



Facultad de Ciencias Económicas y de  
Administración

Trabajo monográfico del Posgrado de Especialización en  
Finanzas. Centro de Posgrados de la Facultad de  
Ciencias Económicas y de Administración

---

# **ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA GESTIÓN FINANCIERA DE UTE Y OTRAS EMPRESAS DE LA REGIÓN A TRAVÉS DE UN CONJUNTO DE INDICADORES FINANCIEROS**

---

**AUTORES:** Andrea Cabrera/Sanantiago Farías/Agustín Ferrou/Alejandro Salvatore

**TUTORA:** Mg. Cra. Ana Cháves

**Montevideo, Uruguay**

**Octubre 2022**

## Índice

<b>1. RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>2</b>
<b>2. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>3</b>
<b>3. OBJETIVO DEL ESTUDIO .....</b>	<b>4</b>
<b>4. METODOLOGÍA.....</b>	<b>5</b>
<b>4.1 RECOPIACIÓN Y ANÁLISIS DE INFORMACIÓN .....</b>	<b>6</b>
4.1.1 Informe de Seguimiento de Riesgos Financieros.....	6
4.1.2 Biblioteca especializada.....	6
4.1.3 Selección de empresas comparables .....	7
<b>4.2 ENTREVISTAS CALIFICADAS .....</b>	<b>12</b>
<b>4.3 ELECCIÓN DE INDICADORES.....</b>	<b>13</b>
<b>5. DESARROLLO.....</b>	<b>15</b>
<b>5.1 CARACTERÍSTICAS DE UTE.....</b>	<b>15</b>
5.1.1 Aspectos Normativos .....	15
5.1.2 UTE en Cifras.....	16
5.1.3 Modelo de gestión.....	17
<b>5.2 CÁLCULO DE INDICADORES.....</b>	<b>18</b>
5.2.1 Ratios de Liquidez.....	19
5.2.2 Ratios de Endeudamiento .....	21
5.2.3 Componentes del Método Dupont.....	23
5.2.4 Ratios de Rentabilidad .....	26
<b>5.3 CONTRIBUCIÓN A LOS ODS DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO.....</b>	<b>29</b>
<b>6. CONCLUSIONES .....</b>	<b>34</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>36</b>
<b>8. ANEXOS.....</b>	<b>38</b>

## 1. Resumen Ejecutivo

La Gestión Financiera es la actividad que se realiza en una organización encargada de planificar, organizar, dirigir, controlar, monitorear y coordinar todo el manejo de los recursos financieros con el fin de generar mayores beneficios y/o resultados. El objetivo es hacer que la empresa se desenvuelva con efectividad, apoyar a la mejor toma de decisiones financieras y generar oportunidades de inversión para la organización.<sup>1</sup>

En UTE estos conceptos están presentes y lograr una administración óptima, transparente y eficiente a la hora de tomar decisiones, es primordial para quienes están a cargo de la gestión financiera.

El objetivo de esta tesis es realizar un análisis comparativo a través de una serie de indicadores para evaluar la gestión financiera de UTE, que permitan comparar a la empresa con semejantes de la región, debidamente seleccionadas con criterios específicos tales como: densidad y cantidad de clientes residenciales, entre otros. Incorporaremos, adicionalmente al análisis, el estado actual de la contribución a los ODS de las empresas objeto de estudio.

Una vez definido el objeto de estudio, nos focalizamos en la metodología a aplicar y en la elaboración de los indicadores a utilizar. Para ello, revisamos teorías financieras, realizamos entrevistas a funcionarios de UTE con experiencia en la temática, seleccionamos trabajos de investigación publicados en bibliotecas especializadas y analizamos un informe tarifario de UTE que establece posibles empresas a comparar de la región. Para elaborar los indicadores nos basamos en los balances publicados para cada empresa.

Los indicadores seleccionados en aplicación de nuestro estudio y metodología son: Razón Corriente, Prueba Ácida Menor, Ratio de Deuda, Ratio de Apalancamiento, Margen Neto, Rotación de Activos Totales, Multiplicador del Patrimonio Neto, ROA y ROE.

Las empresas elegidas para comparar la gestión financiera de UTE son siete: tres empresas Chilenas (Chilquinta, Frontel y Enel Chile) y cuatro Brasileñas (RGE Sul, CEMIG, COPEL y COELBA).

El cálculo de los indicadores, lo realizamos para cada una de las empresas y para los ejercicios comprendidos en el quinquenio 2017-2021.

Dado que el desarrollo sostenible económico, social y ambiental es una preocupación compartida por todas las empresas, también analizamos el aporte a los ODS (Objetivos de desarrollo Sustentable) de UTE y de cada una de las empresas consideradas.

Finalmente, concluimos este trabajo arribando a una primera aproximación respecto a la Gestión Financiera de UTE en base a la comparación de los resultados obtenidos mediante el cálculo de los indicadores seleccionados según nuestro estudio y la metodología utilizada para todas las empresas comparadas.

---

<sup>1</sup> Rafael Terrazas, "Modelo de gestión financiera para una organización", año 2009

## 2. Introducción

La Gestión Financiera de UTE incluye los procesos de Financiamiento, Administración de los Recursos Financieros y Riesgos Financieros de la empresa, para asegurar la disponibilidad de los recursos financieros para su operativa, contribuyendo a la toma de decisiones y al logro de los objetivos de la empresa.

En lo que refiere a la Administración de los Recursos Financieros, se trata de administrar en el corto plazo los recursos financieros de la empresa, que permitan dotar de la liquidez necesaria al flujo de caja. Para garantizar el pago de la totalidad de las obligaciones contraídas, la minimización de los fondos ociosos y la maximización de la rentabilidad de los fondos excedentes, supervisando los procesos de operaciones de tesorería y control financiero.

Con la gestión del Financiamiento, se busca gestionar el proceso de financiamiento corporativo en forma integral y en consonancia con las políticas de financiamiento definidas, para asegurar los recursos financieros necesarios para el desarrollo de las inversiones planificadas y el cumplimiento de los cometidos de la empresa.

Dentro de la Gestión Financiera también se explicita la Gestión de pagos, cuyo objetivo es asegurar el flujo de caja necesario para que se cubra la totalidad de obligaciones de la empresa, controlando y autorizando el total de pagos, la contratación y administración de las inversiones temporarias, así como la supervisión general de las operaciones de tesorería.

### **3. Objetivo del estudio**

El objetivo de esta tesis es realizar un análisis comparativo a través de una serie de indicadores para evaluar la gestión financiera de UTE, que permitan comparar a la empresa con semejantes de la región, debidamente seleccionadas con criterios específicos tales como: densidad y cantidad de clientes residenciales, entre otros. Incorporaremos, adicionalmente al análisis, el estado actual de la contribución a los ODS de las empresas objeto de estudio.

#### 4. Metodología

En función del objetivo planteado, la metodología empleada consistió en realizar:

- a) Revisión de bibliografía y textos, dentro de los que se destaca: literatura del Posgrado, un paper del programa de energía de la región sur del continente Africano, documentos de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP), informe interno de riesgos financieros, informe comparativo de pliegos tarifarios de empresas de la región elaborado por el Área Comercial de UTE y documentación pública de las empresas seleccionadas para la comparación.
- b) En relación a los ODS: análisis de diversos documentos de OPP, del Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM) y de UTE, además de informes internos de sustentabilidad de las empresas de la región.
- c) Entrevistas calificadas, a personal jerárquico de las Gerencias de Gestión Financiera y de Análisis Tarifario de UTE, para obtener información y datos relevantes para el armado de esta tesis.
- d) Elección de indicadores: Razón Corriente, Prueba Ácida Menor, Ratio de Deuda, Ratio de Apalancamiento, Margen Neto, Rotación de Activos Totales, Multiplicador del Patrimonio Neto, ROA y ROE.
- e) Elaboración de los ratios de todas las empresas seleccionadas en base al benchmark, con información extraída de los Balances disponibles para los ejercicios 2017 a 2021.

## 4.1 Recopilación y análisis de información

### 4.1.1 Informe de Seguimiento de Riesgos Financieros

El primer documento al que accedimos buscando un sustento a nuestra investigación, fue el “Informe de Seguimiento de Riesgos Financieros” que es un informe interno de la Gerencia de Sector Gestión Financiera de UTE. Allí conocimos cuáles indicadores financieros se estaban calculando, de dónde se obtenía la información y consultamos si se podían utilizar. Dado que para su elaboración se utilizaban datos sensibles para la empresa y no se consideraba apropiado su uso en un documento público, optamos por seguir investigando en otras fuentes.

### 4.1.2 Biblioteca especializada

Buscamos en la biblioteca virtual “SSRN Electronic Library” algún documento que validara la utilización de ciertos indicadores para evaluar la gestión financiera de las empresas. Encontramos un reporte realizado por la consultora Deloitte en el año 2018, a través de un contrato con la Agencia para el Desarrollo Internacional de Estados Unidos (USAID), en el marco del Programa de Energía de África del Sur (Southern Africa Energy Program-SAEP) denominado “Development of Regional Key Performance Indicators (KPIs) for RERA - Final Report”.

Este documento lo tomamos como ejemplo ya que ilustra cómo se seleccionaron indicadores claves de desempeño de las empresas públicas en los países de África del Sur, en particular los de desempeño financiero.

El objetivo del SAEP, es incrementar el acceso y la disponibilidad de energía eléctrica en el sur del continente africano, a través de estrechar vínculos entre los sectores público y privado para facilitar el desarrollo en el sector energético.

La Asociación de Entes Reguladores de África del Sur (Regional Regulators Association of Southern Africa – RERA) le solicitó al SAEP elaborar un conjunto de Indicadores Regionales Claves de Desempeño (Key Performance Indicators - KPIs), que pudieran ser utilizados como referencia del desempeño regional de los servicios públicos.

Para identificar esos indicadores claves, en una primera instancia, se puso el foco en encontrar aquellos que permitieran medir y monitorear el progreso de las empresas del sector público en la región. Los organismos reguladores de cada país de la región a través de encuestas, eligieron 30 KPIs iniciales que cubrían 6 dimensiones importantes del gerenciamiento de las empresas energéticas públicas: financiero, servicio al cliente, tecnología, seguridad, eficiencia socio-económica y medioambiental, y eficiencia y sustentabilidad.

En particular, para el área financiera (que es hacia donde apunta nuestro objeto

de análisis), se buscaba medir la liquidez, la rentabilidad, la solvencia y la sustentabilidad de las empresas. Para ello se seleccionaron los siguientes KPIs: Apalancamiento, Margen Neto, Retorno sobre el capital (ROE), Costo de la mano de obra respecto al costo total, ratio de Servicio de cobertura de deuda, Margen Bruto, Costos operativos y de mantenimiento respecto a los ingresos.

En una segunda instancia, ya con los indicadores definidos, procedieron a cuantificarlos y a validarlos a través de los datos surgidos de las encuestas a las empresas. Esta instancia no fue fácil ya que no todas las empresas llevaban los mismos registros ni contabilidades.

En particular para los indicadores financieros, los datos faltantes se completaron con información proveniente de los balances de las empresas o con datos aportados por las mismas.

El análisis de los datos de la dimensión financiera indica que en casi todas las áreas (liquidez, ganancias, solvencia y nivel de costos), existen empresas públicas trabajando a niveles que indican falta de sustentabilidad financiera. Estos hallazgos están alineados con el Reporte del Banco Mundial año 2016, donde se señalaba que sólo 2 de las 39 empresas públicas encuestadas tenían tarifas acordes a la sustentabilidad financiera y por tanto la mayoría estaba en vías de no poder cumplir con su rol de suministrar energía eléctrica a la población.

Este paper fue valioso para nuestro análisis ya que, en otro continente (África) y con otra metodología, se validan algunos de los indicadores financieros que calculamos en este trabajo, como relevantes para la gestión financiera de empresas eléctricas.

#### 4.1.3 Selección de empresas comparables

La heterogeneidad en las características de las empresas de energía eléctrica de los diferentes países de la región, hace necesaria la adopción de una serie de criterios al momento de seleccionar las empresas para incluir en la comparación. Incluso las características de las empresas de Distribución dentro de un mismo territorio, suelen variar.

Comparar, por ejemplo, las tarifas eléctricas de la región suele ser un tema de polémica. Las diferentes fuentes de generación disponibles, la densidad y tipología de los clientes, la evolución del tipo de cambio y las definiciones de políticas socio-económicas, entre otras, juegan un papel fundamental a la hora de determinar el precio que paga el cliente final.

Buscando bibliografía y en base a consultas realizadas, nos encontramos con un trabajo realizado por la Gerencia Análisis Tarifario de UTE<sup>2</sup> (que depende de la Gerencia Comercial) donde se compraban diversos pliegos tarifarios de la región

---

<sup>2</sup> “Comparativo Tarifario Bimestral de Tarifas eléctricas - marzo 2022” - Gerencia de Sector Análisis Tarifario - Área Comercial de UTE

con el de UTE, en base a una serie de criterios.

De un conjunto de aproximadamente 90 empresas en la región, los técnicos entendieron que podían seleccionar una muestra representativa de 7 empresas para compararlas con Uruguay. Estas empresas son de Chile y de Brasil, dejando de lado a las empresas de Argentina y de Paraguay ya que las diferencias tarifarias que presentan estas dos últimas, son provocadas fundamentalmente por los subsidios estatales que tienen incorporados lo cual impide realizar un análisis neutral.

Las empresas comparables presentan una **densidad de clientes** y una **proporción de clientes residenciales**, en general similares a las de UTE.

A los efectos del presente trabajo, se consideró que, dado que los ingresos de las empresas son básicamente provenientes de las tarifas, estos criterios para seleccionar empresas comparables con UTE, también eran válidos para comparar la sustentabilidad financiera de las mismas.

En lo que respecta a **Brasil**, se seleccionó a RGE Sul, CEMIG, COPEL y COELBA. Las dos primeras son Distribuidoras de energía, en tanto que las dos últimas son empresas subsidiarias de otras controlantes que generan, transmiten y comercializan energía eléctrica.

En el caso de **Chile**, uno de los inconvenientes que presenta esta selección es que la representatividad se distorsiona en gran medida, por la alta concentración poblacional del país en la zona metropolitana. En este sentido, una de las empresas que se decidió seleccionar (Enel Chile) tiene características muy diferentes a las de UTE, sin embargo, esta empresa distribuye el 43% de la energía total transada en el mercado regulado en Chile, de ahí que se la considere. Las empresas a analizar son Chilquinta, Frontel y Enel Chile.

La información utilizada de todas estas empresas surge principalmente de páginas web que están detalladas en la Bibliografía.

#### *4.1.3.1 Empresas Brasileñas*

##### a) RGE Sul (RGE Sul Distribuidora de Energía S.A.)

Presenta sus servicios en un área de concesión del Río Grande do Sur, abarcando 381 municipios, atendiendo a 3,9 millones de clientes, de los cuales el 84% son Residenciales, en las ciudades de Canoas, Sao Leopoldo, Novo Hamburgo, Sta. María, Caxias do Sul, Gravataí, Passo Fundo, y Bento Gonçalves.

b) CEMIG

Es la empresa eléctrica de Minas Gerais, actúa en las áreas de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, soluciones energéticas, soluciones tecnológicas, servicios de data center y distribución de gas natural. El grupo está constituido por el holding CEMIG y por las subsidiarias CEMIG Generación y Trasmisión S.A., CEMIG Distribución S.A., totalizando 162 sociedades, 9 consorcios y 2 FIPs (Fondos de Inversión en Participaciones) con activos y negocios en varios estados de Brasil.

El parque generador del holding CEMIG está compuesto prácticamente en su totalidad por fuentes renovables. Cuenta con 5.755 MW de potencia instalada, distribuidas en 70 centrales de generación (donde es propietaria o tiene participación) cuyo origen es 93,73% hidráulica, 4,25% térmico, 2% eólica y 0,02% solar fotovoltaico.

En cuanto a CEMIG Distribución, su área de concesión es de 567.478 km<sup>2</sup> abarcando casi la totalidad del territorio del Estado y atendiendo en 2021 a 8.885.000 de clientes, de los cuales el 82% son Residenciales.

Los ingresos por energía vendida a los consumidores finales fueron de R\$ 26.651 millones (aproximadamente USD 5.3 millones). En términos porcentuales, los clientes residenciales aportaron un 42% de la recaudación, los clientes industriales un 20%, el comercio y servicio un 21%, los clientes rurales un 9% y varios (alumbrado, servicios públicos, etc) un 8%.

CEMIG cuenta con 5.025 empleados en el 2021.

c) COPEL (Compañía Paranaense de Energía)

COPEL fue fundada en 1954 y actúa en las áreas de generación, transmisión, distribución y comercial e incluso en gas natural. Su sede está en Curitiba (Paraná) y tiene presencia en 10 estados brasileños en los distintos sectores del sector eléctrico.

La empresa opera 50 centrales de generación propias y tiene participación en 11 centrales más, de las cuales 24 son hidroeléctricas, 34 son eólicas, 2 termoeléctricas y 1 parque solar fotovoltaico, con capacidad instalada total de 6.616,3 MW.

COPEL Distribución, en total cuenta con 4.926.608 clientes cautivos, de los cuales los residenciales son el 82%, el comercio representa el 9%, luego sigue el sector rural con el 7% y la industria es el 1% al igual que otros sectores minoritarios.

Al 31/12/2021 cuenta con 6.538 empleados propios.

d) COELBA (Companhia de Eletricidade de Estado da Bahia)

COELBA es una empresa eléctrica brasileña controlada por Neoenergia, una filial del grupo español IBERDROLA y con una participación menor del Fondo de Pensiones Caja de Previdencia de Funcionarios del Banco de Brasil.

La compañía tiene la concesión de 415 municipios (de un total de 417) del Estado de Bahía además de las ciudades de Delmiro Gouveia de Alagoas y Dinápolis de Tocantins, abarcando 563.000 km<sup>2</sup>.

De un total de 15,3 millones de personas, atiende a 6.204.654 clientes, de los cuales un 87% son Residenciales.

Cuenta con 4.182 empleados propios.

#### 4.1.3.2 *Empresas Chilenas*

En Chile operan 5 sistemas eléctricos independientes: Sistema Eléctrico Nacional (SEN), Sistema de los Grandes Lagos, Sistema de Aysen (SEA), Sistema de Magallanes y Sistema de la Isla de Pascua. El SEN (que incluye a la capital y los centros más poblados) representa el 99% de la generación del país y cuenta con 30.734,8 MW de potencia instalada al 31 de diciembre de 2021.

El mercado eléctrico en Chile es desarrollado en su totalidad por empresas privadas, las cuales se desempeñan de acuerdo al marco legal de cada sector.

Las empresas que se analizarán, todas pertenecen al SEN.

a) Chilquinta Distribución S.A.

La empresa Chilquinta Energía S.A. remonta sus orígenes a 1921 cuando nace la Compañía Chilena de Electricidad Ltda. producto de la fusión de dos empresas: Chilean Electric Tramway and Light Co. (1889) y la Compañía Nacional de la Fuerza Eléctrica (1919).

A partir de 1981 tomó la estructura de holding compuesta por una casa matriz y tres filiales, una de las cuales era Chilquinta S.A. En 1986 comenzó un proceso de privatización que fue transformando la empresa y durante el cual se adquirieron empresas de transporte y de distribución de energía eléctrica en distintas regiones de Chile. A mediados de junio de 2020 el Grupo Empresas Chilquinta fue adquirido por State Grid International Development, subsidiaria de State Grid Corporation of China (SGCC). En 2021, en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley 21.194 donde se establece la obligación legal de giro

exclusivo para las compañías de distribución de energía eléctrica, Chilquinta Energía S.A efectuó una reestructura y división societaria separándose en Chilquinta Trasmisión S.A., Chilquinta Distribución S.A., Chilquinta Servicios S.A., Enerquinta S.A. y Chilquinta Energía S.A.

El negocio de distribución eléctrica de Chilquinta Distribución S.A. (en adelante Chilquinta), se rige bajo los términos del contrato de concesión que delimita la zona en que prestará los servicios, minimizando los riesgos de enfrentar a la competencia y bajo un régimen de tarifa regulada por la autoridad, resultando un negocio estable.

La empresa cuenta con 403 empleados y distribuye a las Provincias de Valparaíso, Marga Marga, Quillota, San Felipe, Los Andes y San Antonio, abarcando 11.496 km<sup>2</sup> de la Región de Valparaíso.

El número total de clientes es de 639.903, de los cuales el 92% son Residenciales.

Las ventas de energía durante el 2021 alcanzaron los 2.304,2 GWh donde primó el consumo residencial con un 48,2% del total, seguido por el consumo Comercial con el 20,5%, luego el sector Otros con 12,8%, el Agrícola con 11,6% y finalmente los industriales son los responsables del 6,9% de las ventas totales.

#### b) Frontel

La Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (en adelante Frontel), es parte del Grupo SAESA de Chile (grupo de empresas que participan del negocio de la distribución, trasmisión y en menor medida de la generación de energía eléctrica con fondos provenientes del Ontario Teachers Pension Plan Board y Alberta Investment Management Corp.).

La principal actividad de Frontel es la distribución de energía eléctrica en el sur del país en un área comprendida entre las provincias de Concepción, Región del Bío Bío y Cautín, Región de la Araucanía.

Al 31 de diciembre de 2021, Frontel cuenta con 385.072 clientes, dentro de los cuales el 97% son Residenciales. En cuanto a los ingresos por ventas de energía, el 52% proviene del sector Residenciales, el 20% del Comercial, otro 20% de "Otros" y el 8% del Sector Industrial.

#### c) ENEL Chile

ENEL Distribución Chile es una de las empresas distribuidoras de energía eléctrica más grandes de Chile.

Tiene un área de concesión de 2.105 km<sup>2</sup>, distribuyendo a 33 comunas de la Región Metropolitana.

Al 31 de diciembre de 2021, sus ventas de energía alcanzaron los 16.668 GWh a un total de 2.038.172 clientes, de los cuales el 90% son Residenciales.

Los clientes Residenciales son responsables del 54,5% de los ingresos de la empresa, seguido por los Comerciales con el 27%, luego la categoría “otros consumidores” aportó el 9,5% y los industriales el restante 9%.

## 4.2 Entrevistas calificadas

Mediante entrevistas calificadas a personal de la empresa en áreas relacionadas al objeto de estudio de esta tesis, logramos incorporar información relevante y documentos que nos permitieron profundizar nuestro análisis.

La **entrevista al personal de la Gerencia de Sector Gestión Financiera** nos proporcionó un contacto de primera mano con los responsables de llevar adelante esta tarea en UTE. Nos señalaron lo novedoso del enfoque de nuestro trabajo al buscar empresas comparables en la región, lo cual agrega valor a su trabajo.

Del intercambio surgieron como elementos importantes a evaluar, los indicadores relacionados a la liquidez, la solvencia y la rentabilidad.

En relación a las fuentes e información a la que podíamos acceder para el estudio, nos centramos en aquellas que se desprendían de los Balances y memorias anuales de UTE, e información de carácter público para compartir.

Por otro lado y complementando lo anterior, la entrevista con **personal de la Gerencia de Análisis Tarifario** nos permitió acotar el universo de estudio de empresas comparables y nos dio elementos para llevar adelante el benchmark con el cual encontrar empresas con las cuales comparar los indicadores que utilizamos.

Las empresas escogidas comparten características similares en cuanto a tipologías de clientes, cantidad de clientes residenciales, densidad de clientes etc.

Estos insumos fueron incorporados en el desarrollo de nuestro estudio.

### 4.3 Elección de Indicadores

Los ratios seleccionados abarcan 4 aspectos de las empresas y son los siguientes:

#### 1. Ratios de Liquidez

- Razón Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente
- Prueba Ácida Menor = (Disponibilidades + Inversiones Temporarias + Cuentas por Cobrar) / Pasivo Corriente

#### 2. Ratios de Endeudamiento

- Ratio Deuda = Pasivo Total/Activo Total
- Ratio Apalancamiento = Deuda Financiera / (Patrim. + Deuda Financiera)

#### 3. Ratios Componentes del Método Dupont

- Margen Neto = Resultado del Ejercicio/Ventas
- Rotación de Activos Totales = Ventas / Activos
- Multiplicador del Capital Contable = Activos/Patrimonio Neto

#### 4. Ratios de Rentabilidad

- ROA = Resultado del Ejercicio/Activos
- ROE = Resultado del Ejercicio/ Patrimonio Neto

Los resultados de estos cálculos para cada una de las empresas, se encuentran detallados en el Anexo II - Cálculo de Ratios de UTE y empresas comparables en el período 2017 - 2022.

Al momento de trabajar con ratios, es importante tener en cuenta lo que la bibliografía especializada nos indica respecto a posibles inconvenientes que pueden surgir a la hora de utilizar y analizarlos. El autor Pascale, en su libro *Decisiones Financieras (2009)*, propone una lista no exhaustiva:

- Problemas contables: refiere a eventuales problemas que pueden surgir por la utilización de criterios y normas contables en la preparación de los estados financieros. Estas diferencias, de no tenerlas en cuenta, pueden modificar sustancialmente el valor que arrojan los ratios y las conclusiones que surjan de su lectura. Puntualmente, para este trabajo se tuvo que tener en cuenta la aplicación de la NIIF 16 - Arrendamientos, que entró en

vigencia desde el año 2019. Con la aplicación de esta NIIF, se tuvo que corregir para todas las empresas a comparar los valores que se habían expuesto como Deudas Financieras.

- Estática Comparada y Análisis de Corto Plazo: los ratios utilizan información en un momento dado del ejercicio económico. Si solamente se calculan ratios para un único momento del tiempo, se podría perder información valiosa intermedia, o de otros períodos. Si no se comparan los resultados arrojados por los ratios, con los resultados de otros períodos, podría sesgar las conclusiones de los análisis, con la presencia de *outliers* que distorsionen las mismas.

## 5. Desarrollo

### 5.1 Características de UTE

#### 5.1.1 Aspectos Normativos

UTE, fue creada por la Ley N° 4.273, promulgada el 21 de octubre de 1912. Su finalidad es la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, así como prestar servicios de asesoramiento y asistencia técnica en las áreas de su especialidad y anexas. En la exposición de motivos se destaca el fomento de la universalización del servicio eléctrico, la necesidad de que dicho suministro cumpla el rol de palanca que promueva el desarrollo de la industria y la defensa de la legitimidad de un monopolio público cuando se trata de una actividad de interés general, que se desarrolla en condiciones de monopolio natural.

Su denominación actual se estableció por Ley N° 14.235 del 25 de julio de 1974, es persona de derecho público, con el grado de autonomía técnica determinada por las normas de rango constitucional relativas a los entes descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado.

En setiembre de 1977, se aprueba la Ley Nacional de Electricidad (Decreto Ley 14.694) donde a las actividades de la empresa eléctrica se les da el carácter de servicio público y se la obliga a abastecer las necesidades del mercado de forma eficiente, segura y al menor costo posible.

El 12 de agosto de 1980 se aprueba la Ley Orgánica de UTE (Decreto 15.031) donde se amplían las actividades de la empresa, por ejemplo se la autoriza a importar y exportar energía eléctrica así como intervenir en las diversas etapas de la industria fuera de fronteras.

En el año 1997, se promulga la Ley No 16.832, Ley Marco Regulatorio del Sector Eléctrico donde se destaca como cambio fundamental el hecho de que la actividad de generación deja de ser considerada un derecho público y por tanto se habilita la competencia. También se dispone la creación de nuevas figuras como son la Unidad Reguladora de Energía Eléctrica (UREE), la Administración del Mercado Eléctrico (ADME) y el Mercado Mayorista de Energía Eléctrica.

### 5.1.2 UTE en Cifras<sup>3</sup>

UTE satisface la demanda de energía eléctrica de 1.577.969 clientes, ubicados en los 176.215 km<sup>2</sup> del territorio nacional, lo cual implica una densidad de 9 clientes por kilómetro cuadrado.

Para ello, UTE cuenta con centrales propias de generación que totalizan una potencia total instalada y puesta a disposición del sistema de 2.264 MW. Esta potencia se distribuye en centrales de energías renovables de tipo hidráulica (593 MW), eólica (504 MW entre parques propios y co-propiedad de UTE) y fotovoltaica (1 MW), así como con el imprescindible respaldo de energía firme de origen térmico (turbinas de gas 562 MW, ciclo combinado 532 MW, motores reciprocantes 70 MW y grupos diesel 2 MW). La producción se complementa con la energía proveniente de la Central Hidroeléctrica de Salto Grande (emprendimiento binacional entre Argentina y Uruguay, correspondiendo 945 MW a Uruguay), contratos de largo plazo con proveedores privados de energías renovables (1.700 MW), compras en el mercado spot y en ocasiones importaciones de los países vecinos a través de las interconexiones con Argentina (Estaciones de la Comisión Técnica Mixta de Salto Grande) y con Brasil (mediante estaciones convertidoras de frecuencia en Rivera con 70 MW y Melo con 500 MW), lo cual confiere fortaleza al sistema eléctrico uruguayo y mayor flexibilidad energética.

Teniendo en cuenta el consumo de energía eléctrica anual, los clientes residenciales consumen el 44% de lo que se produce, los grandes clientes (industrias y comercios de gran porte) el 26%, los medianos consumidores el 16%, los clientes de categoría general el 10%, y varios (alumbrado público, clientes zafrales, etc.) un 4%.

En cuanto a la recaudación, en el año 2021 las ventas totales representaron ingresos para la empresa por USD 1.898 millones, de los cuales USD 527 millones fueron por exportaciones a Argentina y Brasil (28%) y USD 1.371 millones por ventas al mercado interno (72%). En términos porcentuales, los clientes residenciales aportaron un 53% de la recaudación, las micro y pequeñas empresas un 9%, las de mediano porte un 16%, las grandes industrias y comercios un 18% y varios un 4%.

En términos absolutos, el 90,5% de los clientes de UTE son residenciales, le siguen las pequeñas empresas que son el 8,15%, luego las medianas empresas 0,82%, varios con el 0,5% y finalmente los grandes consumidores que representan el 0,03% del total de los clientes.

El funcionariado de UTE es de 6.046 personas al finalizar el año 2021.

---

<sup>3</sup> Valores extraídos de “UTE en Cifras 2021”.

### 5.1.3 Modelo de gestión<sup>4</sup>

La empresa viene transitando un modelo de gestión cuyo centro es la generación de Valor Público que implica garantizar, de manera sustentable, el servicio eléctrico y ponerlo al servicio de todas las personas físicas y jurídicas que residen en el territorio nacional.

El acceso al servicio eléctrico se ha constituido una necesidad esencial para la que UTE contribuye, junto a otros organismos y entidades, ejecutando políticas públicas que permitan su uso por la población en su conjunto.

En el marco de esa gestión, UTE ha definido su fin empresarial, su orientación estratégica, la filosofía que la orienta y su proyección a futuro.

Su misión consiste en “brindar el servicio eléctrico en un marco de sustentabilidad económica, social y ambiental, haciendo posible su acceso a todos los hogares y actividades del país en forma segura y confiable, con un nivel de calidad que satisfaga a nuestra sociedad y con el menor costo posible”.

Los objetivos estratégicos de UTE, se abordan desde diversas perspectivas: Financiera, Clientes, Social y Ambiental, Procesos y Crecimiento Organizacional y Aprendizaje.

El informe anual de ADME para el año 2021 presenta un panorama del Mercado Mayorista de Energía Eléctrica en donde UTE sigue siendo un actor dominante del mismo. El 100% de la energía comercializada con los países vecinos es realizada por UTE, y el Mercado de Contratos a Término representa el 99.66% de la energía comercializada en el mismo, siendo UTE el comprador de la misma.

Entendemos que en esta situación no amerita un estudio por separado de la actividad actuando en competencia y los indicadores que se presentarán en este informe incluye toda la actividad de UTE en el sistema eléctrico nacional.

Nos focalizamos en la gestión financiera que está llevando adelante la empresa para dar cumplimiento a la misión planteada, cuyos dos **planes estratégicos** son **asegurar la sustentabilidad económica financiera de la empresa, y el crecimiento y diversificación de los ingresos.**

---

<sup>4</sup> Información extraída del “Manual de Gobierno Corporativo” aprobado por resolución del Directorio de UTE 19.-891 del 4 de abril de 2019

## 5.2 Cálculo de Indicadores

A continuación, presentamos el análisis de los 9 indicadores seleccionados en base a nuestro estudio y a la metodología utilizada, para todas las empresas consideradas en este trabajo.

En primera instancia, se realizó un análisis de la evolución de los valores de los indicadores de UTE calculados para los últimos 5 ejercicios, procediendo luego con la comparación con los de las empresas de la región seleccionadas en base a la metodología, tomando la información de sus Balances publicados en sus páginas web.

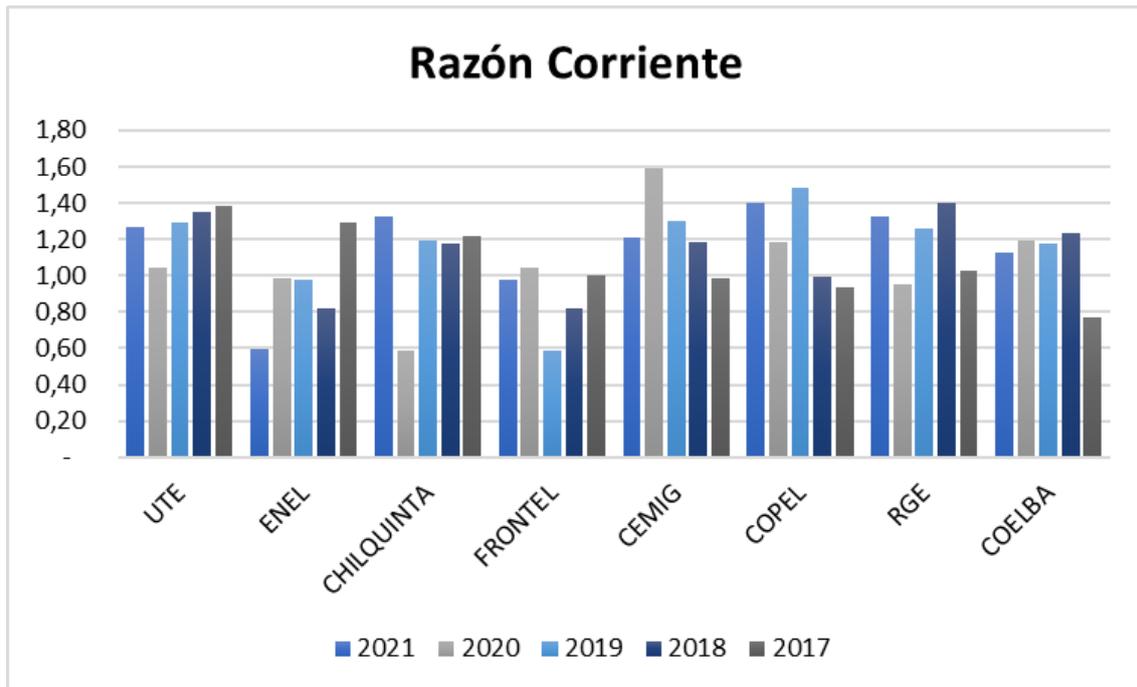
Conocer los resultados de los ratios de las empresas eléctricas de la región, nos permite identificar parámetros actuales de referencia del sector, y en base a ello tener una primera aproximación a la gestión financiera de UTE.

Sin embargo, teniendo en cuenta las limitaciones señaladas de los indicadores y el alcance del trabajo, no se hizo un análisis exhaustivo de las normas contables que aplican las empresas comparables, lo cual puede tener impacto en los ratios calculados.

### 5.2.1 Ratios de Liquidez

#### a) Razón Corriente

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 1,27, lo cual indica que el activo corriente de UTE para este año es capaz de hacer frente al pasivo corriente.



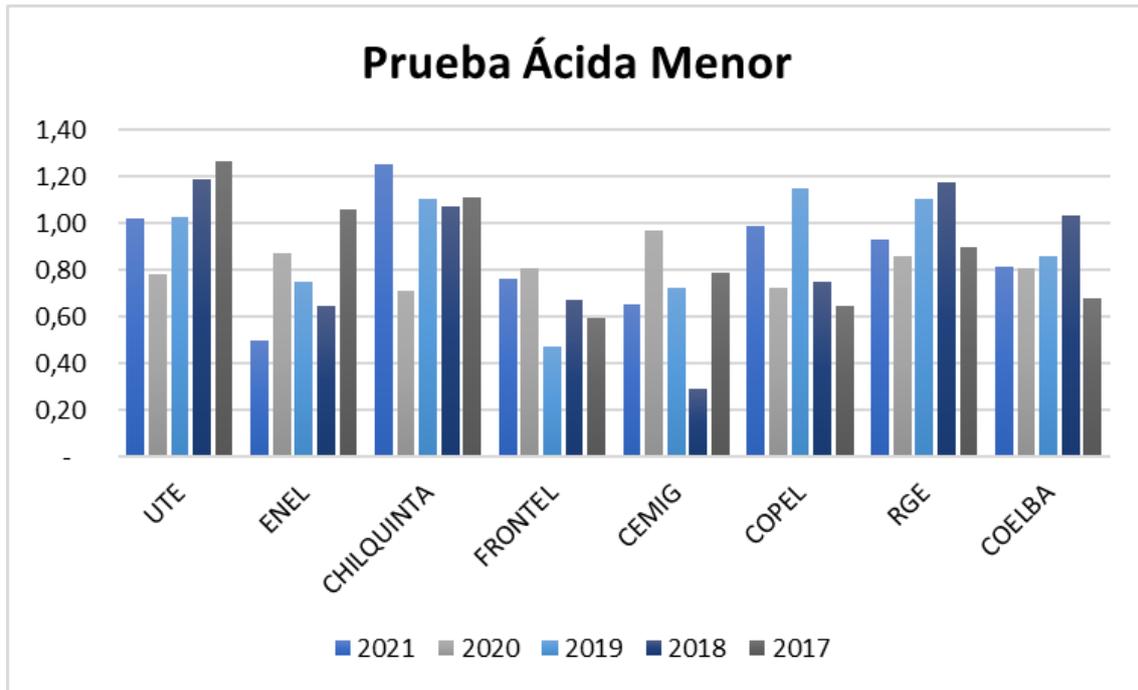
Como se observa en la gráfica anterior, los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, se encontraron dentro del entorno de 0,59 y 1,60.

Se puede apreciar que UTE se encuentra dentro del entorno de los valores hallados, aún cuando se percibe una baja sensible de este indicador en el ejercicio 2020 (resultado de 1,05) producto de la pandemia.

#### b) Prueba Ácida Menor

Una forma de medir con mayor exigencia a la Razón Corriente, es utilizar este indicador.

El valor para UTE en el ejercicio 2021 se ubicó en 1,02, lo cual indica que los activos con mayor liquidez de UTE para este ejercicio son capaces de hacer frente al pasivo corriente.



Según la gráfica anterior, los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, se encuentran en el entorno de 0,48 y 1,25 (exceptuando del análisis un nivel muy bajo de 0,29 para CEMIG en 2018).

Como se observa, UTE se encuentra dentro del entorno de los valores hallados, aún cuando se percibe una baja sensible de este indicador en el año 2020 (resultado de 0,79) producto de la pandemia.

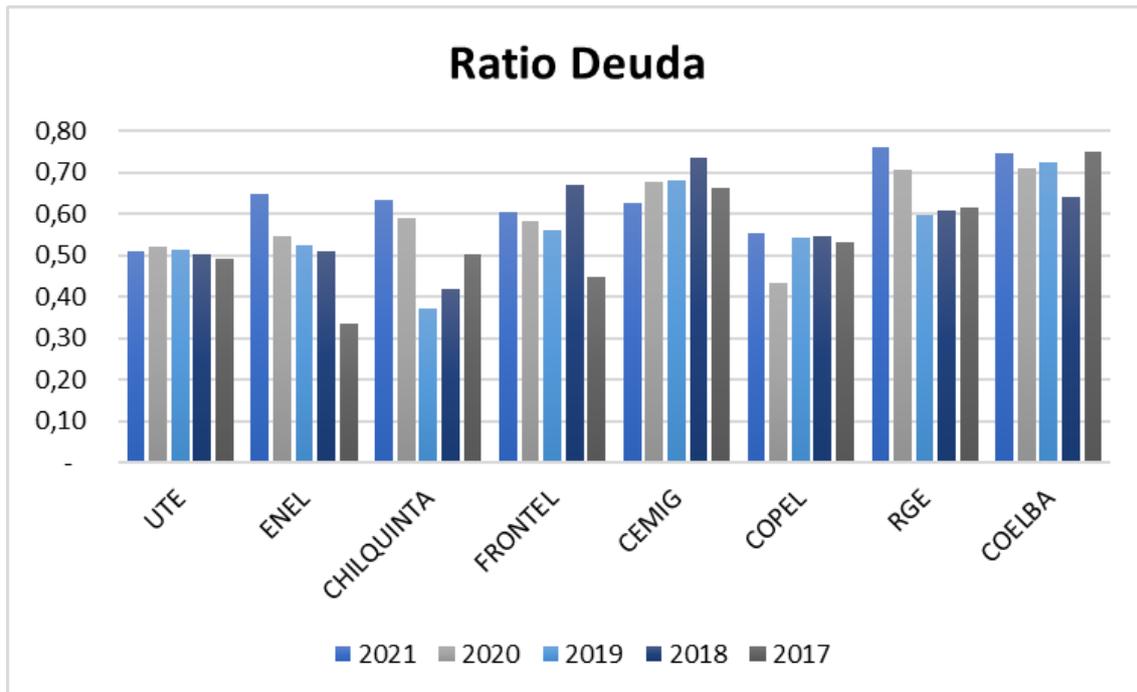
Se concluye que para UTE, ambos indicadores de liquidez muestran un resultado favorable frente a la mayoría de las empresas, lo cual indica que los niveles de liquidez se encuentran en niveles aceptables de gestión.

## 5.2.2 Ratios de Endeudamiento

### a) Ratio Deuda

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 0,51.

En la gráfica siguiente se muestran los resultados para todas las empresas en todo el período de análisis.



Los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, fueron dentro del entorno de 0,34 y 0,76. Como se observa, UTE se encuentra dentro del entorno mencionado.

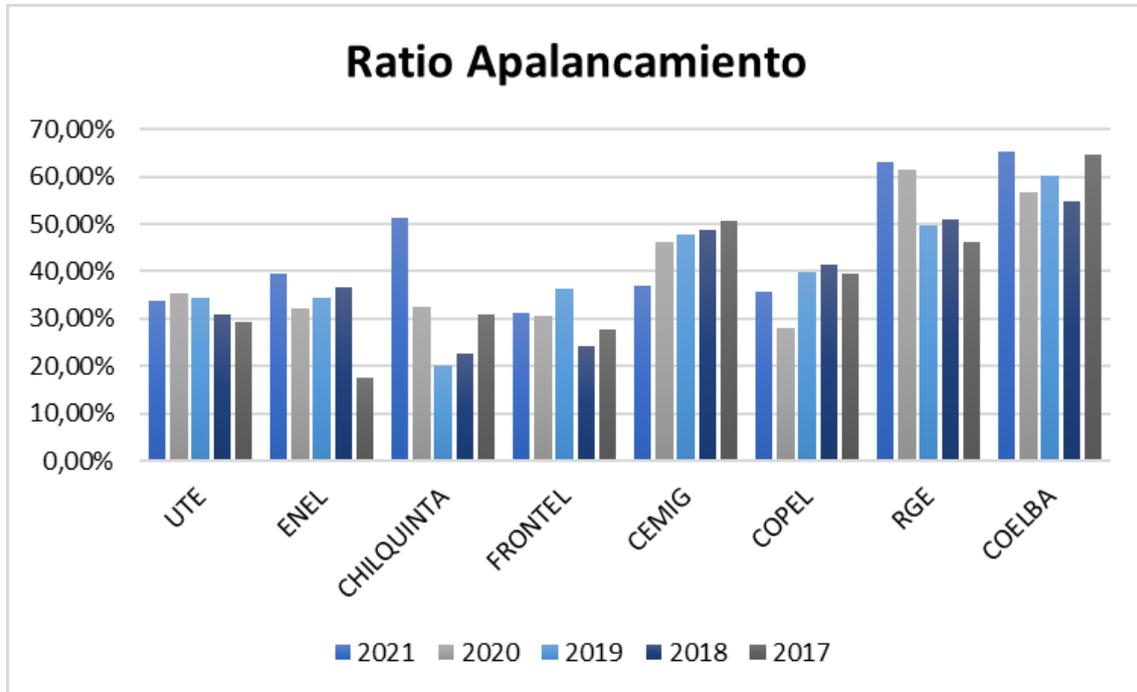
Se destaca la estabilidad en el resultado del indicador para UTE: durante los 5 años de análisis su valor es prácticamente igual a 0,50.

Este resultado es razonable por la composición de su Activo, ya que, al analizar los Balances, se observa que durante todo el período el porcentaje de activos fijos se mantiene en el entorno del 60%, lo cual representa un volumen alto para la región. Esta es una característica particular de UTE, ya que por ejemplo COELBA y CEMIG, mantienen niveles muy reducidos de activos fijos (menores al 10%), resultando para ellas un ratio de deuda mayor.

## b) Ratio de Apalancamiento

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 33,86%.

En la siguiente gráfica se presentan los valores hallados para todas las empresas.



Los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, se encontraron en el entorno de 17,46% y 65,18%. Se observa que UTE se encuentra dentro del entorno de los valores hallados.

En ambos ratios de endeudamiento se destaca la estabilidad de sus valores para el período objeto de estudio, lo cual responde a que los niveles de financiamiento de algún modo quedan limitados, ya que se determinan de modo de dar cumplimiento a los lineamientos que envía OPP cada año en los instructivos Presupuestales para las empresas públicas y en particular para UTE.

Analizando cómo se financian las empresas, pudimos detectar que en lo que refiere a endeudamiento con terceros, las fuentes de financiamiento más utilizadas son: préstamos en bancos de plaza, agencias gubernamentales y organismos financieros internacionales, e instrumentos de acceso a los mercados de capitales a través de la emisión de deuda.

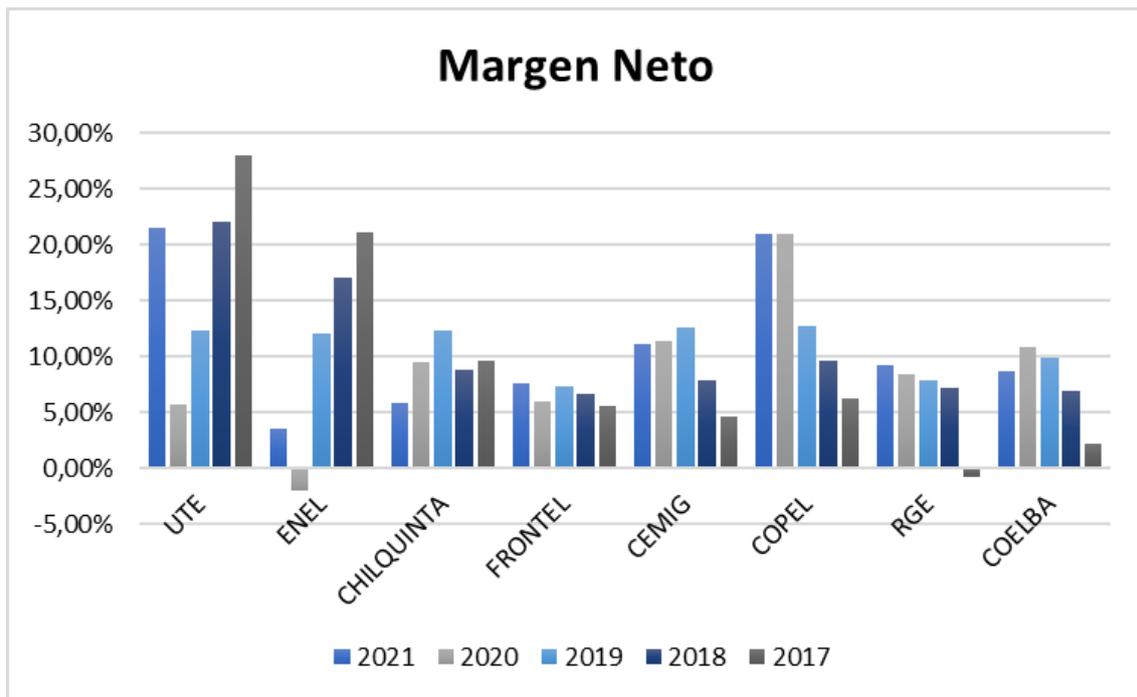
En particular se estudió a COELBA, ya que es la empresa que más apalancamiento reflejó en el período analizado, observando incluso en algunos ejercicios, valores que duplican los niveles de UTE. De acuerdo a las Notas de sus Estados Financieros, esta empresa tiene como política de gestión de su deuda, asegurar la continuidad de su negocio en el largo plazo, buscando

generar valor a sus accionistas a través del pago de dividendos y ganancias de capital.

### 5.2.3 Componentes del Método Dupont

#### a) Margen Neto

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 21,52%.



En la gráfica anterior se presentan los valores del ratio para cada una de las empresas.

Los resultados obtenidos para las empresas excluyendo a UTE, se encontraron dentro del entorno de 2,17% y 21,07% (exceptuando del análisis dos resultados negativos, un -0,75% para RGE en 2017 y un -2,06% para ENEL en 2020).

Históricamente el margen neto de UTE se ha posicionado por encima del 20%. En el quinquenio objeto de estudio pudimos identificar dos ejercicios en los que dicho ratio fue menor al 15% (en 2020 ascendió a 5,77% y en 2019 a 12,32%).

Respecto al ejercicio 2020, la pandemia mundial del Covid-19 y que se haya decretado Estado de Emergencia Nacional, tuvo efectos negativos en la situación económica-financiera del ente autónomo, debido a que, siguiendo los lineamientos de las medidas sociales y económicas propuestas por el Poder Ejecutivo, UTE tuvo que adoptar medidas para aliviar la situación de sus clientes y preservar la cobrabilidad de los servicios prestados, alcanzando su mínimo valor de margen neto del quinquenio. A su vez, las fuertes sequías del ejercicio

impactaron en un decremento de la generación de energía renovable, recurriendo a la importación de energía.<sup>5</sup>

Respecto al ejercicio 2019, en la Memoria Anual se explican los motivos por los cuales disminuyó el ratio para dicho ejercicio: “...*Dicho decremento se explica fundamentalmente por una disminución de ingresos de actividades operativas (U\$S 212 millones), un incremento en la pérdida por resultados financieros (U\$S 74,1 millones) y un incremento en los gastos varios (U\$S 9,8 millones). A su vez, se destaca una reducción del consumo de combustible (U\$S 21,2 millones) y una mejora en relación al Impuesto a la renta (U\$S 61,4 millones)*...”<sup>6</sup>

Puntualmente, este aumento de las pérdidas financieras corresponde a una mayor pérdida por diferencia de cambio, producto de la devaluación del peso uruguayo frente al dólar, generando pérdidas por USD 37,4 millones, y al devengamiento de intereses financieros, préstamos y arrendamientos, generando pérdidas por USD 22,8 millones.

Así mismo, a la hora de analizar los resultados del ejercicio de UTE y los distintos indicadores de rentabilidad, se debe considerar que el ente, en su concepción de empresa pública, asume dentro de sus Compromisos de Gestión, la responsabilidad de volcar en todos los ejercicios parte del resultado del ejercicio a Rentas Generales. También se acuerda, con OPP y el Ministerio de Economía y finanzas (MEF), bajar los costos operativos, reducir el pago de horas extras, limitar el ingreso de personal, entre otras, medidas todas que apuntan a la obtención de buenos resultados. Estos compromisos quedan reflejados cada año, en el Programa Financiero de UTE, y en los últimos períodos se viene fijando un mínimo de USD 80 millones por concepto de Versión de Resultados.

---

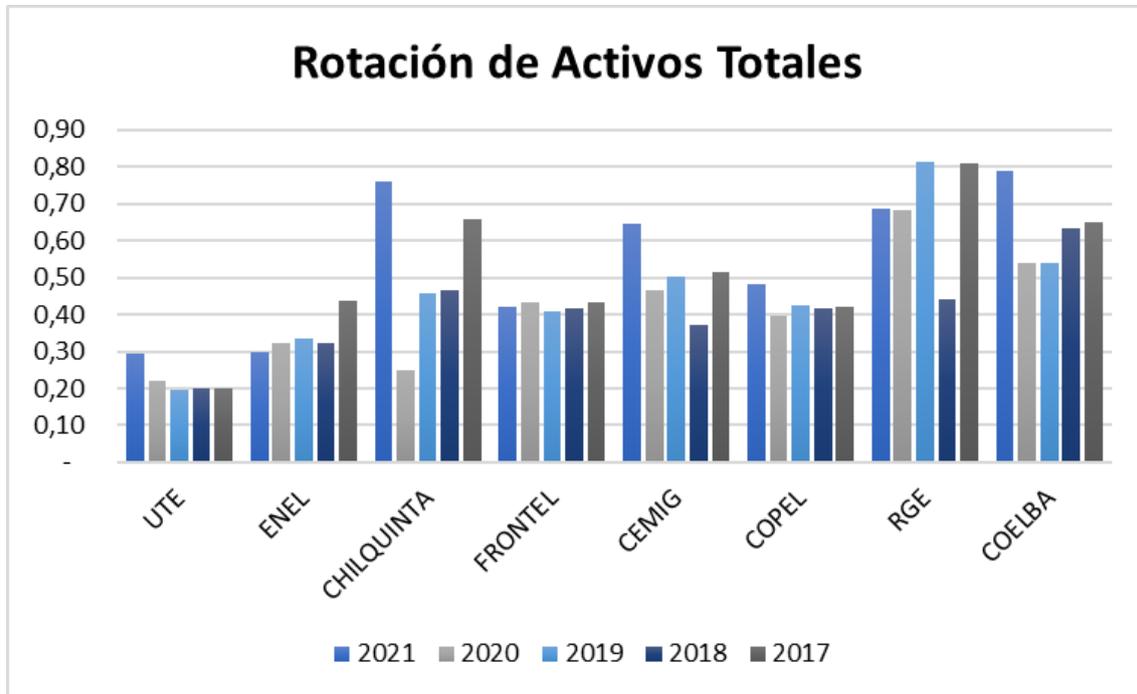
<sup>5</sup>Información extraída de la Memoria Anual de UTE 2020.

<sup>6</sup> Texto extraído de la Memoria Anual 2019 de UTE.

## b) Rotación de Activos Totales

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 0,30.

En la gráfica siguiente se presentan los resultados obtenidos para todas las empresas.



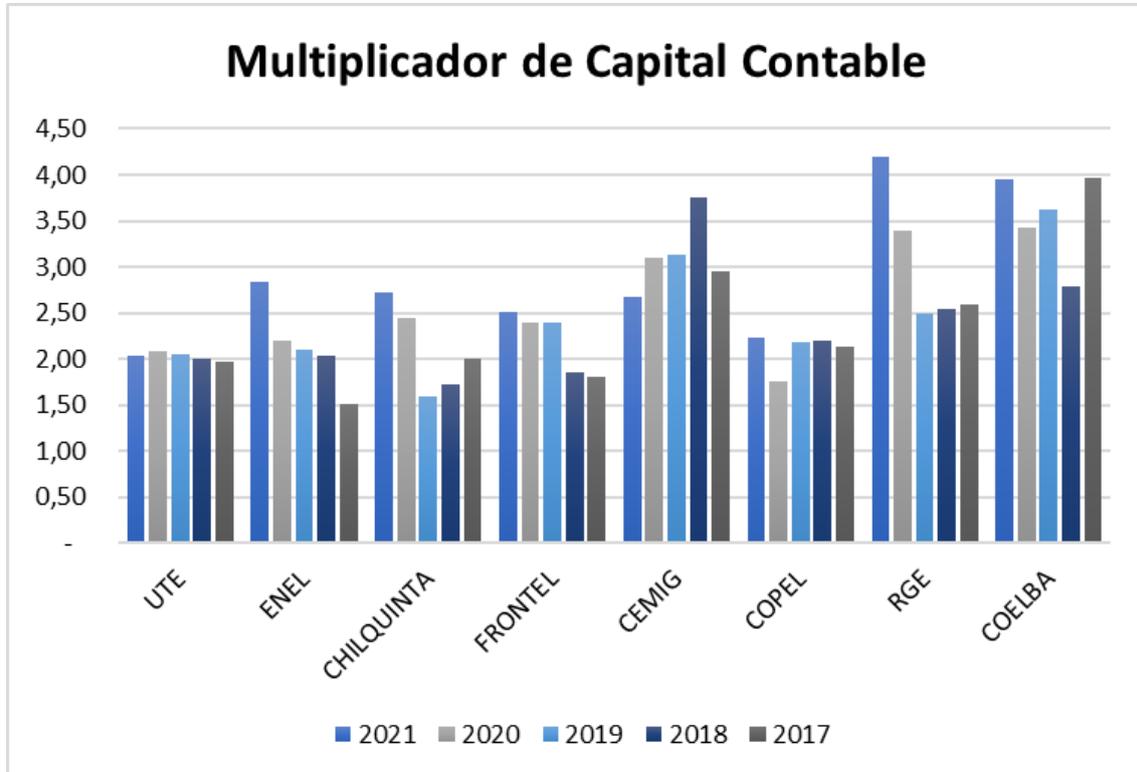
Los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, se encuentran en el entorno de 0,25 y 0,81. Se observa que UTE se encuentra por debajo de los valores arrojados por las otras empresas, prácticamente para todos los años del período.

Esto indica que el volumen de activos en UTE, en comparación con las demás, es sustancialmente mayor y que el rendimiento de dichos activos para generar ventas es menor. Esto se debe a que el activo de UTE está compuesto en un 60% por activos de Propiedad, Planta y Equipo, y que las otras empresas tienen una masa de activos fijos muy reducida (menores al 10% en algunos casos), lo cual también dificulta la comparación directa del valor de este ratio.

No obstante ello, se puede apreciar una tendencia creciente en el valor de este ratio, mostrando una mejora en la gestión de UTE ejercicio tras ejercicio.

### c) Multiplicador de Capital Contable

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 2,04.



En la gráfica anterior se muestran los valores hallados para todas las empresas.

Los resultados de este indicador para las empresas excluyendo a UTE, se encuentran dentro del entorno de 1,50 y 4,19. Como se observa UTE se mantuvo dentro de los niveles mencionados.

En consonancia con lo analizado en los ratios de endeudamiento, los valores que arroja este ratio para UTE se encuentran explicados por la estructura de financiamiento del ente, que atiende a niveles de deuda adecuados de modo tal de cumplir con los lineamientos presupuestales fijados por la OPP y el MEF. Es coherente que el valor de este ratio se mantenga constante y sea menor que empresas como Coelba o RGE que presentan un apalancamiento mucho mayor.

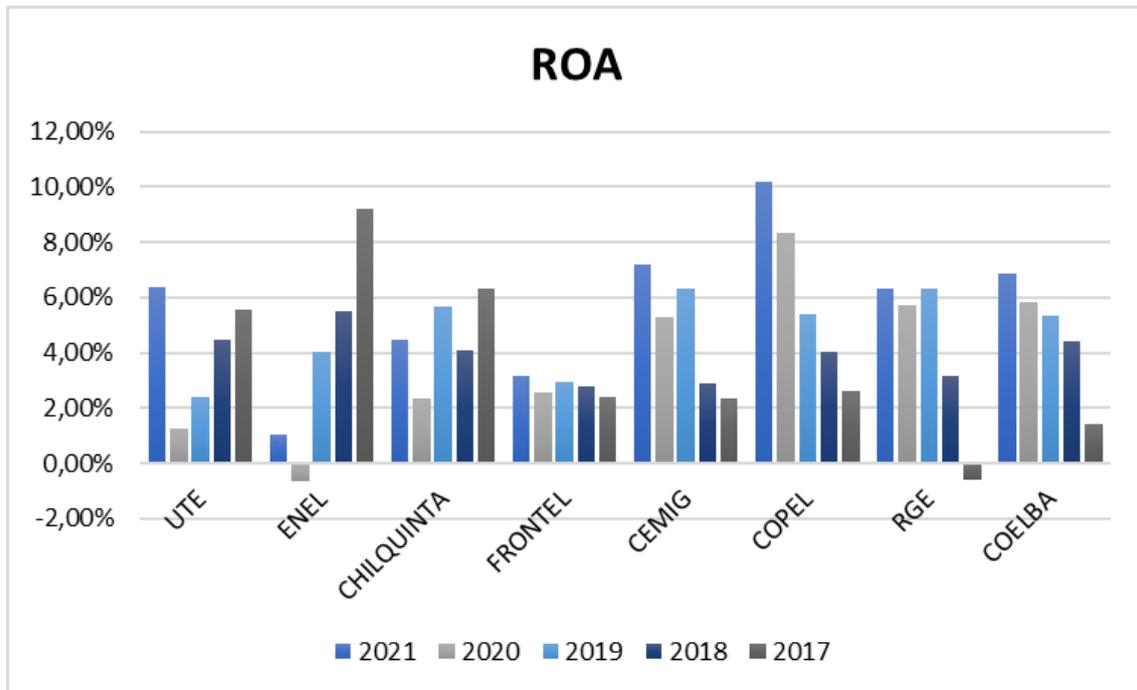
#### 5.2.4 Ratios de Rentabilidad

Como es sabido, el método Du Pont previamente analizado, es una forma de descomponer el ROE en sus componentes, y también permite visualizar su relación con el ROA. Por dicha razón, estos dos ratios de rentabilidad, en gran parte ya fueron explicados en la sección anterior (5.2.3).

### a) ROA

El valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 6,35%.

En la siguiente gráfica se muestran los resultados para todas las empresas:



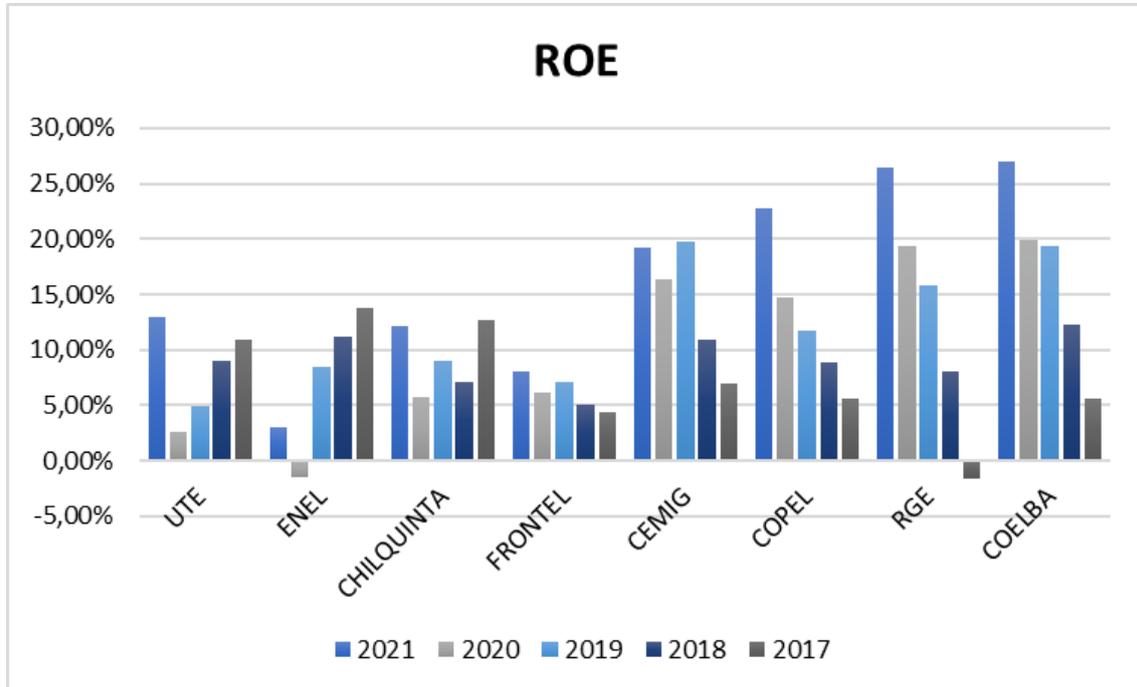
Los valores hallados del ROA para las empresas excluyendo a UTE, se ubican dentro del entorno de 1,06% y 10,19% (exceptuando del análisis dos resultados negativos: -0,61% para RGE en 2017 y -0,66% para ENEL en 2020).

Como se observa, UTE se encuentra dentro del entorno de los valores hallados, aún cuando se percibe una baja sensible de este indicador en el año 2020 (resultado de 1,27%) producto de la pandemia.

Esto se explica, cómo se vio en Dupont, por el hecho de que, si bien los valores de margen neto de UTE fueron muy positivos salvo excepciones, el ente cuenta con un volumen de activos importante, que limitan su ROA.

## b) ROE

Como se aprecia en la gráfica siguiente, el valor para UTE de este indicador en el ejercicio 2021 se ubicó en 12,95%.



Los resultados del ROE para las empresas excluyendo a UTE, se encontraron dentro del entorno de 3,01% y 26,43% (exceptuando del análisis dos resultados negativos, de -1,46% para RGE en 2017 y -1,57% para ENEL en 2020). Como se observa, UTE salvo en el ejercicio 2020, donde se percibe una baja sensible de este indicador (resultado de 2,66%) producto de la pandemia, se mantuvo dentro de los niveles mencionados.

Se destaca una mejora importante de la rentabilidad en las empresas brasileras luego de superada la pandemia.

Teniendo como referencia el análisis realizado para el ROA, se puede observar que los valores del ROE de UTE, en comparación con las demás empresas, fueron menores. Esto se debe a la incidencia que tiene en el cálculo del ROE el apalancamiento, que como vimos anteriormente en las otras empresas, estos son mayores que para UTE.

### 5.3 Contribución a los ODS de las empresas objeto de estudio

La Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible fue aprobada por la Asamblea General de Naciones Unidas a través de la resolución del 25 de septiembre de 2015.

Esta propone 17 objetivos y 169 metas que conjugan de forma integrada los desafíos en torno a las tres dimensiones del desarrollo sostenible que resultan clave para el futuro del planeta: la económica, la social y la ambiental.

El gobierno de Uruguay, trabajando transversalmente a nivel de todos los Ministerios, entes autónomos y servicios descentralizados, ha asumido la responsabilidad de guiar sus políticas públicas en torno al cumplimiento de los ODS con el objeto de avanzar en cada uno de ellos hacia el año 2030.

En esa línea, la OPP junto al Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Agencia Uruguaya de Cooperación Internacional (AUCI), tienen encomendado por resolución presidencial el monitoreo y articulación de la implementación de los ODS en el país.

Este seguimiento se hace en base a informes voluntarios que se presentan anualmente. Este 2022 Uruguay presenta su quinto informe anual voluntario.

**UTE** no forma parte del grupo oficial de informantes y fuentes para el armado de los indicadores, por Resolución del Directorio R 17.-2904 del 23 de noviembre de 2017, la empresa se compromete a:

- Alinear sus objetivos estratégicos a los ODS
- Identificar a nivel de los planes de las unidades la contribución de las acciones a los ODS y comunicarlo en las jornadas internas, así como identificar esas acciones a nivel institucional y comunicarlas hacia la Sociedad

De esta forma, nosotros entendemos que UTE puede mostrar sus avances a la sociedad en los siguientes ODS.

ODS 5 – Igualdad de Género

ODS 7 – Acceso a la Energía

ODS 9 - Infraestructura sustentable e innovación

ODS 11 – Ciudades y Comunidades Sostenibles

**ODS 5** se refleja en los avances en relación a la plantilla de funcionarios mujeres con cargos jerárquicos, el establecimiento de un Comité de Género institucional en la empresa y otras acciones puntuales como ayudas a la maternidad, sala de

lactancia, baños inclusivos, políticas de tolerancia cero hacia cualquier forma de violencia laboral etc.

**ODS 7** UTE contribuye de forma directa con los esfuerzos de la empresa para llegar al 100% de hogares con electricidad, por ejemplo con el plan de electrificación rural. Además se encuentra en los primeros lugares a nivel regional y mundial en cuanto al peso de las energías renovables en su matriz eléctrica.

**ODS 9** Impacta en la estructura de la empresa, al contar dentro de su organigrama con una unidad especializada que fomenta la innovación llevando adelante talleres y concursos de ideas anualmente. El establecimiento de medidas de seguridad que vuelven resilientes y sostenibles las instalaciones, los comités de SYSO (Seguridad y Salud Ocupacional) y las capacitaciones. También se refleja en el avance de la inversión en infraestructura que robustece el Sistema Eléctrico. Inversiones propias y en co-participación con privados en generación de energía renovable etc.

**ODS 11** a través de los esfuerzos que lleva adelante en la creación de una red que sustenta la movilidad eléctrica en el país, la telemedición intensiva en toda la red de distribución y la expansión de los canales digitales de atención al cliente.

**ENEL CHILE** – En su informe de resultados consolidados, establece que sus acciones contribuyeron a alcanzar los siguientes ODS:

- ODS 7 Acceso a la Energía
- ODS 9 Infraestructura sustentable e innovación
- ODS 11 Ciudades y Comunidades Sostenibles
- ODS 13 Acción por el clima

La empresa entiende que sus esfuerzos en la expansión de su matriz de energía renovable, el aumento de usuarios conectados a sus redes, el fortalecimiento de redes resilientes y más digitalizadas, así como su apoyo a la movilidad eléctrica, uso de energía renovable en industrias ayudan en los esfuerzos globales por el cambio climático.

La empresa entiende que el 93% de su CAPEX se encuentra alineado con estos ODS. A su vez, presenta información relacionada a la diversidad de género de su plana directiva, con el 29% de la misma de sexo femenino.

**CGE** presenta un Informe de Sostenibilidad anual, en donde establece que se suma a los ODS a través de iniciativas directas, programas y acciones o de forma indirecta por el impacto de las mismas.

Es así que identifica una contribución en los siguientes ODS:

- ODS 7 Acceso a la Energía. A través del aumento de la potencia instalada de energías renovables en un 9% y en la diversificación de sus productos,

al ofrecer a sus clientes formas alternativas de energía más amigables con el medio ambiente, como el Gas renovable.

- ODS 11 Ciudades y Comunidades Sostenibles. Con su trabajo en la eficiencia energética y la calidad del aire.
- ODS 13 Acción por el clima. La empresa logró estimar que el conjunto de sus acciones lograron en el último año evitar la emisión en la atmósfera de 129 MtCO<sub>2</sub>eq.

A su vez, CGE entiende que los ejes principales y las líneas de acción definidas en su Plan de sostenibilidad, contribuyen de forma indirecta a otros ODS.

**CHILQUINTA** en su Memoria Anual nombra de forma genérica su adhesión a los principios de desarrollo sustentable, sin especificar ni asociar sus acciones al cumplimiento de algún ODS en particular. Establecen que su gestión busca promover iniciativas de buenas prácticas en materia de innovación, medio ambiente y seguridad.

Ejemplo:

- Donación de árboles de especies nativas en espacios públicos
- Webinar acerca del Cambio Climático en Chile.
- Capacitación de riesgo eléctrico destinadas a Bomberos

**FRONTEL** elabora reportes anuales de sustentabilidad, en donde establecen que desde el 2019 han declarado su adhesión a 7 ODS

- ODS 3 Salud y Bienestar – Contribuyendo con actividades deportivas en las comunidades
- ODS 7 Acceso a la Energía – Impulsando alternativas sostenibles y garantizando el suministro eléctrico en zonas remotas
- ODS 8 Trabajo Decente – Promoviendo la contratación local, propiciando espacios de trabajo seguros y una cultura de protección de derechos laborales.
- ODS 11 Ciudades y Comunidades Sostenibles – Aportando al desarrollo de las ciudades y comunidades del futuro, a través del recambio de combustibles por energías menos contaminantes.
- ODS 12 Producción y Consumo responsable – Gestionando responsablemente el impacto ambiental, propiciando eficiencia continua.
- ODS 13 Acción por el Clima – Expansión de Red de Movilidad eléctrica expandiendo una cultura segura y sostenible.
- ODS 17 Alianzas para lograr los objetivos – Dialogando para el desarrollo de proyectos de interés público, con programas locales.

**CEMIG** presenta un Informe Anual de Sustentabilidad en el año 2021. El mismo se hace desde 2006 y se informa a todos los stakeholders de la compañía. Parte de la información presentada refleja el aporte que la empresa entiende ha llevado adelante para el cumplimiento de los ODS.

Es así que presenta cuadro informativo con 19 tópicos, 35 partes interesadas afectadas, la descripción de la actividad/programa llevado adelante, y su impacto en los 17 ODS.

**COPEL** es una empresa signataria del Pacto Global de la ONU, y la Red de Brasil de dicho pacto avaló la adopción de los ODS para empresas del sector eléctrico. Siguiendo los lineamientos del Grupo de Trabajo “Energía y Clima” quienes establecieron un proyecto que indicaba los caminos para que las empresas eléctricas incorporen los ODS, COPEL prioriza aquellos que son más relevantes para el sector eléctrico, incorporándose en su estrategia y Operaciones.

- ODS 7 – Acceso a la Energía. A través de directrices que fomentan la instalación de más fuentes renovables y programas tarifarios rurales.
- ODS 8 – Trabajo decente y crecimiento económico. Ofreciendo trabajos de calidad, opciones de desarrollo, protección a derechos laborales, políticas anti acoso.
- ODS 9 – Industria, Innovación e Infraestructura. Mediante proyectos de infraestructura en generación y redes.
- ODS 11 – Ciudades y Comunidades Sostenibles. Uso intensivo de telemedición, movilidad eléctrica, inclusión digital.
- ODS 13 – Acción contra el Cambio Climático. Programas específicos de reciclaje (ejemplo fibra óptica en telecomunicaciones). Neutralización de las emisiones de carbono por medio de adquisición de Bonos de Carbono.

**RGE SUL** presenta un Informe Anual de Sustentabilidad que se basa en la estrategia aprobada para el quinquenio 2020-2024. Dicha estrategia implica un compromiso público alineado con los ODS.

La empresa entiende que sus esfuerzos tendientes a una transición de Matriz de bajo carbono, cambios en el perfil de los clientes con mayor penetración del servicio y plataformas digitales, junto con actualizaciones regulatorias impulsan sus objetivos.

Es así que entienden que aportan para 15 de los 17 ODS, con sus esfuerzos en generación renovable, actualizaciones de equipos obsoletos, planes de reciclaje, implementación de telemedición masiva, movilidad eléctrica, inversiones en comunidades etc.

**COELBA** presenta su Informe anual donde establece su estrategia y visión de futuro asociada a pilares estratégicos sustentables.

Es así que presenta un informe en donde establece que su foco principal se encuentra en los ODS 7 y 13, en acciones como la transición a una matriz más renovable, una contribución directa en ODS 6,9,15,17 con sus programas de impacto en comunidades y gestión de la biodiversidad en territorios donde opera. Por último, reconoce acciones indirectas en el resto de los ODS, por ejemplo,

con su compromiso con la ética y la integridad laboral, la diversidad e igualdad de oportunidades en su plantilla, etc.

	UTE*	CHILQUINTA**	ENEL CHILE	CGE	FRONTEL	CEMIG	COPEL	RGE SUL	COELBA
ODS 1 Fin de la Pobreza									
ODS 3 Salud y Bienestar									
ODS 4 Educación de Calidad									
ODS 5 Igualdad de Género									
ODS 6 Agua Limpia y Saneamiento									
ODS 7 Energía y acceso									
ODS 8 Trabajo decente									
ODS 9 Infraestructura Sustentable e innovación									
ODS 10 Reducción de las Desigualdades									
ODS 11 Ciudades Sustentables									
ODS 12 Producción y Consumo responsable									
ODS 13 Acción por el Clima									
ODS 14 Conservación recursos Marinos									
ODS 15 Vida de Ecosistemas Terrestres									
ODS 16 Paz, Justicia e Instituciones									
ODS 17 Alianzas para lograr Objetivos									

\*UTE adhiere institucional a los ODS y nosotros reconocemos el impacto en los siguientes

\*\*Chilquinta no menciona de forma explícita los ODS

## 6. Conclusiones

Este trabajo buscó ser una primera comparación de la gestión financiera de UTE con otras empresas de la región, a través del cálculo de indicadores financieros seleccionados en base a nuestro estudio y a la metodología utilizada. Es una primera aproximación al tema, basado en la información pública disponible del ente y de las empresas eléctricas que resultaron comparables en base a criterios de cantidad de clientes residenciales y densidad de clientes, de cada una.

En una segunda instancia de análisis más profundo, se podría mejorar los criterios de selección de las empresas comparables, buscando soluciones que permitan tener en consideración otras características de las mismas, tal vez escogiendo empresas pertenecientes a otras regiones (manteniendo los criterios de clientes y densidades de servicio similares), otras estructuras de negocios y/o niveles de verticalidad diferentes en su participación en el sector, que las asemejen más a UTE.

Asimismo, dado el alcance del trabajo, no se hizo un análisis exhaustivo de las normas contables que aplican las empresas comparables lo cual puede tener impacto en los ratios calculados.

El objetivo institucional de UTE es ser una empresa que brinde un servicio eléctrico sustentable, accesible, en forma segura y con niveles de calidad adecuado y de forma solvente. Al analizar los **ratios de endeudamiento y de liquidez** (razón corriente, prueba ácida menor, ratio de deuda y apalancamiento) encontramos que UTE tiene buenos niveles de liquidez, superiores a los de las empresas de la región y en cuanto a la solvencia UTE presenta valores adecuados a su Patrimonio, lo cual permite a la empresa cumplir con su objetivo. A su vez, es importante destacar la estabilidad que presenta UTE en la composición del capítulo del Pasivo, el cual está acotado ya que se determina de modo de dar cumplimiento a los lineamientos que envía OPP cada año en los Instructivos Presupuestales.

Para una primera aproximación al análisis de los **ratios componentes del Método de Dupont y de rentabilidad**, se debe considerar que UTE, en su concepción de empresa pública, asume dentro de sus Compromisos de Gestión, la responsabilidad de transferir todos los años parte del resultado del ejercicio a Rentas Generales. También se acuerda, con OPP y el Ministerio de Economía y finanzas (MEF), bajar los costos operativos, reducir el pago de horas extras, limitar el ingreso de personal, entre otras, medidas todas que apuntan a la obtención de buenos resultados. Estos compromisos quedan reflejados cada año, en el Programa Financiero de UTE, y en los últimos períodos se viene

fijando un mínimo de USD 80 millones por concepto de Versión de Resultados.

Si bien UTE es una empresa eléctrica verticalmente integrada, y sus comparables son básicamente distribuidoras, fue posible efectuar un análisis de los ratios sin mayores complicaciones, salvo en aquellos donde en su base de cálculo se contempla a la totalidad del activo (ROA, Ratio Deuda y Rotaciones de Activos Totales). El hecho de que el activo de UTE esté compuesto en un 60% por activos de Propiedad, Planta y Equipo, y que las otras empresas tengan una masa de activos fijos muy reducida (menores al 10% en algunos casos), dificulta la comparación directa del valor de los ratios. Es por esta razón que el ROA, si bien gracias al elevado Margen Neto del ente se podría haber posicionado en valores más altos, se ve perjudicado por la masa de Activos de UTE, resultando en un ratio menor.

En relación a los **ODS**, encontramos que las empresas objeto de estudio exhiben la tendencia a incluir dentro de sus informes regulares frente los diversos stakeholders, información relacionada al impacto que las mismas tienen en la sociedad y, en particular para este tipo de industrias, en el medio ambiente.

Es así que todas, a excepción de 1, adhieren de forma explícita y con mayor o menor grado de detalle e involucramiento, a los Objetivos de Desarrollo Sustentable. Las empresas buscan reflejar la necesidad de adaptar su estrategia actual y futura en sintonía con un desarrollo sostenible.

Para ello se entiende que los ODS brindan la posibilidad de medir y comunicar a la sociedad el impacto que están teniendo en la misma, a la vez que manifiestan su compromiso con el desarrollo sustentable de sus negocios.

UTE se encuentra alineada con esta tendencia y presenta numerosos ejemplos de ser una empresa comprometida con el desarrollo sustentable. Es de esperar que en el futuro este compromiso se mantenga e incluso se intensifique dada la directiva institucional de atar la estrategia del negocio con el mismo

Como conclusión general entendemos que la Gestión Financiera de UTE, en relación a las empresas comparadas de la región y en base a nuestra metodología de estudio, es adecuada para el cumplimiento de sus objetivos institucionales y requerimientos de recursos financieros.

El trabajo aquí presentado y las conclusiones a las que hemos arribado son un insumo que será tenido en cuenta en futuros informes internos y mejoras en los procesos de evaluación de la gestión financiera de UTE.

## 7. Bibliografía

### Textos, informes, instructivos

“Comparativo Tarifario Bimestral de Tarifas eléctricas marzo 2022” - Gerencia Análisis Tarifario de UTE - Area Comercial

<https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/docs/Comparativo%20Regional%20de%20Tarifas%20-%20Edici%C3%B3n%20Bimestral%20Marzo%202022.pdf>

KAPLAN, R. S. 1., & Norton, D. P. (1997). “*El cuadro de mando integral (1a ed.)*”. Barcelona: Gestión 2000.

“*Manual de Gobierno Corporativo*” aprobado por resolución del Directorio de UTE 19.-891 del 4 de abril de 2019

Memoria Anual UTE 2019

[https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/generico/Memoria\\_UTE\\_2019\\_0.pdf](https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/generico/Memoria_UTE_2019_0.pdf)

Memoria Anual UTE 2020

[https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/generico/Memoria\\_UTE\\_2020.pdf](https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/generico/Memoria_UTE_2020.pdf)

OPP - Manuales e instructivos: <https://www.opp.gub.uy/es/taxonomy/term/338>

PASCALÉ, R. (2009) “*Decisiones Financieras 6a Edición*”. Buenos Aires: Pearson Ed.

ROSS, WESTERFIELD, JAFFE Y JORDAN (2016) “*Finanzas Corporativas, 11o Edición*”. Nueva York.

TERRAZAS PASTOR, Rafael (2008) “*Modelo de Gestión Financiera para una organización*”: <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942159005.pdf>

USAID, “*Development of Regional Key Performance Indicators (KPIS) for RERA - Final Report*”. (2018) [http://pdf.usaid.gov/pdf\\_docs/PA00XH9X.pdf](http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PA00XH9X.pdf)

## Páginas web consultadas

CEMIG:

<https://ri.cemig.com.br/divulgacao-e-resultados/central-de-resultados/>

COELBA:

<https://ri.neoenergia.com/en/resultados-e-indicadores/central-de-resultados/>

<https://servicos.neoenergiacoelba.com.br/a-coelba/Paginas/Quem%20Somos/principais-numeros.aspx>

COPEL:

<https://ri.copel.com/dados-financeiros/central-de-resultados/>

CHILQUINTA:

<https://www.chilquinta.cl/conoce-chilquinta/informacion-corporativa/memoria-y-estados-financieros>

ENEL:

<https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/informacion-para-accionista/resultados-trimestrales.html>

FRONTEL:

<https://web.gruposaes.cl/inversionistas/estados-financieros>

ODS - Uruguay: <https://ods.gub.uy/>

RGE SUL:

<https://cpfl.rweb.com.br/listresultados.aspx?idCanal=UBKZ7EE26ff9gbUxPlf7PA==&Center=8ubUdKyWfDLkqhqwZD/N/Q==>

UTE en Cifras 2021

<https://portal.ute.com.uy/sites/default/files/generico/UTE%20EN%20CIFRAS%202021.pdf>

UTE - Estados financieros anuales separados y consolidados UTE

<https://portal.ute.com.uy/institucional/informacion-economico-financiera/estados-financieros-anuales-separados-y-consolidados-ute>

## 8. Anexos

### ANEXO I - Entrevistas Calificadas

#### Entrevista realizada a la Cra. Fanny Sandobal - Gerencia Análisis Tarifario - UTE

Esta entrevista fue realizada por Alejandro Salvatore en Montevideo, el 15 de junio de 2022.

La entrevista fue llevada adelante en las oficinas de la Gerencia de Análisis Tarifario de UTE con la especialista, Cra. Fanny Sandobal.

La Cra. Sandobal, dentro de sus funciones, es la encargada de llevar adelante estudios periódicos bimestrales enfocados en obtener comparativos de Tarifas eléctricas que permitan establecer un posicionamiento de UTE frente a empresas semejantes y comparables de la región. Esto se hace mediante el estudio de un universo de más de 130 empresas, junto a sus correspondientes pliegos tarifarios.

Dichos informes son públicos y la Cra. Sandobal nos introdujo en la metodología y argumentos que utilizan para seleccionar empresas comparables con UTE.

De esta forma, la entrevistada entiende que la heterogeneidad en las características de las empresas de distribución de energía eléctrica entre países e incluso dentro de un mismo territorio, hace necesaria la adopción de una serie de criterios al momento de seleccionar las empresas para incluir en la comparación.

Su análisis la lleva a escoger empresas de Chile y de Brasil donde la densidad de los clientes, tipologías de los mismos, políticas energéticas aplicadas en los mercados, entre otros, las hace comparables con UTE.

Las empresas seleccionadas bajo este criterio son:

CEMIG (Brasil - Minas Gerais)  
RGE (Brasil - Rio Grande do Sul)  
COELBA (Brasil - Bahía)  
COPEL (Brasil - Paraná)  
CHILQUINTA (Chile)  
ENEL (Chile)  
FRONTEL (Chile)

Se concluye que, bajo los mismos criterios utilizados por la Gerencia de Tarifas para encontrar empresas comparadas, nosotros podemos seleccionar empresas con las cuales llevar adelante el benchmark de los indicadores para este trabajo.

---

### Entrevista realizada a la Cra. Silvia Dominguez - Gerencia de Sector Gestión Financiera de UTE

Esta entrevista fue realizada por Santhiago Farías en Montevideo, el 1 de junio de 2022.

La entrevista fue llevada adelante en las oficinas de la Gerencia de Sector Gestión Financiera de UTE con la Gerente, la Cra. Silvia Dominguez.

Se le manifestó a la misma la intención de llevar adelante un estudio. Entendió que era muy oportuno de realizar y que podía aportar al trabajo en UTE en dicha Gerencia.

En intercambio con ella, se buscó qué elementos de la gestión financiera de la empresa evaluar, decantándose por indicadores relacionados a la liquidez, la solvencia y la rentabilidad.

Se establecieron cuáles podrían ser las fuentes e informaciones a las que podíamos acceder para el estudio, centrándonos en aquellas que se desprenden de los Balances y memorias anuales de UTE, además de todo aquello que sea público para compartir.

Un punto importante fue encontrar que UTE no había realizado hasta el momento comparaciones de gestión financieras con empresas del sector en la región, lo que agregaba valor a nuestro estudio.

La entrevistada nos aportó información acerca del trabajo realizado por la Gerencia de Tarifas de la empresa, lo cual resultó en la entrevista a funcionarios de la misma y la obtención de documentación de relevancia para este informe.

## Anexo II - Cálculo de Ratios de UTE y empresas comparables en el período 2017 - 2022

Ratios	Año	UTE	ENEL	CHILQUINTA	FRONTEL	CEMIG	COPEL	RGE	COELBA
Razón Corriente	2021	1,27	0,59	1,33	0,98	1,21	1,40	1,32	1,13
	2020	1,05	0,98	0,59	1,05	1,60	1,18	0,95	1,19
	2019	1,29	0,98	1,19	0,59	1,30	1,48	1,26	1,18
	2018	1,35	0,82	1,17	0,82	1,19	1,00	1,40	1,23
	2017	1,39	1,29	1,22	1,00	0,99	0,93	1,03	0,77
Prueba Ácida Menor	2021	1,02	0,50	1,25	0,76	0,65	0,99	0,93	0,82
	2020	0,79	0,87	0,72	0,81	0,97	0,72	0,86	0,81
	2019	1,03	0,75	1,11	0,48	0,73	1,15	1,11	0,86
	2018	1,19	0,65	1,07	0,67	0,29	0,75	1,18	1,04
	2017	1,26	1,06	1,11	0,60	0,79	0,65	0,90	0,68
Ratio Deuda	2021	0,51	0,65	0,63	0,60	0,63	0,55	0,76	0,75
	2020	0,52	0,55	0,59	0,58	0,68	0,43	0,71	0,71
	2019	0,51	0,52	0,37	0,56	0,68	0,54	0,60	0,72
	2018	0,50	0,51	0,42	0,67	0,73	0,55	0,61	0,64
	2017	0,49	0,34	0,50	0,45	0,66	0,53	0,61	0,75
Ratio de Apalancamiento	2021	33,86%	39,55%	51,39%	31,25%	36,98%	35,74%	62,95%	65,18%
	2020	35,35%	32,02%	32,42%	30,68%	46,30%	27,91%	61,57%	56,77%
	2019	34,47%	34,28%	20,21%	36,32%	47,87%	39,87%	49,57%	60,06%
	2018	30,88%	36,55%	22,61%	24,22%	48,80%	41,45%	50,83%	54,79%
	2017	29,27%	17,46%	31,04%	27,78%	50,70%	39,47%	46,12%	64,53%
ROA	2021	6,35%	1,06%	4,46%	3,18%	7,21%	10,19%	6,31%	6,84%
	2020	1,27%	-0,66%	2,36%	2,58%	5,30%	8,36%	5,71%	5,83%
	2019	2,42%	4,02%	5,65%	2,96%	6,32%	5,38%	6,35%	5,33%
	2018	4,46%	5,51%	4,08%	2,77%	2,91%	4,02%	3,17%	4,39%
	2017	5,56%	9,19%	6,33%	2,39%	2,37%	2,64%	-0,61%	1,41%
ROE	2021	12,95%	3,01%	12,10%	8,00%	19,28%	22,76%	26,43%	27,02%
	2020	2,66%	-1,46%	5,78%	6,17%	16,39%	14,73%	19,42%	19,95%
	2019	4,95%	8,44%	8,98%	7,07%	19,84%	11,72%	15,79%	19,33%
	2018	8,95%	11,24%	7,05%	5,12%	10,93%	8,84%	8,06%	12,26%
	2017	10,95%	13,82%	12,69%	4,32%	6,99%	5,64%	-1,57%	5,59%
Margen Neto	2021	21,52%	3,56%	5,87%	7,58%	11,15%	21,05%	9,16%	8,66%
	2020	5,77%	-2,06%	9,45%	5,94%	11,36%	20,98%	8,36%	10,80%
	2019	12,32%	12,04%	12,38%	7,26%	12,53%	12,70%	7,82%	9,87%
	2018	22,13%	17,13%	8,75%	6,66%	7,82%	9,67%	7,15%	6,91%
	2017	27,97%	21,07%	9,59%	5,51%	4,61%	6,24%	-0,75%	2,17%
Rotacion de Activos Totales	2021	0,30	0,30	0,76	0,42	0,65	0,48	0,69	0,79
	2020	0,22	0,32	0,25	0,43	0,47	0,40	0,68	0,54
	2019	0,20	0,33	0,46	0,41	0,50	0,42	0,81	0,54
	2018	0,20	0,32	0,47	0,42	0,37	0,42	0,44	0,64
	2017	0,20	0,44	0,66	0,43	0,51	0,42	0,81	0,65
Multiplicador de Capital Contable	2021	2,04	2,84	2,72	2,52	2,67	2,23	4,19	3,95
	2020	2,09	2,20	2,45	2,39	3,09	1,76	3,40	3,42
	2019	2,05	2,10	1,59	2,39	3,14	2,18	2,49	3,63
	2018	2,01	2,04	1,72	1,85	3,76	2,20	2,54	2,79
	2017	1,97	1,50	2,00	1,81	2,95	2,14	2,59	3,97