solvencia	1,65	1,51	1,09	1,42	1,67	1,58	1,2	1,50	1,98	1,55	1,4	1,64	1,73	1,7	1,8	1,73	1,45	1,47	2	1,62

Elaboración propia

De los datos obtenidos, se observó una realidad muy diferente respecto de EDENOR Y EDESUR, tanto en los ratios principales analizados como en su rentabilidad y el nivel de actividad.

Se puede deducir que en el caso del ratio de liquidez, las 3 empresas evolucionan en forma homogénea, a excepción de Edenor en 2019 donde tuvo un excedente extraordinario respecto del promedio. En cuanto al ratio de endeudamiento no es muy bueno para las tres, y se observó que esta razón en el caso de EPEC fue decreciendo en

los últimos 2 ejercicios, mientras que Edenor y Edesur crecieron por encima del promedio. Y respecto del ratio de solvencia, ninguna tiene una dispersión muy llamativa respecto del promedio, es decir que la evolución es similar.

#### *5- Resumen del análisis de Edenor*

- Se pudo observar una oscilación considerable en el nivel de ingresos del período analizado, teniendo en cuenta que el mercado es el mismo porque conforma un monopolio natural de un servicio público esencial concesionado por contrato y el tipo de actividad también, creció de 2017 a 2019 y decreció en 2020 y 2021. La causa se relaciona directamente con la desactualización tarifaria, no cumpliéndose las correcciones previstas en este sentido y con mayor profundización en 2020, por la afectación del contexto de pandemia y la resolución gubernamental de mantenerlas fijas.
- Respecto de la rentabilidad, para este tipo de industria y siendo que es una actividad altamente regulada, para EDENOR fue aceptable en 2017 con un 12,8% sobre ingresos, pero a partir de allí la misma se fue deteriorando y desde 2019 en adelante, negativa. Se puede concluir que esta involución se produjo porque sus ingresos no crecieron a la velocidad de sus costos y gastos, en un contexto inflacionario y considerando la variación del resto de las variables macroeconómicas de referencia: tipo de cambio peso/dólar, IPIM, IPC, salarios.
- De la comparación de las variables surge una notable coincidencia en la evolución de las mismas con EDESUR, similares en el tipo de empresa, en el mercado y en su relación con el Estado. Pero sin embargo se notó una clara diferencia, cuando lo comparamos con EPEC, por el tipo de administración, por la actualización tarifaria, en la estrategia comercial con CAMMESA y en el apoyo financiero por parte del estado provincial, que en definitiva significó una mejora es casi todos sus indicadores, durante el período analizado.

## Conclusiones y recomendaciones

### *Limitaciones encontradas para el análisis:*

- Falta de tiempo genuino para la búsqueda de mayor información.
- Espacio previsto para exponer el trabajo.
- Foco exclusivamente en largo plazo.

Considerando las limitaciones mencionadas, del análisis realizado se puede concluir que es determinante para la sustentabilidad de la empresa en el largo plazo, y para el sector en general, que se pueda acordar una actualización tarifaria.

La actualización de tarifas es la mejor herramienta desde el punto de vista de eficiencia asignativa, para la recuperación de los ingresos perdidos y el camino hacia la sustentabilidad económica.

Quizás una redefinición de las condiciones de la concesión, consensuada por ley, con un marco de sentido común, donde la renegociación temporal de las tarifas se pueda efectuar tomando parámetros reales de las condiciones del mercado, de la macroeconomía, de la realidad socio económica de la población, y cualquier otro factor relevante, y no quede a merced únicamente de una decisión unilateral del estado.

En ese mismo camino, reevaluaría la posición del ENRE, otorgándole poder real, independiente, con evaluaciones y auditorías técnicas y profesionales que respalden y fundamenten sus decisiones, en pos de una mejora integral del servicio.

Por último, promovería por parte de los accionistas un plan agresivo de inversión para Edenor, no solamente para apuntalar y mejorar los índices expuestos por Edenor, sino también considerando que es una concesión de largo alcance, que requiere de un alto nivel de inversiones y que lo más razonable para todos los interesados es que se acuerden condiciones superadoras de las actuales.

## Referencias

- Acevedo, F. Berasategui, G. (2020). *Creación de valor en la Industria Energética con precios máximos. "CASO EDENOR"*. (Seminario Final de Práctica Profesional) Escuela de Economía y Negocios – Universidad de San Martín. San Martín.
- Becker, E. (2020). *Análisis del Mercado Eléctrico Argentino. Impacto de la regulación en su funcionamiento*. (Tesis de Grado) Universidad Nacional del Sur. Ciudad de Bahía Blanca.
- Composición accionaria de Edenor*. (2021). Recuperado el 24 de abril de 2022 de <https://ir.edenor.com/inversores/compania/estructura-accionaria>
- Esquivel, D., Lapeña, L. y Rojo, J. (2017). Análisis de la situación económica-financiera de las empresas eléctricas. *Instituto Argentino de la Energía General Mosconi – Observatorio Económico*. Recuperado el 26 de junio de 2022 de <https://web.iae.org.ar/wp-content/uploads/2017/06/IAE-Analisis-econo--mico-financiero-ele--ctricas-2016.pdf>
- González Pérez, A.L., Correa Rodríguez, A. y Acosta Molina M. (2002). Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes. *Revista Española de financiación y contabilidad*.
- Nivel de satisfacción general de Edenor*. (2021) Memoria del Directorio Edenor. Recuperado el 24 de abril de 2022 de <https://ir.edenor.com>
- Participación demanda residencial*. (2021). Recuperado el 15 de mayo de 2022 de <https://cammesaweb.cammesa.com/informes-y-estadisticas>
- Pistonesi, H. (2000). Sistema eléctrico argentino: los principales problemas regulatorios y el desempeño posterior a la reforma. *División de Recursos Naturales e Infraestructura de CEPAL*.
- Rodríguez Romero, L. (1993). La teoría clásica de regulación de monopolios naturales. *Revista Regulación y Mercados*.
- Rus Arias E. (2020). *Punto de equilibrio*. Recuperado el 5 de junio de 2022 de <https://economipedia.com/definiciones/punto-de-equilibrio.html>