

**Análisis de la situación económico financiera
De las principales empresas del sector energético****Análisis al 30 de junio de 2013**

*Fuente: Memoria y Balance de las Empresas publicadas en el CNV
Comentarios y cuadros expresados en millones de pesos*

1. Introducción

A los fines del análisis hay que considerar previamente que:

- a. El Decreto N° 664 del Poder Ejecutivo Nacional estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de 2003 fueran expresados en moneda nominal; o sea, **no consideran los efectos de la inflación**. No obstante, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), incluyen una limitación a este tema porque sólo considera que se debe aplicar en presencia de alta inflación (Por ej.: cuando la tasa de inflación de los últimos tres años superen el 100%). Estas Normas Contables son obligatorias para aquellas sociedades que estén dentro del régimen de oferta pública.
- b. Hasta el presente **se mantiene vigente la Ley de “Emergencia Económica”**, sancionada el 6 de enero de 2002, cuya prórroga está próxima a ser aprobada en el Congreso Nacional.
- c. Desde esa fecha, el PEN no ha procedido a solucionar el problema del desequilibrio económico-financiero producido por la salida de la convertibilidad, ya que aún **no se han terminado de Renegociar los contratos de las Empresas Reguladas**.
- d. Los subsidios que el Estado Nacional destina para que los argentinos puedan tener el consumo energético más barato de la región, no son canalizados a las empresas, sino que los principales destinos son: las asignaciones a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), que financia el abastecimiento de combustibles a las centrales térmicas; a la Empresa Energía Argentina (ENARSA), para la compra de gas para el abastecimiento del mercado interno, y al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, que financia la ampliación del sistema de transporte de energía eléctrica

Con relación a lo expresado en el punto a), hay que reconocer que el ajuste por inflación tiene sus limitaciones si consideramos el Valor de Recuperación Económica de los Bienes de Uso; o lo que las NIIF llaman “valor razonable”. En

efecto, ¿cuál sería el valor de los bienes, medido mediante el método del Flujo de Fondos Descontados, teniendo en cuenta los ingresos y egresos de fondos sin ajustes que ayuden a solucionar el desequilibrio económico-financiero de las empresas? Si bien el valor de los bienes valuados a “costo de reposición” tendrían un valor sustancialmente mayor al reflejado en los Balances, el valor medido a través del método de flujo de fondos demostraría la destrucción del patrimonio de las empresas, por el incumplimiento del PEN en realizar una RTI (renegociación tarifaria integral) de forma de determinar un cuadro tarifario que permita que las empresas tengan una rentabilidad razonable basada en costos eficientes.

2. Breve síntesis de la situación

Petróleo y Gas

YPF S.A.

En el 1er semestre de 2013, la “utilidad operativa” fue de 3.896 M\$ mientras que para igual período del ejercicio anterior alcanzó a 4.369 M\$, o sea, inferior en un 12%, debido a que los costos aumentaron en mayor medida que los ingresos. No obstante, los ingresos ordinarios aumentaron en un 31,2%, fundamentalmente por el crecimiento de los precios promedio de los diferentes productos comercializados, también aumentaron los volúmenes de venta de gas oil y naftas, mientras se mantuvo constante la venta de fuel oil y disminuyó la de gas natural.

Los otros resultados integrales fueron positivos y superiores a los de 2012 (a moneda corriente), motivados fundamentalmente por la mayor diferencia de conversión de los bienes de uso, teniendo en cuenta la moneda funcional de la Sociedad y la evolución del tipo de cambio. Todo esto motivó que el “resultado integral total” correspondiente al 1er semestre del 2013 sea de 4.998 M\$; es decir, un 31,6% mayor que igual periodo de 2012, en que alcanzó 3.799 M\$.

PETROBRAS S.A.

La utilidad operativa aumentó respecto de igual período del año anterior, originado principalmente en la mejora del nivel de la utilidad bruta y en los resultados de inversiones no corrientes. Estos efectos positivos resultaron parcialmente compensados por el incremento de las pérdidas registradas en otros resultados operativos y por los mayores cargos en gastos de administración y comercialización.

Las ventas aumentaron principalmente debido a incrementos en los segmentos de Exploración y Producción de Petróleo y Gas, de Refinación y Distribución, de Petroquímica y de Gas y Energía.

Por último, los “resultados integrales netos” arrojaron una utilidad de 465 M\$, superior en 53,5% a la del 2012 (303 M\$).

GAS NATURAL BAN S.A.

La Sociedad alcanzó en el período finalizado el 30 de junio de 2013 una ganancia neta de \$13,8 millones. Los resultados mejoraron con relación al período anterior que arrojó una pérdida de \$7,4 millones, esta variación fue consecuencia, fundamentalmente, de la mayor ganancia operativa, por el efecto de la facturación de los cargos fijos por categoría tarifaria otorgados por la Resolución ENARGAS N° 2407/12, compensados - en parte - por los mayores costos por ventas y gastos operativos por efecto del alza de precios.

En menor medida los ingresos por ventas aumentaron por un incremento del consumo respecto del período anterior.

Asimismo, los resultados financieros negativos fueron inferiores producto de los mayores intereses comerciales y beneficios obtenidos por las colocaciones en inversiones temporales, compensados parcialmente por los mayores intereses derivados del aumento de la deuda media de la Sociedad y por las mayores tasas existentes en el mercado. El cargo por impuesto a las ganancias disminuyó parcialmente la variación final del resultado, en línea con la utilidad alcanzada.

CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.

A través de la Resolución 2407/12, el ENARGAS dispuso la creación de un Fondo para Obras de Consolidación y Expansión que se comenzó a cobrar en las facturas de los usuarios a partir del mes de diciembre de 2012, bajo la modalidad de cargo fijo. Mediante el mismo Camuzzi Gas Pampeana y el resto de las distribuidoras de gas natural alcanzadas, dispondrán de un monto establecido para realizar obras definidas en conjunto entre la empresa, el ENARGAS y una comisión de trabajo creada ad hoc para aprobar y evaluar las obras de gas natural necesarias.

El resultado neto del 1er semestre 2013 fue positivo en 5,5 M\$, como consecuencia de una mejora en los resultados operativos, que arrojó una ganancia de 14,2 M\$, (si se computan los otros ingresos operativos) menos la pérdida por gastos financieros netos de 5,7 M\$ y el cargo por impuesto a las ganancias de 3,0 M\$. A su vez, la mejora en los resultados operativos se debe al incremento de las ventas más que proporcional al de los costos, motivado fundamentalmente por los cargos precedentemente indicados.

METROGAS S.A.

La Sociedad obtuvo una ganancia neta de 397,6 M\$ en el semestre cerrado al 30 de junio de 2013, con motivo de la “ganancia por canje de deuda concursal” de 757,5 M\$; ya que sus resultados operativos continuaron siendo negativos por 15,6 M\$, además de tener fuertes pérdidas financieras por 117,1 M\$ y por el impuesto a las ganancias 227,1 M\$.

La Sociedad ha acreditado en el expediente judicial concursal el cumplimiento del canje y de la entrega de las Nuevas Obligaciones Negociables, así como también de la capitalización y pago de intereses, a fin de obtener el levantamiento de las inhibiciones generales y la declaración judicial de cumplimiento del concurso preventivo.

Por otra parte, con motivo del concurso preventivo de acreedores la empresa sigue intervenida por el Poder Ejecutivo Nacional desde junio de 2010.

Cabe señalar que desde mayo 2013 se produjo un cambio de control de la Sociedad, ya que YPF obtuvo el 100% del capital social y votos de Gas Argentino, y a su vez tendrá indirectamente a través de esta última el 70% del capital social y votos de Metrogas.

TGN S.A.

La Sociedad, en el 1er semestre 2013 tuvo una pérdida de 57,7 M\$ que fue inferior al resultado negativo al 30/06/13 que alcanzó a 131,9 M\$, debido – fundamentalmente- a la disminución del monto por intereses y las penalidades devengadas sobre los saldos de préstamos, como consecuencia de la reestructuración de la deuda lograda a fines del 2012.

El resultado operativo fue negativo (34,2 M\$), mejorando levemente con relación a igual período del año anterior (43,3 M\$), debido a que los ingresos aumentaron proporcionalmente más que los costos.

TGS S.A.

Durante el 1er semestre 2013 la empresa perdió 20,8 M\$, mientras que para igual período del ejercicio anterior tuvo una ganancia neta de 20,1 M\$.

Esto se debe a una disminución de la utilidad operativa por una baja en las ventas del 12,9% y, por mayores cargas financieras principalmente como consecuencia de mayores diferencias de cambio negativas.

Electricidad

Generación

CENTRAL PUERTO S.A. tuvo un resultado operativo negativo (54,4 M\$) en el 1er semestre 2013, resultante de una menor generación de energía eléctrica y al incremento de los costos. No obstante, dicha pérdida se ve compensada por ingresos financieros y por el resultado de compañías asociadas, lo que generó una ganancia neta integral de 2,6 M\$ en el 1er. semestre.

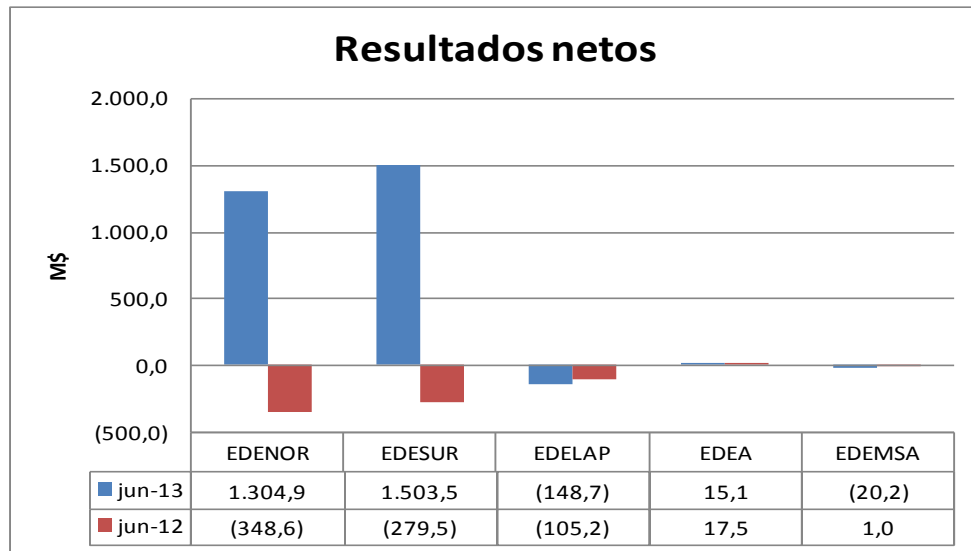
Al 30 de junio de 2013, **ENDESA COSTANERA S.A.**, tuvo una pérdida integral neta de 196,1 M\$, superior en un 120,6% a igual período del ejercicio anterior, que fue de 88,9 M\$. A su vez, presenta un patrimonio negativo de 536,9 M\$.

El pasado 5 de abril de 2013, la Asamblea resolvió por unanimidad el aumento del capital social por hasta un monto de 555 M\$ mediante la emisión de acciones ordinarias, escriturales, de \$1,00 v/n cada una, con derecho a un voto por acción.

HIDROELÉCTRICA PIEDRA DEL ÁGUILA S.A. tuvo una ganancia neta de 53 M\$, al 30 de junio de 2013. La variación con relación al período anterior que arrojó un déficit de 0,1 M\$ corresponde principalmente al efecto del ajuste del valor actual de los créditos Res. S.E. 406/2003 generados en el 2012 y al incremento de la diferencia de cambio de las cuentas por cobrar en moneda extranjera.

Distribución

Un análisis comparativo de los resultados netos de las empresas distribuidoras de energía eléctrica, en el período junio 2013 y junio 2012, muestra una importante mejora en **EDENOR** y **EDESUR** y, un deterioro en los resultados de **EDELAP**, **EDEA** y **EDEMSA**, tal como se puede ver en el gráfico siguiente.



La mejora de los resultados de **EDENOR** y **EDESUR** surge como consecuencia de la Resolución S.E. N° 250/2013 que aprueba los valores correspondientes al concepto MMC (Mecanismo de Monitoreo de Costos) correspondiente a los períodos de mayo 2007 hasta febrero 2013, según lo convenido en el Acta Acuerdo Provisoria firmada con el Gobierno Nacional. Por tal motivo se reconocieron como ingresos 2.212,6 M\$ en **EDENOR** y 2.025,9 M\$ en **EDESUR**, en el 2do trimestre del año 2013.

Lo establecido en la resolución antes indicada se puede resumir de la siguiente manera:

- ✓ Se reconoce el crédito por MMC a **EDENOR** y **EDESUR**, a los **efectos contables, pero no a los fines tarifarios.**
- ✓ Se compensa con la deuda en concepto de las retenciones a los usuarios en concepto del Programa de Uso Racional de la Energía Eléctrica (PUREE).
- ✓ Por la diferencia **CAMMESA** entrega certificados de LVFVD (Liquidaciones de Ventas con Vencimiento a Definir), con los cuales se compensa la deuda que existe con **CAMMESA** por compra de energía.
- ✓ Los excedentes de LVFVD las empresas lo deben ceder al Fideicomiso creado para financiar la ejecución de obras de infraestructura y mantenimiento correctivo de instalaciones.

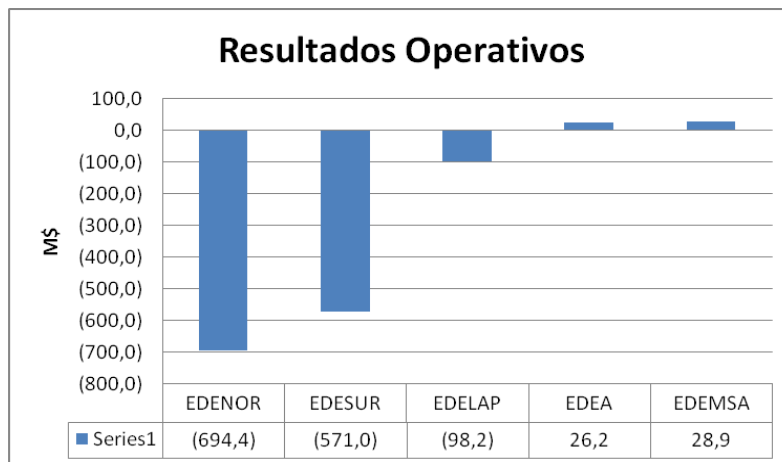
El reconocimiento del crédito al no volcarse a tarifas termina siendo un subsidio encubierto; toda vez, que compensa deudas de las empresas con el Estado, que en definitiva se hace cargo de las mayores tarifas que debería pagar el usuario, según el acuerdo provisorio firmado por el PEN y las empresas.

Por otra parte, esta resolución no soluciona los problemas de caja de **EDENOR** y **EDESUR** para operar y mantener el servicio y, financiar sus inversiones, pero cambia la composición patrimonial y evita el problema de los Patrimonios Netos negativos.

Lo expuesto, queda evidenciado en la Nota 26 de los EECC de **EDESUR** al 30/06/2013, que dice lo siguiente:

(...) los reconocimientos derivados de las Resolución E.N.R.E N° 347/2012 y la Resolución N° 2350/2013 no modifican sustancialmente la situación financiera de la Sociedad, ya que los flujos de fondos continúan siendo deficitarios en relación con los incrementos de costos producidos para la prestación del servicio.

En efecto, los “resultados operativos” -sin tener en cuenta el reconocimiento mencionado- serían negativos, tal como se muestra a continuación:



A finales de noviembre del 2012, el ENRE estableció la inclusión en la factura de los usuarios de **EDENOR** y **EDESUR** de un monto fijo, diferenciado para cada una de las distintas categorías de usuarios, a ser destinado una vez recaudado a conformar el fideicomiso para poder financiar parte de la ejecución de obras de infraestructura y mantenimiento correctivo de las instalaciones de la Sociedad. Lo cual implica una nueva complicación operativa para las empresas y le resta autonomía; toda vez, que las someten a mayores controles respecto a la decisión sobre las inversiones y operación del servicio. Tales montos serían tomados a cuenta de los créditos y débitos que determine el **ENRE** al momento de realizarse la Revisión Tarifaria Integral (RTI).

Por otra parte, en el caso de **EDELAP** y **EDEA** se observa un fuerte aumento de los ingresos por ventas, del 68,9% y del 18,4 % respectivamente, motivados fundamentalmente por aumentos de tarifas y, en especial, en el caso de **EDELAP** por las readecuaciones dispuestas en el “Protocolo de entendimiento Provincialización EDELAP S.A.”. Hay que destacar que esta empresa tiene

“patrimonio neto negativo” y, que de persistir esta situación a fin del presente ejercicio, se encontrará comprendida en la causal por pérdida del Capital Social establecida por el art. 5to. de la Ley N° 19550.

En el caso de **EDEMSA**, el Gobierno Provincial de Mendoza aprobó un ajuste provisorio del 9,15% del VAD y además instruyó al EPRE a convocar a audiencia pública para someter a consideración el ajuste definitivo del VAD, un anteproyecto de ley sobre un fondo de obras de infraestructura eléctrica provincial y el plan integral de tarifa eléctrica social.

Transporte

El resultado consolidado de **TRANSENER S.A.** arrojó una pérdida de 42,8 M\$ al 30 de junio de 2013, levemente superior al mismo período del ejercicio anterior que fue de 33 M\$. Los resultados operativos fueron negativos en 63 M\$.

Se observa que los resultados financieros fueron positivos por el reconocimiento de ingresos financieros provenientes de los Acuerdos instrumentales firmados con la Secretaría de Energía y el ENRE, lo que explica en parte la mejora de los mismos y del resultado neto.

Según la reseña informativa a los Estados Contables, la empresa informó que:

*Durante el presente trimestre Transener y Transba firmaron con la Secretaría de Energía y el ENRE sendos Convenios de Renovación de los Acuerdos Instrumentales firmados con las mismas autoridades en diciembre de 2010. El objetivo de los Convenios recientemente firmados es consolidar la ecuación económico-financiera de ambas empresas mediante el **reconocimiento de las variaciones en los costos** conforme los mecanismos establecidos en los acuerdos Instrumentales y Actas Acuerdo UNIREN. Los Convenios firmados contemplan, entre otros aspectos, que **los fondos a percibir serán destinados a cubrir los costos operativos, salariales y a ejecutar un importante plan de inversiones**. El plazo de vigencia de los mencionados Convenios vence el 31 de diciembre de 2015.*

La empresa reconoce además que, contribuyó de manera relevante la recomposición del perfil financiero de la Sociedad oportunamente lograda en el ejercicio 2011 en virtud del aporte de sus accionistas y acreedores, y **un incremento en la transferencia de fondos desde la Secretaría de Energía, a través de CAMMESA, en concepto de cancelación parcial de las deudas reconocidas por los Acuerdos Instrumentales.**

Es decir, se le reconocen los mayores costos de conformidad con el Acta Acuerdo UNIREN - que no se transfieren a tarifas - sino que reciben fondos vía **CAMMESA** para costos operativos, salariales y la ejecución del plan de inversiones, lo que configura girarle a la empresa un flujo de fondos muy significativo para sostener la prestación de los servicios a su cargo.

3. Conclusiones

Resulta preocupante la difícil situación económica – financiera que afecta a la mayor parte de las empresas reguladas, lo que origina el deterioro de la prestación de los servicios, ante un crecimiento moderado pero sostenido de la demanda. Se registran diversos síntomas que permiten dimensionar la realidad sectorial:

- Se multiplican los datos que evidencian un cuadro de cesación de pagos en toda la cadena, lo que en forma ineludible va a incrementar el auxilio financiero de “emergencia” del estado. Esto origina falencias operativas que repercuten en la calidad del servicio y que a la vez van afectando el pago de los salarios y a los proveedores (incluyendo a otras empresas del mismo sector).
- En el caso del Sector Eléctrico, CAMMESA viene compensando el déficit entre los ingresos totales por tarifas a usuarios finales y los costos totales de generación y transporte (incluyendo compra de combustibles líquidos e importaciones de electricidad).

Finalmente, cabe señalar ante la situación sectorial antes descrita este Instituto viene propiciando la adopción sin nuevas demoras de un cambio de rumbo sectorial y la aplicación de una nueva Política Energética.

Nota:

A continuación se incluye un Anexo con el detalle de los valores más relevantes.

Anexo: Detalle de los valores más relevantes

Información Financiera Condensada de Empresas de Energía
En millones de pesos
Al 30 de Junio de 2013

Empresas	PATRIMONIO							Patrimonio Neto al 30.06.13	Patrimonio Neto Dic 2012
	Activo			Pasivo					
	Corriente	No corriente	Total	Corriente	No corriente	Total			
Petróleo									
YPF S.A. (consolidado)	24.039,0	74.453,0	98.492,0	24.388,0	37.644,0	62.032,0	36.460,0	31.260,0	
Petrobras Argentina S.A.	6.532,0	13.039,0	19.571,0	4.151,0	4.344,0	8.495,0	11.076,0	10.571,0	
Gas									
Gas Natural BAN S.A.	388,4	1.073,3	1.461,7	634,3	146,5	780,8	680,9	666,1	
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	348,9	925,2	1.274,1	437,2	139,3	576,5	697,6	692,1	
Metrogas S.A.	637,7	1.810,1	2.447,8	738,2	1.144,7	1.882,9	564,9	167,3	
TGN S.A.	627,8	2.226,7	2.854,5	310,2	1.544,6	1.854,8	999,7	1.057,3	
TGS S.A.	1.178,0	4.182,1	5.360,1	1.016,4	2.334,9	3.351,3	2.008,8	2.033,8	
Eléctricas									
Distribuidoras									
EDENOR	2.254,8	4.964,7	7.219,5	2.736,2	2.738,4	5.474,6	1.744,9	489,3	
EDESUR	1.950,5	4.401,9	6.352,4	3.860,5	375,4	4.235,9	2.116,5	613,0	
EDELAP	130,4	996,9	1.127,3	731,6	472,4	1.204,0	(76,7)	71,9	
EDEA	258,7	958,4	1.217,1	422,6	160,2	582,8	634,3	671,2	
EDEMESA	281,2	915,2	1.196,4	642,7	110,2	752,9	443,5	463,6	
Generadoras									
Central Puerto	264,9	1.348,5	1.613,4	302,6	214,6	517,2	1.096,2	1.091,2	
Endesa Costanera S.A.	243,2	1.699,3	1.942,5	175,2	2.304,2	2.479,4	(536,9)	(340,8)	
HPA S.A.	183,9	2.637,8	2.821,7	169,7	1.126,8	1.296,5	1.525,2	1.491,0	
Transportistas									
Transener (consolidado)	390,2	1.231,7	1.621,9	257,3	894,6	1.151,9	470,0	513,0	

Empresas	RESULTADOS							Resultado Neto al 30.06.13	Resultado Neto Jun 2012
	Ventas	Costo de Explotación, Adm y Comerc	Resultado Operativo	Otros Resultados	Resultados Financieros	Impuesto a las Ganancias			
Petróleo									
YPF S.A.	40.575,0	(36.679,0)	3.896,0	3347	426,0	(2.671,0)	4.998,0	3.799,0	
Petrobras Energía S.A.	7.216,0	(6.453,0)	763,0	32,0	(29,0)	(301,0)	465,0	303,0	
Gas									
Gas Natural BAN S.A.	470,0	(441,7)	28,3	6,0	(12,7)	(7,8)	13,8	(7,4)	
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	403,1	(391,9)	11,2	3,0	(5,7)	(3,0)	5,5	(26,4)	
Metrogas S.A.	650,0	(665,6)	(15,6)		640,3	(227,1)	397,6	(92,0)	
TGN S.A.	233,4	(267,6)	(34,2)	32,1	(75,2)	19,7	(57,6)	(131,9)	
TGS S.A.	475,2	(380,0)	95,2		(123,5)	7,5	(20,8)	20,1	
Eléctricas									
Distribuidoras eléctricas									
EDENOR	1.656,8	(2.351,2)	(694,4)	2.124,3	(7,4)	(117,6)	1.304,9	(348,6)	
EDESUR	1.644,8	(2.215,8)	(571,0)	2.012,8	241,4	(179,7)	1.503,5	(279,5)	
EDELAP	240,9	(339,1)	(98,2)	1,4	(53,2)	1,3	(148,7)	(105,2)	
EDEA	371,2	(345,0)	26,2	(0,6)	(2,4)	(8,1)	15,1	17,5	
EDEMESA	451,0	(422,1)	28,9		(50,6)	1,5	(20,2)	1,0	
Generadoras									
Central Puerto	244,8	(299,2)	(54,4)	16,5	32,7	7,8	2,6	15,0	
Endesa Costanera S.A.	421,4	(438,5)	(17,2)	(0,2)	(195,7)	17,1	(196,0)	88,9	
HPA S.A.	238,2	(160,1)	78,1	43,8	(35,1)	(33,8)	53,0	(0,1)	
Transportistas									
Transener (consolidado)	323,3	(386,3)	(63,0)	(3,2)	2,0	21,4	(42,8)	(33,0)	

Empresas	INDICADORES al 30.06.13						
	Liquidez (AC s/ PC)	Solvencia (PN/ Pas Total)	Inmovilización Capital (A no C/AT)	ROE (Res Neto s/ PN)	ROA (Rentabilidad Operativa s/ Activo)	Costos de Explotación s/ Ventas	Margen de Res Oper s/ Ventas
Petróleo							
YPF S.A.	0,99	0,59	75,59%	13,71%	3,96%	90,40%	9,60%
Petrobras Energía S.A.	1,57	1,30	66,62%	4,20%	3,90%	89,43%	10,57%
Gas							
Gas Natural BAN S.A.	0,61	0,87	73,43%	2,02%	1,93%	93,98%	6,02%
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	0,80	1,21	72,62%	0,79%	0,88%	97,22%	2,78%
Metrogas S.A.	0,86	0,30	73,95%	70,38%	-0,64%	102,40%	-2,40%
TGN S.A.	2,02	0,54	78,01%	-5,77%	-1,20%	114,65%	-14,65%
TGS S.A.	1,16	0,60	78,02%	-1,04%	1,78%	79,97%	20,03%
Eléctricas							
Distribuidoras							
EDENOR	0,82	0,32	68,77%	74,78%	-9,62%	141,91%	-41,91%
EDESUR	0,51	0,50	69,30%	71,04%	-8,99%	134,71%	-34,71%
EDELAP	0,18	-0,06	88,43%	193,77%	-8,71%	140,76%	-40,76%
EDEA	0,61	1,09	78,74%	2,38%	2,16%	92,93%	7,07%
EDEMESA	0,44	0,59	76,50%	-4,55%	2,42%	93,59%	6,41%
Generadoras							
Central Puerto	0,88	2,12	83,58%	0,24%	-3,37%	122,21%	-22,21%
Endesa Costanera S.A.	1,39	-0,22	87,48%	s/d	-0,88%	104,08%	-4,08%
HPA S.A.	1,08	1,18	93,48%	3,47%	2,77%	67,21%	32,79%
Transportistas							
Transener (consolidado)	1,52	0,41	75,94%	-9,11%	-3,89%	119,50%	-19,50%