

# UADE



## TRABAJO DE INVESTIGACIÓN FINAL

---

# **EFFECTO DE LA POLÍTICA TARIFARIA Y SUBSIDIOS EN EL MERCADO ENERGÉTICO ARGENTINO ENTRE 2004 Y 2016**

*Efectos sobre la rentabilidad, niveles de inversión y calidad del servicio*

---

### **Autores:**

Villar, Enrique Adolfo. LU: 108343

Marini, Eugenio. LU: 108337

Castillo Lopez, Analia Veronica. LU: 1022300

### **Profesores:**

Fano, Diego Gabriel

Gibson, Victoria Elena

25 DE JUNIO DE 2017  
CURSO MARTES TURNO NOCHE  
AULA 923

## INDICE

1	RESUMEN EJECUTIVO.....	3
2	ABSTRACT.....	4
3	INTRODUCCIÓN.....	5
4	OBJETIVOS.....	6
4.1	OBJETIVO GENERAL.....	6
4.2	OBJETIVOS ESPECIFICOS.....	6
5	Conceptos Asociados a la Fijación Tarifaria.....	7
6	MARCO REGULATORIO.....	7
6.1	Res Secretaria de Energía (SE) N° 240/03.....	8
6.2	Acta acuerdo Monitoreo de Mayores Costos (MMC) Marzo 2005.....	8
6.3	Res Secretaria de Energía (SE) N° 95/13.....	8
6.4	Res Secretaria de Energía (SE) N° 250/13.....	9
6.5	Res Secretaria de Energía (SE) N° 32/2015.....	9
6.6	Res Secretaria de Energía (SE) N° 6/16.....	10
6.7	Res Secretaria de Energía (SE) N° 7/16.....	10
7	MARCO TEÓRICO.....	10
7.1	Antecedentes Bibliográficos.....	10
8	MATERIALES Y METODOLOGIA.....	12
8.1	Diseño, población y muestra.....	12
9	DATOS OBTENIDOS Y OBSERVACIONES.....	13
9.1	Evolución de Rentabilidad de la Inversión Total (RIT).....	13
9.1.1	Rentabilidad de la Inversión Total.....	13
9.1.2	Rentabilidad de la Inversión Total y evolución de la demanda de energía.....	15
9.1.3	Evolución de Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) y evolución del precio monómico y estacional.....	16
9.2	Incidencia del apalancamiento financiero respecto de la rentabilidad del patrimonio neto	18
9.2.1	Endeudamiento.....	18
9.2.2	Apalancamiento y Rentabilidad del PN (RPN).....	19
9.2.3	Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) y Tasa de Financiación Promedio (TFP)	20
9.3	Evolución Rotación de la Inversión contra demanda de energía.....	21
9.4	Evolución del margen sobre ventas real.....	22

9.4.1	Ventas Reales .....	24
9.4.2	Contribución Marginal y Carga Fija .....	24
9.5	Evolución del ratio pago de dividendos y aportes de capital.....	25
9.6	Evolución del ratio flujos de inversión en activos fijos respecto a la calidad del servicio .....	26
10	CONCLUSIONES .....	28
11	BIBLIOGRAFÍA .....	29
12	ANEXOS .....	31

## 1 RESUMEN EJECUTIVO

A lo largo de este trabajo se hace una descripción de la situación económico-financiera de las principales empresas del sector de energía eléctrica del país.

La energía eléctrica, que no es sólo un bien económico, sino además un insumo fundamental para el desarrollo de un país, requiere de una visión de largo plazo, estratégica e integral, pues de lo contrario se corre el riesgo de caer en la problemática actual en la que se evidencia un claro retraso en la tarifa abonada por el usuario final respecto a su costo, generando distorsiones de precios relativos que afectan a toda la economía. La posibilidad de brindar un aporte para comprender y dimensionar el problema mencionado es el principal motivo para realizar este trabajo.

A tales efectos se recolectaron datos del sector, de distintas fuentes, y se elaboraron con ellos indicadores cuantitativos y cualitativos de la gestión económica y financiera. A su vez, se examinó el desempeño en los últimos años del sector eléctrico en cuanto a la inversión en equipamiento y su vínculo con la calidad del servicio.

Se concluyó que las empresas del sector han visto deteriorada su situación económica y financiera año a año debido al congelamiento tarifario y el creciente incremento de los costos y el contexto inflacionario. Esto provocó que los últimos años muchas de las empresas del sector sobrevivieran en gran parte por los fondos aportados por Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA).

## 2 ABSTRACT

Through this research we make a brief description of the economical-financial situation of the main companies of the energy sector in Argentina.

Electricity is not only an economic asset, it is the basic input for the sustainable development of any country, requires a long term, strategic and integral vision as not to risk going beyond the current issues. It shows a considerable ground in the fee effectively paid by the end user in relation with de costs supported. Furthermore the distortion of the relative price affects the entirely economy of the country. In this opportunity we want to offer the possibility of understanding the problem identified.

We gathered information from different sources of the sector. The work consists in designing the appropriate indicators of the financial and administrative management. In addition we evaluate the performance as regards the real estate investment and measure the quality service.

In conclusion the economic-financial situation of the companies has become quite frail year after year due to the fare system and the inflation. This provoked that many firms of the sector come forward thanks to the funds provided by CAMMESA (Wholesale Electric Market Management Company).

### 3 INTRODUCCIÓN

En 1991, el Gobierno Nacional, al mando del ex Presidente Carlos Menem, inauguró un plan económico que encaró un amplio proceso de privatización de las principales industrias estatales. En enero de 1992, el Congreso de la Nación aprobó el Marco Regulatorio Eléctrico bajo la Ley 24.065. El objetivo de la Ley fue el de modernizar el sector eléctrico promoviendo la eficiencia, competencia, mejora en la calidad de servicio y promoción de la inversión privada. Además esta ley estableció las bases del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) y otras autoridades del sector, la administración del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), la fijación de precios en el mercado spot, la determinación de tarifas en negocios regulados y la evaluación de activos a ser privatizados.

Con la ruptura de las reglas de funcionamiento del sector eléctrico con la Ley de Emergencia Económica N° 25.561, sancionada el 6 de Enero de 2002, se dispuso pesificar las tarifas de los servicios públicos de electricidad entre otros, donde se revocaron todas las disposiciones relativas a ajustes de precio y los mecanismos de indexación previstos en los contratos vigentes. Este esquema se perpetuó durante más de 13 años, sin que hubiera más justificación que evitar medidas anti populares, que en el largo plazo terminaría afectando a la mayoría de los ciudadanos por igual, reflejándose en una merma en la calidad del servicio.

## **4 OBJETIVOS**

### **4.1 OBJETIVO GENERAL**

- 1) Analizar y describir la situación económica y financiera de las principales empresas del sector eléctrico.
- 2) Analizar si la política de precios congelados y costos crecientes afectaron la inversión en activos fijos por parte de las empresas.

### **4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- 1) Analizar la evolución de la Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) del sector contra el crecimiento de la demanda de energía.
- 2) Analizar el endeudamiento y la rentabilidad del patrimonio neto sectorial.
- 3) Analizar la evolución del margen sobre ventas con respecto a: ventas del sector, la evolución del precio monómico y spot, la relación entre los ingresos y los gastos operativos y la evolución del margen de contribución en comparación con la carga fija.
- 4) Analizar la Rotación de la Inversión respecto a la demanda.
- 5) Analizar el Ratio Variación de Activos Fijos y los distintos indicadores de calidad del servicio que surgen del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE).

## 5 Conceptos Asociados a la Fijación Tarifaria

**Precio Monómico**<sup>1</sup>: Es la suma de todos los conceptos que componen el costo de generar electricidad. Este precio es representativo de los costos totales de operación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) incluyendo los cargos de potencia y servicios relacionados, los sobrecostos debido a la utilización de combustibles, los cargos a la demanda excedente de los grandes usuarios y los contratos de abastecimiento Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).

**Precio Estacional**<sup>2</sup>: es el valor medio que pagan las distribuidoras por la energía que reciben, que luego trasladan a los usuarios finales a un valor que depende del perfil de cada usuario agregándoles lo que se denomina valor agregado de distribución ( su costo de distribución más costo de la expansión de las redes y ganancias).

**Precio Spot**<sup>3</sup>: es el valor el costo marginal de corto plazo de la energía en cada hora establecido por el Administrador del Mercado Mayorista como resultado del despacho. Este precio es muy volátil. Por lo tanto, los precios estacionales son revisados trimestralmente reduciendo la volatilidad de los precios del Mercado Spot en los precios finales de la electricidad.

**Demanda total comercializada**<sup>4</sup>: La demanda total comercializada es aquella que está compuesta por: la demanda a precio estacional y a precio spot. La demanda total comercializada se mide en gigawatts hora (GWh).

## 6 MARCO REGULATORIO

Para lograr una mejor comprensión de la investigación realizada nos parece conveniente hacer una breve reseña de las resoluciones más importantes dictadas por el Poder ejecutivo del 2003 al presente, y que hayan tenido una incidencia importante en la situación económica y financiera del sector energético.

---

<sup>1</sup> CAMMESA, (2016), *CAMMESA Informe Anual 2015* (p.6). Buenos Aires, Argentina.

<sup>2</sup> Rey, C. (2016). *El precio de la energía eléctrica*. <<https://www.melectrico.com.ar>>

<sup>3</sup> CAMMESA, (2016), *CAMMESA Informe Anual 2015* (p.6). Buenos Aires, Argentina.

<sup>4</sup> CAMMESA, (2016), *CAMMESA Informe Anual 2015* (p.6). Buenos Aires, Argentina.



## **6.1 Res Secretaria de Energía (SE) N° 240/03<sup>5</sup>**

La resolución fija un precio spot tope a las generadoras de 120 \$/MWh.

A las centrales que operen bajo el precio límite establecido, recibirían el pago de sus costos de la manera habitual. Las empresas cuyos costos variables reconocidos sean mayores al pago que recibirían por la energía serían subsidiadas, pagándoseles la diferencia faltante para cubrir sus costos, sacando los recursos del fondo generado por los Sobrecostos Transitorios de despacho.

## **6.2 Acta acuerdo Monitoreo de Mayores Costos (MMC) Marzo 2005<sup>6</sup>**

En esta acta se determinó la realización de una Revisión Tarifaria Integral (RTI) a implementarse por el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) para fijar un nuevo régimen tarifario por un periodo de 5 años.

Además, cada 6 meses y a partir del 01 de noviembre de 2005, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) calcularía el Monitoreo de Mayores Costos (MMC) sobre la base de una estructura de costos de explotación e inversiones e índices oficiales de precios representativos de esos costos.

Pese a la firma del acuerdo, hasta el año 2015 no se había registrado ningún avance en relación al reconocimiento de mayores costos mediante el Monitoreo de Mayores Costos (MMC) en las tarifas eléctricas.

## **6.3 Res Secretaria de Energía (SE) N° 95/13<sup>7</sup>**

Se estableció un nuevo esquema de remuneración de costos de generación. El esquema remunera una serie de conceptos a los cuales se le debe descontar la energía eléctrica y/o la potencia comprometidas en el mercado a término o en otros acuerdos para los mismos conceptos.

---

<sup>5</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

<sup>6</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

<sup>7</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

La norma también dispuso que el abastecimiento de combustibles del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), la gestión comercial y el despacho de combustibles, quedara centralizado en el Organismo Encargado del Despacho, es decir, en Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA).

A los conceptos remuneratorios antes indicados, la Resolución Secretaria de Energía (SE) N° 529/14 le agrega un nuevo concepto de “Remuneración de los Mantenimientos No Recurrentes” (“Remuneración Mantenimientos”). Tal remuneración será instrumentada a través de Liquidaciones de Venta con Fecha de Vencimientos a Definir (“LVFVD”) y tendrá como destino exclusivo el financiamiento de los mantenimiento mayores sujetos a la aprobación de la Secretaria de Energía (SE). A su vez, la Res. Secretaria de Energía (SE) N° 482/15: a) actualizó el esquema remunerativo a febrero de dicho año; b) genera incentivos por eficacia y eficiencia, que consiste en un aumento en la remuneración por costos variables de las unidades térmicas con combustibles líquidos y gas/carbón y; c) crea un recurso adicional para inversiones.

#### **6.4 Res Secretaria de Energía (SE) N° 250/13<sup>8</sup>**

Aprueba los valores correspondientes al concepto ajuste por el Mecanismo de Monitoreo de Costos (MMC) establecido en el Acta Acuerdo firmada con la Unidad de Renegociación y análisis de contratos de servicios públicos (UNIREN), por los períodos mayo de 2007 a febrero de 2013 y, mediante el cual se reconocen a las empresas los mayores costos incurridos en la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica.

#### **6.5 Res Secretaria de Energía (SE) N° 32/2015<sup>9</sup>**

- Aprueba un aumento transitorio para las empresas a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) a partir del 1 de febrero de 2015, que surge de la diferencia entre un cuadro tarifario teórico y el cuadro tarifario vigente para cada categoría de usuarios, de acuerdo con cálculos del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE), que no se trasladará a tarifa sino que será cubierto mediante transferencias de CAMMESA con fondos del Estado Nacional.

---

<sup>8</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

<sup>9</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

- Serán considerados como parte de los ingresos de las empresas, a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral (RTI), los fondos del PUREE (Programa de Uso Racional de Energía Eléctrica)
- Continuará el Mecanismo de Mayores Costos (MMC) hasta el 31.01.2015.

## 6.6 Res Secretaria de Energía (SE) N° 6/16<sup>10</sup>

Fija para el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) nuevos precios de referencia de energía y de potencia para el periodo de verano (hasta abril 2016) los cuales reflejaban parcialmente los aumentos en los costos de producción de energía.

## 6.7 Res Secretaria de Energía (SE) N° 7/16<sup>11</sup>

Instruye al Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) a efectuar un ajuste en el Valor Agregado de Distribución (VAD) en los cuadros tarifarios vigentes a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) la cual se entró en vigencia en diciembre de 2016.

# 7 MARCO TEÓRICO

## 7.1 Antecedentes Bibliográficos

A continuación haremos una breve recopilación de investigaciones de distintos autores a fin de que nos ayude a dar una descripción del estado de situación de las empresas del sector eléctrico Argentino.

El Instituto Argentino de Energía “General Mosconi” realizó un estudio de la situación económica y financiera del sector eléctrico con referencia al año 2014<sup>12</sup>. En el mismo, remarca que se multiplican los datos que evidencian un cuadro de cesación de pagos en toda la cadena, lo que en forma ineludible incrementaría el auxilio financiero de “emergencia” del estado. Esto originaría falencias operativas que repercutirían en la calidad del servicio y que a la vez afectaría el pago de los salarios y a los proveedores (incluyendo a otras empresas del mismo sector).

---

<sup>10</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

<sup>11</sup> <<https://www.infoleg.gob.ar>>

<sup>12</sup> Instituto Argentino de Energía General Mosconi, (2015), *Análisis de la situación económico-financiera de empresas eléctricas al 31 de diciembre de 2014* (pp.19, 20). Buenos Aires, argentina.

Se observa a su vez un aumento importante del Pasivo de las empresas (de distribución), fundamentalmente por el crecimiento de las deudas comerciales, por la compra de energía no abonada a Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA), por las sanciones y bonificaciones de los entes reguladores y la deuda por el financiamiento de inversiones.

En un estudio realizado por el Instituto Nacional de Educación Tecnológica<sup>13</sup> se destaca que las tarifas de los sectores regulados están rezagadas al igual que los precios permitidos del sector competitivo. Por otro lado los costos de los materiales y la presión sobre los salarios han aumentado, dificultando la situación económica de algunas empresas.

Por otro lado, MATIAS MARTINEZ FARKAS<sup>14</sup> destaca que a partir del año 2006 se produjo un fuerte incremento de costos, principalmente como consecuencia de las restricciones en la disponibilidad de gas natural local para la generación eléctrica, lo cual obligó a reemplazarlo por combustibles líquidos, fenómeno que se vio agravado por el aumento del precio internacional de dichos combustibles. Esta situación ocasionó que se ampliara significativamente la brecha precios/costos del sistema, requiriéndose aún más financiamiento externo.

En una investigación realizada por el Independent Evaluation Group del Banco Mundial<sup>15</sup> sobre la viabilidad del sector eléctrico en los países en desarrollo se destaca que en la mayoría de los países donde los aranceles están controlados por el Estado por debajo de los niveles de recuperación de costos, las empresas de distribución experimentaron un estrés financiero sostenido y severo que ocasionalmente requerían rescates gubernamentales para mantener a flote los servicios públicos (reestructuración de la deuda, aumento de las transferencias fiscales, etc.).

---

<sup>13</sup> Instituto Nacional de Educación Tecnológica, (2010), *Caracterización Sectorial Sector Energía Eléctrica* (p.19). Buenos Aires, Argentina.

<sup>14</sup> Martinez Farkas, M. *La Energía Eléctrica en la Argentina: Una descripción del sector, y el mal uso de los subsidios* (p 17). Buenos Aires, Argentina.

<sup>15</sup> IEG World Bank Interventions, (2016), *Financial Viability of the Electricity Sector in Developing Countries: Recent Trends and Effectiveness of World Bank Interventions* (p. 10). Washington DC, United States.

En lo que estrictamente atañe al comportamiento de los indicadores de calidad del servicio en el área metropolitana, publicados por el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE)<sup>16</sup> en su Informe anual del año 2014 solamente en forma de gráficos, pueden destacarse: la evolución de los indicadores de calidad del servicio técnico, frecuencia media de interrupción por usuario (FMIC) y tiempo total de interrupción por usuario (TTIC), en el período primer semestre (Sep. 96 – Feb. 97) y semestre 36 (Mar. 14 – Ago. 14) muestran en líneas generales un “...deterioro en las condiciones de calidad del servicio técnico prestado a los usuarios...”, a juzgar por el crecimiento en ambos indicadores.

## **8 MATERIALES Y METODOLOGIA**

### **8.1 Diseño, población y muestra**

El presente trabajo es una investigación descriptiva, que busca analizar a las empresas de generación, transporte y distribución de energía eléctrica en relación a su rentabilidad, demanda, la inversión en activos fijos y calidad del servicio, y el precio monómico y estacional durante el período 2004-2016.

Para desarrollar la presente investigación se analizaron los estados contables oficiales de cada empresa con el objetivo de determinar cómo fue su comportamiento económico y financiero durante el periodo de estudio.

La recolección de datos fue llevada a cabo de la siguiente manera:

I. Recopilación de estados contables y procesamiento de los datos de los estados contables de las empresas eléctricas obtenidos desde 2004 hasta 2016. El criterio de inclusión de la muestra fue el siguiente:

a) La búsqueda se centró en empresas del sector cuyos estados contables se encuentren disponibles en el sitio web de la Comisión Nacional de Valores o, en su defecto, en la página [www.bolsar.com.ar](http://www.bolsar.com.ar) dependiente de la Bolsa de Comercio de Bs. As.

---

<sup>16</sup> Ente Nacional Regulador de la Electricidad, (2014), *Informe Anual ENRE 2014* (p.71). Buenos Aires, Argentina.

b) Se acotó la muestra teniendo en cuenta los siguientes aspectos: en cuanto a las empresas de generación decidimos incluir solo las de generación térmica ya que son las que representan el mayor porcentaje del parque de generación total y cuyos resultados se fueron los más influenciados por las distintas variables analizadas en el presente trabajo. Por el lado del transporte se analizó la única empresa de transporte a de alta tensión del país (Transener) y su subsidiaria (Transba) dedicada al transporte por distribución troncal. Por último, en cuanto a las empresas de distribución decidimos analizar a Edenor y Edesur ya que son las únicas dos sujetas a regulación nacional y que se vieron más afectadas por la normativa gubernamental.

## II. Cálculo de los indicadores financieros y económicos:

a) Se calcularon dichos indicadores individuales para cada empresa.

b) Por otro lado, se obtuvo la media de los indicadores económicos y financieros anuales.

III. Obtención y sistematización de las principales variables relacionadas con el sector de distribución eléctrica.

IV. Establecer el grado de correlación entre las variables del sector y los indicadores económicos y financieros seleccionados para realizar el análisis, y analizar su comportamiento.

## 9 DATOS OBTENIDOS Y OBSERVACIONES

En este apartado procederemos a realizar el análisis y relación de los distintos indicadores y variables que establecimos como objetivo para la realización del presente trabajo.

### 9.1 Evolución de Rentabilidad de la Inversión Total (RIT)

#### 9.1.1 Rentabilidad de la Inversión Total

A lo largo del periodo de análisis el retorno del activo real era principalmente negativo y tendiendo a incrementarse en ese sentido. Sin embargo, el indicador muestra una

notable mejoría en los años 2013 y 2015, debido fundamentalmente a la aplicación de las resoluciones Secretaria de Energía (SE) N° 95/13, por la cual se introdujo un nuevo esquema de remuneración que luego fue actualizado a través de las resoluciones Secretaria de Energía (SE) N° 529/14 y 482/15 aplicable a los generadores. A su vez, las empresas de distribución tuvieron ingresos incrementados como consecuencia de la resolución Secretaria de Energía (SE) N° 250/13 que permitió el reconocimiento de los mayores costos incurridos sobre los ingresos Monitoreo de Mayores Costos (MMC) y, luego, por la resolución Secretaria de Energía (SE) N° 32/15 que aprobó un aumento transitorio para las empresas a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral (RTI).

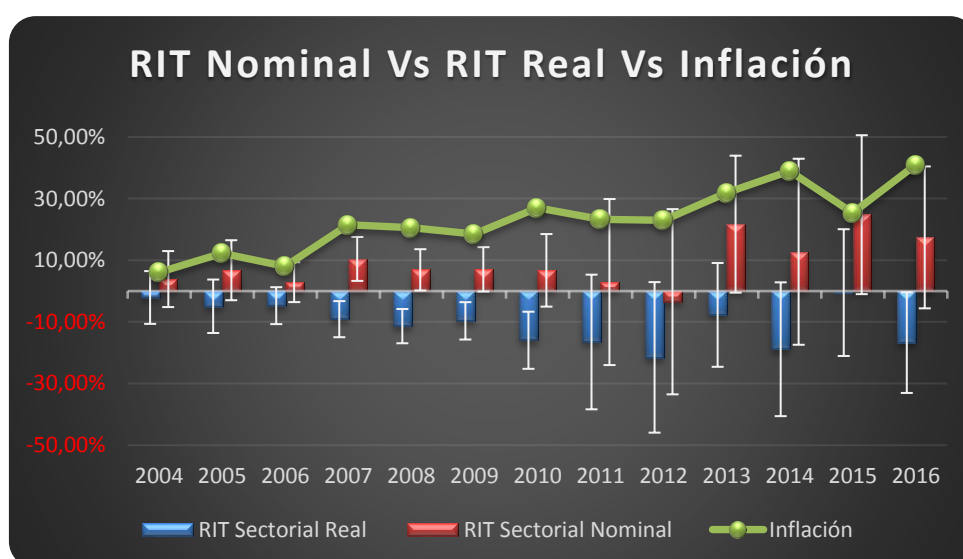


Gráfico 1 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

### 9.1.2 Rentabilidad de la Inversión Total y evolución de la demanda de energía

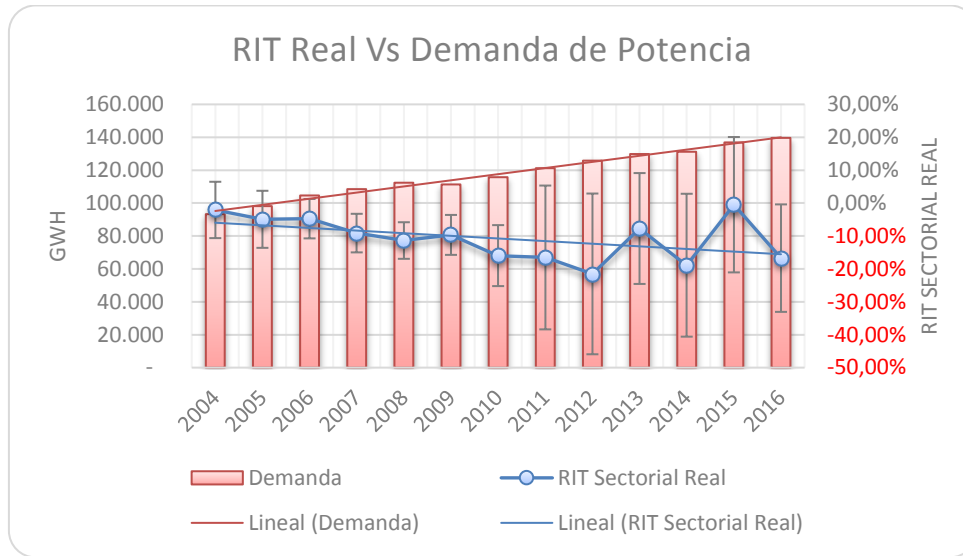


Gráfico 2 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

En el gráfico 2 podemos observar que si bien la demanda muestra un crecimiento parejo y sostenido durante el plazo de estudio, la Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) del sector tiende a mostrar un comportamiento mayormente opuesto. Esto se debe, básicamente, a que si bien los ingresos se incrementaron, debido a las restricciones tarifarias, no lo hicieron en la misma medida que los costos. Esto puede quedar más explícito en el siguiente gráfico que muestra una correlación negativa entre ambas variables del 47,6%.

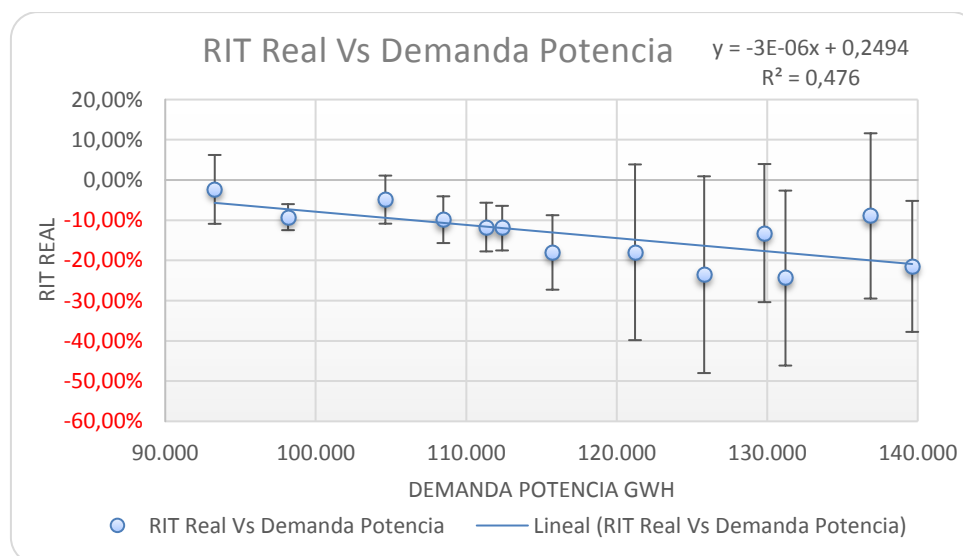


Gráfico 3 - Elaboración propia. Datos en Anexo.



### 9.1.3 Evolución de Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) y evolución del precio monómico y estacional

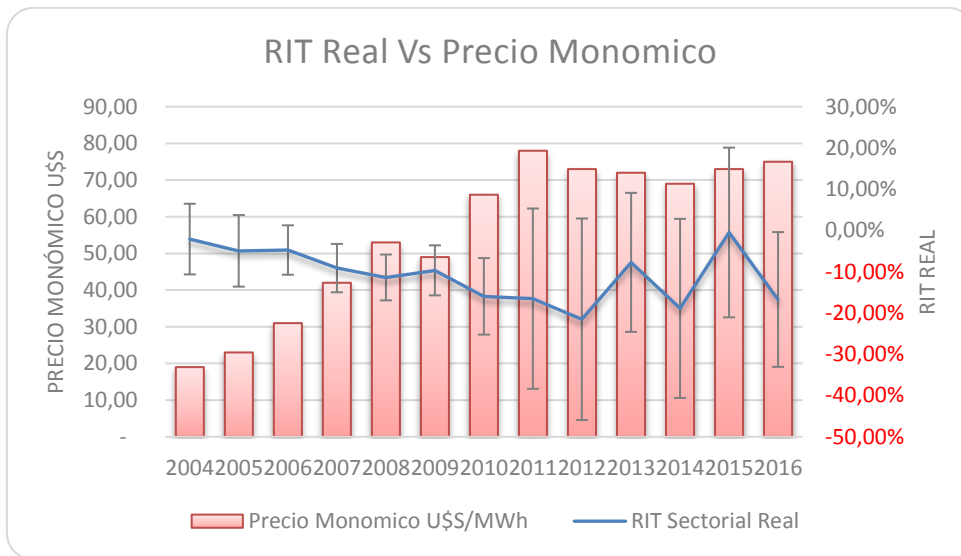


Gráfico 4 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

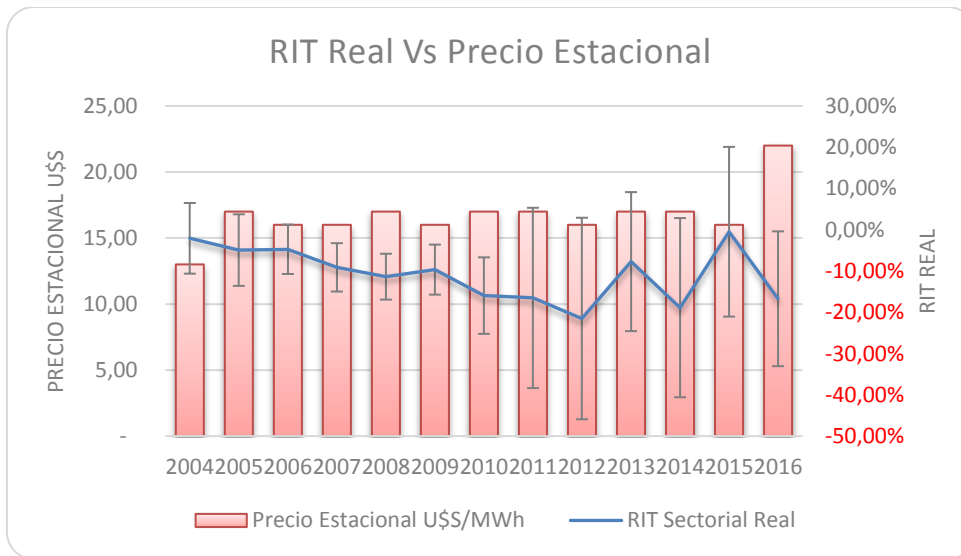


Gráfico 5 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

Continuando con la primera observación, el aumento en la demanda sumado al incremento en el precio monómico (costo real) medio de la energía, no implicaron un aumento en la rentabilidad de las empresas. Esto se debió a que, en el caso de la generación, desde 2003 se fijó un precio monómico máximo de \$/Mwh 120 y cuando no alcanzaba se reconocían solo los costos variables con aportes de Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA), que en la mayoría de los casos no llegaban a cubrir el total de los costos. En el caso de distribución, el precio

estacional abonado por los consumidores se mantuvo casi sin actualización en pesos hasta 2016.

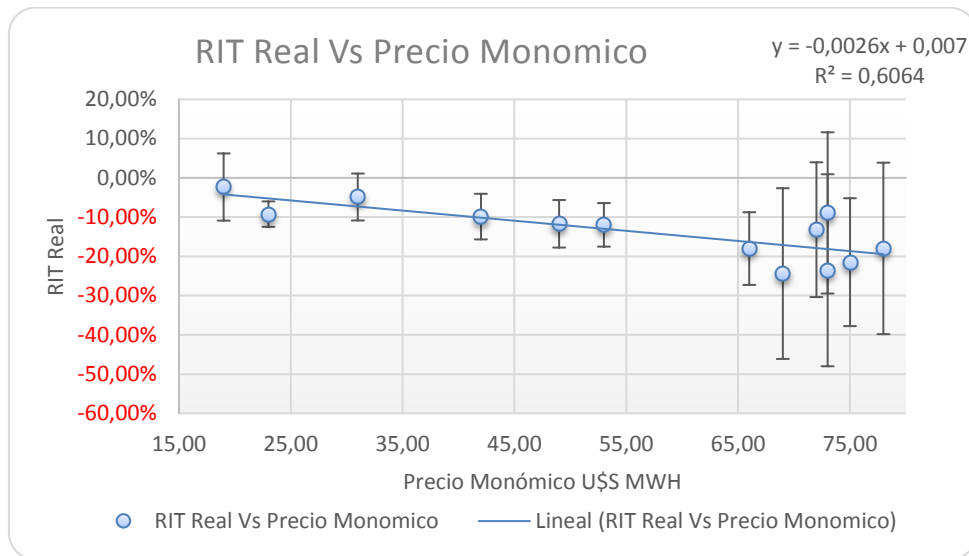


Gráfico 6 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

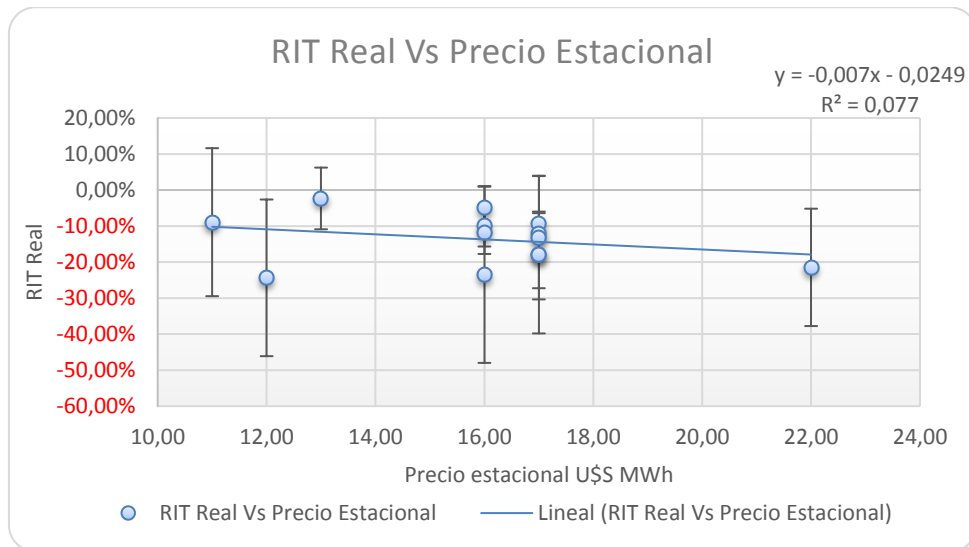


Gráfico 7 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

## 9.2 Incidencia del apalancamiento financiero respecto de la rentabilidad del patrimonio neto

### 9.2.1 Endeudamiento

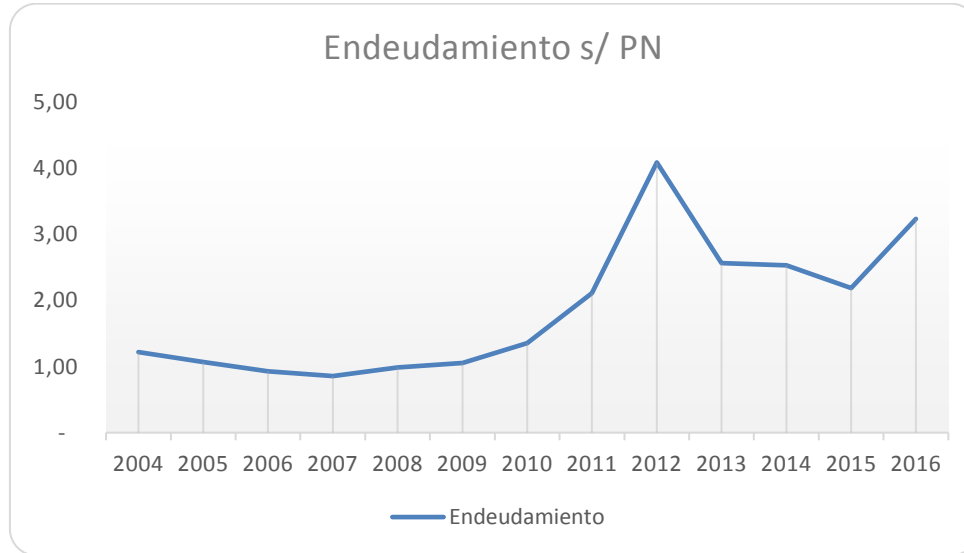


Gráfico 8 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

En general, el indicador muestra una tendencia creciente a lo largo del periodo. A partir de 2009, la tendencia se pronunció significativamente debido en gran parte a la reducción del PN (por absorción de resultados negativos) y, a su vez, por el incremento del financiamiento con terceros; principalmente deudas con Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA) y en menor medida el incremento del plazo de pago a proveedores. A partir del 2013, el PN de las empresas comienza a recuperarse, en mayor parte por los resultados positivos que permitieron las distintas resoluciones de la Secretaría de Energía (SE). Se ve en el gráfico 8 que a partir del 2009 el capital aportado por terceros fue superando año a año la financiación con capital propio.

En el gráfico 9 se puede distinguir la proporción del activo total de la empresa que se encuentra financiada con capital de terceros. Prácticamente durante todo el periodo analizado el activo financiado por capital de terceros superó el 50%, incrementándose fuertemente a partir del año 2009 y alcanzando un máximo del 80% del activo en el año 2012.

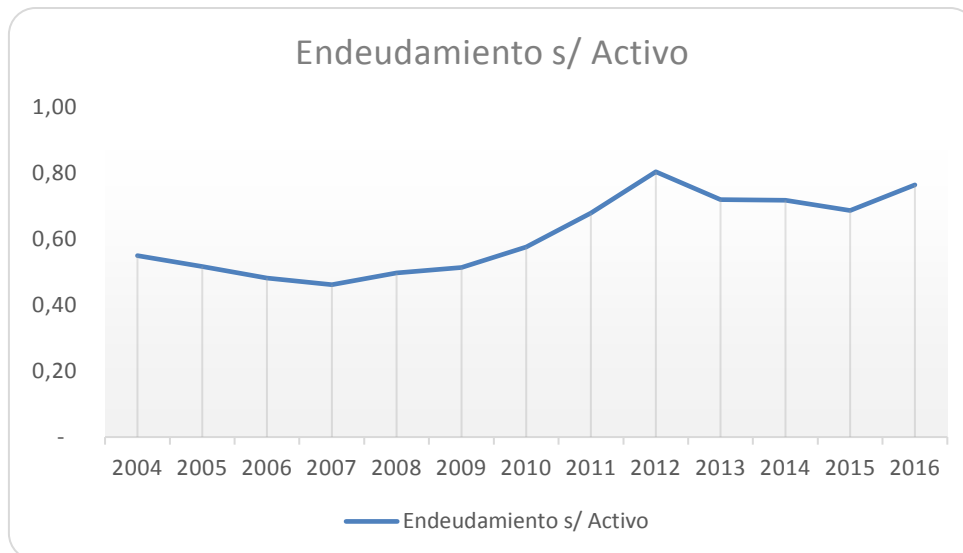


Gráfico 9 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

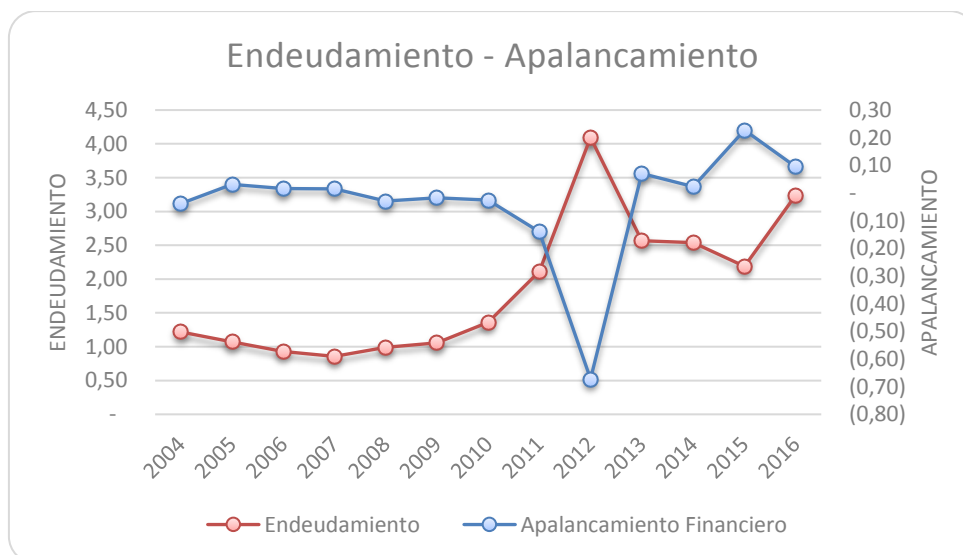


Gráfico 10 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

### 9.2.2 Apalancamiento y Rentabilidad del PN (RPN)

El apalancamiento financiero del sector se mantuvo durante todo el periodo por debajo de 1, lo que implica que el endeudamiento fue desfavorable para la empresa. En la medida que el endeudamiento con terceros se fue incrementando, la rentabilidad sobre la inversión propia se vio perjudicada. Esto queda demostrado al observar la correlación entre dicho indicador y la rentabilidad del patrimonio neto, la cual es positiva en un 87.09%.

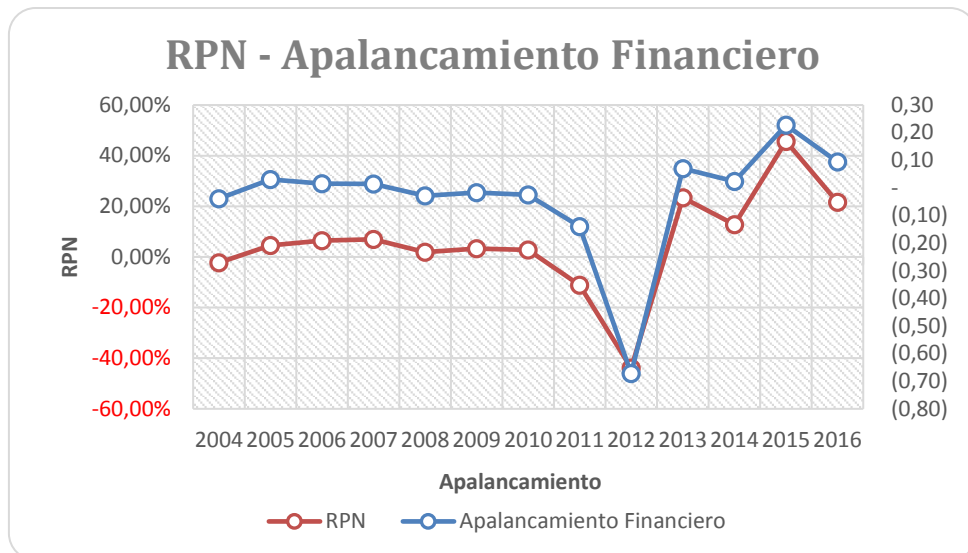


Gráfico 11 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

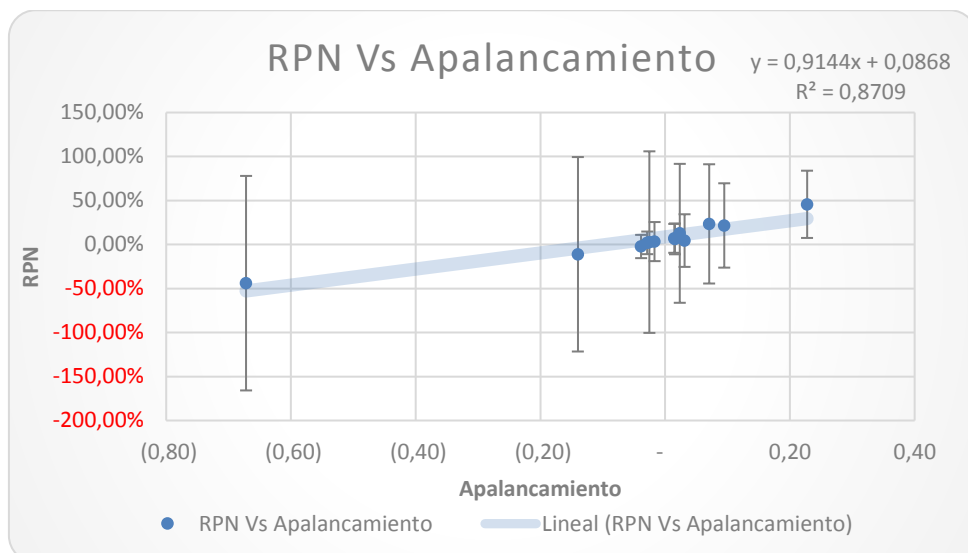


Gráfico 12 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

### 9.2.3 Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) y Tasa de Financiación Promedio (TFP)

Continuando con el análisis del punto anterior, el indicador de apalancamiento fue menor en la medida que el costo de financiarse con terceros fue superior al rendimiento sobre los activos de la empresa. El apalancamiento fue positivo, aunque sin superar la unidad, cuando la Rentabilidad de la Inversión Total (RIT) fue superior a la tasa de financiación promedio, tal como se observa en el gráfico 13.

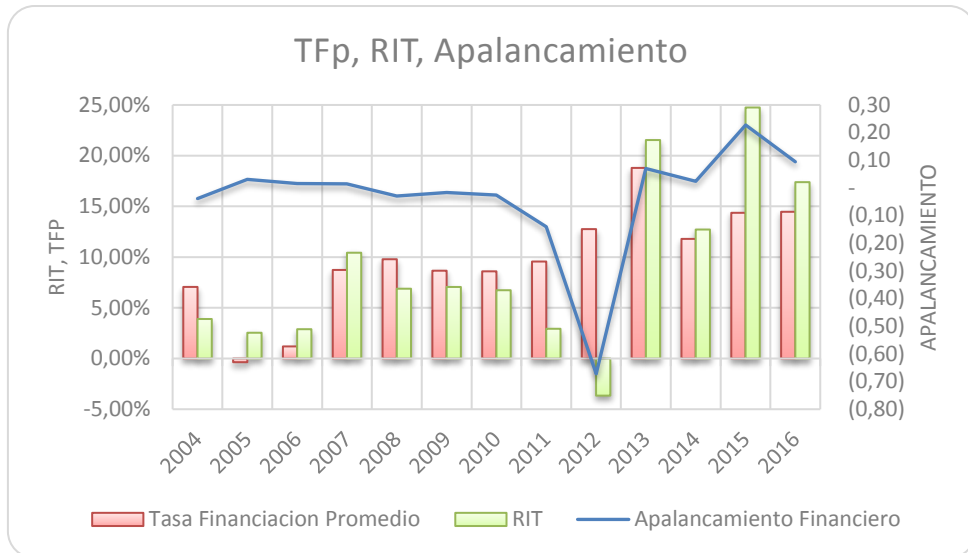


Gráfico 13 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

### 9.3 Evolución Rotación de la Inversión contra demanda de energía

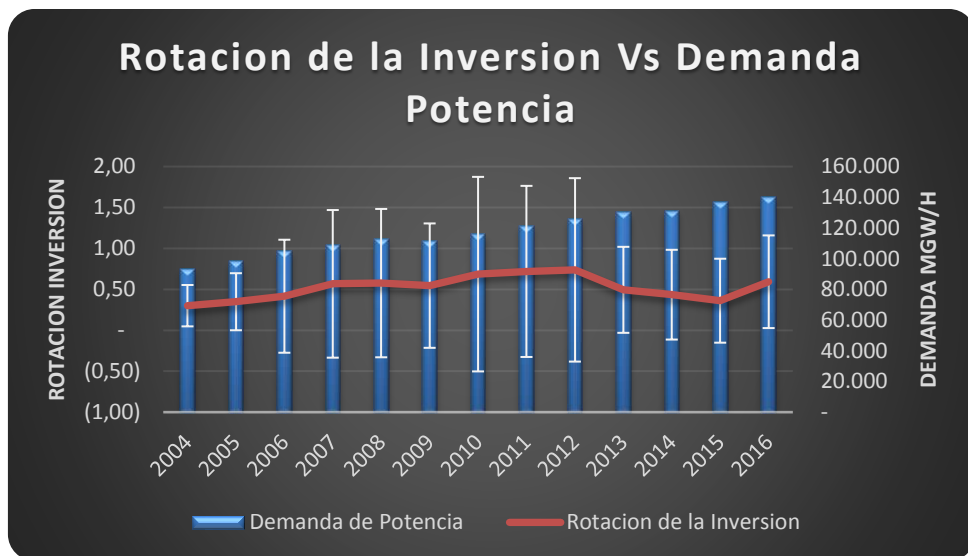


Gráfico 14 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

La rotación de la inversión, que mide la eficiencia en la utilización del activo total, es decir, el número de veces que, en un determinado nivel de ventas se utilizan los activos, y la evolución de la demanda presentan un comportamiento similar durante el período 2004-2012. Luego, a partir del 2013 y hasta el 2015, la rotación decrece principalmente debido a un fuerte incremento de los créditos con Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA). A su vez, en el 2016 la rotación recupera una tendencia positiva debido al mayor volumen de ingresos producto de la actualización

tarifaria dispuesta por el nuevo gobierno, tal como lo demuestra el gráfico 14. En el gráfico 15 se observa una correlación positiva entre ambas variables del 11.17%.

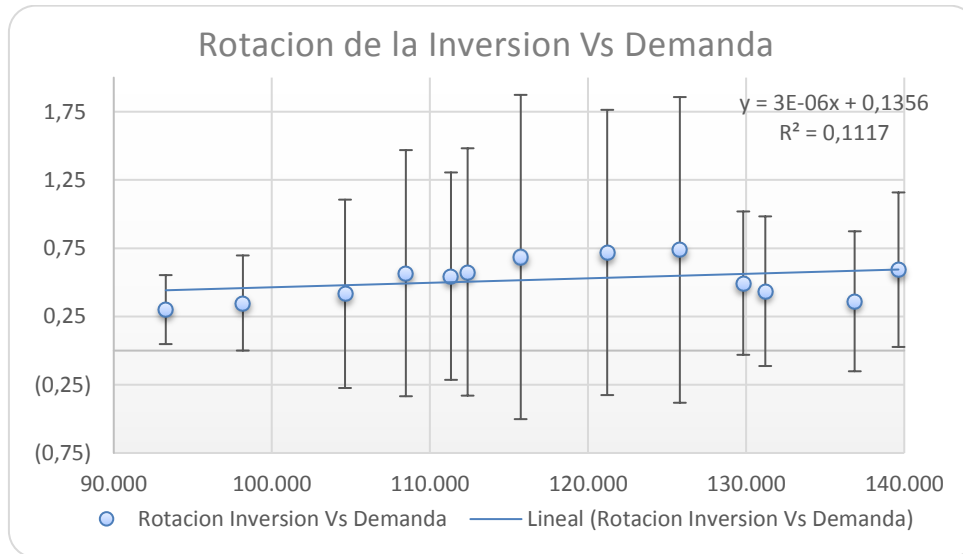


Gráfico 15 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

#### 9.4 Evolución del margen sobre ventas real

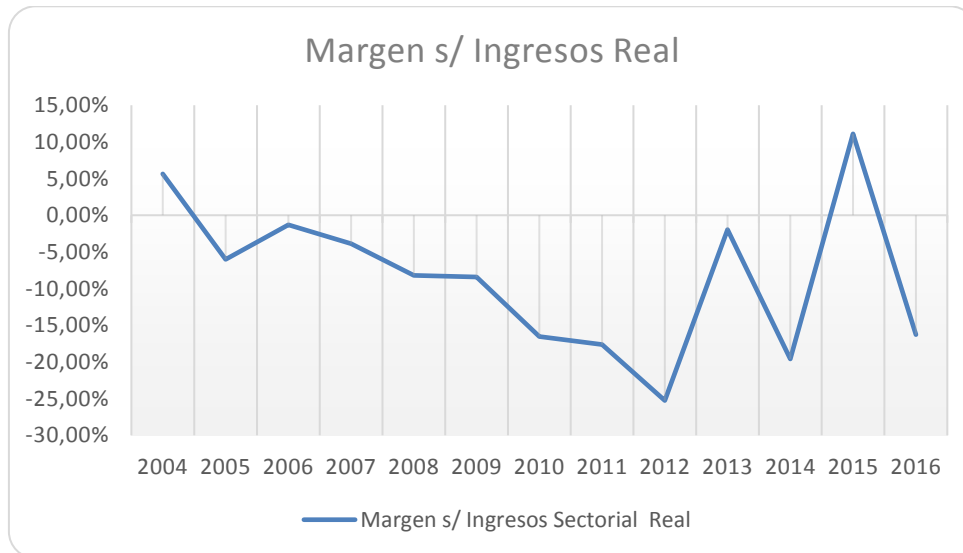


Gráfico 16 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

El margen sobre ventas real fue mayormente negativo durante el periodo bajo análisis. En 2013 el margen muestra una fuerte variación positiva impulsada principalmente por una disminución del monto de las ventas totales de las empresas generadoras como

resultado del nuevo esquema remunerativo establecido por la Resolución S.E. 95/2013, a partir de la cual los combustibles son suministrados por Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA) y, por lo tanto, no son remunerados. En 2014 el indicador se contrae en forma negativa por el fuerte incremento en los costos de las empresas distribuidoras del AMBA, que aun con los ingresos de la resolución 250/13, no llegaron a revertir los resultados negativos del periodo. En 2015 el margen pega un nuevo salto positivo en gran parte por los fondos transferidos por Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA) a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral (RTI). Finalmente, en 2016 el margen nuevamente es negativo ya que, si bien los ingresos por ventas se incrementaron producto del ajuste tarifario de ese año, los costos operativos totales se incrementaron del mismo modo y, a su vez, los fondos aportados por el estado nacional se redujeron fuertemente.

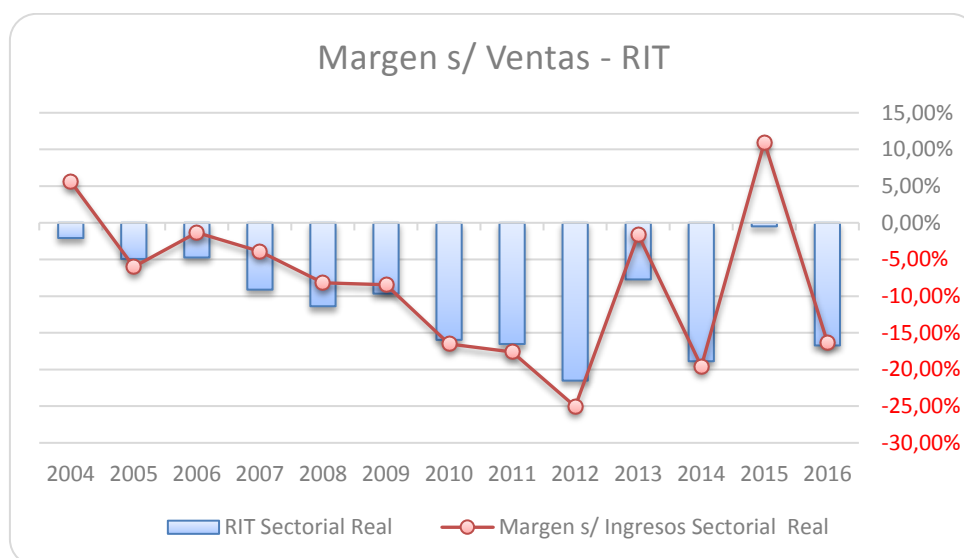


Gráfico 17 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

En el gráfico 17 se visualiza la evolución del margen sobre ventas y la evolución de la rentabilidad de la inversión total nominal en el intervalo 2004-2016, mostrando ambos indicadores un comportamiento similar.



### 9.4.1 Ventas Reales



Gráfico 18 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

En el gráfico 18 se ve que, a pesar del aumento constante en la demanda, la evolución de los ingresos por ventas en términos reales presenta una tendencia negativa a lo largo del periodo analizado. Esto se explica básicamente en el congelamiento de las tarifas a los distribuidores y los topes fijados a los generadores. Esto último también explica el fuerte incremento que se observa en el año 2016 debido a la actualización tarifaria dispuesta en dicho año.

### 9.4.2 Contribución Marginal y Carga Fija

Este indicador, que representa el exceso de ingresos con respecto a los costos variables que quedan para cubrir los costos fijos y la utilidad o ganancia, muestra un desempeño creciente en valores nominales. Es decir, la proporción de los ingresos remanentes necesarios para hacer frente a la carga fija luego de cubrir los costos variables se fue incrementando fuertemente en cada año, pero sin llegar a cubrir la carga fija.

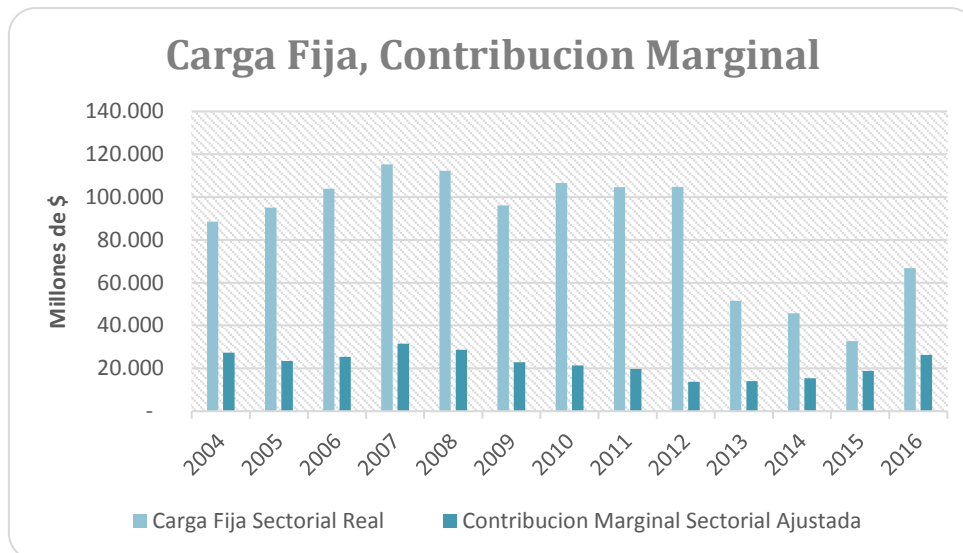


Gráfico 19 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

## 9.5 Evolución del ratio pago de dividendos y aportes de capital

Continuando con lo de expuesto en los puntos anteriores, consideramos adecuado para la explicación visualizar lo poco atractivo resulta el sector para las inversiones externas. Esto puede explicarse en los bajos niveles de pago de dividendos del sector, que no llego a superar el 5 % durante todo el periodo. Esto explica a su vez, las bajos niveles de aportes de capital a las empresas, profundizando lo desarrollado en cuanto a los niveles de endeudamiento. Esto queda mejor expuesto en el siguiente gráfico.

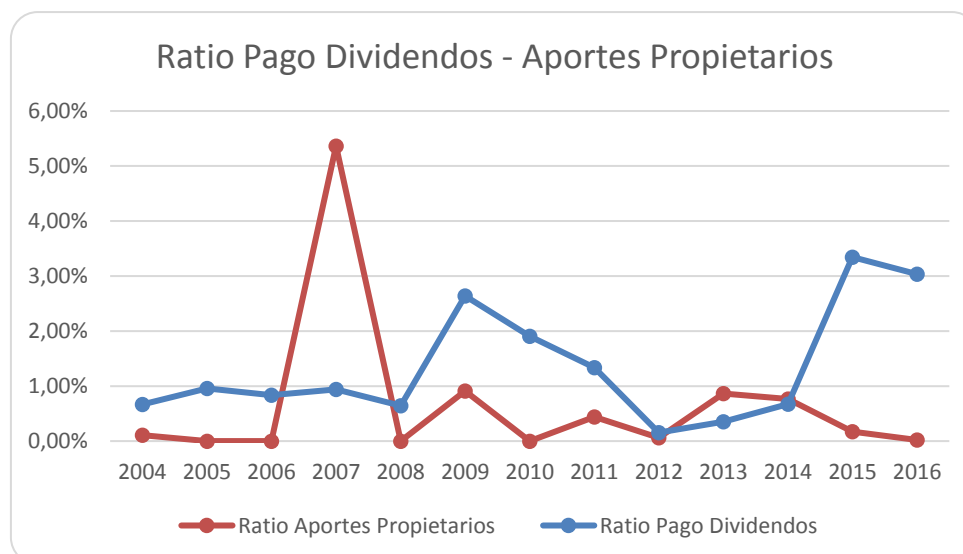


Gráfico 200 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

## 9.6 Evolución del ratio flujos de inversión en activos fijos respecto a la calidad del servicio

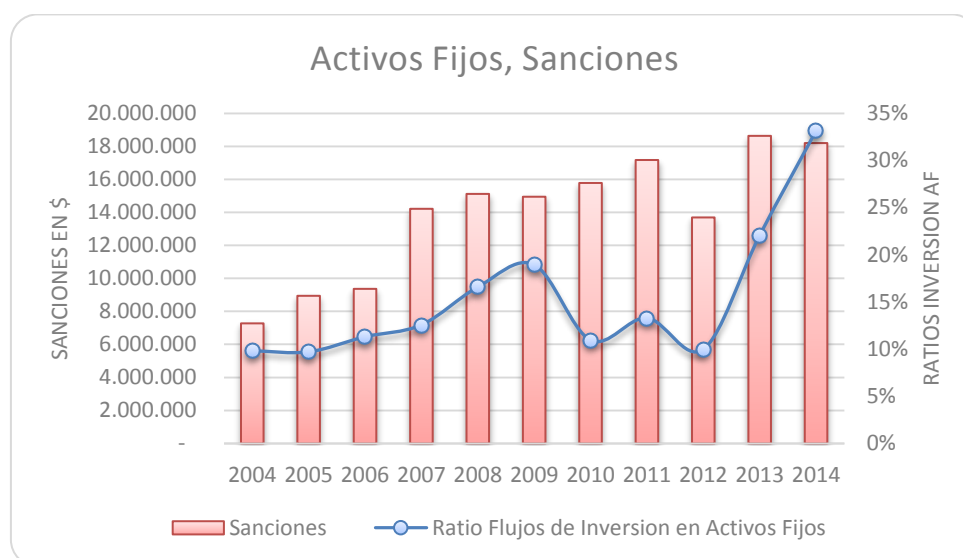


Gráfico 211 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

En el gráfico 20 se puede observar que hasta el año 2014 las sanciones aplicadas a las empresas distribuidoras presentan un crecimiento constante a excepción del año 2012. La inversión en activos fijos, si bien se muestra creciente, se mantiene en niveles bajos. Entonces, si bien la inversión muestra una tendencia creciente, la sanciones por fallas en el suministro muestra la misma tendencia, lo que indica que las inversiones realizadas no fueron las suficientes para mejorar la calidad del servicio, sino más bien, destinadas principalmente a mantenimiento, sin ser las suficientes para que el servicio se preste en forma óptima. Esto puede observarse con más claridad en el siguiente gráfico, mientras el ratio de inversión fue creciendo en los últimos años, el número de reclamos por fallas en el servicio se incrementó de modo exponencial. En el análisis de los estados contables se observó que el incremento en el ratio de inversión se justifica fundamentalmente por las inversiones realizadas por las empresas distribuidoras del 2013 al 2016, las cuales consistieron en bienes destinados al servicio.

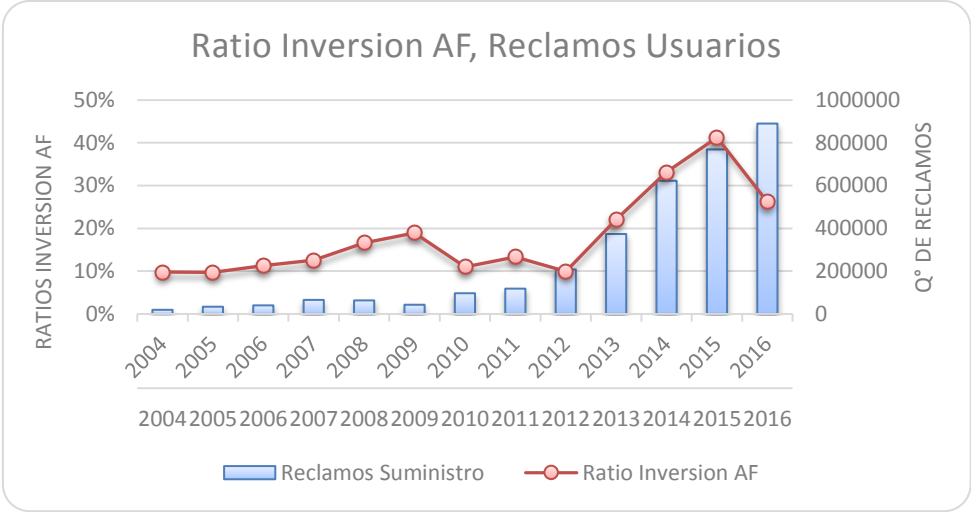


Gráfico 22 - Elaboración propia. Datos en Anexo.

## 10 CONCLUSIONES

Luego del análisis efectuado, podemos concluir que las empresas del sector, en su mayoría, no logran un adecuado equilibrio que permita cubrir los costos operativos, invertir adecuadamente en el mantenimiento y mejora del servicio y, a la vez, obtener cierto margen de utilidad que propicie las inversiones en el sector.

Las distintas resoluciones dictadas por el gobierno nacional generaron un importante déficit estructural en la operación del Mercado Eléctrico Mayorista que, combinadas con la devaluación del peso y los altos índices de inflación, tuvieron un efecto grave sobre el sector eléctrico, en tanto las compañías experimentaron una caída de sus ingresos en términos reales y un deterioro de su desempeño operativo y situación patrimonial.

En su mayoría, las empresas vienen subsistiendo mediante el endeudamiento y los rendimientos de sus inversiones financieras. En varios casos, debieron ser rescatadas por el gobierno nacional mediante aportes de fondos de Compañía Administradora Mercado Eléctrico Mayorista (CAMMESA), la cual a su vez, es la principal deudora del sector.

## 11 BIBLIOGRAFÍA

Alejandro J. Telias, Ricardo F. Smurra, Ricardo J.M. Pahlen Acuña y Diego G. Fano. (2007). *Contabilidad para gerenciar*. Buenos Aires: Temas.

Instituto Argentino de Energía "Gral Mosconi" y Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública. (s.f.). Los subsidios energéticos en Argentina. Recuperado 5 de junio de 2017, de <http://web.iae.org.ar/wpcontent/uploads/2015/12/LOS-SUBSIDIOS-ENERG--TICOS-EN-ARGENTINARESUMEN-EJECUTIVO.pdf>

Instituto Nacional de Educación Tecnológica. Marzo de 2010. Caracterización Sectorial Sector Energía Eléctrica. Recuperado el 5 de junio de 2017, de [http://catalogo.inet.edu.ar/files/pdfs/info\\_sectorial/energia-electrica-informe-sectorial.pdf](http://catalogo.inet.edu.ar/files/pdfs/info_sectorial/energia-electrica-informe-sectorial.pdf)

Alasino, Carlos María. Inversión, impuestos y tarifas en el sector eléctrico argentino: 1990-2010. - 1a ed. - Buenos Aires: Teseo, 2011.

Martinez Farkas, M. La Energía Eléctrica en la Argentina: Una descripción del sector, y el mal uso de los subsidios. Buenos Aires, Argentina.

Urbiztondo, Santiago. (2016). La regulación de los servicios públicos en Argentina, 2003-2015: Lógica y balance de tres períodos presidenciales bajo un mismo signo político. Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. Buenos Aires, Argentina.

Urbiztondo, Santiago. (2011). "Tarifas y Subsidios: diez años después, lo barato sale caro". Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. Buenos Aires, Argentina.

Eisenstein Ariel y Cano Matias. (2016). Tarifas Eléctricas. Congelamiento, subsidios e impacto del ajuste. KPMG Argentina. Recuperado el 5 de junio de 2017, de

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/08/KPMG-Tarifas-Elctricas-Mayo-2016.pdf>.

Ente Nacional Regulador de la Electricidad. (2015). Informe Anual Enre 2014. Recuperado el 5 de junio de 2017, de [http://www.enre.gov.ar/web/web.nsf/Files/IA014\\_VersionCompleta.pdf/\\$FILE/IA014\\_VersionCompleta.pdf](http://www.enre.gov.ar/web/web.nsf/Files/IA014_VersionCompleta.pdf/$FILE/IA014_VersionCompleta.pdf)

CAMMESA. (2016). Informe anual CAMMESA 2015. Recuperado el 5 de junio de 2017 de <http://portalweb.cammesa.com/documentos%20compartidos/informes/informe%20anual%202015.pdf>

Ibañez Becerra, Federico Manuel, Manghi, Mariano y Schienke, Nahuel. (2016). Análisis de la rentabilidad y viabilidad de las Cooperativas Eléctricas de la República Argentina desde 2005 hasta 2014. Trabajo de Investigación Final Contador Público. UADE. Buenos Aires, Argentina.

## 12 ANEXOS



ANEXOS

EMPRESAS	Año	π°	Coef. Correccion	Activo Corriente al	Activo Corriente al	Activo No Corriente al	Activos Fijos Cierre	Activos Fijos Inicio	Activo No Corriente al	Activo total al Cierre	Pasivo Corriente al inicio	Pasivo Corriente al	Pasivo No Corriente al	Pasivo No Corriente al	Pasivo total al cierre	Patrimonio neto al
				Inicio	Cierre	Inicio		Inicio		Cierre	Inicio	Cierre	Inicio	Cierre	Inicio	Cierre
AE5 Argentina Generacion S.A.	2013	31,90%	2,46	946.079.700,00	1.054.694.465,00	3.650.198.236,00	1.913.891.041,00	1.951.636.376,00	4.376.975.363,00	5.431.670.128,00	413.874.384,00	457.597.154,00	1.672.294.643,00	1.911.746.984,00	2.369.344.138,00	3.062.325.990,00
AE5 Argentina Generacion S.A.	2014	39,00%	1,77	1.054.694.465,00	1.683.575.390,00	4.376.975.390,00	1.913.891.041,00	1.937.080.754,00	5.668.678.880,00	7.352.254.270,00	457.597.154,00	585.732.015,00	1.911.746.984,00	2.268.142.046,00	4.248.380.209,00	4.248.380.209,00
AE5 Argentina Generacion S.A.	2015	25,40%	1,41	1.683.575.390,00	2.200.731.923,00	5.668.678.880,00	2.219.126.830,00	1.937.080.754,00	8.418.119.255,00	10.618.811.178,00	835.773.015,00	1.177.713.769,00	2.268.142.046,00	3.481.195.460,00	4.658.909.229,00	5.959.944.949,00
AE5 Argentina Generacion S.A.	2016	41,00%	1,00	2.200.731.923,00	3.292.115.000,00	8.418.119.255,00	3.292.115.000,00	3.292.115.000,00	13.801.275.000,00	17.101.275.000,00	3.966.466.000,00	4.422.966.000,00	4.422.966.000,00	8.209.372.000,00	11.610.000,00	15.820.000,00
Generacion Rosario S.A.	2015	25,40%	1,41	188.261.641,00	87.881.464,00	188.261.641,00	188.261.641,00	188.261.641,00	188.261.641,00	206.124.272,00	42.311.995,00	28.887.687,00	191.931.939,00	126.946.116,00	230.490.925,00	230.490.925,00
Generacion Rosario S.A.	2016	41,00%	1,00	87.881.464,00	27.059.245,00	188.261.641,00	187.405.390,00	168.243.264,00	267.145.434,00	294.204.679,00	28.887.687,00	56.889.581,00	196.746.116,00	198.137.713,00	257.207.294,00	397.137.385,00
Plusnet Energia S.A.	2004	6,10%	13,15	141.260.436,00	157.611.189,00	1.092.548.519,00	934.399.325,00	999.889.826,00	999.889.826,00	1.157.086.170,00	208.628.239,00	217.097.788,00	490.664.674,00	368.183.059,00	571.805.323,00	571.805.323,00
Plusnet Energia S.A.	2005	13,90%	11,71	152.556.732,00	190.521.054,00	1.004.529.438,00	872.512.485,00	934.399.325,00	872.512.485,00	1.063.032.312,00	217.097.788,00	187.568.813,00	368.183.059,00	258.033.274,00	445.602.087,00	617.430.275,00
Plusnet Energia S.A.	2006	16,00%	10,00	190.521.054,00	274.389.098,00	868.203.598,00	749.872.485,00	749.872.485,00	1.063.032.312,00	1.063.032.312,00	237.647.988,00	187.568.813,00	368.183.059,00	488.533.274,00	648.533.274,00	648.533.274,00
Plusnet Energia S.A.	2007	21,50%	8,82	274.389.098,00	385.032.827,00	789.539.899,00	670.864.546,00	759.106.223,00	1.191.271.050,00	1.009.119.039,00	236.889.644,00	211.043.606,00	185.200.649,00	340.784.528,00	520.784.528,00	520.784.528,00
Plusnet Energia S.A.	2008	20,60%	7,40	385.032.827,00	214.182.698,00	763.082.382,00	710.957.851,00	708.431.725,00	799.571.088,00	1.013.753.786,00	211.043.606,00	259.722.008,00	129.704.922,00	81.565.117,00	341.287.125,00	674.266.661,00
Plusnet Energia S.A.	2009	18,50%	6,24	214.182.698,00	228.645.968,00	799.571.088,00	743.574.071,00	710.957.851,00	808.878.918,00	1.056.224.880,00	259.722.008,00	337.460.295,00	81.565.117,00	337.460.295,00	641.979.749,00	641.979.749,00
Plusnet Energia S.A.	2010	27,00%	4,92	228.645.968,00	281.635.449,00	808.878.918,00	649.695.364,00	743.574.071,00	774.589.431,00	1.056.224.880,00	337.460.295,00	370.112.886,00	58.084.790,00	99.245.450,00	469.358.336,00	586.866.544,00
Plusnet Energia S.A.	2011	23,30%	3,99	277.268.533,00	216.365.728,00	778.356.347,00	556.225.813,00	654.062.280,00	723.189.124,00	1.051.542.852,00	368.481.204,00	338.811.258,00	100.877.132,00	71.917.925,00	400.729.197,00	540.825.655,00
Plusnet Energia S.A.	2012	23,30%	3,24	216.365.728,00	344.240.958,00	723.189.124,00	649.925.328,00	556.228.933,00	640.985.935,00	985.226.890,00	370.613.614,00	370.112.886,00	54.010.420,00	54.010.420,00	588.599.554,00	588.599.554,00
YPF Energia Electrica S.A.	2013	31,90%	1,47	-	178.427.420,00	-	354.207.258,00	354.207.258,00	456.513.288,00	634.940.748,00	-	234.764.290,00	-	35.738.854,00	270.503.144,00	364.437.604,00
YPF Energia Electrica S.A.	2014	39,00%	1,76	178.427.420,00	404.644.619,00	356.618.392,00	354.207.258,00	354.207.258,00	507.567.310,00	772.151.189,00	234.764.290,00	234.764.290,00	44.715.984,00	44.715.984,00	692.725.642,00	692.725.642,00
YPF Energia Electrica S.A.	2015	25,40%	1,41	404.644.619,00	904.509.806,00	567.506.971,00	1.017.146.939,00	866.618.192,00	1.283.738.288,00	2.188.248.094,00	234.764.290,00	378.495.627,00	44.715.984,00	654.599.696,00	1.033.095.323,00	1.156.152.771,00
YPF Energia Electrica S.A.	2016	41,00%	1,00	904.509.806,00	1.236.510.233,00	1.283.738.288,00	2.229.228.286,00	1.017.146.939,00	3.191.560.230,00	4.428.704.663,00	378.495.627,00	791.055.077,00	654.599.696,00	1.901.902.622,00	2.692.197.699,00	1.736.872.744,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2003	13,90%	13,95	237.984.000,00	266.086.000,00	2.974.726.000,00	2.672.226.000,00	2.789.448.000,00	2.789.448.000,00	3.054.839.000,00	991.705.000,00	673.078.000,00	191.282.000,00	191.282.000,00	2.575.066.000,00	2.575.066.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2004	6,10%	13,15	266.086.000,00	310.015.000,00	2.788.753.000,00	2.602.621.000,00	2.672.226.000,00	2.686.420.000,00	2.996.435.000,00	673.078.000,00	497.409.000,00	257.015.000,00	402.581.000,00	899.990.000,00	2.096.445.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2005	12,30%	11,71	310.015.000,00	361.044.000,00	2.866.420.000,00	2.602.621.000,00	2.602.621.000,00	2.631.937.000,00	2.992.981.000,00	497.409.000,00	531.291.000,00	402.581.000,00	402.581.000,00	938.948.000,00	2.054.033.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2006	16,00%	10,84	361.044.000,00	378.190.000,00	2.632.264.000,00	2.573.011.000,00	2.569.087.000,00	2.637.756.000,00	3.015.946.000,00	531.291.000,00	527.750.000,00	402.581.000,00	497.454.000,00	1.025.204.000,00	1.942.529.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2007	21,50%	8,82	378.190.000,00	495.007.000,00	4.051.717.000,00	3.819.212.000,00	3.819.212.000,00	4.851.108.000,00	5.269.381.000,00	3.088.966.000,00	3.391.000,00	402.581.000,00	338.037.000,00	1.491.246.000,00	1.491.246.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2008	20,60%	7,40	495.007.000,00	617.739.000,00	2.772.352.000,00	2.894.716.000,00	2.842.007.000,00	3.595.927.000,00	789.889.000,00	1.059.641.000,00	1.059.641.000,00	358.734.000,00	497.575.000,00	1.353.529.000,00	2.242.529.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2009	18,50%	6,24	617.739.000,00	700.839.000,00	2.978.188.000,00	3.066.711.000,00	2.894.716.000,00	3.132.337.000,00	1.059.641.000,00	1.059.641.000,00	1.281.533.000,00	293.757.000,00	337.514.000,00	1.617.047.000,00	2.214.129.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2010	27,00%	4,92	700.839.000,00	894.685.000,00	3.132.337.000,00	3.328.749.000,00	3.066.711.000,00	3.339.471.000,00	4.234.156.000,00	1.059.641.000,00	1.880.689.000,00	605.555.000,00	460.038.000,00	2.140.727.000,00	1.893.429.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2011	23,30%	3,99	894.685.000,00	700.917.000,00	3.339.471.000,00	3.846.185.000,00	3.328.749.000,00	3.863.989.000,00	4.564.906.000,00	1.880.689.000,00	2.572.242.000,00	460.038.000,00	560.258.000,00	3.132.500.000,00	1.432.406.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2012	23,30%	3,24	700.917.000,00	894.685.000,00	4.051.717.000,00	3.819.212.000,00	3.819.212.000,00	4.851.108.000,00	5.269.381.000,00	3.088.966.000,00	3.391.000,00	402.581.000,00	338.037.000,00	1.491.246.000,00	1.491.246.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2013	31,90%	2,46	894.685.000,00	2.687.411.000,00	4.070.950.000,00	4.954.898.000,00	4.047.876.000,00	4.989.543.000,00	7.676.594.000,00	3.898.946.000,00	5.554.899.000,00	339.093.000,00	5.503.447.000,00	10.773.507.000,00	10.773.507.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2014	39,00%	1,77	2.687.411.000,00	5.701.663.000,00	4.989.543.000,00	7.005.042.000,00	4.954.898.000,00	7.005.042.000,00	12.738.511.000,00	5.554.899.000,00	10.205.371.000,00	348.557.000,00	2.118.102.000,00	17.223.473.000,00	415.038.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2015	25,40%	1,41	5.701.663.000,00	3.497.497.000,00	7.005.042.000,00	9.286.820.000,00	7.005.042.000,00	9.413.363.000,00	12.910.860.000,00	10.205.371.000,00	7.288.407.000,00	2.118.102.000,00	3.877.322.000,00	11.529.733.000,00	1.745.131.000,00
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2016	41,00%	1,00	3.497.497.000,00	6.021.064.000,00	9.413.363.000,00	11.806.905.000,00	9.286.820.000,00	12.018.951.000,00	18.099.955.000,00	7.288.407.000,00	11.835.303.000,00	3.877.322.000,00	4.734.711.000,00	16.570.014.000,00	1.469.944.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2003	13,90%	13,95	215.822.000,00	232.018.000,00	1.214.921.000,00	2.994.410.000,00	1.089.350.000,00	3.054.975.000,00	2.479.032.000,00	1.214.921.000,00	1.505.423.000,00	830.191.000,00	1.961.269.000,00	1.451.829.000,00	1.451.829.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2004	6,10%	13,15	232.018.000,00	315.576.000,00	3.055.075.000,00	2.944.125.000,00	2.994.410.000,00	3.003.803.000,00	3.515.379.000,00	1.505.423.000,00	1.917.386.000,00	711.008.000,00	1.988.494.000,00	1.526.885.000,00	1.526.885.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2005	12,30%	11,71	315.576.000,00	612.088.000,00	3.003.803.000,00	2.889.270.000,00	2.944.125.000,00	2.964.362.000,00	3.596.628.000,00	1.917.386.000,00	2.121.275.000,00	711.008.000,00	779.891.000,00	1.379.284.000,00	1.379.284.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2006	16,00%	10,84	612.088.000,00	347.467.000,00	3.000.885.000,00	2.930.343.000,00	2.889.270.000,00	3.187.196.000,00	3.534.663.000,00	2.121.341.000,00	2.121.275.000,00	779.891.000,00	1.428.712.000,00	1.864.313.000,00	1.670.350.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2007	21,50%	8,92	347.467.000,0												

ANEXOS

EMPRESAS		Año	Coef. Corrección	Activo Corriente al Inicio	Activo Corriente al Cierre	Activo No Corriente al Inicio	Activos Fijos Cierre	Activos Fijos Inicio	Activo No Corriente al Cierre	Activo total al Cierre	Pasivo Corriente al Inicio	Pasivo Corriente al Cierre	Pasivo No Corriente al Inicio	Pasivo No Corriente al Cierre	Pasivo total al cierre	Patrimonio neto al cierre
Termoelectrica Manuel Belgrano SA	2011	23,30%	3,29	23.546.941,00	25.426.808,00	6.224.540,00	5.636.547,00	417.542,00	6.348.276,00	31.775.084,00	11.447.092,00	12.404.243,00	-	242.078,00	12.646.321,00	19.128.723,00
	2012	23,00%	3,24	25.426.808,00	31.699.128,00	6.224.540,00	5.636.547,00	417.542,00	6.348.276,00	38.881.840,00	12.404.243,00	12.404.243,00	-	242.078,00	12.646.321,00	25.938.854,00
Termoelectrica Manuel Belgrano SA	2013	31,90%	2,46	31.699.128,00	42.221.601,00	7.182.712,00	6.471.811,00	6.763.410,00	6.781.056,00	49.003.657,00	12.448.300,00	16.117.031,00	494.686,00	951.748,00	13.068.779,00	31.934.878,00
	2014	31,90%	2,46	42.221.601,00	66.090.854,00	6.224.540,00	6.471.811,00	6.763.410,00	6.781.056,00	61.171.100,00	12.448.300,00	16.117.031,00	494.686,00	951.748,00	13.068.779,00	30.273.726,00
Termoelectrica Manuel Belgrano SA	2015	35,40%	1,41	66.090.854,00	81.991.091,00	6.552.947,00	6.552.947,00	6.010.833,00	6.552.947,00	87.255.991,00	26.585.500,00	32.403.276,00	1.688.176,00	2.870.810,00	29.284.086,00	53.924.094,00
	2016	41,00%	1,00	81.991.091,00	119.546.057,00	6.334.900,00	8.136.894,00	5.915.470,00	8.281.766,00	127.827.823,00	31.314.087,00	58.643.677,00	2.787.810,00	4.431.764,00	63.075.441,00	64.752.382,00
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2011	23,30%	3,99	21.866.292,00	22.516.559,00	665.790,00	662.629,00	552.090,00	912.115,00	23.428.674,00	10.711.480,00	8.830.506,00	66.106,00	544.384,00	10.534.784,00	15.473.768,00
	2012	23,00%	3,24	22.516.559,00	32.293.677,00	912.115,00	1.342.801,00	662.639,00	1.582.572,00	33.876.234,00	8.830.506,00	13.321.976,00	544.384,00	915.003,00	14.236.979,00	19.639.255,00
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2013	31,90%	2,46	32.293.677,00	36.469.753,00	1.582.572,00	1.582.572,00	1.342.801,00	1.582.572,00	38.463.030,00	13.321.976,00	17.991.873,00	915.003,00	1.185.286,00	15.177.159,00	21.866.292,00
	2014	31,90%	2,46	36.469.753,00	76.824.850,00	1.992.231,00	1.992.231,00	1.342.801,00	1.992.231,00	79.134.175,00	17.991.873,00	32.403.276,00	1.284.203,00	3.240.392,00	24.868.783,00	30.273.726,00
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2015	35,40%	1,41	76.824.850,00	90.138.436,00	2.309.325,00	1.544.609,00	1.790.638,00	2.213.633,00	92.352.609,00	32.403.276,00	32.397.935,00	1.862.153,00	1.855.317,00	34.253.252,00	58.098.817,00
	2016	41,00%	1,00	90.138.436,00	130.059.476,00	2.213.633,00	1.544.609,00	1.790.638,00	2.397.881,00	132.457.376,00	32.397.935,00	45.790.710,00	1.855.317,00	3.186.288,00	43.880.378,00	64.752.382,00
Generacion Frias S.A.	2012	23,00%	3,24	54.007,00	30.986,00	15.536.167,00	14.233.261,00	12.902.627,00	17.523.618,00	17.554.604,00	2.553.359,00	1.947.252,00	-	-	1.947.252,00	15.607.352,00
	2013	30,90%	2,46	30.986,00	49.717,00	17.523.261,00	14.233.261,00	12.902.627,00	17.523.261,00	17.520.958,00	1.947.252,00	1.670.426,00	-	-	1.670.426,00	16.300.249,00
Generacion Frias S.A.	2014	30,90%	2,46	49.717,00	43.621.122,00	202.325.560,00	14.323.921,00	12.902.627,00	226.168.297,00	269.789.419,00	1.670.426,00	1.670.426,00	-	-	1.670.426,00	107.577.468,00
	2015	35,40%	1,41	43.621.122,00	57.749.779,00	226.168.297,00	567.721.270,00	202.325.560,00	598.292.465,00	656.642.244,00	21.211.631,00	171.330.541,00	141.000.320,00	333.067.057,00	514.644.646,00	160.937.598,00
Generacion Frias S.A.	2016	41,00%	1,00	57.749.779,00	197.990.773,00	598.292.465,00	567.721.270,00	202.325.560,00	911.779.063,00	171.330.541,00	21.211.631,00	121.496.493,00	333.067.057,00	604.393.959,00	218.115.104,00	333.067.057,00
	2017	41,00%	1,00	197.990.773,00	100.612.352,00	159.640.989,00	274.356.715,00	303.669.032,00	404.281.384,00	134.258.695,00	228.987.290,00	-	-	-	228.987.290,00	175.294.094,00
Solaban Energía S.A.	2009	18,50%	6,24	75.617.706,00	100.612.352,00	360.669.032,00	260.538.281,00	274.356.715,00	269.438.322,00	366.688.073,00	228.987.290,00	145.823.495,00	-	-	145.823.495,00	885.248.231,00
	2010	27,80%	4,92	100.612.352,00	97.199.751,00	260.538.281,00	260.538.281,00	274.356.715,00	269.438.322,00	307.500.093,00	145.823.495,00	89.585.790,00	-	-	89.585.790,00	1.285.246.140,00
Solaban Energía S.A.	2011	33,90%	3,89	97.199.751,00	74.036.578,00	246.713.515,00	217.962.612,00	239.987.305,00	227.412.267,00	336.016.833,00	89.585.790,00	115.099.696,00	35.945.140,00	20.292.787,00	139.381.883,00	200.624.950,00
	2012	23,00%	3,24	74.036.578,00	108.604.566,00	246.713.515,00	217.962.612,00	239.987.305,00	227.412.267,00	342.839.916,00	115.099.696,00	128.019.570,00	20.292.787,00	11.391.653,00	131.393.223,00	209.756.693,00
Solaban Energía S.A.	2013	31,90%	2,46	108.604.566,00	143.094.223,00	227.412.267,00	194.455.965,00	159.745.693,00	194.455.965,00	341.039.150,00	128.019.570,00	126.449.909,00	11.391.653,00	10.771.451,00	137.221.360,00	203.817.790,00
	2014	39,00%	1,77	143.094.223,00	159.747.086,00	199.745.693,00	181.292.064,00	154.455.965,00	181.292.064,00	312.689.570,00	126.449.909,00	126.449.909,00	-	-	126.449.909,00	203.817.790,00
Solaban Energía S.A.	2015	35,40%	1,41	159.747.086,00	215.851.187,00	181.292.064,00	181.292.064,00	154.455.965,00	181.292.064,00	363.651.783,00	126.449.909,00	126.449.909,00	-	-	126.449.909,00	203.817.790,00
	2016	41,00%	1,00	215.851.187,00	287.394.801,00	156.850.178,00	156.850.178,00	154.455.965,00	419.570.970,00	154.455.970,00	126.449.909,00	126.449.909,00	-	-	126.449.909,00	203.817.790,00
Central Termica Roca S.A.	2011	23,30%	3,99	-	9.843.805,00	-	100.982.048,00	-	101.761.698,00	111.605.503,00	-	59.004.134,00	-	8.898.461,00	67.902.595,00	43.702.908,00
	2012	23,00%	3,24	9.843.805,00	102.758.137,00	101.761.698,00	227.693.679,00	100.982.048,00	238.482.472,00	341.240.609,00	59.004.134,00	6.527.627,00	8.898.461,00	-	220.759.985,00	54.952.997,00
Central Termica Roca S.A.	2013	31,90%	2,46	102.758.137,00	138.363.705,00	238.482.472,00	249.538.290,00	227.693.679,00	266.600.420,00	404.964.125,00	65.527.627,00	116.234.018,00	220.759.985,00	235.000.075,00	351.243.093,00	53.721.032,00
	2014	31,90%	2,46	138.363.705,00	249.538.290,00	266.600.420,00	249.538.290,00	227.693.679,00	266.600.420,00	404.964.125,00	65.527.627,00	116.234.018,00	220.759.985,00	235.000.075,00	351.243.093,00	53.721.032,00
Central Termica Roca S.A.	2015	35,40%	1,41	249.538.290,00	343.794.264,00	461.122.405,00	343.794.264,00	249.538.290,00	461.122.405,00	792.941.019,00	136.236.567,00	288.632.656,00	272.296.251,00	578.153.855,00	866.786.756,00	1.065.199.640,00
	2016	41,00%	1,00	343.794.264,00	1.010.616.699,00	792.941.019,00	1.336.640.496,00	785.565.264,00	1.357.926.406,00	2.368.543.105,00	288.632.656,00	280.966.659,00	578.153.855,00	1.656.171.767,00	1.937.128.426,00	431.414.679,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2007	21,50%	8,92	-	111.257.401,00	-	478.089.980,00	-	722.842.579,00	834.099.980,00	-	-	-	-	300.383.796,00	533.716.184,00
	2008	20,00%	7,40	111.257.401,00	266.775.686,00	722.842.579,00	478.089.980,00	834.099.980,00	1.056.433.422,00	1.332.209.108,00	300.383.796,00	90.649.394,00	-	-	696.904.405,00	535.655.309,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2009	18,50%	6,24	266.775.686,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.374.042.100,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	90.649.394,00	-	-	1.424.853.502,00	1.065.199.640,00
	2010	27,60%	4,92	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2011	33,90%	3,89	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
	2012	23,00%	3,24	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2013	31,90%	2,46	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
	2014	31,90%	2,46	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2015	35,40%	1,41	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
	2016	41,00%	1,00	1.374.042.100,00	1.374.042.100,00	1.056.433.422,00	1.056.433.422,00	834.099.980,00	1.438.854.251,00	1.438.854.251,00	1.332.209.108,00	90.649.394,00	-	-	1.438.854.251,00	1.065.199.640,00
Transener S.A.	2003	3,70%	13,95	130.395.400,00	193.141.943,00	2.209.478.880,00	1.056.613.397,00	1.076.981.323,00								

ANEXOS

EMPRESAS	Año	π°	Coef. Correccion	Activo Corriente al Inicio	Activo Corriente al Cierre	Activo No Corriente al Inicio	Activos Fijos Cierre	Activos Fijos Inicio	Activo No Corriente al cierre	Activo total al Cierre	Pasivo Corriente al Inicio	Pasivo Corriente al Cierre	Pasivo No Corriente al Inicio	Pasivo No Corriente al Cierre	Pasivo total al cierre	Patrimonio neto al cierre
Central termica Guemes SA	2003	3,70%	13,95	25.282.795,00	17.209.203,00	195.018.564,00	185.692.206,00	191.859.333,00	185.745.541,00	202.954.744,00	6.652.690,00	8.199.989,00	119.615.404,00	74.244.778,00	82.444.767,00	120.509.977,00
Central termica Guemes SA	2004	6,10%	13,15	17.209.203,00	21.485.294,00	185.745.541,00	175.042.338,00	185.692.206,00	175.247.344,00	196.732.638,00	8.199.989,00	9.606.709,00	74.244.778,00	86.516.396,00	96.123.105,00	100.609.533,00
Central termica Guemes SA	2005	12,30%	11,71	21.485.294,00	41.705.349,00	175.247.344,00	166.106.568,00	175.042.338,00	166.742.327,00	208.447.676,00	9.606.709,00	18.379.055,00	86.516.396,00	93.337.634,00	111.716.689,00	96.730.987,00
Central termica Guemes SA	2006	8,00%	10,88	41.705.349,00	72.034.237,00	166.742.327,00	161.094.853,00	166.106.568,00	161.889.672,00	233.923.909,00	18.164.838,00	19.458.806,00	128.911.851,00	141.894.490,00	161.353.296,00	72.570.613,00
Central termica Guemes SA	2007	21,50%	8,92	72.034.237,00	159.774.989,00	161.889.672,00	282.296.073,00	161.494.853,00	282.296.073,00	442.071.064,00	19.458.806,00	34.763.120,00	141.894.490,00	117.571.698,00	152.334.818,00	289.736.246,00
Central termica Guemes SA	2008	20,60%	7,40	159.774.989,00	147.144.704,00	282.296.073,00	364.531.474,00	282.296.073,00	400.646.801,00	547.791.505,00	34.763.120,00	98.030.073,00	117.571.698,00	131.167.228,00	229.197.301,00	318.594.204,00
Central termica Guemes SA	2009	18,50%	6,24	143.138.422,00	179.323.274,00	400.646.801,00	382.276.947,00	364.531.474,00	394.769.033,00	574.092.307,00	89.307.178,00	165.091.889,00	135.883.841,00	80.698.819,00	245.790.708,00	328.301.599,00
Central termica Guemes SA	2010	27,00%	4,92	175.213.697,00	182.892.857,00	398.878.610,00	363.553.305,00	382.276.947,00	378.854.973,00	562.747.830,00	165.091.889,00	235.276.839,00	80.698.819,00	112.982.971,00	348.259.810,00	214.488.020,00
Central termica Guemes SA	2011	23,30%	3,80	182.892.857,00	131.263.991,00	379.854.973,00	356.428.973,00	363.553.305,00	376.025.420,00	507.289.411,00	235.276.839,00	261.171.326,00	112.982.971,00	72.972.481,00	334.143.807,00	173.145.604,00
Central termica Guemes SA	2012	23,00%	3,24	131.263.991,00	101.859.813,00	376.025.420,00	347.021.578,00	356.428.973,00	380.420.890,00	482.280.703,00	261.171.326,00	260.622.473,00	73.416.384,00	59.260.947,00	319.883.420,00	162.397.283,00
Central termica Guemes SA	2013	31,90%	2,46	101.868.813,00	239.320.344,00	380.411.890,00	380.055.167,00	347.021.578,00	403.679.337,00	642.999.681,00	260.622.473,00	194.185.474,00	59.260.947,00	185.017.745,00	379.203.219,00	263.796.462,00
Central termica Guemes SA	2014	39,00%	1,77	239.320.344,00	280.836.446,00	403.679.337,00	362.989.355,00	380.055.167,00	396.655.539,00	677.491.985,00	194.185.474,00	199.101.042,00	185.017.745,00	160.833.330,00	359.934.372,00	317.557.613,00
Central termica Guemes SA	2015	25,40%	1,41	287.413.285,00	453.328.183,00	396.655.539,00	367.461.864,00	362.989.355,00	481.905.083,00	885.233.266,00	199.101.042,00	353.731.521,00	167.410.169,00	121.091.425,00	474.822.946,00	410.410.320,00
Central termica Guemes SA	2016	41,00%	1,00	453.328.183,00	650.461.972,00	431.905.083,00	533.999.103,00	367.461.864,00	564.363.017,00	1.214.824.989,00	353.731.521,00	256.931.662,00	121.091.425,00	339.360.966,00	596.292.628,00	618.532.361,00

ANEXOS

EMPRESAS	Año	π°	Coef. Corrección	Depreciaciones (no suman a la ganancia/perdida)	Resultado neto	Variación Total Activos Fijos	Variación del CT	Gastos variables	Gastos fijos	Flujo de Efectivo Operativo	Flujo de Fondos Altos Activos Fijos	Flujo de Fondos Neto Endeudamiento	Flujo de Fondos Pago de Intereses	Flujo de Fondos Aportes de Capital	Flujo de Fondos Pago Dividendos
AES Argentina Generación S.A.	2013	31,90%	1,76	132.833.050,00	575.952.189,00	95.086.315,00	1.323.312.254,00	946.383.759,00	664.093.336,00	324.735.791,00	(105.615.716,00)	(66.382.539,00)	(31.738.933,00)	-	(15.583.504,00)
AES Argentina Generación S.A.	2014	39,00%	2,44	122.227.670,00	1.248.952.681,00	165.413.260,00	1.704.895.894,00	900.746.260,00	848.111.688,00	228.150.153,00	(175.060.608,00)	(48.199.125,00)	(48.199.125,00)	-	(15.817.300,00)
AES Argentina Generación S.A.	2015	25,40%	1,41	154.609.341,00	1.865.901.377,00	436.655.417,00	1.607.584.810,00	708.559.370,00	1.172.558.034,00	237.619.607,00	(441.579.729,00)	320.120.486,00	(92.696.083,00)	-	(65.266.517,00)
AES Argentina Generación S.A.	2016	31,00%	1,40	171.010.000,00	1.611.036.000,00	593.063.000,00	1.974.000.000,00	870.000.000,00	1.517.000.000,00	344.000.000,00	(612.873.000,00)	344.000.000,00	(157.390.000,00)	-	(23.141.000,00)
Generación Rosario S.A.	2015	25,40%	1,41	30.027.826,00	1.113.075,00	18.102.485,00	18.102.485,00	2.755.461,00	104.601.149,00	12.256.227,00	(14.834.865,00)	10.306.639,00	(17.828.836,00)	9.000.000,00	(5.000.000,00)
Generación Rosario S.A.	2016	41,00%	1,00	30.779.394,00	20.686.460,00	49.941.520,00	79.034.316,00	51.132.629,00	88.788.258,00	18.951.082,00	(45.122.622,00)	43.165.631,00	(4.918.512,00)	-	(12.000.000,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2004	6,10%	1,35	94.037.590,00	37.589.279,00	28.547.089,00	147.825.640,00	147.825.640,00	124.044.748,00	183.162.627,00	(28.555.743,00)	(124.436.201,00)	-	-	-
Plusnetrol Energy S.A.	2005	12,30%	11,71	113.594.037,00	45.629.545,00	27.067.197,00	218.578.568,00	240.942.078,00	152.128.246,00	189.029.915,00	(30.755.376,00)	(129.356.956,00)	(28.813.099,00)	-	-
Plusnetrol Energy S.A.	2006	10,90%	10,84	130.587.126,00	77.921.987,00	41.750.866,00	104.233.200,00	208.248.334,00	196.163.867,00	280.254.099,00	(41.751.867,00)	(121.158.039,00)	-	-	(50.010.900,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2007	21,50%	8,92	118.957.576,00	85.515.914,00	29.985.899,00	(11.371.705,00)	265.317.886,00	216.211.207,00	165.874.000,00	(31.316.289,00)	(15.286.421,00)	-	-	(18.250.380,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2008	20,60%	6,24	124.501.143,00	66.843.299,00	127.027.269,00	(162.471.036,00)	258.445.603,00	256.501.381,00	239.563.842,00	(147.638.388,00)	(33.069.196,00)	(13.469.616,00)	-	(61.507.451,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2009	18,50%	7,40	114.667.080,00	8.188.184,00	147.463.000,00	(241.431.970,00)	183.835.580,00	158.305.466,00	175.417.621,00	(152.478.560,00)	(23.025.174,00)	-	-	(38.675.096,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2010	27,00%	4,92	111.313.100,00	4.928.813,00	17.254.393,00	(259.038.563,00)	344.391.129,00	364.783.189,00	301.171.276,00	(117.129.552,00)	(43.328.000,00)	(18.863.000,00)	-	(60.013.080,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2011	23,30%	3,89	123.486.953,00	16.639.439,00	23.653.586,00	(168.793.941,00)	463.897.699,00	657.834.990,00	112.171.776,00	(12.325.209,00)	(38.693.000,00)	(29.241.000,00)	-	(62.680.329,00)
Plusnetrol Energy S.A.	2012	23,30%	3,24	102.576.923,00	47.773.899,00	9.275.338,00	(146.075.124,00)	592.989.043,00	269.762.072,00	140.507.921,00	(89.262.435,00)	(17.457.748,00)	-	-	(6.643.545,00)
YPF Energía Eléctrica S.A.	2013	31,90%	2,46	33.431.564,00	120.867.616,00	52.014.985,00	(56.336.870,00)	60.283.866,00	90.276.374,00	81.089.025,00	(29.667.564,00)	(49.894.942,00)	-	-	-
YPF Energía Eléctrica S.A.	2014	39,00%	1,77	68.170.302,00	328.288.344,00	80.581.236,00	27.240.864,00	88.141.247,00	241.561.368,00	302.483.423,00	(89.164.234,00)	(1.704.359,00)	-	-	-
YPF Energía Eléctrica S.A.	2015	25,40%	1,41	67.805.399,00	622.426.823,00	718.334.107,00	166.080.013,00	94.408.959,00	272.287.882,00	211.538.770,00	(624.324.514,00)	416.586.400,00	-	-	(160.000.000,00)
YPF Energía Eléctrica S.A.	2016	41,00%	1,00	84.277.073,00	580.719.993,00	126.988.970,00	195.495.046,00	160.986.672,00	361.250.511,00	855.952.155,00	(626.396.693,00)	(1.020.870.848,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2003	13,95%	10,84	198.752.000,00	17.133.000,00	1.296.888.970,00	(565.784.000,00)	422.642.000,00	304.230.000,00	252.006.000,00	(120.068.000,00)	(93.841.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2004	6,10%	13,15	192.509.000,00	(28.301.000,00)	122.904.000,00	(196.465.000,00)	579.948.000,00	498.029.000,00	280.411.000,00	(163.771.000,00)	(97.543.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2005	12,30%	11,71	190.781.000,00	(42.710.000,00)	157.247.000,00	(82.681.000,00)	746.369.000,00	567.707.000,00	227.968.000,00	(191.132.000,00)	(26.292.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2006	10,90%	10,84	188.188.000,00	(63.644.000,00)	192.112.000,00	(108.239.000,00)	851.413.000,00	582.389.000,00	174.219.000,00	(226.762.000,00)	66.560.000,00	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2007	21,50%	7,40	176.715.000,00	161.510.000,00	245.780.000,00	(168.793.941,00)	959.510.000,00	499.320.000,00	499.320.000,00	(308.338.000,00)	(123.930.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2008	20,60%	6,24	175.185.000,00	93.304.000,00	427.894.000,00	(610.805.000,00)	1.015.147.000,00	866.137.000,00	471.077.000,00	(688.186.000,00)	(6.876.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2009	18,50%	6,24	180.975.000,00	34.461.000,00	352.970.000,00	(904.676.000,00)	1.068.943.000,00	996.130.000,00	474.504.000,00	(377.463.000,00)	8.825.000,00	-	-	(48.002.000,00)
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2010	27,00%	4,92	174.705.000,00	(52.659.000,00)	436.743.000,00	(1.081.288.000,00)	1.150.675.000,00	1.173.025.000,00	747.281.000,00	(886.829.000,00)	(7.000.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2011	23,30%	3,89	176.568.000,00	(461.023.000,00)	694.004.000,00	(2.305.972.000,00)	1.268.653.000,00	1.508.852.000,00	597.617.000,00	(752.232.000,00)	152.830.000,00	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2012	23,30%	2,46	188.768.000,00	(317.815.000,00)	413.281.000,00	(1.287.815.000,00)	1.732.815.000,00	1.823.815.000,00	546.815.000,00	(1.287.815.000,00)	(119.020.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2013	31,90%	2,46	195.611.000,00	1.160.519.000,00	1.102.633.000,00	(1.308.463.000,00)	2.005.104.000,00	2.542.353.000,00	1.422.471.000,00	(1.246.870.000,00)	(119.020.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2014	39,00%	1,77	203.995.000,00	(1.358.469.000,00)	2.254.139.000,00	(6.842.562.000,00)	2.489.691.000,00	3.557.513.000,00	2.569.744.000,00	(2.236.230.000,00)	(88.769.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2015	25,40%	1,41	234.936.000,00	1.330.093.000,00	2.516.714.000,00	(7.374.471.000,00)	2.472.770.000,00	4.684.117.000,00	3.257.106.000,00	(1.358.469.000,00)	(75.750.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora Sur S.A.	2016	41,00%	1,00	301.773.000,00	(275.190.000,00)	2.821.858.000,00	(6.434.414.000,00)	6.173.255.000,00	5.983.702.000,00	5.103.022.000,00	(3.088.879.000,00)	(9.500.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2003	13,95%	10,84	174.700.000,00	122.150.000,00	1.740.200.000,00	(565.784.000,00)	422.642.000,00	304.230.000,00	252.006.000,00	(120.068.000,00)	(93.841.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2004	6,10%	13,15	178.890.000,00	(189.939.000,00)	124.582.000,00	(1.472.982.000,00)	699.995.000,00	367.886.000,00	131.102.000,00	(125.093.000,00)	(71.724.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2005	12,30%	11,71	178.443.000,00	(149.061.000,00)	123.588.000,00	(1.938.897.000,00)	866.086.000,00	500.000,00	396.562.000,00	(124.482.000,00)	-	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2006	10,90%	10,84	178.979.000,00	293.266.000,00	220.052.000,00	(585.874.000,00)	914.311.000,00	428.109.000,00	214.999.000,00	(179.671.000,00)	(310.794.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2007	21,50%	8,92	174.577.000,00	122.458.000,00	350.482.000,00	1.038.021.000,00	1.036.061.000,00	516.666.000,00	425.154.000,00	(396.851.000,00)	(203.579.000,00)	-	-	181.773.000,00
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2008	20,60%	6,24	170.261.000,00	123.155.000,00	270.829.000,00	(1.287.815.000,00)	1.215.244.000,00	573.819.000,00	271.543.000,00	(1.038.000,00)	(123.930.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2009	18,50%	6,24	175.419.000,00	40.743.000,00	407.287.000,00	(753.690.000,00)	1.205.905.000,00	681.563.000,00	667.977.000,00	(404.165.000,00)	(175.453.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2010	27,00%	4,92	178.380.000,00	(174.631.000,00)	390.140.000,00	(1.102.004.000,00)	1.293.660.000,00	785.509.000,00	526.928.000,00	(380.778.000,00)	(171.399.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2011	23,30%	3,99	184.792.000,00	(435.397.000,00)	432.499.000,00	(1.236.552.000,00)	1.495.642.000,00	1.001.938.000,00	466.394.000,00	(430.637.000,00)	(171.399.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2012	23,30%	2,46	192.534.000,00	(1.033.204.000,00)	542.459.000,00	(1.639.891.000,00)	2.600.945.000,00	1.087.055.000,00	728.664.000,00	(1.639.891.000,00)	(152.904.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2013	31,90%	2,46	212.446.000,00	788.121.000,00	1.093.112.000,00	(1.427.869.000,00)	3.356.743.000,00	1.621.752.000,00	2.151.183.000,00	(1.038.000,00)	(206.000,00)	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2014	39,00%	1,77	237.639.000,00	(793.301.000,00)	1.791.814.000,00	(1.762.854.000,00)	3.354.429.000,00	2.503.392.000,00	1.547.990.000,00	(1.400.140.000,00)	(424.000,00)	(155.251.000,00)	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2015	25,40%	1,41	281.407.000,00	1.140.052.000,00	2.514.710.000,00	(495.936.000,00)	3.355.639.000,00	3.358.903.000,00	3.217.011.000,00	(2.095.532.000,00)	-	-	-	-
Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	2016	41,00%	1,00	351.582.000,00	(1.183.567.000,00)	2.662.783.000,00	(1.031.024.000,00)	9.912.472.000,00	5.074.096.000,00	2.931.315.000,00					

ANEXOS

EMPRESAS	AÑO	T°	Coef. Correccion	Depreciaciones (no suman a la ganancia/perdida)		Resultado neto	Variacion Total Activos Fijos	Variacion del CT	Gastos variables	Gastos fijos	Flujo de Efectivo Operativo	Flujo de Fondos Alta Activos Fijos	Flujo de Fondos Neto Endeudamiento	Flujo de Fondos Pago de Intereses	Flujo de Fondos Aportes de Capital	Flujo de Fondos Pago Dividendos
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2011	23.30%	3.99	247.149,00	12.453.776,00	357.698,00	(8.114.133,00)	1.484.138,00	33.887.458,00	13.523.674,00	(862.744,00)	-	-	-	-	(10.154.428,00)
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2012	23.00%	3.24	317.809,00	17.039.247,00	997.971,00	(3.000.474,00)	1.622.261,00	41.202.584,00	18.236.413,00	(999.374,00)	-	-	-	-	(11.453.776,00)
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2013	31.90%	2.46	604.013,00	17.387.736,00	933.440,00	(12.300.006,00)	3.113.984,00	55.386.562,00	23.415.119,00	(1.186.344,00)	-	-	-	-	(17.039.247,00)
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2014	31.70%	1.97	660.713,00	42.268.061,00	473.450,00	(9.236.061,00)	3.192.052,00	68.852.584,00	30.446.871,00	(652.134,00)	-	-	-	-	(17.037.736,00)
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2015	25.40%	2.41	719.530,00	47.419.965,00	473.450,00	(17.222.156,00)	3.192.052,00	88.023.423,00	43.442.447,00	(475.443,00)	-	-	-	-	(34.189.931,00)
Termoelectrica Jose de San Martin SA	2016	41.00%	1.00	578.233,00	68.752.662,00	295.400,00	(4.014.334,00)	3.953.102,00	119.805.707,00	89.282.707,00	(295.404,00)	-	-	-	-	(43.371.104,00)
Generacion Frias S.A.	2012	23.00%	3.24	-	(552.962,00)	1.330.634,00	(1.970.273,00)	-	557.602,00	(796.717,00)	(344.176,00)	-	-	-	-	1.290.000,00
Generacion Frias S.A.	2013	23.00%	2.46	-	(640.676,00)	1.606.603,00	(2.247.282,00)	-	670.147,00	(1.070.147,00)	(403.999,00)	-	-	-	-	1.590.000,00
Generacion Frias S.A.	2014	39.00%	1.77	4.790,00	(2.222.781,00)	188.006.429,00	22.359.774,00	-	2.041.388,00	(5.980.500,00)	(188.006.429,00)	150.000.000,00	(9.769.621,00)	-	-	52.740.000,00
Generacion Frias S.A.	2015	25.40%	1.41	1.822.288,00	44.067.178,00	252.879.428,00	(16.201.564,00)	3.038.278,00	148.837.076,00	(52.082.309,00)	(83.061.317,00)	154.803.908,00	(39.310.078,00)	-	-	30.900.000,00
Generacion Frias S.A.	2016	41.00%	1.00	28.484.620,00	66.470.458,00	28.761.719,00	(35.811.558,00)	142.837.860,00	44.914.961,00	102.819.803,00	(29.667.469,00)	93.577.315,00	(19.948.483,00)	-	-	10.290.000,00
Solablan Energia S.A.	2009	18.50%	6.24	5.659.532,00	1.046.094,00	152.959.787,00	(203.992.644,00)	9.975.341,00	169.957.366,00	(93.628.689,00)	(152.979.714,00)	72.628.567,00	-	-	-	89.334.629,00
Solablan Energia S.A.	2010	27.00%	4.92	23.021.633,00	9.947.748,00	9.184.401,00	(140.236.096,00)	11.215.880,00	34.165.076,00	71.743.384,00	(9.622.004,00)	-	-	-	-	-
Solablan Energia S.A.	2011	23.30%	3.99	23.642.324,00	9.977.321,00	3.110.148,00	(77.176.227,00)	178.588.315,00	38.619.514,00	69.564.406,00	(5.334.615,00)	-	-	-	-	-
Solablan Energia S.A.	2012	23.00%	3.24	24.146.806,00	5.405.787,00	2.122.113,00	(44.585.968,00)	202.026.444,00	44.443.251,00	14.203.734,00	(8.829.671,00)	-	-	-	-	-
Solablan Energia S.A.	2013	31.90%	2.46	24.274.408,00	11.631.745,00	757.751,00	(66.907.126,00)	271.276.919,00	52.761.795,00	38.533.711,00	(3.113.247,00)	-	-	-	-	(2.500.000,00)
Solablan Energia S.A.	2014	39.00%	1.77	24.410.236,00	18.111.253,00	11.265.355,00	(98.403.393,00)	411.319.502,00	66.878.776,00	57.198.455,00	(32.762.771,00)	-	-	-	-	(24.610.156,00)
Solablan Energia S.A.	2015	25.40%	1.41	24.996.141,00	8.130.430,00	55.255,00	(97.674.351,00)	451.933.981,00	74.425.218,00	(3.466.237,00)	-	-	-	-	-	(14.000.000,00)
Solablan Energia S.A.	2016	41.00%	1.00	25.152.740,00	13.151.424,00	878.331,00	(108.469.966,00)	740.065.009,00	108.301.216,00	29.525.719,00	(5.549.422,00)	-	-	-	-	-
Central Termica Roca S.A.	2011	23.30%	3.99	-	(661.047,00)	100.982.240,00	(49.160.329,00)	-	636.794,00	(2.869.512,00)	(6.302.083,00)	-	-	-	-	810.000,00
Central Termica Roca S.A.	2012	23.00%	3.24	178.614,00	1.250.091,00	126.890.245,00	36.285.166,00	16.497.251,00	3.706.617,00	(83.211.291,00)	(100.517.948,00)	216.284.777,00	(27.027.998,00)	-	-	120.098,00
Central Termica Roca S.A.	2013	31.90%	2.46	9.665.812,00	(19.518.482,00)	31.410.423,00	137.113.555,00	78.002.366,00	21.716.782,00	88.534.296,00	(26.124.004,00)	9.899.917,00	(63.941.265,00)	-	-	-
Central Termica Roca S.A.	2014	39.00%	1.77	18.362.087,00	111.486.900,00	17.688.940,00	63.985.816,00	39.240.490,00	97.826.221,00	(18.469.934,00)	(97.826.221,00)	(3.526.242,00)	-	-	-	-
Central Termica Roca S.A.	2015	25.40%	1.41	25.400.083,00	107.782.156,00	181.821.179,00	115.913.377,00	53.579.247,00	116.013.369,00	(107.755.065,00)	(556.629,00)	-	-	-	-	-
Central Termica Roca S.A.	2016	41.00%	1.00	32.261.686,00	161.465.923,00	44.374.057,00	96.019.647,00	290.866.326,00	67.214.105,00	(54.162.253,00)	(292.439.835,00)	788.084.202,00	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2007	18.50%	7.40	5.500.781,00	19.316.184,00	483.586.999,00	(180.136.950,00)	131.848.991,00	14.155.848,00	56.773.566,00	(447.837.960,00)	126.670.347,00	-	-	-	161.941.811,00
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2008	20.60%	7.40	9.263.079,00	1.939.125,00	(4.879.153,00)	648.889.801,00	140.473.655,00	23.361.004,00	(123.839.640,00)	(137.138.228,00)	557.217.862,00	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2009	18.50%	6.24	5.178.039,00	31.813.116,00	512.493.033,00	131.843.887,00	28.666.998,00	34.242.912,00	(240.178.466,00)	103.255.965,00	-	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2010	27.00%	4.92	5.636.984,00	17.908.880,00	249.312.516,00	174.975.215,00	130.643.661,00	37.175.856,00	(19.988.935,00)	(126.160.831,00)	88.551.131,00	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2011	23.30%	3.99	25.939.839,00	(72.083.083,00)	130.700.081,00	356.522.431,00	141.140.093,00	82.442.721,00	(17.781.736,00)	(44.475.772,00)	78.794.023,00	(100.321.963,00)	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2012	23.00%	3.24	27.035.546,00	11.399.793,00	27.035.546,00	11.399.793,00	393.901.147,00	135.701.429,00	(91.181.928,00)	-	-	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2013	31.90%	2.46	47.906.458,00	(88.952.597,00)	20.718.519,00	678.544.545,00	317.529.338,00	150.936.932,00	161.681.300,00	(19.501.365,00)	-	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2014	39.00%	1.77	67.904.952,00	17.008.112,00	226.523.037,00	518.439.279,00	71.257.702,00	222.117.961,00	656.509.613,00	(120.752.262,00)	(211.873.508,00)	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2015	25.70%	1.41	75.088.822,00	393.808.139,00	611.090.732,00	1.149.412.997,00	96.885.270,00	304.358.572,00	407.231.769,00	(626.386.012,00)	856.563.179,00	-	-	-	-
Central Termica Loma de la Lata S.A.	2016	41.00%	1.00	99.594.672,00	649.864.483,00	950.611.467,00	1.377.947.899,00	89.520.200,00	419.213.768,00	1.190.601.523,00	(686.613.484,00)	745.470.915,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2003	13.70%	13.15	32.136.005,00	59.584.204,00	143.670.099,00	(415.327.834,00)	87.614.079,00	38.666.295,00	(143.431.696,00)	-	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2004	6.10%	13.15	33.779.482,00	(121.501.519,00)	28.507.026,00	(1.550.724.427,00)	47.012.760,00	149.429.521,00	86.559.285,00	(33.622.013,00)	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2005	12.30%	11.71	34.882.216,00	614.946.573,00	27.232.156,00	(145.094.559,00)	68.593.837,00	160.214.150,00	70.080.301,00	(29.960.841,00)	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2006	18.00%	10.84	37.537.125,00	998.547,00	23.998.214,00	753.887.462,00	62.174.295,00	183.401.649,00	196.640.189,00	(84.274.781,00)	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2007	21.80%	8.90	39.790.836,00	(5.744.930,00)	49.303.929,00	294.015.708,00	21.719.616,00	260.000.035,00	162.196.153,00	(54.974.344,00)	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2008	20.60%	7.40	43.635.995,00	(65.882.765,00)	69.874.783,00	46.390.320,00	269.064.231,00	130.036.610,00	(82.783.591,00)	(22.284.934,00)	66.318.912,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2009	18.50%	6.24	48.521.311,00	46.786.418,00	56.760.829,00	742.214.767,00	80.622.566,00	302.945.480,00	192.719.409,00	(58.460.460,00)	(33.643.347,00)	-	-	-	-
Transener S.A.	2010	27.00%	4.92	49.812.599,00	23.208.436,00	39.966.851,00	611.660.965,00	30.995.668,00	139.549.562,00	108.775.346,00	(40.642.400,00)	33.060.092,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2011	23.30%	3.99	50.431.471,00	(82.783.161,00)	52.865.913,00	(82.783.161,00)	410.479.046,00	75.848.957,00	(44.748.221,00)	-	-	-	-	-	-
Transener S.A.	2012	23.00%	3.24	50.288.891,00	(103.722.104,00)	49.303.956,00	618.134.568,00	55.264.675,00	438.964.823,00	65.245.432,00	(58.153.972,00)	74.400.000,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2013	31.90%	2.46	51.671.516,00	(5.881.387,00)	147.359.854,00	587.269.622,00	150.909.009,00	591.811.368,00	(100.105.877,00)	(156.456.917,00)	274.507.003,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2014	39.00%	1.77	53.998.682,00	137.111.492,00	287.062.452,00	654.376.372,00	148.048.816,00	786.030.471,00	(219.274.434,00)	(304.376.692,00)	858.078.783,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2015	25.70%	1.41	57.087.611,00	56.495.792,00	102.901.611,00	741.611.434,00	91.927.468,00	1.058.202.426,00	(635.599.000,00)	(370.179.486,00)	1.111.400.040,00	-	-	-	-
Transener S.A.	2016	41.00%	1.00	62.962.079,00	(75.629.285,00)	266.649.181,00	759.725.913,00	188.909.320,00	1.401.587.995,00	(900.439.068,00)	(277.366.480,00)	(161.719.238,00)	-	-	-	-
Tranbsa S.A.	2003	3.70%	13.95	19.429.149,00	1.468.631,00	7.208.377,00	9.056.446,00	5.148.423,00	39.421.084,00							



ANEXOS

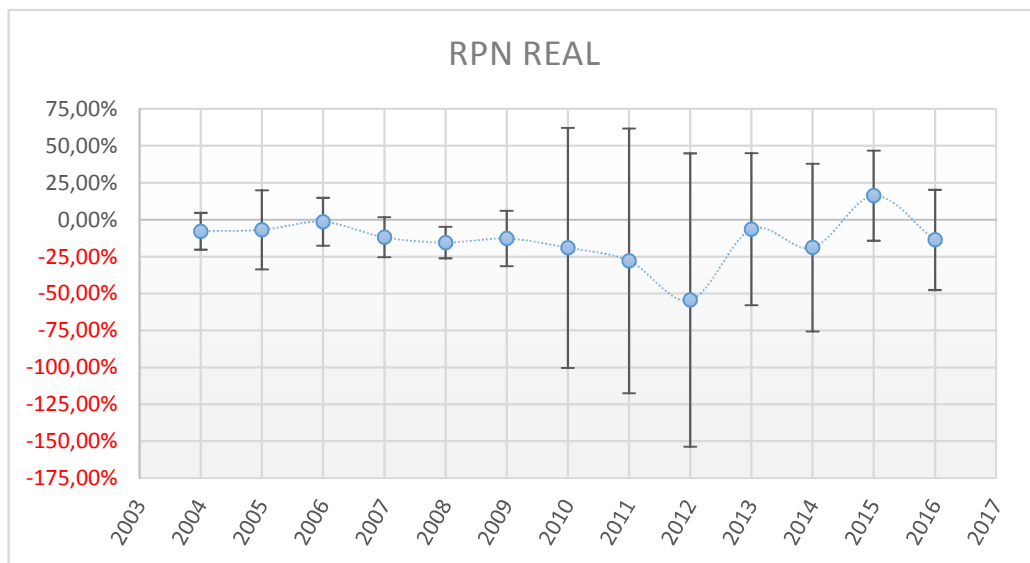
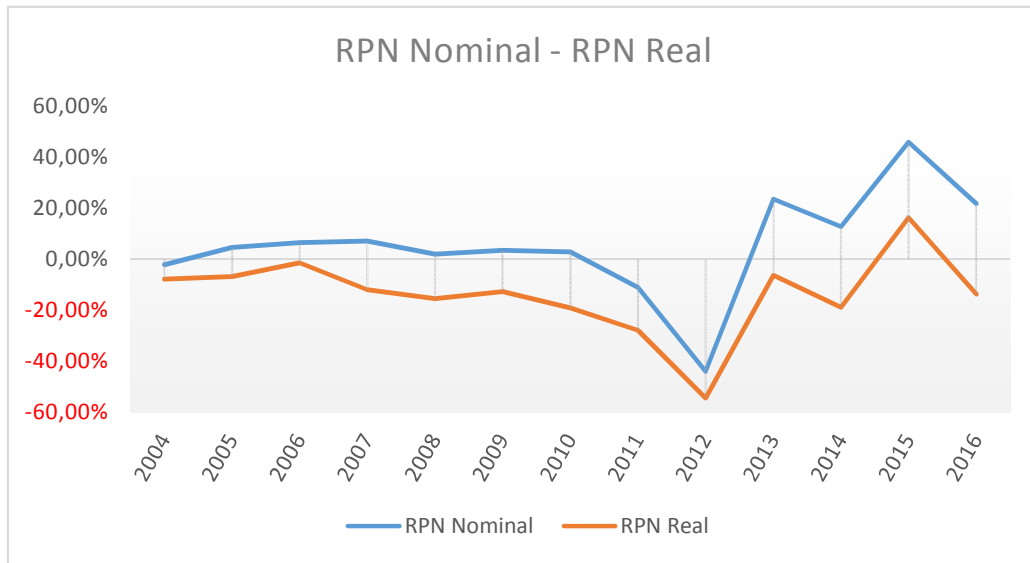
INDICADOR	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>RPN</b>													
RPN Sectorial Nominal	-2,25%	4,54%	6,41%	7,01%	1,91%	3,35%	2,76%	-11,08%	-43,93%	23,45%	12,73%	45,70%	21,67%
Desvio Estandar RPN Nominal	13,21%	30,02%	17,51%	16,43%	12,87%	22,19%	103,18%	110,51%	122,15%	67,87%	78,90%	38,21%	47,80%
RPN Sectorial Real	-7,87%	-6,91%	-1,47%	-11,93%	-15,50%	-12,78%	-19,09%	-27,89%	-54,41%	-6,41%	-18,90%	16,19%	-13,71%
Desvio RPN Real	12,45%	16,22%	13,52%	13,52%	10,67%	18,73%	81,24%	89,63%	99,32%	51,46%	56,76%	30,47%	33,90%
<b>RIT</b>													
RIT Sectorial Nominal	3,90%	6,77%	2,89%	10,43%	6,88%	7,05%	6,73%	2,93%	-3,46%	21,72%	12,76%	24,79%	17,42%
Desvio Estandar RIT Nominal	9,08%	9,74%	6,47%	7,12%	6,70%	7,19%	11,77%	26,94%	30,05%	22,22%	30,18%	25,79%	23,03%
RIT Sectorial Real	-2,08%	-4,93%	-4,73%	-9,11%	-11,37%	-9,66%	-15,96%	-16,52%	-21,51%	-7,72%	-18,88%	-0,49%	-16,72%
Desvio Estandar RIT Real	8,56%	8,67%	5,99%	5,86%	5,56%	6,07%	9,27%	21,85%	24,42%	16,85%	21,71%	20,57%	16,33%
<b>Apalancamiento Financiero</b>													
Desvio Estandar Apalancamiento Financiero	12,80%	13,16%	9,23%	10,48%	153,00%	163,32%	122,07%	671,49%	508,80%	1887,79%	3775,13%	761,87%	604,78%
Apalancamiento Financiero Sectorial	-0,04	-0,01	0,02	0,01	-0,03	-0,02	-0,03	-0,14	-0,68	0,07	0,02	0,23	0,09
<b>Efecto Fiscal</b>													
Efecto Fiscal Sectorial	8,62	0,77	1,40	0,58	0,40	0,54	0,51	1,43	0,89	0,79	0,73	0,79	0,77
<b>Ventas Sectorial</b>													
Ventas Nominales	4.398.882.301	5.271.156.194	6.130.222.993	8.711.862.168	9.737.070.098	9.804.186.226	13.247.574.003	15.299.308.705	16.861.347.882	14.606.581.621	18.309.877.924	23.491.015.712	49.756.381.866
Ventas Reales	57.841.020.098	61.719.120.804	66.460.922.131	77.736.468.628	72.043.499.565	61.215.261.044	65.129.956.366	61.003.276.849	54.659.862.361	35.898.808.906	32.374.427.553	33.122.332.154	49.756.381.866
<b>Margen s/ Ingresos</b>													
Margen s/ Ingresos Sectorial	12,07%	5,55%	6,57%	16,77%	10,71%	8,50%	6,03%	1,59%	-7,81%	29,73%	11,79%	39,17%	18,07%
Desvio Estandar Margen s/ Ingresos	11,89%	8,47%	11,73%	9,41%	7,31%	11,05%	89,37%	19,33%	28,29%	23,40%	24,09%	45,23%	20,80%
Margen s/ Ingresos Sectorial Real	5,62%	-6,01%	-1,32%	-3,89%	-8,20%	-8,44%	-16,51%	-17,61%	-25,05%	-1,64%	-19,57%	10,98%	-16,26%
<b>Rotación de la Inversión</b>													
Rotación de la Inversión Sectorial	0,30	0,35	0,42	0,57	0,58	0,55	0,69	0,72	0,74	0,49	0,44	0,36	0,59
Desvio Estandar Rotación de la Inversión	25,27%	34,83%	69,00%	90,14%	90,58%	75,96%	118,77%	104,47%	112,00%	52,51%	54,81%	51,26%	56,59%
<b>Efecto Tenencia</b>													
Efecto Tenencia Sectorial	1,00	1,04	1,02	1,01	0,99	1,05	0,99	1,01	1,00	1,01	1,00	1,00	1,01
<b>Efecto Resultados Financieros</b>													
Desvio Estandar Efecto Rtos. Financieros	438,32%	483,60%	224,55%	50,14%	52,19%	430,69%	207,45%	61,37%	47,44%	406,85%	95,23%	291,43%	116,20%
Efecto Rtos. Financieros Sectorial	1,07	3,35	1,02	1,08	1,06	1,40	1,58	2,50	0,62	1,45	1,72	1,72	1,58
<b>Efecto Inversiones Permanentes</b>													
Efecto Inv. Permanentes Sectorial	1,00	1,00	1,02	1,01	1,06	1,03	1,04	1,01	0,96	1,01	1,05	1,02	1,03
Desvio Estandar Ef. Inv. Permanentes	0,88%	0,42%	1,62%	5,11%	26,44%	23,59%	490,14%	23,42%	12,35%	11,55%	13,52%	5,47%	4,37%
<b>Costos Variables</b>													
Costos Variables	2.313.233.685	3.266.197.607	3.791.729.077	5.174.691.581	5.852.944.653	6.133.072.510	8.899.575.005	10.363.297.803	12.606.621.269	8.900.766.057	9.578.372.134	10.186.286.792	23.392.919.206
Costos Variables Reales	30.416.771.105	38.243.382.904	41.108.098.550	46.174.083.335	43.305.287.044	38.293.605.002	43.753.590.780	41.321.809.837	40.867.206.360	21.875.542.689	16.935.902.905	14.362.664.377	23.392.919.206
<b>Punto de Equilibrio</b>													
Punto de Equilibrio Sectorial Nominal	14.195.186.053	21.351.491.562	25.123.983.734	31.794.505.410	38.028.478.234	41.121.897.455	66.047.633.380	81.371.851.820	128.108.924.839	53.755.172.817	54.186.876.874	40.971.273.940	126.077.965.933
Punto de Equilibrio Sectorial Real	186.652.878.069	250.001.183.523	272.382.118.635	283.704.278.683	281.368.484.308	256.756.412.958	324.714.508.414	324.455.810.388	415.293.975.781	132.114.873.057	95.809.984.477	57.769.496.255	126.077.965.933
<b>Carga Fija</b>													
Carga Fija Sectorial Nominal	6.730.384.702	8.121.340.893	9.584.036.857	12.909.133.225	15.169.591.926	15.397.826.836	21.677.557.241	26.252.973.611	32.326.505.312	20.998.554.601	25.840.315.874	23.205.113.817	66.802.521.053
Carga Fija Sectorial Real	88.498.007.034	95.091.475.421	103.905.506.861	115.188.970.006	112.238.124.849	96.140.767.582	106.574.860.944	104.679.070.680	104.793.658.451	51.608.454.222	45.689.296.109	32.719.210.482	66.802.521.053
Carga Fija s/ Ventas	1,53	1,54	1,56	1,48	1,56	1,57	1,64	1,72	1,92	1,44	1,41	0,99	1,34
<b>Contribución Marginal</b>													
Contribucion Marginal Sectorial	2.085.648.616	2.004.958.587	2.338.493.916	3.537.170.587	3.884.125.445	3.671.113.716	4.347.998.998	4.936.010.902	4.254.726.613	5.705.815.564	8.731.505.790	13.304.728.920	26.363.462.660
Contribucion Marginal Sectorial Ajustada	27.424.248.994	23.475.737.899	25.352.823.581	31.562.385.293	28.738.212.521	22.921.656.042	21.376.365.586	19.681.467.012	13.792.656.001	14.023.266.217	15.438.524.648	18.759.667.777	26.363.462.660
<b>Margen de Contribución</b>													
Desvio estandar Margen de Contribución	14,69%	23,80%	24,04%	24,17%	23,87%	25,59%	30,68%	28,59%	41,69%	28,14%	30,76%	28,11%	27,82%
Margen de Contribución Sectorial	0,47	0,38	0,38	0,41	0,40	0,37	0,33	0,32	0,25	0,39	0,48	0,57	0,53
<b>Margen de Seguridad</b>													
Desvio estandar Margen de seguridad	126,33%	346,60%	584,38%	897,82%	336,40%	408,05%	491,29%	400,29%	1006,64%	1622,91%	772,96%	326,55%	335,04%
Margen de Seguridad Sectorial	-223%	-305%	-310%	-265%	-291%	-319%	-399%	-432%	-660%	-268%	-196%	-74%	-153%
<b>Cobertura de Liquidez</b>													
Desvio Estandar Cobertura de Liquidez	680,68%	278,54%	579,29%	98,79%	3368,19%	306,30%	459,92%	137,58%	150,87%	311,18%	544,15%	1661,61%	4685,82%
Cobertura de Liquidez Sectorial	1,97	2,76	4,48	1,19	1,70	1,66	1,88	1,88	1,40	1,81	1,96	2,52	2,29
<b>Liquidez Corriente Disponible</b>													
Desvio LCD	108,28%	84,31%	118,95%	131,80%	84,48%	45,00%	46,11%	68,65%	71,36%	70,40%	66,65%	82,39%	108,73%
LCD Sectorial	0,36	0,48	0,83	0,91	0,83	0,68	0,75	0,62	0,40	0,66	0,74	0,90	0,88
<b>Liquidez Corriente Necesaria</b>													
Desvio Estandar LCN	26,90%	23,52%	36,90%	27,61%	23,93%	20,69%	20,29%	23,31%	27,31%	43,33%	29,80%	12149,50%	33,02%
LCN Sectorial	0,18	0,17	0,18	0,76	0,49	0,41	0,40	0,33	0,29	0,36	0,38	0,36	0,38
<b>PRAC (días)</b>													
Desvio Estandar PRAC	2070,11%	2440,39%	2477,77%	1989,79%	1956,43%	2538,29%	1843,98%	2792,03%	4071,43%	4586,13%	3899,37%	4182,04%	3499,49%
PRAC Sectorial	64	64	59	60	59	56	54	50	56	58	58	70	59
<b>PEPC (días)</b>													
Desvio Estandar PEPC	36907,04%	21540,32%	40936,54%	3832,04%	90544,35%	11155,42%	27514,26%	6235,37%	11524,22%	23481,47%	77686,43%	13022,40%	10230,01%
PEPC Sectorial	352	370	319	79	120	138	136	154	194	158	153	196	153
<b>Antigüedad Créditos (días)</b>													
Desvio Estandar Antigüedad Créditos	1248,98%	2184,66%	2689,45%	1887,17%	1778,50%	2766,51%	4535,69%	5323,64%	6215,94%	7304,69%	6119,09%	6817,53%	4978,78%
Antigüedad Créditos Sectorial	58	58	59	53	64	68	56	60	62	93	103	106	75
<b>Antigüedad Bienes de Cambio (días)</b>													

ANEXOS

Desvio Estandar Antigüedad Bienes de Cambio	1145,09%	994,22%	6080,24%	1081,54%	358,18%	318,81%	240,56%	1025,29%	499,57%	885,19%	830,98%	1269,47%	1323,67%
Antigüedad Bienes de Cambio Sectorial	11	10	16	6	5	5	3	5	4	8	8	10	9
<b>Endeudamiento</b>													
Desvio Estandar Endeudamiento Patrimonial	163,07%	138,75%	104,10%	93,82%	132,11%	182,07%	1057,71%	6490,41%	494,60%	4400,72%	819,85%	234,43%	1172,79%
Endeudamiento Patrimonial	1,22	1,07	0,93	0,86	0,99	1,06	1,36	2,11	4,09	2,57	2,54	2,19	3,24
Desvio Estandar Endeudamiento Activo	25,08%	23,21%	21,47%	18,43%	20,13%	18,84%	23,16%	24,25%	27,33%	29,49%	22,85%	19,70%	19,45%
Endeudamiento del Activo	0,55	0,52	0,48	0,46	0,50	0,51	0,58	0,68	0,80	0,72	0,72	0,69	0,76
<b>Solvencia</b>													
Solvencia Sectorial	0,82	0,93	1,08	1,17	1,01	0,95	0,74	0,47	0,24	0,39	0,39	0,46	0,31
<b>Financiación de Inmovilización</b>													
Desvio Estandar Financiación de Inmovilización	33,08%	28,44%	27,98%	25,55%	30,56%	27,96%	31,98%	374,46%	290,77%	241,52%	471,36%	579,06%	817,28%
Financiación de Inmovilización Sectorial	0,52	0,57	0,59	0,65	0,62	0,59	0,55	0,41	0,24	0,39	0,41	0,45	0,35
<b>Tasa de Financiación Promedio</b>													
Desvio estandar	3,42%	3,54%	8,95%	2,52%	103,33%	96,07%	48,21%	80,14%	190,25%	442,93%	995,32%	205,84%	219,65%
Tasa de Financiación Sectorial	7,06%	7,53%	1,19%	8,73%	9,79%	8,66%	8,60%	9,56%	13,04%	19,05%	11,86%	14,44%	14,52%
<b>Inmovilización del Capital (Ac. No Cte. / Activo Total)</b>													
Desvio Estandar Inmovilización del Capital	7,41%	8,30%	9,38%	12,75%	19,35%	17,13%	16,98%	27,46%	23,02%	21,21%	23,49%	23,26%	24,43%
Inmovilización del Capital Sectorial	0,86	0,85	0,87	0,83	0,81	0,82	0,77	0,78	0,80	0,72	0,69	0,70	0,68
<b>Ratio Flujos de Inversion en Activos Fijos</b>													
Ratio Flujos de Inversion en Activos Fijos Sectorial	10%	10%	11%	13%	17%	19%	11%	13%	10%	22%	33%	41%	26%
Desvio Estandar	5,87%	5,18%	10,06%	43,64%	20,89%	126,59%	349,28%	390,66%	48,13%	13,48%	24,63%	145,82%	21,36%
<b>Ratio Variación de Activos Fijos</b>													
Desvio Estandar	1,98%	2,00%	3,40%	31,94%	7,92%	18,57%	6,56%	30,86%	19,97%	13,47%	17,68%	17,85%	16,65%
Ratio Variación de Activos Fijos Sectorial	3%	4%	6%	11%	11%	14%	10%	14%	10%	16%	27%	27%	30%
<b>Ratio Pago Dividendos</b>													
Ratio Pago Dividendos Sectorial	0,67%	0,96%	0,84%	0,94%	0,64%	2,64%	1,91%	1,34%	0,15%	0,35%	0,67%	3,34%	3,03%
Desvio Estandar	4,55%	11,02%	2,78%	2,86%	2,80%	4,84%	9,64%	6,61%	5,61%	6,80%	5,73%	9,58%	8,92%
<b>Ratio Aportes Proprietarios</b>													
Ratio Aportes Proprietarios Sectorial	0,11%	0,00%	0,00%	5,36%	0,00%	0,91%	0,00%	0,44%	0,06%	0,87%	0,77%	0,17%	0,02%
Desvio Estandar	4,55%	11,02%	2,78%	2,86%	2,80%	4,84%	9,64%	6,61%	5,61%	6,80%	5,73%	9,58%	8,92%

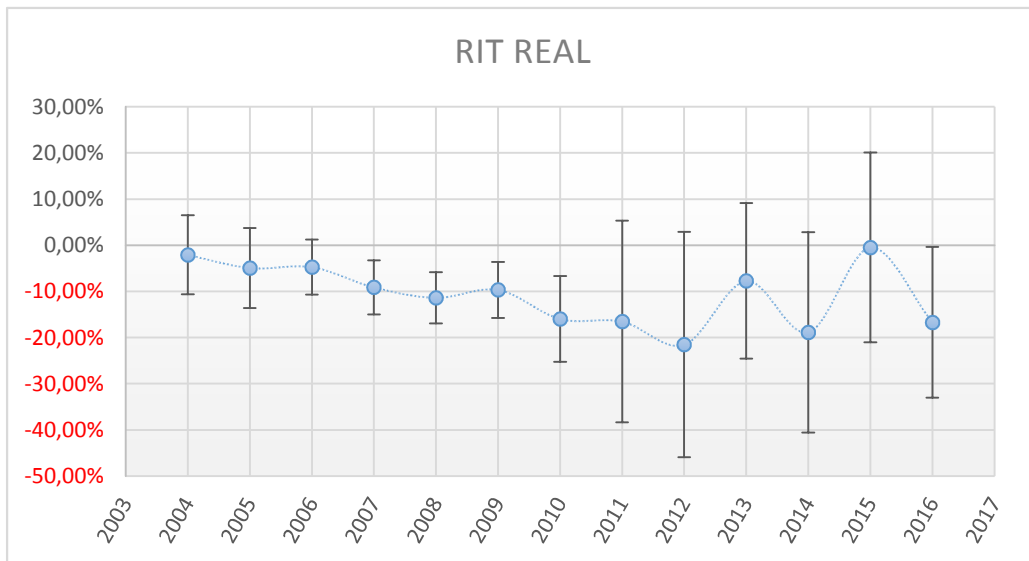
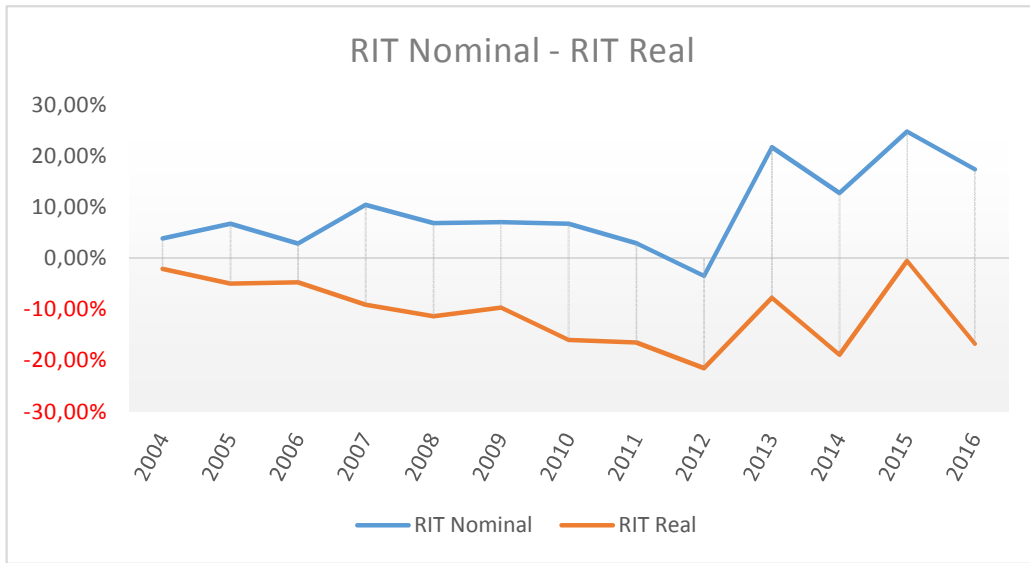
**INDICADORES ECONOMICOS**

**Rentabilidad del Patrimonio Neto**

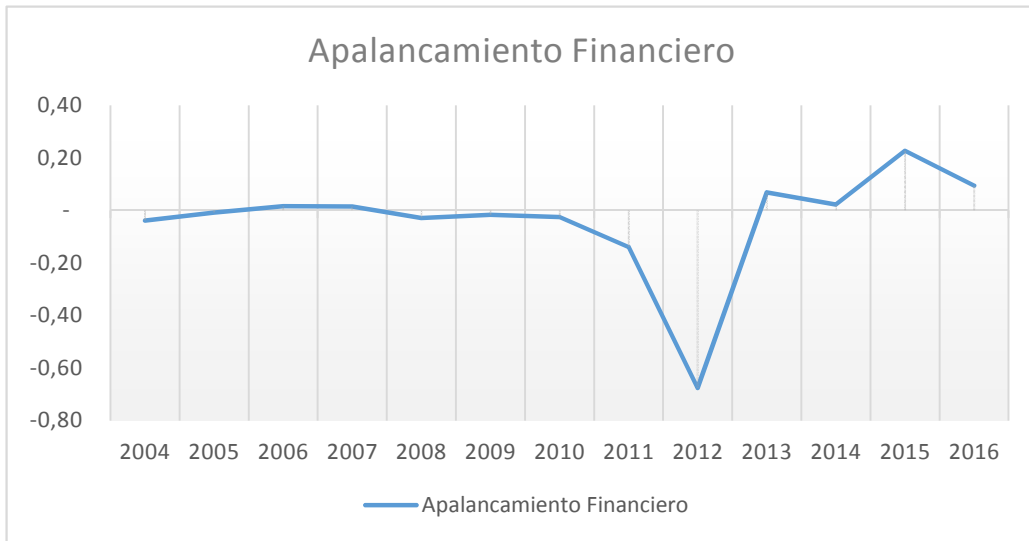




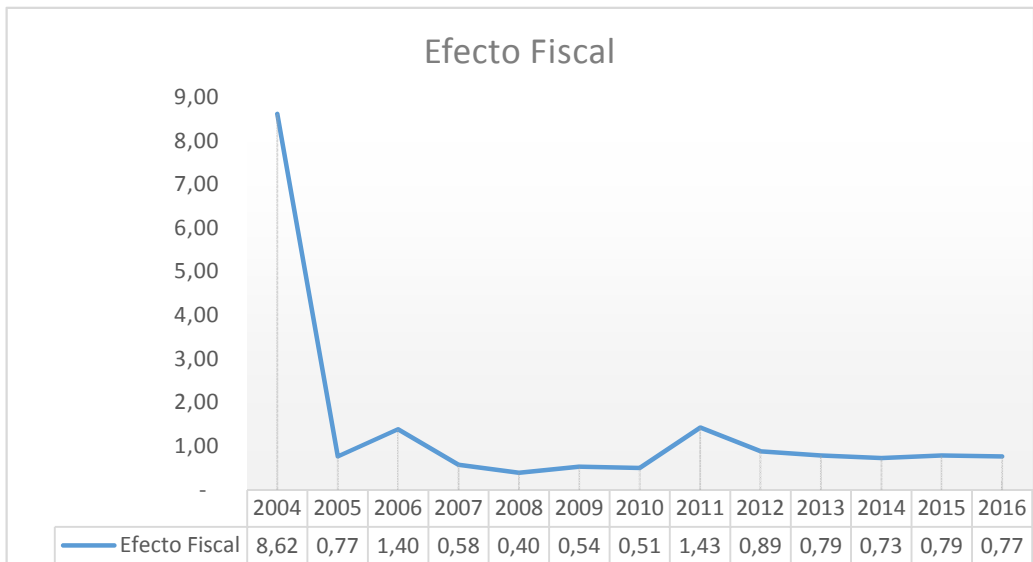
**Rentabilidad de la Inversion Total**



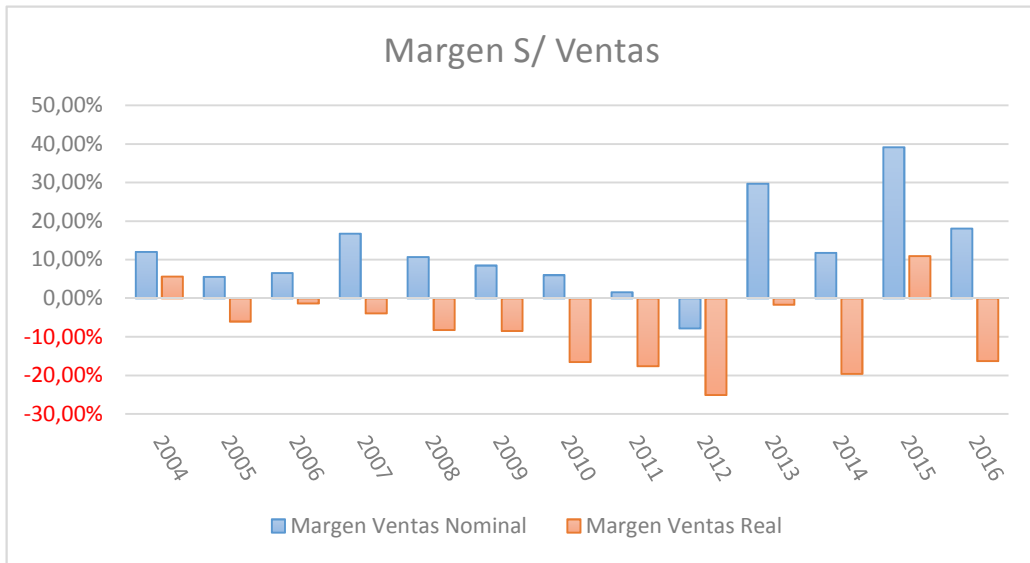
**Apalancamiento Financiero**



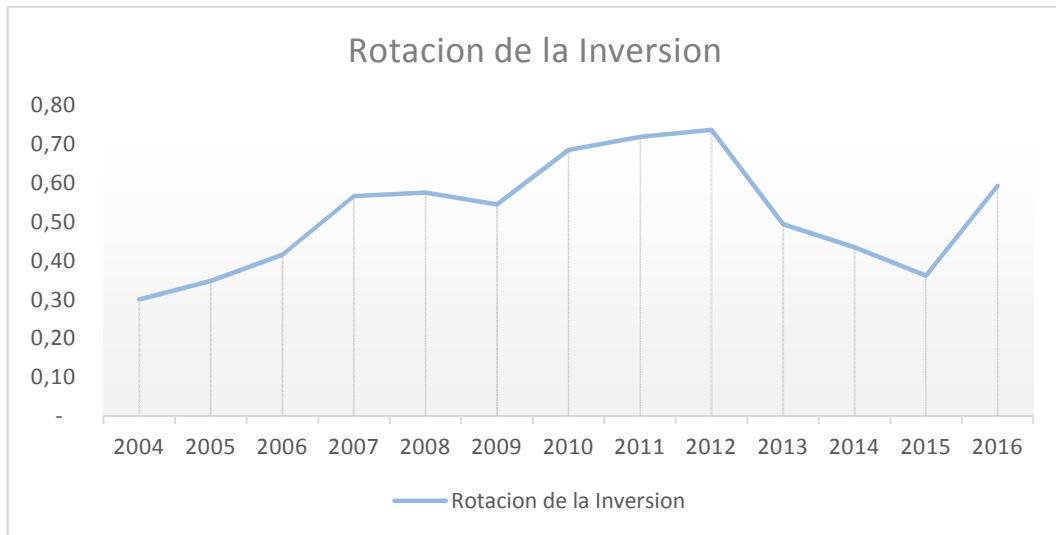
**Efecto Fiscal**



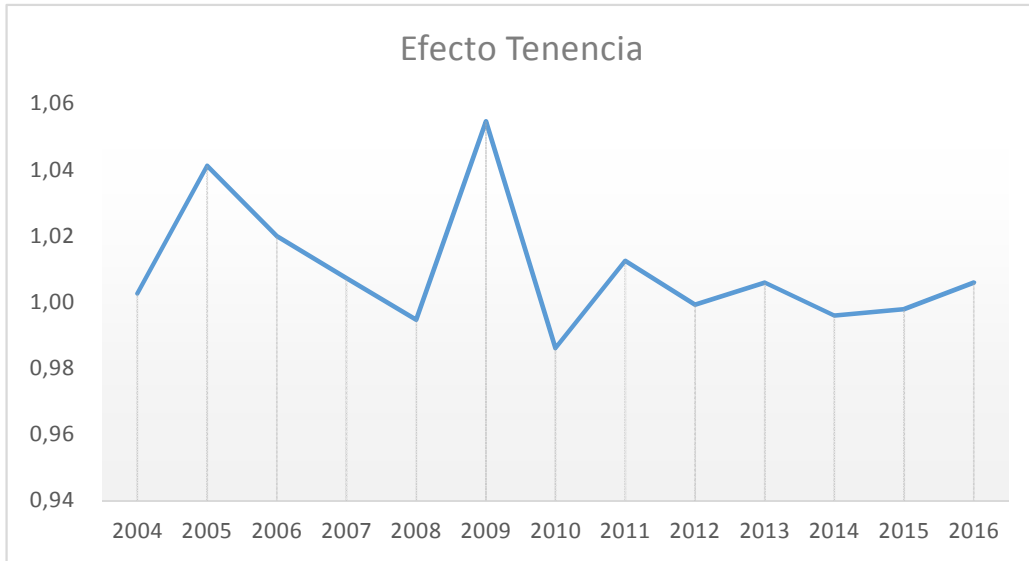
**Margen sobre Ventas**



**Rotación de la Inversión**



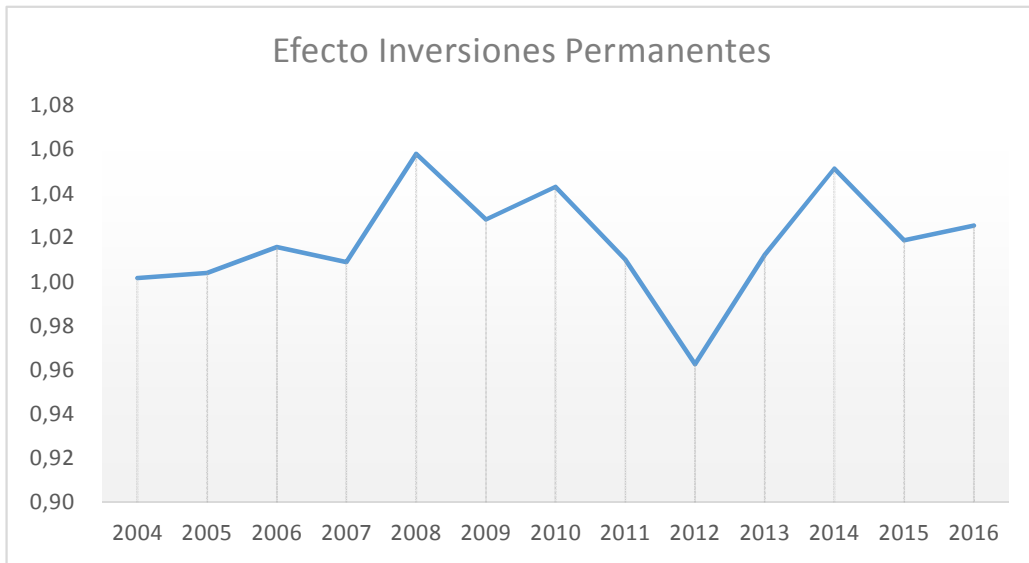
**Efecto Tenencia**



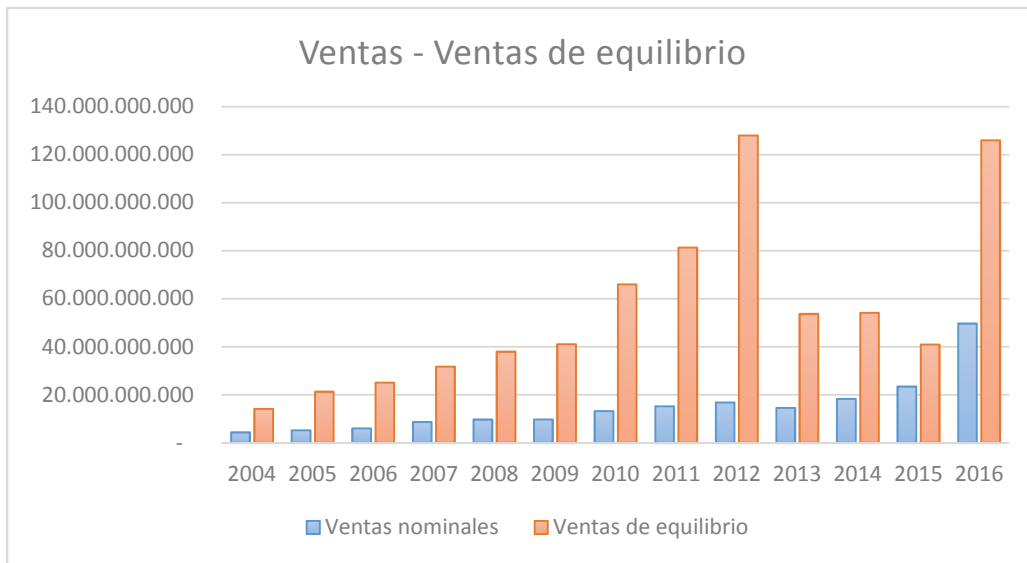
**Efecto Resultados Financieros**



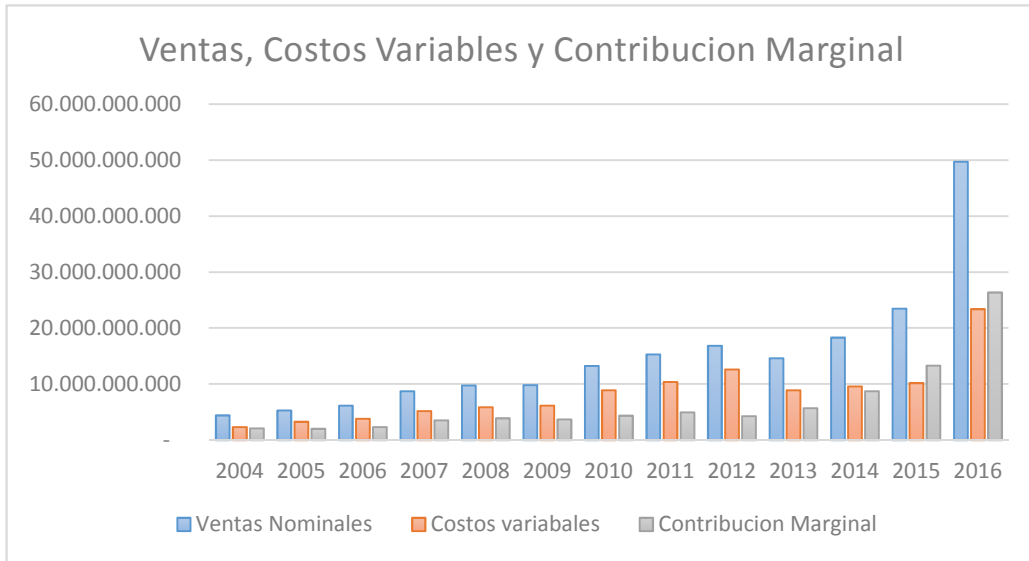
**Efecto Inversiones Permanentes**



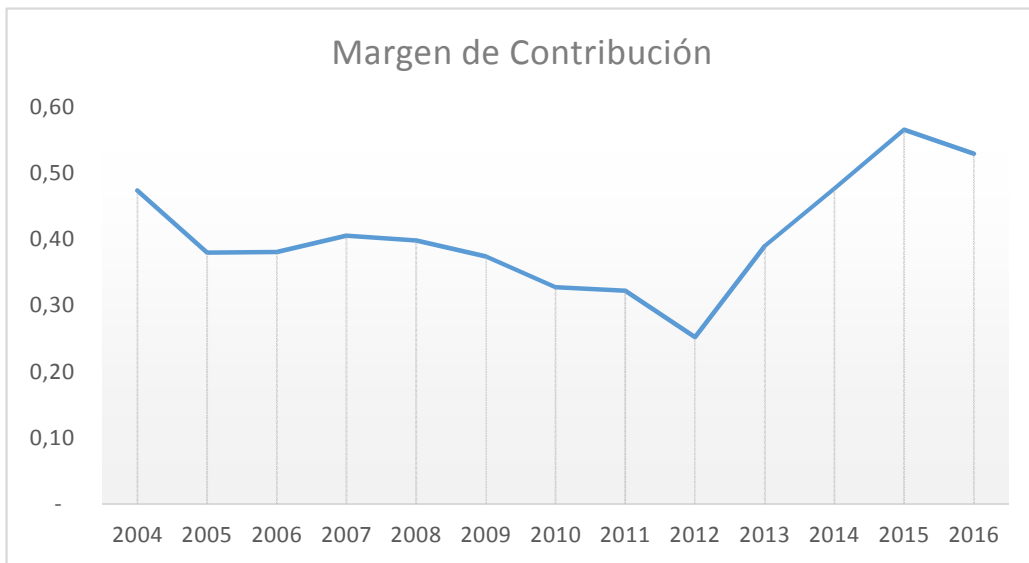
**Ventas y Ventas de Equilibrio**



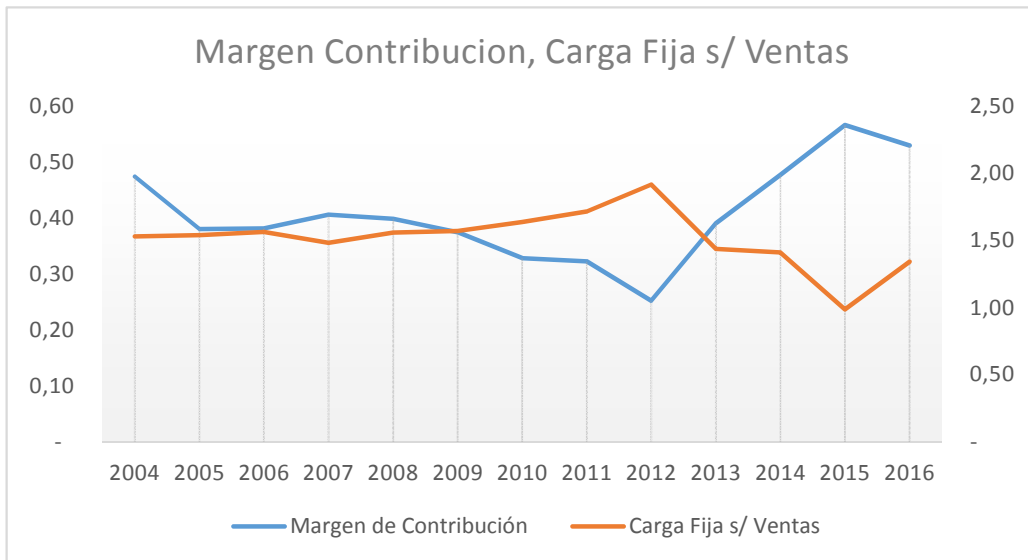
**Ventas, Costos Variables y Contribucion Marginal**



**Margen de Contribución**

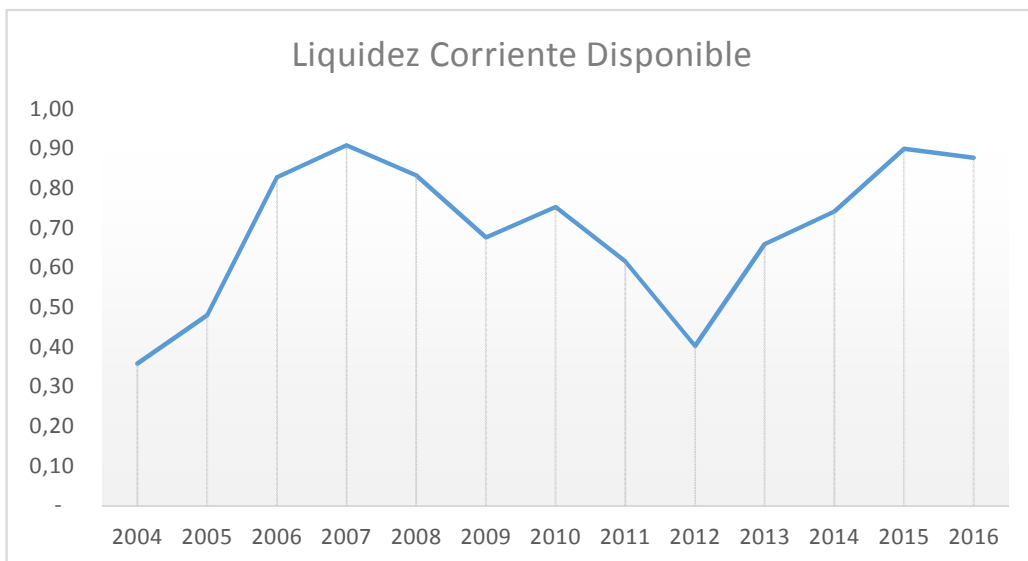


### Margen de Contribución y Carga Fija s/ ventas

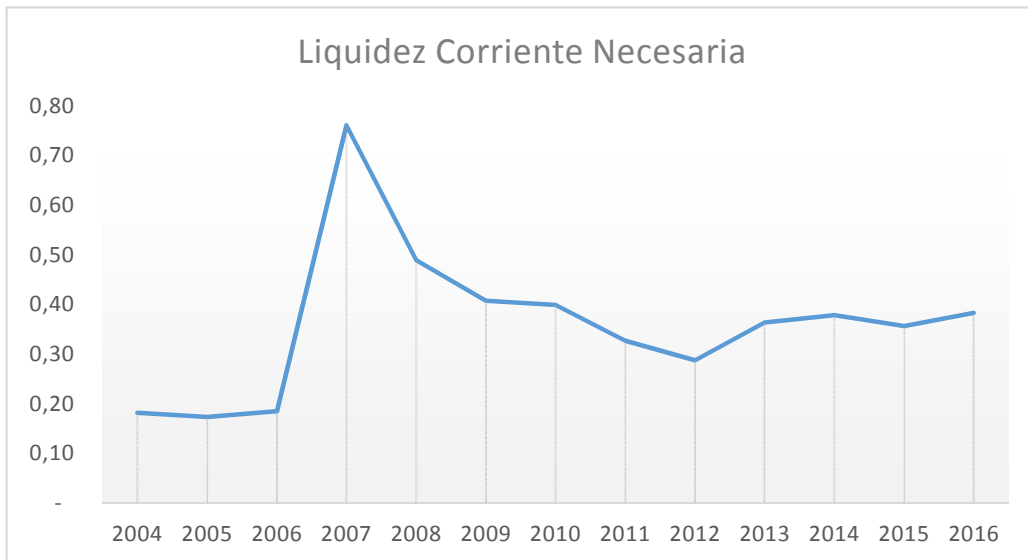


### INDICADORES FINANCIEROS

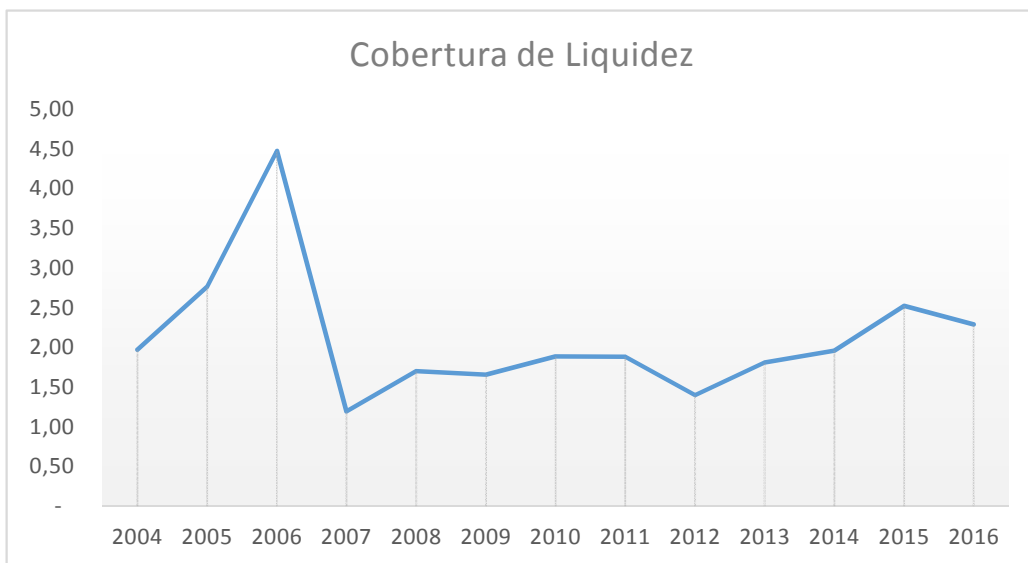
#### Liquidez Corriente Disponible



### Liquidez Corriente Necesaria

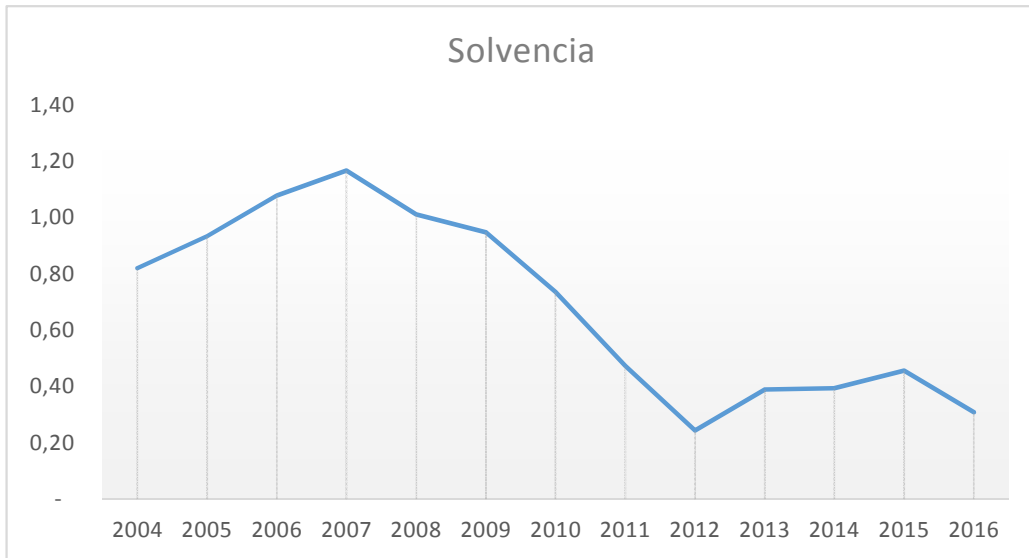


### Cobertura de Liquidez

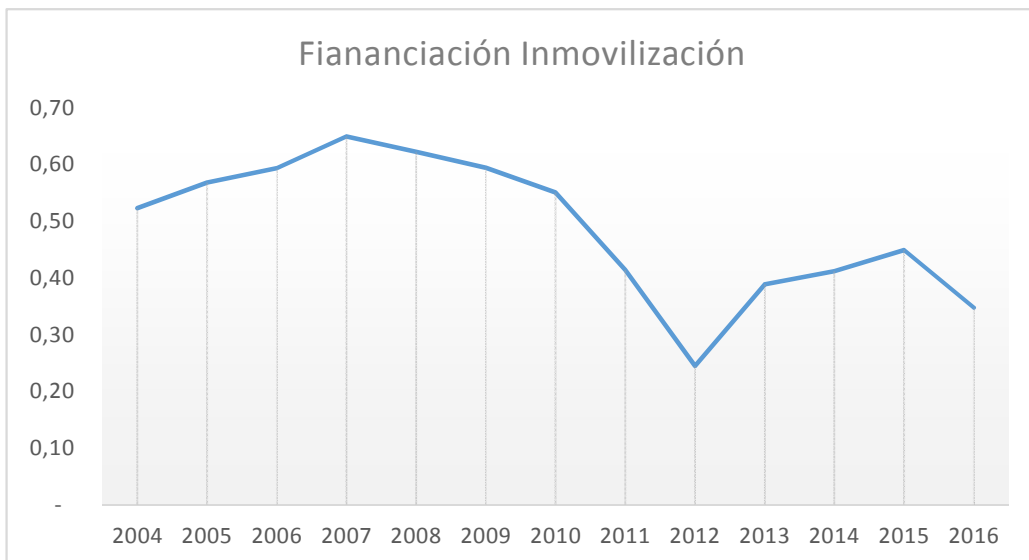




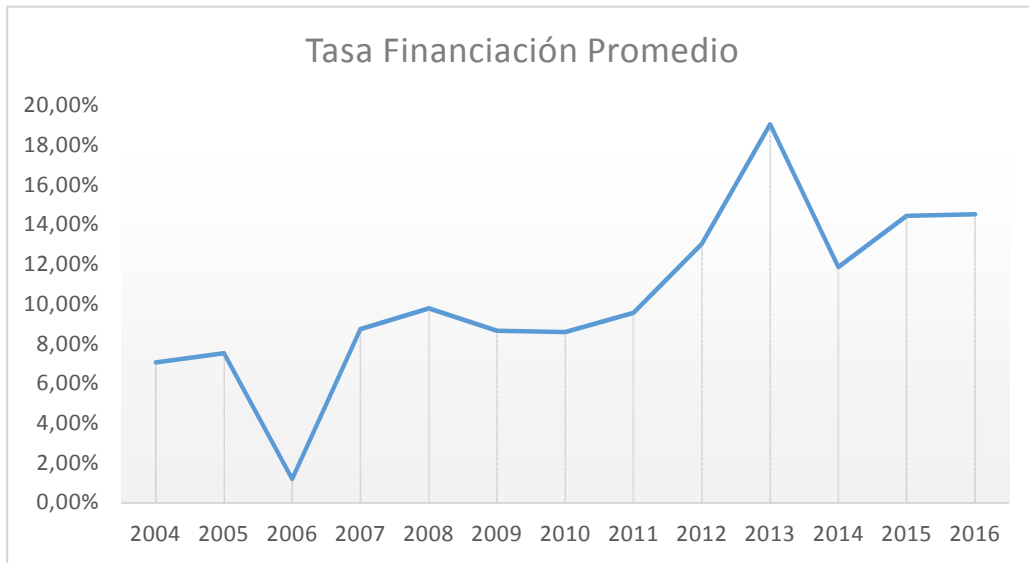
**Solvencia**



**Financiación de la Inmovilización**



**Tasa de Financiación Promedio**



**Inmovilización del Capital**

