BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

**Programa para Fortalecer el Sector Eléctrico en Nicaragua**

**Tercer Préstamo- (NI-L1144)**

**Evaluación de Indicadores Financieros de ENEL incluidos en las Metas de la Estrategia de País**

**Informe Final**

Alberto J. Zoratti

Consultor

Julio 2017

INDICE

[1. OBJETIVO Y ALCANCE DEL TRABAJO 1](#_Toc484875980)

[2. REVISIÓN DEL INDICADOR FINANCIERO PARA EL PERÍODO 2008 - 2016 1](#_Toc484875981)

**ACRONIMOS**

|  |  |
| --- | --- |
| **Acrónimos** | **Significado** |
| BID | Banco Interamericano de Desarrollo |
| CH | Central Hidroeléctrica |
| CNDC: | Centro Nacional de Despacho de Carga |
| DISNORTE | Distribuidora de Electricidad del Norte S.A. |
| DISSUR | Distribuidora de Electricidad del Sur S.A. |
| DOSA | Dirección de Operaciones de los Sistemas Aislados |
| EBIT | Earnings before interests and taxes |
| EBITDA | Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations |
| EE.CC. | Estados Contables |
| EFA | Estado Financiero Auditado |
| ENATREL | Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica |
| ENEL | Empresa Nicaragüense de Electricidad |
| GIF | Generación Interna de Fondos |
| GNI | Gobierno de Nicaragua |
| INE | Instituto Nicaragüense de Energía |
| IVA | Impuesto al Valor Agregado |
| MHCP | Ministerio de Hacienda y Crédito Público |
| PBI | Producto Bruto Interno |
| SIN | Sistema Interconectado Nacional |
|  |  |
| C$ | Córdoba |
| GWh | Gigavatio-hora |
| kW | Kilovatio |
| kWh | Kilovatio-hora |
| MW | Megavatio |
| MWh | Megavatio-hora |
| Ton. | Toneladas |
| USD | Dólares de Estados Unidos |
|  |  |

**Evaluación de Indicadores Financieros de ENEL incluidos en las**

**Metas de la Estrategia de País**

# OBJETIVO Y ALCANCE DEL TRABAJO

La estrategia del BID con Nicaragua para el período 2012-2017, establece como uno de sus objetivos el fortalecimiento del marco sectorial para asegurar la sostenibilidad financiera y operativa del sector para lo cual se han comprometido metas para indicadores financieros de las empresas del sector.

El objetivo principal de esta consultoría es el de realizar una revisión de la evolución del indicador del Margen EBITDA en su relación con los Ingresos Totales para el periodo 2008 - 2016.

Para ello se ha contado con un informe particular elaborado por la firma DFK que presenta la información contable de ENEL desagregada en el segmento ENEL Central y el segmento DOSA. Este informe fue realizado para los periodos 2008/09; 2010/11; 2012/13; 2014/15 y 2016. El mismo no constituye un EFA, sino que fue elaborado *ad hoc* para la elaboración de este trabajo.

Asimismo, ENEL entregó los Estados Financieros Auditados (EFA) del periodo analizado. Sobre este punto es necesario recordar que hasta 2011 los auditores externos se abstenían de emitir opinión o lo hacían con reservas sobre la razonabilidad de la situación financiera que expresaban los EE.CC. Por esta razón, se advierte que para el periodo 2008-2011 la información generada por ENEL contaba con respaldo restringido de una auditoría independiente.

El análisis presenta los resultados considerando a ENEL como una empresa integrada (ENEL Central), que incluye sus actividades de generación y distribución. Se presenta también un estudio particular excluyendo las actividades de la Dirección de Operaciones de los Sistemas Aislados (DOSA) a la que se considera una actividad crónicamente deficitaria y, en cierta medida, fuera del alcance de ENEL[[1]](#footnote-1).

# REVISIÓN DEL INDICADOR FINANCIERO PARA EL PERÍODO 2008 - 2016

A partir de los documentos suministrados por ENEL se procedió al cálculo del indicador comprometido. En el gráfico de la página siguiente se muestra la errática evolución que ha tenido el Margen EBITDA desde 2008 al presente cuando se considera a ENEL como una empresa integrada (ENEL Central).

Cuando se analiza la performance de ENEL excluyendo la DOSA, lo primero que se destaca es que el indicador es positivo en toda la serie, lo que indica que los ingresos han sido suficientes para cubrir los costos operativos. En segundo lugar, se constata que el Margen EBITDA supera los valores comprometidos ampliamente, aún en el año 2015 cuando la producción de las plantas hidroeléctricas y concomitantemente los ingresos disminuyen sustancialmente.

La disminución registrada tanto en el segmento ENEL Central y ENEL excluyendo DOSA de los años 2014 y 2015 se explican principalmente por la caída en la producción. De lo contrario, ENEL hubiera cumplido satisfactoriamente las exigencias financieras.



**INDICADOR MARGEN EBITDA/INGRESOS TOTALES DE ENEL 2008 – 2016– ENEL GLOBAL**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Valores en Córdobas** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016** |
| *Venta de energía eléctrica* | *2.315.598.477* | *1.138.220.334* | *1.487.166.560* | *1.160.499.239* | *1.088.746.111* | *1.343.328.592* | *1.251.190.500* | *1.061.327.571* | *1.527.561.781* |
| *Otros servicios eléctricos* | *7.708.542* | *9.575.316* | *11.223.112* | *13.783.808* | *18.725.441* | *18.854.644* | *22.202.537* | *26.720.517* | *49.472.729* |
| **Ingresos Operativos** | **2.323.307.019** | **1.147.795.650** | **1.498.389.672** | **1.174.283.047** | **1.107.471.552** | **1.362.183.236** | **1.273.393.037** | **1.088.048.088** | **1.577.034.510** |
| *Generación y transmisión de energía* | *258.514.170* | *319.075.492* | *327.524.294* | *321.569.119* | *380.586.870* | *355.089.181* | *410.940.962* | *552.840.687* | *734.765.607* |
| *Combustible para generación* | *1.404.782.202* | *529.369.076* | *608.934.625* | *322.167.418* | *183.103.785* | *137.941.520* | *144.537.418* | *132.042.113* | *117.915.210* |
| *Energía comprada* | *218.137.639* | *229.093.688* | *318.311.695* | *422.778.588* | *472.582.984* | *525.640.643* | *565.475.692* | *399.009.476* | *450.773.866* |
| *- Depreciación Generación y Dist.* | *63.810.860* | *71.571.335* | *88.698.693* | *102.563.903* | *128.937.401* | *141.749.732* | *156.652.164* | *157.276.728* | *195.461.797* |
| Costos de Generación y Dist. Netos | 1.817.623.151 | 1.005.966.921 | 1.166.071.921 | 963.951.222 | 907.336.238 | 876.921.612 | 964.301.908 | 926.615.548 | 1.107.992.886 |
| *Gastos de administración* | *157.072.495* | *182.018.123* | *222.673.036* | *246.429.052* | *257.398.418* | *279.189.433* | *340.158.406* | *299.401.953* | *428.157.055* |
| *- Depreciación Administración* | *6.716.952* | *9.640.935* | *22.042.087* | *20.062.338* | *8.105.196* | *11.309.442* | *13.662.760* | *14.259.158* | *15.270.799* |
| Costos de Administración Netos | 150.355.543 | 172.377.188 | 200.630.949 | 226.366.714 | 249.293.222 | 267.879.991 | 326.495.646 | 285.142.795 | 412.886.256 |
| **Costos Operativos** | **1.967.978.694** | **1.178.344.109** | **1.366.702.870** | **1.190.317.936** | **1.156.629.460** | **1.144.801.603** | **1.290.797.554** | **1.211.758.343** | **1.520.879.142** |
| **EBITDA** | **355.328.325** | **-30.548.459** | **131.686.802** | **-16.034.889** | **-49.157.908** | **217.381.633** | **-17.404.517** | **-123.710.255** | **56.155.368** |
| **Ingresos Operativos** | **2.323.307.019** | **1.147.795.650** | **1.498.389.672** | **1.174.283.047** | **1.107.471.552** | **1.362.183.236** | **1.273.393.037** | **1.088.048.088** | **1.577.034.510** |
| **Indicador del Ejercicio** | **15,3%** | **-2,7%** | **8,8%** | **-1,4%** | **-4,4%** | **16,0%** | **-1,4%** | **-11,4%** | **3,6%** |
| **Indicador Comprometido** |  |  |  | **5,4%** | **6,3%** | **7,1%** | **8,0%** | **9,0%** | **10,0%** |

**INDICADOR MARGEN EBITDA/INGRESOS TOTALES DE ENEL 2008 – 2016– ENEL EXCLUYE DOSA**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Valores en Córdobas** | **2008** | **2009** | **2010** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016** |
| *Venta de energía eléctrica* | *2.185.724.398* | *1.000.110.408* | *1.318.204.079* | *958.953.614* | *838.434.575* | *1.061.515.083* | *913.268.047* | *677.605.497* | *988.326.522* |
| *Otros servicios eléctricos* | *0* | *0* | *0* | *0* | *0* | *0* | *0* | *0* | *22.866.298* |
| **Ingresos Operativos** | **2.185.724.398** | **1.000.110.408** | **1.318.204.079** | **958.953.614** | **838.434.575** | **1.061.515.083** | **913.268.047** | **677.605.497** | **1.011.192.820** |
| *Generación y transmisión de energía* | *221.127.013* | *256.367.434* | *264.121.190* | *238.316.064* | *259.391.797* | *250.269.687* | *264.806.353* | *407.664.536* | *473.849.183* |
| *Combustible para generación* | *1.318.934.146* | *489.698.104* | *561.739.174* | *256.045.416* | *124.158.144* | *80.967.532* | *89.344.246* | *93.535.353* | *67.962.090* |
| *Energía comprada* | *24.336.242* | *22.689.255* | *30.052.887* | *31.039.723* | *38.888.847* | *36.738.651* | *41.487.128* | *9.081.228* | *45.253.487* |
| *- Depreciación Generación y Dist.* | *63.810.860* | *71.571.335* | *88.698.693* | *71.306.706* | *75.505.235* | *79.569.153* | *81.304.386* | *82.667.556* | *123.367.889* |
| Costos de Generación y Dist. Netos | 1.500.586.541 | 697.183.458 | 767.214.558 | 454.094.497 | 346.933.553 | 288.406.717 | 314.333.341 | 427.613.561 | 463.696.871 |
| *Gastos de administración* | *129.220.881* | *141.783.862* | *176.143.866* | *194.104.926* | *180.858.165* | *187.802.893* | *205.023.928* | *168.202.621* | *257.320.834* |
| *- Depreciación Administración* | *6.716.952* | *9.640.935* | *22.042.087* | *19.601.960* | *7.499.396* | *9.871.752* | *10.129.262* | *6.521.917* | *6.679.023* |
| Costos de Administración Netos | 122.503.929 | 132.142.927 | 154.101.779 | 174.502.966 | 173.358.769 | 177.931.141 | 194.894.666 | 161.680.704 | 250.641.811 |
| **Costos Operativos** | **1.623.090.470** | **829.326.385** | **921.316.337** | **628.597.463** | **520.292.322** | **466.337.858** | **509.228.007** | **589.294.265** | **714.338.682** |
| **EBITDA** | **562.633.928** | **170.784.023** | **396.887.742** | **330.356.151** | **318.142.253** | **595.177.225** | **404.040.040** | **88.311.232** | **296.854.138** |
| **Ingresos Operativos** | **2.185.724.398** | **1.000.110.408** | **1.318.204.079** | **958.953.614** | **838.434.575** | **1.061.515.083** | **913.268.047** | **677.605.497** | **1.011.192.820** |
| **Indicador del Ejercicio** | **25,7%** | **17,1%** | **30,1%** | **34,4%** | **37,9%** | **56,1%** | **44,2%** | **13,0%** | **29,4%** |
| **Indicador Comprometido** |  |  |  | **5,4%** | **6,3%** | **7,1%** | **8,0%** | **9,0%** | **10,0%** |

1. La DOSA fue creada mediante decreto gubernamental cuando se privatizó la distribución de la energía eléctrica en Nicaragua. La actividad de distribución fue otorgada a la empresa Unión Fenosa, accionista principal de DISNORTE/DISSUR quien no aceptó hacerse cargo del servicio en la Región Atlántica Norte, Sur y Central en vista que esta operación no era rentable. Con el propósito de dar continuidad al servició en esta área, el Estado decidió que ENEL continuara con la provisión del servicio. Actualmente la DOSA abastece a 40.000 clientes. [↑](#footnote-ref-1)