

UNIVERSIDAD SIGLO 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado.

Reporte de caso.

“Análisis financiero para la toma de decisiones: análisis financiero a largo plazo de la empresa EDENOR S.A. 2017-2021”

“Financial analysis for decision making: long-term financial analysis of the company EDENOR S.A. 2017-2021”

Autor: Baleix, Nicolás Miguel.

DNI: 40.669.076

Director del TFG: Ortiz Bergia, Fernando.

Argentina, junio, 2021

INDICE

RESUMEN.....	3
ABSTRACT.....	3
Introducción	4
Análisis de la situación.....	7
Análisis del contexto.....	10
Matriz PESTEL.....	10
Diagnóstico organizacional.....	12
Marco teórico	17
Diagnóstico y discusión	19
Declaración del problema	19
Justificación del problema.....	19
Conclusión diagnóstica	20
Plan de implementación	21
Objetivo general	21
Objetivos específicos	21
Alcance y limitaciones	21
Análisis vertical y horizontal de estructura patrimonial	21
Análisis del estado de resultados.....	24
Análisis de la estructura económica.....	25
Análisis de endeudamiento	26
Análisis de inmovilización.....	26
Análisis global de la solvencia.....	28
Referencias	30

RESUMEN

La lectura de las memorias y de los estados contables de una empresa por si solos no alcanzan para tomar ciertas decisiones a nivel empresarial. Es por eso que el siguiente trabajo final de grado analiza la información brindada por los mismos y, junto con diferentes herramientas financieras, la traduce para estudiar la situación financiera de solvencia a largo plazo de EDENOR S.A. durante el período 2017 – 2021, desde una perspectiva interna y externa. Todo el trabajo tiene su base de sustentación en el análisis de los estados contables, del período mencionado, que pone a disposición la empresa.

Palabras clave: EDENOR S.A., Análisis financiero a largo plazo, Estados Contables, Ratios financieros.

ABSTRACT

The comprehension of the reports and financial statements of a company by themselves are not enough to make certain decisions at the business level. For this reason, the following final degree project analyzes the information provided by those reports, together with different financial tools, and translates it to study the long-term financial solvency situation of EDENOR S.A. during the period 2017 – 2021, from an internal and external perspective. The whole project has its basis of support in the analysis of the financial statements, of the mentioned period, made available by the company.

Key words: EDENOR S.A., long-term financial analysis, account statements, financial ratios.

INTRODUCCIÓN

La Empresa Distribuidora y Comercializadora de Energía Norte S.A, mejor conocida como EDENOR, fue fundada el 21 de julio del año 1992 por el Estado Argentino, pero también cuenta con la participación del sector privado en su estructura de financiamiento. Su principal objetivo es el de abastecer de energía eléctrica el Norte del conurbano Bonaerense (EDENOR, 2022).

En el año 2007, según consta en las memorias de EDENOR S.A., la empresa Pampa Energía S.A adquiere una participación de tipo mayoritaria del 51%, correspondiente a la totalidad de las acciones clase A de EDENOR, consiguiendo así el control accionario sobre la misma. Este hecho logró que la controlada fuera la primera empresa pública que cotizara en la bolsa de comercio de los Estados Unidos. Luego, Pampa Energía, en el año 2020, firmó un contrato, en carácter de vendedora, de compraventa de su paquete accionario con la Empresa de Energía del Cono Sur, EDELCOS, el cual se concreta en 2021.

Durante sus casi treinta años de servicio, la empresa, logró convertirse actualmente en una de las mayores distribuidoras de energía de nuestro país abasteciendo al 20% del *market share* llegando a más de 3.000.000 de clientes en el área de concesión. Su gran envergadura la convierte en una destacada fuente de generación de empleos, tanto directos – 4776 personas – como indirectos – 10.000 personas aproximadamente – (EDENOR S.A., 2022).

Debido a la situación de aislamiento generada por la pandemia de público conocimiento causada por el COVID-19, las empresas de todo el mundo vieron fuertemente afectadas sus economías y sufrieron un impacto en sus resultados. La empresa analizada, de igual manera, resultó afectada por esta problemática global y, junto con la delicada situación política y económica que constantemente se encuentra atravesando Argentina más otros factores de impacto externos como, por ejemplo, la Ley 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva dispuesta por el Estado Nacional en diciembre del 2019, fueron generando una serie de distorsiones que repercutió en una performance de resultados negativos para la empresa. Dicha ley mencionada suponía un congelamiento de precios de los servicios de luz y produjo a una desactualización de las tarifas del servicio lo que obligó a EDENOR a re direccionar sus objetivos con el fin de mantenerse competitiva y continuar satisfaciendo a sus actuales y futuros nuevos clientes.

Los informes contables integran el conjunto de elementos que pueden utilizar quienes toman decisiones económicas (Fowler Newton 2021). En los cuales encontraremos los llamados Estados Contables Básicos, EECC, Estado de Situación Patrimonial, ESP, Estado de

Evolución del Patrimonio Neto, EEPN, el Estado de Resultados, ER, y el Estado de Flujo de Efectivo, EFE, todos ellos con sus respectivas notas y anexos.

Estos estados son preparados en base a la información originada en el sistema contable de la empresa, con el objetivo de proveer información para la toma de decisiones tanto a agentes externos – accionistas –, como a internos – gerencia –.

En lo que a este trabajo respecta hablaremos del análisis de los EECC. Para ello es de suma importancia reconocer que para realizar el análisis propiamente dicho se requiere de un proceso de estudio el cual, según Fowler Newton (2021), incluye las siguientes tareas:

- Lectura de los Estados Contables.
- Interpretar su información.
- Analizarlos, mediante el cálculo de indicadores, ratios y herramientas.
- Relacionar los indicadores obtenidos junto con otras informaciones de las cuales se tenga acceso como, por ejemplo, la información adicional referida a los EECC, memorias suministradas por el ente y el contexto en el cual se desenvuelve la empresa.

- Interpretar y analizar el conjunto de datos disponibles.

En el devenir del tiempo la forma de estudiar los EECC y la importancia que radica en este proceso ha mostrado un gran crecimiento y evolución, constituyéndose como una herramienta muy eficaz de los agentes externos que desean invertir en la empresa y, a su vez, altamente efectiva para los agentes internos que desean maximizar rendimientos de la empresa, descubrir puntos débiles, revelar problemas que anteriormente no se contemplaban, conocer la situación financiera y realizar así distintos tipos de inversiones y correcciones, entre otros.

La tarea de evaluar el desempeño de una organización se ha centrado mayoritariamente en el estudio detallado de la posición financiera mediante índices extraídos de la relación de partida de los estados financieros. Estos fueron estructurados para medir aspectos particulares que muestran los resultados operacionales de una organización y aclarar el panorama financiero de la misma, a fin de hacer efectiva la toma de decisiones por parte de los directivos. (Huertas Cardozo, Puerta Guardo & Vergara Arrieta José, 2018)

El presente trabajo pretende demostrar la importancia en el análisis de los estados contables de una empresa el realizar un análisis financiero pormenorizado, estudiando sus causas y efectos sobre la solvencia de la empresa. Este análisis aportará a EDENOR los beneficios mencionados en párrafos anteriores; desde comprender el entorno y la situación en la que se encuentra inmersa la compañía, hasta la posibilidad de corrección de fallas y falencias desconocidas o pasadas por alto. Esto puede lograrse en términos financieros, reencausando

objetivos con el fin de mejorar la eficiencia y logrando una mejor utilización de los recursos disponibles, consiguiendo mayor estabilidad y solvencia, siendo esta última como *la capacidad que tiene una empresa de afrontar sus deudas a largo plazo* (Díaz Llanes, 2010). Estos beneficios serían los que llevarían a que la empresa tenga acceso a lograr condiciones óptimas de por parte de entidades bancarias o a través de la bolsa, entre muchos otros.

Análisis de la situación

Descripción de la situación

Para introducir al lector, a continuación, se llevará a cabo una breve descripción del entorno en el cual desarrolla su actividad nuestra empresa de análisis EDENOR, involucrando a las principales entidades nacionales encargadas de regular y controlar el sector eléctrico en nuestro país.

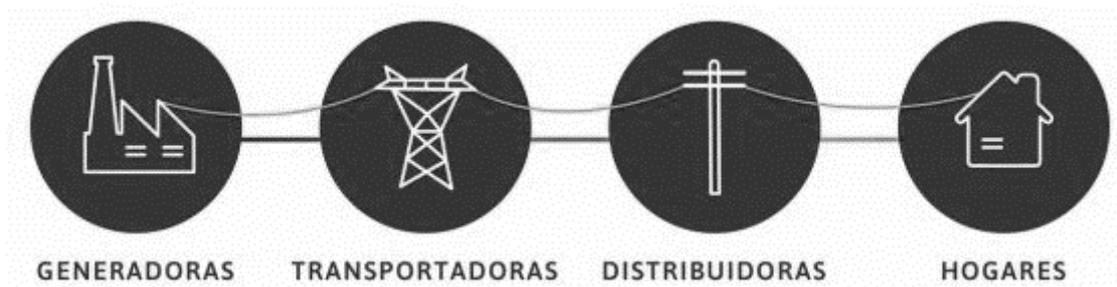
Según las palabras del sitio web del ENRE, Ente Nacional Regulador de la Electricidad, este organismo fue fundado en el año 1993 por intermedio de la Ley N° 24.065 norma que describe el funcionamiento y características del Régimen de la Energía Eléctrica. El ENRE es un organismo autárquico que acata los lineamientos de la política energética nacional respecto del abastecimiento, transporte y distribución, y es, a su vez, el encargado de regular la actividad eléctrica y controlar que las empresas del sector – generadoras, transportadoras y distribuidoras EDENOR S.A. Y EDESUR S.A. – cumplan con las obligaciones establecidas en el Marco Regulatorio y en los Contratos de Concesión (Gobierno Nacional, 2022).

Anteriormente, en 1991, la Secretaría de Energía creó el Mercado Eléctrico Mayorista o, por sus siglas, MEM, que involucra a las cuatro grandes participantes del sector eléctrico conocidas como empresas Generadoras, Transportadoras, Distribuidoras y Grandes Usuarios. Todas ellas agentes del mercado eléctrico (EDENOR, 2022).

Siguiendo la línea de tiempo, en julio del año 1992, se creó la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico o CAMMESA, organismo que tiene a su cargo el mercado mayorista, el cual surgió para dar solución a dos grandes problemáticas que necesitaban ser atendidas de manera prioritaria: la primera de ellas fue la necesidad de igualar la oferta con la demanda de manera instantánea y la segunda, la imposibilidad de almacenar el fluido eléctrico generado, que se deba operar con un despacho centralizado estableciendo, dónde, quién y cuánto se generará al mismo tiempo. (EDENOR, 2022).

Los principales intervinientes del MEM, entidad que opera bajo la administración de CAMMESA, son las empresas de generación, transporte y distribución y, en menor medida, los grandes usuarios y los intermedios.

Figura 1. Circuito de generación eléctrica.



Fuente: Memorias EDENOR S.A. (2021).

A continuación, se clasifican y exponen brevemente cada uno de los cuatro agentes antes mencionados:

- *Generadoras:* la Argentina cuenta con más de un centenar de empresas generadoras, en menor medida empresas de autogeneración y unas pocas empresas de generación conjunta, la mayoría de las cuales opera más de una planta generadora. Al 31 de diciembre del año 2021, la capacidad instalada era de 42.849 MW.
- *Transportadoras:* la electricidad se transmite desde las centrales de generación hasta las distribuidoras a través de un sistema de transporte de electricidad de alta tensión. Las empresas transportistas no compran ni venden electricidad, su servicio está regulado por el Marco Regulatorio Eléctrico y normas afines dictadas por la autoridad competente. La mayor parte del sistema es propiedad de Transener S.A.
- *Distribuidoras:* cada distribuidora suministra electricidad a los clientes y opera la correspondiente red de distribución en un área geográfica específica en el marco de un contrato de concesión, los cuales establecen, entre otras cuestiones, el área de concesión, la calidad de servicio que se debe brindar, las tarifas que abonaran los clientes por el servicio de distribución y la obligación de satisfacer la demanda. El ENRE es el responsable de verificar que se cumpla con las disposiciones.
- *Grandes usuarios:* el MEM los clasifica en tres categorías: Grandes Usuarios Mayores, GUMA, Grandes Usuarios Menores, GUME, y Grandes Usuarios Particulares, GUPA. Cada categoría compra sus respectivas demandas de energía directamente a CAMMESA. (EDENOR, 2021).

EDENOR es una empresa que tiene como actividad principal la distribución y comercialización de energía eléctrica en el área de concesión la cuál abarca tres sectores, la región 1 con un área de 251 km² - C.A.B.A., Vicente López, San Isidro, San Martín y Tres de Febrero - que abastece al 38,4% de sus clientes, la región 2 con un área de 1761 km² - La Matanza, Morón, Hurlingham, Ituzaingó, Merlo, Marcos Paz y Gral. Las Heras - al 31,9% y

la región 3 con un área de 2625 km² - Pilar, Escobar, Tigre, San Fernando, San Miguel, Malvinas Argentinas, José C. Paz, Moreno y Gral. Rodríguez - al 29,7% todas ellas ubicadas en el noroeste del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Figura 2. Área de concesión.



Fuente: página web EDENOR (2022).

Sobre la Visión, Misión y Prioridades Estratégicas

- Visión: ser modelo de excelencia de empresas de servicios públicos.
- Misión: brindar un servicio de distribución y comercialización de energía eléctrica socialmente responsable, que contribuya a mejorar la calidad de vida de las personas, el desarrollo de los negocios y de la comunidad, asegurando el crecimiento de la compañía, de los empleados y accionistas.
- Prioridades estratégicas:
 - Eficiencia: *Gestionamos los recursos de la compañía con eficiencia, maximizando los resultados, mejorando de manera continua los procesos y la calidad de los servicios brindados a nuestros clientes y fortaleciendo la infraestructura a través de inversiones en la red y tecnología.*
 - Cercanía: *Evolucionamos hacia una empresa cada vez más cercana de nuestros grupos de interés: clientes, empleados, accionistas,*

organizaciones intermedias, comunidad, gobierno y proveedores.
(EDENOR, 2022).

Análisis del contexto

Se desarrolló un estudio de 5 años sobre las variables externas que afectan de manera directa y/o indirecta al accionar de la empresa, para ello se utilizó una herramienta llamada la Matriz de PESTEL, la cual, según (Parada, 2015), es una técnica de análisis estratégico para definir el contexto de una compañía a través del análisis de una serie de factores externos, denominados factores Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos, Ecológicos y Legales.

Matriz PESTEL

Tabla 1. *Matriz de PESTEL.*

Factores	Variables a considerar	O/A*	IP**	IR***
<u>Políticos</u>	La estabilidad y el riesgo político	A	2	2
<u>Económicos</u>	Crisis a nivel mundial	A	2	3
	Tipo de cambio	A	3	4
	Las tasas de interés	O	3	4
	Los niveles de inflación	A	3	3
	La clasificación riesgo-país	A	2	2
	Aumento de los servicios públicos	A	2	2
<u>Sociales</u>	Aumento de la tasa de desempleo	A	3	3
	La distribución del ingreso	A	2	2
	Los estilos de vida	A	1	1
	Oportunidad de innovar	O	3	3
<u>Tecnológicos</u>	Impacto de las nuevas tecnologías	O	3	3
	E-commerce	O	2	2
<u>Ecológicos</u>	Regulación sobre el consumo de energía	A	2	1
	Preocupación por el calentamiento global	O	2	3
<u>Legales</u>	Políticas fiscales cambiantes	A	2	2
	Beneficios fiscales a determinados sectores	O	2	1

*Oportunidades/amenazas

**Impacto potencial (0=desconocido; 1=bajo; 2=medio; 3=alto)

***Importancia relativa (0=desconocido; 1=sin importancia; 2=importancia media; 3=importante; 4=crítico)

Fuente: elaboración propia.

Factor político.

Los factores políticos, como lo indica la tabla, son amenazas latentes que deben ser consideradas diariamente en el giro habitual de las actividades de la organización; más aún en un país como Argentina donde, históricamente, el semblante político es reconocido por su alta volatilidad.

Durante los últimos 5 años, el principal acontecimiento que repercutió notoriamente en el desempeño de la empresa fue el cambio de gobierno. El que se encuentra actualmente en el poder, con pensamientos totalmente opuestos al anterior, y afectado negativamente por la pandemia de COVID-19, tomó medidas que afectaron directamente al sector eléctrico sancionando en diciembre del año 2019 la de Solidaridad Social y Reactivación Productiva – Ley 27.541 –, y sus modificatorias, mediante la que se declaró la emergencia pública de materia económica, financiera, fiscal, administrativa, previsional, tarifaria, energética, sanitaria y social. Dicha ley resultaría en perjuicios económicos serios respecto de los ingresos de la empresa EDENOR ya que significó un congelamiento de los precios de las tarifas, medida que no solo atrasó las mismas, sino que, concomitantemente con el efecto del COVID-19, generó un aumento de la morosidad de los clientes del 19,7%, medidos en pesos, respecto del año 2020.

Factor económico.

Cualquier empresa que decida operar en el contexto argentino, deberá tener en cuenta la variable económica ya que es considerada una de las más importantes por el impacto directo que tiene en la vida financiera de la compañía. En este caso, debido al alto grado de importancia asignado, es un factor que requerirá constante estudio y mucha precaución, ya que la mayoría de las variables mencionadas son tomadas como amenazas. Las elevadas tasas de inflación acumuladas en los últimos años se traducen en un aumento de la clasificación riesgo-país y una consiguiente devaluación de la moneda argentina, el peso, el cual ya había sufrido una importante pérdida de valor durante el 2018. Logrando así que los costos se eleven y, por ende, sea menos atractivo para los inversores externos hacer colocaciones de dinero e inversiones en monedas fuertes, como el dólar estadounidense, en nuestro país.

Todo lo mencionado afecta de manera considerable a la actividad principal de EDENOR, la comercialización de electricidad, ya que el costo de su servicio pasó de un aumento desmedido en un corto período de tiempo impuesto por el gobierno anterior a la gestión actual, a un estancamiento en el precio de las facturas de luz decretado por el actual presidente. Recién hacia finales de 2022 se están viendo los primeros avances, siendo el más reciente una actualización del *Precio Estacional de la Energía*, a través del cual, el ENRE autorizó un aumento del cuadro tarifario para hogares, comercios y grandes usuarios que superen los 300kW. (ENRE, 2022).

En cuanto a la oportunidad de la elevada tasa de interés podemos decir que, en una economía que busca reactivar su funcionamiento, estas serán elevadas y haciendo un uso

correcto de las mismas serán de gran ayuda para sacar un mejor provecho del dinero disponible en la empresa.

Factor social.

En lo que respecta al factor social tenemos tres variables que son vistas como una amenaza. Acompañando al segundo factor, citado párrafos anteriores, la creciente tasa de desempleo se correlaciona directamente con las variables de distribución de ingreso y estilos de vida y, de esta manera, impacta en la cantidad y calidad de clientes, facturas pagadas a tiempo, clientes morosos y similares ítems de la cartera de clientes de la empresa. Dichas variables, en los últimos cinco años, demuestran un aumento sostenido en el tiempo.

Factor social, tecnológico, ecológico y legal.

En cuanto a la *oportunidad de innovar*, la alta puntuación designada en la rúbrica tiene que ver no solo con aspectos sociales, sino que también con aspectos tecnológicos, ecológicos y legales. EDENOR S.A. ha implementado un sistema de Medidores Integrados de Energía, MIDE, el cual permite a aquellos clientes con ingresos irregulares, adecuar sus compras de energía y mejorar la administración de sus consumos. El MIDE tiene como objetivo la normalización de usuarios clandestinos, clientes inactivos y clientes morosos crónicos (EDENOR, 2021), medida tal que consiguió combatir el fraude y hurto de energía que, según las memorias de EDENOR, siendo estas últimas causantes de pérdidas estimadas de 9.000 millones de pesos anuales a valores corrientes.

Sistema que, desde su lanzamiento en 2016, ha demostrado una gran aceptación por parte de los clientes y un crecimiento anual constante. Esto colabora con el factor ecológico ya que, debido al uso del MIDE, los consumidores son más conscientes de su consumo eléctrico.

Diagnóstico organizacional

Siguiendo el lineamiento de los agentes que afectan a EDENOR ahora nos detendremos en los factores internos, para ello se hizo uso de una herramienta muy conocida llamada diagnóstico situacional FODA que nos permite conocer y evaluar las condiciones de operación reales de una organización, a partir del análisis de cuatro variables principales, las Fortalezas y Debilidades (variables de tipo interno) y las Oportunidades y Amenazas (variables de tipo externo), con el fin de proponer acciones y estrategias para su beneficio.

Tabla 2: análisis FODA.

Criterio de análisis	Fortalezas	Oportunidades	Debilidades	Amenazas	Total	Total (%)
<u>Económicos</u>	Creciente inversión 3	Normalización de las tarifas 2	Tarifas desactualizadas 2	Elevada inflación 2	9	32%
<u>Sociales</u>	Fuente de trabajo 1	Programas de compromiso social 1	Morosidad causada por la pandemia 2	Comportamiento 2	6	21%
<u>Tecnológicos</u>	Aceptación por parte de los clientes 2	Continua digitalización 2	Difícil medir resultados 1	Obsolescencia 1	6	21%
<u>Ecológicos</u>	ISO 14001 2	Inversión en energía renovable 2	Costos de implementación 1	Nuevas disposiciones que obliguen al cambio 2	7	25%
<u>Total</u>	8	7	6	7	28	
Total (%)	29%	25%	21%	25%	100%	100%

Grado de importancia: 1=Bajo; 2=Medio; 3=Alto

Fuente: elaboración propia.

Fortalezas.

La máxima puntuación de la rúbrica, el valor de 8, explica la buena y sostenida *performance* como empresa de EDENOR, que ha venido realizando en estos últimos años inversiones contantes en infraestructura y renovaciones de las mismas, entre otras, que le permiten crecer, consolidarse y generar así una mayor fuente de empleos. A estas fortalezas se le suma la aceptación de los clientes a las innovaciones tecnológicas, entre ellas la más destacada el *MIDE*, y su preocupación por el medio ambiente con la certificación a la ISO 14001 - Sistema de Gestión Ambiental -, tema que despierta gran interés y compromiso a nivel global.

Oportunidades

Las oportunidades mencionadas son consideradas, dentro del ámbito de la compañía, temas de gran relevancia, en especial la normalización de las tarifas, que como actividad principal del ente se vio fuertemente afectadas durante los últimos años impactando negativamente en la economía de la empresa.

Debilidades.

En contrapartida con lo antes expuesto, las reformas tarifarias sufridas condujeron a un aumento en la morosidad que causó pérdidas importantes para la compañía. Esto, sumado a

los elevados costos de implementación de la energía renovable, conlleva a un mayor endeudamiento detectado en los estados contables.

Amenazas.

El sostenido aumento del nivel de inflación que ya es endémico en Argentina desafía a los gerentes de las empresas en materia de crecimiento e inversiones y en la forma de financiar las mismas. Lo antedicho es a su vez acompañado por cambios conductuales de los clientes que se traduce en atrasos en los pagos de facturas de los clientes, robos de energía mediante conexiones clandestinas, aumento de los índices de morosidad e incobrabilidad, imposibilidad de recuperar la inversión en activos fijos por tarifas atrasadas respecto de los costos de prestación del servicio y una alta dependencia del proveedor CAMMESA. Dichas amenazas que presionan día a día a la empresa y obligan a reinventarse frente a nuevas disposiciones que le sean impuestas.

El balance estratégico es la relación que guardan entre sí el factor de optimización y riesgo de una organización y puede tanto favorecer como inhibir el desarrollo de estrategias competitivas.

Balance estratégico: Factor de optimización = Factor de riesgo.

El primero indica la posición favorable respecto a sus activos competitivos y las circunstancias que potencialmente pueden significar un beneficio importante para adquirir ventajas competitivas en el futuro. El segundo, por el contrario, muestra un pasivo competitivo y aquellas condiciones que limitan el desarrollo futuro.

Tabla 3. *Balance estratégico.*

F + O	D + A	% F + O	% D + A	Total
54%	46%	54%	46%	100%

Fuente: elaboración propia.

El balance estratégico ideal entre el factor de optimización: F + O, y el factor de riesgo: D + A, en cada caso, no es del 50% y 50% entre ellos, sino que, debe superar en cierto margen el primero al segundo, en búsqueda de la mejor condición para operar. (Ramírez, 2017).

En nuestro caso, podemos observar que el primero es superior al segundo por lo que podemos decir que el accionar de EDENOR los últimos años es positivo.

A continuación, el correspondiente apartado pretende dar a conocer, según la mirada de Cristobal, J. E., (2018), algunos de los ratios financieros que se utilizaran a lo largo del trabajo junto con una breve explicación de su impacto en EDENOR S.A durante los pasados 5 años.

Liquidez corriente: capacidad de la empresa de atender sus obligaciones de corto plazo, menor a 1 año, con recursos líquidos que posee, ya que, aunque posea muchos bienes y

recursos, si no tiene la facilidad de convertirlos en efectivo para pagar sus obligaciones no tendrá una buena liquidez.

Solvencia: capacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago, no solo con efectivo, sino con todos sus bienes.

Inmovilización de capital: cuanto más alto es este índice, mayor es la proporción del activo que se encuentra inmovilizado en activos fijos y que no puede ser empleado para la cancelación de deudas a corto plazo con facilidad (Pérez, 2014).

ROA (*Return of Assets*): indica la rentabilidad media de los activos y la eficiencia con la que están siendo utilizados. Es la relación entre el beneficio del negocio y el activo total.

Tabla 4: Ratios.

Ratio	Fórmula	2021	2020	2019	2018	2017
Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	0,43	0,55	0,73	0,65	0,74
Solvencia	$\frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo}}$	0,45	0,73	0,98	0,67	0,65
Inmovilización de capital	$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Activo}}$	0,82	0,84	0,85	0,82	0,81
ROA	$\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio excluido el resultado del ejercicio}}$	-0,06	-0,26	0,49	0,23	0,23

Fuente: elaboración propia.

El bajo nivel de liquidez corriente indica que la empresa, a corto plazo, no es capaz de afrontar sus obligaciones del mismo plazo. En otras palabras, por cada \$1 de deudas a corto plazo tiene \$0,43 de activos corrientes para afrontarla, esto es una señal de peligro y debería corregirse.

El índice que mide la solvencia manifestó un incremento hasta 2019 para luego, debido a la pandemia, caer abruptamente hasta colocarse en muy bajos niveles. Esta constituye otra señal de alerta ya que la empresa solo dispone de \$0,45 para cada \$1 de deuda asumida.

En cuanto al índice que mide la inmovilización, para el sector eléctrico según Fowler Newton (2021), es bueno mantener un nivel alto de activos inmovilizados. Se concluye que el panorama es favorable para EDENOR, pero, sin embargo, podría mejorarse.

Por último, el ROA en términos de inversión neta, muestra la mayor deficiencia de la empresa con cifras negativas. Esto significa que se está haciendo una deficiente gestión de los recursos y necesita ser corregido con relativa urgencia.

Marco teórico

Análisis de estados contables y toma de decisiones

Los estados contables, junto con toda la información de carácter complementaria que pueda surgir de ellos: notas, anexos, y similares, son analizados con el fin de llegar a un conocimiento más profundo de la empresa.

En base a la información obtenida y, posteriormente interpretada, de los mismos se procura conseguir un conjunto de ratios y otras mediciones útiles para la toma de decisiones, las cuales involucran a un tercero interesado en la empresa con una determinada situación o decisión, como puede ser, un proveedor, en el caso de las ventas a crédito; un prestamista, en el caso de los préstamos de dinero o la refinanciación de una deuda preexistente (Fowler Newton, 2021).

También es útil para determinar si el emisor está honrando los compromisos asumidos en materia de mantenimiento de determinadas relaciones entre los importes del activo, pasivo o patrimonio neto; o para el caso de un cliente cuando se dispone a firmar un contrato de provisión permanente de bienes o servicios. Si se considera a un inversor, como podría ser en las operaciones que involucran comprar, retener o vender acciones o títulos de deuda de la empresa; o un accionista mayoritario que puede confirmar o despedir a los administradores, la información obtenida del análisis es de suma utilidad también (Fowler Newton, 2021).

El análisis de los estados contables en base a un conjunto de ratios o índices también pueden revestir gran utilidad para un competidor, cuando se propone una fusión; o para los órganos de fiscalización, determinando si el ente emisor ha dado cumplimiento a las normas legales. También es de gran utilidad para los órganos de recaudación impositiva y previsional, identificando situaciones sospechosas, al realizar inspecciones. Los auditores también pueden encontrar útil este análisis especialmente cuando se trata de identificar aspectos a los que deba otorgarse una atención especial; como así también los calificadores de riesgo al emitir una clasificación del riesgo que asumirían quienes invierten en acciones o bonos del emisor, entre otros. (Fowler Newton, 2021)

Análisis externo e interno

Los análisis realizados son utilizados por dos grandes grupos de interés, como venimos mencionando, para la toma de decisiones en dos niveles, el interno y el externo.

Los usuarios internos son aquellos que pertenecen a la empresa y participan diariamente en la gestión, dirección y accionar de a la misma de manera directa. Estos participantes pueden ser desde trabajadores hasta directores de cargos superiores pertenecientes a la organización.

Por el contrario, los externos, son usuarios que no pertenecen a la empresa, pero, sin embargo, tienen un vínculo con la misma.

Análisis financiero a largo plazo

El análisis financiero a largo plazo persigue el objetivo de determinar la “capacidad que tiene una empresa para afrontar sus deudas a largo plazo” (Díaz Llanes, 2010). También conocida como solvencia, esta capacidad resulta de interés principalmente a los acreedores y refleja la estructura patrimonial del ente emisor de los estados contables, su habilidad de generar fondos y otras razones contables asociadas a la vida económica de la compañía.

Este tipo de análisis comprende ciertos elementos, los cuales de manera individual están compuestos por diferentes razones y ratios financieros que permiten, mediante su cálculo y posterior interpretación, determinar las causas que los originan y esclarecer la realidad económica de los estados contables del ente. Estos son:

- Un *análisis de estructura patrimonial*: para estudiar con qué recursos cuenta la empresa.
- Un *análisis de la estructura del estado de resultados*: para verificar la capacidad de generar resultados.
- Un *análisis de estructura económica*: para estudiar el alcance de su capacidad productiva.
- Un *análisis de situación financiera*: para constatar el origen de los recursos destinados a la actividad.
- Un *análisis de endeudamiento*: con el objetivo de medir la participación de capital ajeno en la estructura de financiamiento de la empresa.
- Un *análisis de inmovilización*: que permita conocer el grado de inflexibilidad de los resultados.
- Un *análisis de la solvencia* de la organización.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Si bien los estados contables brindan información relevante relacionada con el ente que las emite, los mismos presentan distintos tipos de limitaciones las cuales, según Fowler Newton (2021), parten de distintos enfoques que se yuxtaponen entre las normativas legales y los técnicos de la disciplina con la visión del analista. En este caso debe tenerse en cuenta a la hora del análisis tanto las Normas Contables Profesionales como las legales a los fines de realizar una correcta interpretación de los estados contables de una organización, en este caso, EDENOR.

El principal problema que presenta EDENOR es el gran impacto generado por la pandemia y las tarifas desactualizadas. Los estados contables revelan resultados del ejercicio negativos, una gran deuda contraída en los últimos años, en especial a corto plazo, entre otros. Todo esto junto con el contexto inflacionario que transita la Argentina y la devaluación constante de la moneda colocan a la empresa en una situación de emergencia.

En relación con lo dicho, también deben observarse las limitaciones que presenta el análisis de los estados contables. En tal sentido, es menester entender que todos los cálculos, una vez cuantificados, deben ser analizados, interpretados y relacionados con factores externos e internos de la organización para obtener un mejor aprovechamiento de los recursos disponibles, una mejor utilización y lograr así una mayor eficiencia, en pos de lograr una reducción de los costos.

Limitaciones del análisis: no existe ningún estado financiero, ratio, regla, etc., que por sí mismo permita obtener conclusiones definitivas en el análisis; el análisis trata de establecer un método de trabajo para intuir cuál puede ser la realidad del ente analizado; los instrumentos utilizados no conducen a exactitudes matemáticas ya que, a parte de la calidad de los datos contables de partida, estarán afectados por criterios subjetivos, normas de valoración alternativa, etc., que el analista deberá conocer y valorar su efecto; entre otros.

Justificación del problema

Tomando en cuenta la envergadura, trayectoria y alcance de EDENOR S.A., la utilización de la totalidad de las herramientas económico-financieras presentadas le van a permitir a la organización disponer de información mucho más detallada y de mayor calidad. Y que también, haciendo un uso correcto de la misma, le facilitará el camino en la tarea de idear y trazar planes de acción, inversión, financiación y otros proyectos a futuro. Traduciéndose así en una marcada ventaja sobre sus competidores.

Conclusión diagnóstica

Al utilizar, en los análisis de estados contables, una mayor cantidad de indicadores, se podrá acceder a múltiples beneficios como los siguientes:

- Una mayor y mejor información,
- Más herramientas para la toma de decisiones,
- Anticipación a problemas de liquidez, solvencia, endeudamiento, inmovilización.

Además de permitirle a la empresa anticiparse y prever el manejo de una gran cantidad de otras variables que, a partir del cálculo e interpretación de sus respectivos ratios, permitirán obtener una mejor perspectiva a futuro, adelantándose a problemas que no se contemplaban hasta el momento.

Plan de implementación

Objetivo general

Realizar un análisis de la evolución patrimonial a largo plazo de la empresa EDENOR S.A. en base a sus estados contables para los períodos de 2017 a 2021.

Objetivos específicos

- Interpretar y descomponer los Estados Contables de la empresa en el período considerado.
- Determinar, en base a un análisis horizontal y vertical de los Estados Financieros, las variaciones relativas de los rubros junto con sus respectivas causas.
- Realizar un análisis de estructura patrimonial y del estado de resultados para el período considerado.
- Analizar el nivel de los indicadores de endeudamiento e inmovilización de los activos fijos de la empresa para el período considerado.
- Realizar un análisis de la solvencia global de la organización.

Alcance y limitaciones

Alcance de contenido: el trabajo realizado se sustenta en la contabilidad y en los aspectos económicos y financieros que envuelven a la empresa EDENOR S.A.

Alcance temporal y geográfico: estudiar los estados contables básicos durante un período de 5 años, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021, para la empresa EDENOR ubicada en Argentina, provincia de Buenos Aires.

Alcance metodológico: según los objetivos el estudio realizado es de tipo no experimental y de campo.

Análisis vertical y horizontal de estructura patrimonial

A continuación, se desarrollará las variaciones horizontales y verticales de largo plazo y, de ser necesario, corto plazo y posteriormente explicar la situación del ESP de la empresa EDENOR S.A.

Tabla 5. Análisis del ESP del período 2017-2021 resumido en valores constantes de 2021.

	2021	%	VAR	2020	%	VAR	2019	%	VAR	2018	%	VAR	2017	%
Activo corriente	\$ 42.003	18%	19%	\$ 35.167	16%	-4%	\$ 36.716	15%	-15%	\$ 43.289	18%	0%	\$ 43.422	19%
Activo no corriente	\$ 195.820	82%	3%	\$ 189.343	84%	-9%	\$ 208.672	85%	4%	\$ 199.874	82%	11%	\$ 180.447	81%
Propiedades, plantas y equipos	\$ 195.374	99,8%	4%	\$ 188.478	99,5%	-9%	\$ 208.060	99,7%	5%	\$ 197.317	98,7%	9%	\$ 180.215	99,9%
Participación en negocion conjuntos	\$ 14	0,0%	-18%	\$ 17	0,0%	-26%	\$ 23	0,0%	-18%	\$ 28	0,0%	-18%	\$ 34	0,0%
Activo por Derecho de Uso	\$ 425	0,2%	24%	\$ 344	0,2%	-36%	\$ 536	0,3%		\$ -	0,0%		\$ -	0,0%
Otros créditos	\$ 7	0,0%	-95%	\$ 143	0,1%	170%	\$ 53	0,0%	-98%	\$ 2.529	1,3%	1177%	\$ 198	0,1%
Activo financiero a costo amortizado	\$ -	0,0%	-100%	\$ 361	0,2%		\$ -	0,0%		\$ -	0,0%		\$ -	0,0%
Activo total	\$ 237.823	100%	6%	\$ 224.510	100%	-9%	\$ 245.388	100%	1%	\$ 243.163	100%	9%	\$ 223.869	100%
Pasivo corriente	\$ 97.516	59%	53%	\$ 63.624	49%	26%	\$ 50.491	41%	-24%	\$ 66.253	46%	13%	\$ 58.488	43%
Pasivo no corriente	\$ 66.613	41%	1%	\$ 65.984	51%	-10%	\$ 73.405	59%	-7%	\$ 79.099	54%	2%	\$ 77.599	57%
Deudas comerciales	\$ 660	1,0%	-16%	\$ 786	1,2%	4%	\$ 759	1,0%	-16%	\$ 904	1,1%	-20%	\$ 1.123	1,4%
Otras deudas	\$ 9.452	14,2%	0%	\$ 9.483	14,4%	15%	\$ 8.256	11,2%	-66%	\$ 24.080	30,4%	-14%	\$ 28.141	36,3%
Préstamos	\$ -	0,0%	-100%	\$ 12.465	18,9%	-26%	\$ 16.837	22,9%	-26%	\$ 22.716	28,7%	16%	\$ 19.548	25,2%
Ingresos diferidos	\$ 1.687	2,5%	-24%	\$ 2.220	3,4%	300%	\$ 555	0,8%	-36%	\$ 870	1,1%	-4%	\$ 908	1,2%
Remuneraciones y cargas sociales a pagar	\$ 398	0,6%	-13%	\$ 458	0,7%	-7%	\$ 494	0,7%	-4%	\$ 514	0,6%	-8%	\$ 556	0,7%
Planes de beneficios	\$ 997	1,5%	-12%	\$ 1.130	1,7%	5%	\$ 1.076	1,5%	-12%	\$ 1.216	1,5%	-19%	\$ 1.509	1,9%
Pasivo por impuesto diferido	\$ 49.438	74,2%	38%	\$ 35.774	54,2%	-13%	\$ 41.192	56,1%	62%	\$ 25.419	32,1%	10%	\$ 23.025	29,7%
Previsiones	\$ 3.981	6,0%	9%	\$ 3.668	5,6%	-13%	\$ 4.236	5,8%	25%	\$ 3.380	4,3%	21%	\$ 2.789	3,6%
Pasivo total	\$ 164.129	100%	27%	\$ 129.608	100%	5%	\$ 123.896	100%	-15%	\$ 145.352	100%	7%	\$ 136.087	100%
Patrimonio neto	\$ 73.694	100%	-22%	\$ 94.902	100%	-22%	\$ 121.492	100%	24%	\$ 97.811	100%	11%	\$ 87.782	100%

Fuente: elaboración propia en base a los EECC de EDENOR.

En cuanto a los valores obtenidos de la tabla 5 debe observarse que los mismos han sido ajustados a valores constantes del último período disponible, empleando en esta labor los índices oficiales obtenidos de la página del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC, 2022). Debe destacarse que los ejercicios de 2018 en adelante ya habían sido corregidos por inflación por parte de la empresa, y que dichos valores fueron reajustados nuevamente para obtener medidas útiles de comparación de indicadores financieros para reexpresarlos y homogenizarlos a valores de 2021.

De la tabla 5 surge que el Activo Total se encuentra integrado principalmente de A no C, con un promedio, en el período 2017 a 2021, de 83%, esto se debe al tipo de negocio que desempeña EDENOR. Durante el período analizado se observan dos cambios significativos en el mismo.

El primero se da en el año 2017 en el rubro Otros créditos con una variación anual de 1177%. La causa de dicho anteriormente se debe al incumplimiento de un contrato con RDSA por la adquisición de un activo inmobiliario a construirse, el cual venció en 2018 lo que determinó su resolución y una posterior intimación de pago indemnizatorio.

El segundo se da en el rubro con mayor incidencia del A no C, Propiedad, Planta y Equipos, con un promedio anual de 99,5% durante los 5 años de análisis. El mencionado rubro

muestra una variación significativa en el año 2020 en el cuál sufre, por única vez, una caída en su cuantía del -9% y la causa de esto se debe a una desvalorización de las propiedades por un total de \$ 26.248 millones. Esta pérdida de valor se explica por las medidas promulgadas por el Poder Ejecutivo Nacional en cuanto al precio de las tarifas y la situación socio-económica del país que provoca actualizar las proyecciones realizadas respecto de la recuperabilidad de las Propiedades, plantas y equipos; causa que también impacta directamente en el resultado operativo del ejercicio volviéndolo negativo. A pesar de lo antes expuesto, este rubro creció en promedio un 2% anual como consecuencia de las constantes inversiones realizadas por EDENOR para mantener y mejorar la prestación del servicio de distribución y comercialización eléctrica en términos de calidad y seguridad.

Por su parte, el Pasivo Total se encuentra compuesto, en los 5 años analizados, mayormente por P no C, con un promedio anual de 52%, a excepción del año 2021 en el cuál es superado por el PC llegando este último a representar 59% del Pasivo Total. En este apartado se detectan varios cambios significativos, los cuales se explicarán por rubro.

El de mayor incidencia es el Pasivo por Impuesto Diferido el cual es reconocido, por el método del pasivo, sobre las diferencias temporarias que surgen entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus importes en los EECC. Este pasivo se encuentra conformado por los montos sobre el IG a pagar en períodos futuros y las causas de su gran implicancia en el P no C están en el RECPAM, el cual, en el período analizado, genera un aumento impositivo en las ganancias de la empresa y provoca un mayor IG a pagar y que, contablemente, la empresa se ve obligada a diferirlo hacia los ejercicios siguientes provocando así un Pasivo por impuesto diferido.

El segundo rubro con mayor representatividad es Otras deudas, el cual muestra un decrecimiento sostenido en el período bajo análisis disminuyendo su incidencia y llegando a representar solo el 14% del P no C. Este rubro está compuesto, entre otras cosas, por pasivos financieros incluyendo los mutuos con CAMMESA, el Acuerdo de pago con el ENRE y los anticipos por obras a ejecutar. Para entender las causas de las variaciones es necesario explicar el mencionado Acuerdo de Regularización de Obligaciones firmado por EDENOR con la Secretaría de Energía finalizando reclamos recíprocos pendientes de años anteriores en el cual la empresa desiste de los derechos y acciones contra el Estado en contrapartida de la compensación total de obligaciones con el MEM, la cancelación parcial de mutuos con CAMMESA y otras sanciones. Este acuerdo es la principal causa de la variación negativa del -66% que se detecta en el año 2019 lo que genera un gran descenso de la deuda no corriente que mantenía EDENOR.

El tercer rubro más importante son los Préstamos que desde el 2018 han disminuido hasta llegar, en 2021, a desaparecer. Este aspecto llama la atención, principalmente por el tipo de negocio que realiza la sociedad y la necesidad de financiarse con préstamos de largo plazo que permitan mejorar la solvencia y capital de trabajo negativos. En la evaluación global del Pasivo encontraremos que en 2021 la totalidad de los Préstamos son corrientes y lo que afecta a EDENOR es que esa deuda contraída es en moneda extranjera y sus ingresos son en moneda local. A su vez, el BCRA dispone restricciones cambiarias limitando la compra de dólares, un aspecto muy negativo que afecta a la cancelación de la deuda mencionada. Si a esta situación se le agrega los altos niveles de inflación que crecen sostenidamente y las devaluaciones sufridas se prevé un panorama desfavorable para la firma.

También de acuerdo a lo observado en la tabla 5, EDENOR mostró un leve crecimiento del patrimonio neto a valores constantes de 2021 durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019. En los años subsiguientes, a causa de la pandemia generada por el COVID-19 pero principalmente a la gran desvalorización de las propiedades, las tarifas desactualizadas y la situación socio-económica del país se visualizó una caída en el patrimonio neto de la misma.

Análisis del estado de resultados

Tabla 6. *Análisis del ER entre los períodos 2017-2021.*

Rubros	2021	VAR	2020	VAR	2019	VAR	2018	VAR	2017
Rdo. Bruto	\$ 14.588	-28%	\$ 20.400	-41%	\$ 34.414	-17%	\$ 41.584	36%	\$ 30.624
Rdo. Operativo	-\$ 4.397	85%	-\$ 30.049	-408%	\$ 9.755	-22%	\$ 12.449	64%	\$ 7.602
Rdo. financieros netos	-\$ 25.155	-50%	-\$ 16.765	28%	-\$ 23.373	-8%	-\$ 21.659	-161%	-\$ 8.313
Rdo. antes de imp.	-\$ 5.708	82%	-\$ 32.080	-168%	\$ 46.847	140%	\$ 19.504	9%	\$ 17.928
Rdo. neto del ejercicio	-\$ 21.344	20%	-\$ 26.704	-207%	\$ 24.923	84%	\$ 13.574	-17%	\$ 16.317

Fuente: elaboración propia en base a los EECC de EDENOR.

Este estudio revela la situación global de EDENOR. Durante los 3 primeros años de análisis la empresa demostró un crecimiento constante llegando casi a duplicar el resultado del ejercicio y la explicación se encuentra en el Acuerdo de Regularización de Obligaciones que se firmó en 2019 con el Estado por reclamos recíprocos pendientes por un monto de \$ 35.111 millones a favor de la empresa. Esto no implica ingresos de fondos, sino que, EDENOR deberá cumplir con el plan de inversiones mencionado en el acuerdo.

Luego, en los 2 años subsiguientes, debido a las causas ya expuestas, una caída en la demanda, los incrementos constantes en costos operativos y la gran desvalorización de Propiedades, plantas y equipos, hicieron que los Resultados Operativos y los Resultados Netos

sean negativos. La situación descrita, según las perspectivas de la empresa, promete mejorar en el 2021 debido a una política interna de uso eficiente de los recursos disponibles y que se aprobaron nuevos valores tarifarios – un incremento del 8% – para marzo del 2022. A pesar de lo expuesto el entorno no es favorable y los informes de auditoría externos expresen incertidumbre sobre la capacidad de la entidad de continuar en funcionamiento.

Análisis de la estructura económica

Tabla 7. *Análisis de la estructura económica de EDENOR en el período 2017-2021.*

Ratios financieros	2021	VAR	2020	VAR	2019	VAR	2018	VAR	2017
ROE	-0,29	-4%	-0,28	-233%	0,21	50%	0,14	-26%	0,19
ROA	-0,02	86%	-0,14	-174%	0,19	138%	0,08	0%	0,08

Fuente: elaboración propia en base a los EECC de EDENOR.

El ROE [=Ut. Neta/A] es un indicador que mide la rentabilidad de la empresa en relación a los recursos propios e inversiones realizadas. Un valor positivo se traduce, normalmente, en una saludable economía de la empresa. En el análisis de la tabla 7 se observa valores positivos durante los primeros 3 años, alcanzando un pico en 2019 de 0,21 que nos indica que cada \$1 de inversión la empresa está generando \$0,21. Se concluye que durante los últimos 5 años la empresa no fue capaz de generar una utilidad que les permita a los inversores recuperar sus colocaciones de dinero, en especial durante los 2 últimos años donde los resultados del ejercicio fueron negativos.

El ROA en términos de Activo [=EBIT/A] indica las ganancias que producen los A de la empresa. Por cada \$1 invertido en activos, en 2017 EDENOR, generó \$0,08. Estos valores mejoran durante los 3 primeros períodos de análisis y luego caen abruptamente a valores negativos. Se destaca que el último año mejora considerablemente – en un 86% –, pero aún continúa sin poder generar un retorno positivo sobre las inversiones realizadas ya que las mismas no alcanzan a cubrir las deudas, sumado al hecho de que los elevados costos detectados agravan la situación.

Las causas que generan los resultados negativos expuestos anteriormente son las siguientes: las tarifas congeladas y la prohibición de suspender la prestación del servicio impuesto por el Estado Nacional debido al COVID-19. EDENOR vende energía a precios que no han sido actualizados desde el 2018 y, durante los últimos 3 años, la inflación se mantuvo en constante crecimiento lo que generó un aumento de costos que no pudo ser trasladado al precio de las tarifas por las mencionadas causas y provocó resultados negativos y, por ende, caída de la rentabilidad.

En los últimos dos años se contemplan los efectos de las causas mencionadas párrafos anteriores, un ROA mayor al ROE reflejando el impacto de los resultados negativos en la rentabilidad de la empresa.

Análisis de endeudamiento

Tabla 8. *Análisis de endeudamiento para EDENOR en el período 2017-2021.*

Indicadores de endeudamiento	2021	VAR	2020	VAR	2019	VAR	2018	VAR	2017
Endeudamiento	2,23	63%	1,37	34%	1,02	-32%	1,49	-4%	1,55
Endeudamiento a CP	1,32	97%	0,67	60%	0,42	-38%	0,68	1%	0,67
Endeudamiento a LP	0,90	29%	0,70	17%	0,60	-26%	0,81	-8%	0,88
Autonomía financiera	0,31	-26%	0,42	-16%	0,50	25%	0,40	3%	0,39

Fuente: elaboración propia en base a los EECC de EDENOR.

El endeudamiento [=P/PN] es un indicador fundamental en el largo plazo, muestra la incidencia del capital de terceros en la financiación de la empresa. De aquí surge en la tabla 8 que, durante 2017, EDENOR, por cada \$1,55 pesos de deuda, la empresa contaba con \$1 de financiación propia. En los 3 niveles, sumando CP y LP, se observa que la causa que ha determinado esta evolución del ratio se debe a una gran contracción de deuda en los últimos dos períodos, principalmente a CP en el cual se detecta un aumento del 97% entre 2020 y 2021, esto se ve reflejado en el ESP, en el rubro Préstamos.

La autonomía financiera [=PN/(P + PN)] mide la autosuficiencia para financiar los recursos de la empresa con fondos propios; cuanto mayor sea el indicador mayor será la solvencia y, por ende, la capacidad de afrontar sus deudas en el largo plazo. Entre las causas que explican el comportamiento de este ratio observado en la tabla 8, se encuentran: el crecimiento de la morosidad y una baja en la demanda generada por la pandemia. Esto, junto con las tarifas congeladas y elevados costos, hacen que EDENOR no pueda atender sus obligaciones con los proveedores, especialmente CAMMESA, provocando un efecto negativo. Por dichas razones, EDENOR se vio obligada a postergar los pagos por la energía comprada en el MEM aumentando así el endeudamiento de la firma. Esta incertidumbre de pagos y crecimiento de la deuda se ve reflejado en el ratio de autonomía financiera el cual muestra, en el período analizado, valores menores a 1 y una caída en los últimos dos años, traduciéndose en una clara falta de solvencia.

Análisis de inmovilización

Tabla 9. *Análisis de inmovilización para EDENOR comparativo con las empresas Pampa Energía y Empresa Provincial de Energía de Córdoba en el período 2017-2021 a valores constantes de 2021.*

Ratios financieros	EDENOR S.A.					Pampa Energía					Empresa provincial de Energía de Córdoba				
	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017
Financiación de la inm. I	0,38	0,5	0,58	0,49	0,49	0,65	0,72	0,56	0,43	0,53	0,69	0,62	0,35	0,31	0,13
Financiación de la inm. II	0,72	0,85	0,93	0,89	0,92	1,29	1,38	1,12	1,08	1,19	0,99	1,02	0,97	0,97	0,81

Fuente: elaboración propia en base a los EECC de EDENOR, Pampa Energía y EPEC.

En este apartado es donde se detecta la mayor preocupación en la empresa ya que en la Financiación de la inm. I = $[PN/A \text{ no } C]$ todos los valores son menores a 1, lo que significa que el activo de largo plazo no está siendo financiado con fondos propios. Y, si se calcula la Financiación de la inm. II = $[(PN + P \text{ no } C)/A \text{ no } C]$, se observa que la situación no mejora, ya que los valores siguen por debajo de 1 y el A no C está siendo financiado con deuda de corto plazo. Es necesario mejorar esto en el futuro ya que la capacidad de los A no C de generar fondos es menor a la exigencia que demanda la deuda corriente.

La explicación del comportamiento de este indicador se debe a la utilización de las reservas para absorber las pérdidas y la desvalorización de las Propiedades, plantas y equipos debido a las medidas promulgadas por el Estado Nacional - Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva - impactaron negativamente el patrimonio de EDENOR el cual decreció durante 2 años consecutivos.

A modo de comparación se presentan los mismos índices de otras empresas, Pampa Energía y Empresa Provincial de Energía de Córdoba, pertenecientes al mismo sector productivo que EDENOR. La primera, a pesar que la Financiación de la inm. I presenta valores no deseados, la Financiación II mejora notablemente e indica que la regla del equilibrio sobre la situación a corto y largo plazo se cumple ya que la deuda de largo plazo es financiada con activos del mismo tipo y la deuda de corto plazo es financiada por los activos más líquido de Pampa Energía.

La segunda, por su parte, proyecta una mejora constante en el primer ratio y si se toma en cuenta los P no C, en el segundo ratio, la situación se ve mucho más favorable en comparación de EDENOR y esto asienta sus causas principalmente en el precio de las tarifas como se ha resaltado a lo largo del trabajo. EPEC, al ser una empresa provincial, no se vio afectada de la misma manera por las regulaciones que afectaron a EDENOR. Esta situación logró un resultado del ejercicio positivo a lo largo de los 5 años estudiados. Como consecuencia el patrimonio neto aumentó en comparación y no fue necesario el endeudamiento para atender sus obligaciones con proveedores, aspecto que si sufre EDENOR.

Análisis global de la solvencia

En conclusión, el análisis realizado y los ratios calculados demuestran que la situación de EDENOR en cuanto a su situación financiera de largo plazo no es favorable. Por un lado, la empresa no está siendo rentable y esto se debe a que durante los últimos 5 años la tarifa de luz no se ha actualizado. Esta situación se agrava ya que el precio mayorista abonado a CAMMESA por la compra de electricidad si es actualizado y la empresa no puede trasladarlo a sus precios. Esto genera un desfase que, a largo plazo, provoca resultados netos negativos y una empresa poco atractiva para el inversionista externo.

Sin inversión externa que financie los elevados costos que demuestra EDENOR en sus EECC la única solución es la financiación mediante préstamos, la cual no solo ha demostrado no estar equilibrada, financiando A no C con deuda de corto plazo, sino que, también, año a año se ha incrementado, provocando que el coste de la deuda sea mayor a la rentabilidad y que el PC supere al P no C.

El Pasivo aumentó respecto al Activo y al PN demostrando dos aspectos: la falta de liquidez y la gran incidencia que tiene la financiación de terceros en el giro del negocio. Dos situaciones que, acompañadas por la inflación, la desactualización de las tarifas y la obligación de la prestación del servicio que impone el Estado a EDENOR por las concesiones pactadas, complementa la mala posición mencionada en los párrafos anteriores.

Conclusión

El trabajo final de grado se realizó sobre la empresa eléctrica EDENOR S.A., cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires y en la Bolsa de Nueva York – NYSE –, de esta manera los Estados Financieros analizados han sido preparados de conformidad con las NIIF emitidas por el IASB y las interpretaciones del CINIIF, normativa adoptada e incorporada por la CNV, reexpresados y homogeneizados a 2021 de acuerdo a los índices provistos por el INDEC.

El presente trabajo examinó la situación económica de la sociedad mediante el estudio de sus EEEFF durante los períodos 2017 al 2021 e hizo foco en los aspectos financieros de largo plazo, proporcionando explicaciones sobre su capacidad de afrontar deudas, generar rentabilidad, conocer cómo se financia, entre otros factores. Para ello fue necesario estudiar también el entorno donde desarrolla su actividad, los aspectos políticos y económicos que afectan a la firma.

Al realizar los análisis para determinar la situación financiera global de la empresa se encontraron ciertas limitaciones al trabajo debido a que se carecía de información interna no suministrada en los informes contables y la misma hubiese servido para arribar a conclusiones más detalladas. Poder realizar un recorrido por las instalaciones y encuestar a personal clave o de la gerencia evitaría la subjetividad en las conclusiones.

De los resultados obtenidos se concluye que la empresa se encuentra fuertemente afectada por precio de las tarifas desactualizadas, los costos elevados que las mismas generan y la regulación por parte del Estado. Esta situación, junto con la caída de la demanda, provocó la necesidad de postergar los pagos a CAMMESA por la compra de energía y genera incertidumbre sobre su capacidad de poder afrontar sus obligaciones a futuro por falta de solvencia. A su vez, el gran endeudamiento produjo a la empresa bajos niveles de rentabilidad, imposibilitando el acceso a financiación de largo plazo y arribando en resultados del ejercicio negativos. La pandemia agravó el contexto económico global y por su puesto el de EDENOR S.A y el sector eléctrico ya que se sancionaron leyes que congelaron las tarifas de luz, problema principal de la empresa.

Para poder profundizar más sobre la economía de la empresa se recomienda analizar la realidad financiera de corto plazo de los mismos períodos para conocer la relación con las distintas problemáticas trabajadas, ahondar en la liquidez, el endeudamiento corriente y determinar si es posible una mejor financiación para poder revertir la situación con los proveedores.

Referencias

- Alvarado Cervantes, O. (2015). *Administración estratégica*. Recuperado de <https://t.ly/Z-PM>
- Cristóbal, J. E. (2018). *Caso de aplicación de análisis de los estados contables: indicadores económicos y financieros para la toma de decisiones en las pymes*. En *Ciencias Económicas*, 1(15). 75-100.
- Díaz Llanes, Miguel. (2010). *El análisis de los estados contables en un entorno dinámico y gerencial de la empresa*. En *Revista Universo Contábil*, 6(2). 121-140.
- EDENOR S.A. (2022). Recuperado de <https://www.ir.edenor.com>
- EPEC. (2022). Recuperado de <https://www.epec.com.ar/institucional/transparencia>
- Fowler Newton, E. (2021). *Análisis de los estados contables*. Ed La Ley S.A.E
- Huertas Cardozo Netty, Puerta Guardo Fabio, Vergara Arrieta José (2018) *Análisis financiero: enfoques en su evolución*. *Criterio Libre*, 16 (28), 85-104.
- INDEC (2022). *Índice de Precios al Consumidor: Series Históricas*. Recuperado de: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- Ley N.º 24.065. (2021). Recuperado de t.ly/Evb8
- Ley N.º 27.541. (2021). Recuperado de t.ly/xDbb
- Pampa Energía S.A. (2022). Recuperado de <https://ri.pampaenergia.com/informacion-financiera/informes-de-resultados-trimestrales/>
- Página web oficial Gobierno Nacional. (s.f.). Recuperado de t.ly/xYv-
- Parada, P. (2015). *Análisis PESTEL, una herramienta del estudio del entorno*. Obtenido de <http://www.pascualparada.com/analisis-pestel-una-herramienta-de-estudio-del-entorno/>
- Pérez, J. O. (2014). *Análisis de estados contables. Un enfoque de gestión*. Córdoba: Universidad Católica de Córdoba.
- Ramírez Rojas, J. L. (2017). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Recuperado de <https://t.ly/M8YN>