



Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi"
OBSERVATORIO ECONÓMICO

Análisis de la situación económico-financiera de las principales empresas de petróleo y gas

Al 31 de diciembre 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 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, es decir que no consideraran los efectos de la inflación. Esto produce que:
 - El impuesto a las ganancias se liquide sobre valores que no reflejan la verdadera situación económica de las empresas.
 - Las cifras de los Estados Contables no expresen los valores reales de los diferentes rubros que la integran; en particular, las referidas a los Bienes de Uso y sus respectivas amortizaciones.
- b. Hasta el presente se mantiene la Ley de "Emergencia Económica", sancionada el 6 de enero de 2002.
- c. Desde esa fecha, transcurridos 12 años que el PEN se comprometiera a solucionar el problema del desequilibrio económico-financiero producido por la salida de la convertibilidad, aún no se han terminado de Renegociar los contratos de las Empresas Reguladas y se ha incumplido con la aplicación de cláusulas contractuales convenidas en "renegociaciones parciales".
- d. Se continúa con la política de subsidios al consumo de gas residencial, pero durante el año 2014 se ha establecido un programa de recortes que hará subir el

monto de las facturas, en algunos casos hasta el 500%. Esto no mejorará la situación de las empresas, pero aliviará el gasto público en tal concepto.

- e. Por otra parte, hay otro subsidio encubierto originado por el hecho que no se le reconoce a las empresas reguladas una remuneración adecuada, que les permita solventar sus costos y tener una rentabilidad razonable tal como lo establecen las normas regulatorias

Con relación a lo expresado en el punto a), la aplicación de las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera), producen algunos cambios respecto a este tema, ya que consideran que los activos y pasivos se deben valorar a su “**valor razonable**”, considerando como tal: ***al importe por el cual un activo puede ser intercambiado o un pasivo cancelado entre partes informadas en una transacción libre de mercado.*** Cuando no exista un mercado activo, el valor razonable se obtendría mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración. A su vez, para las NIIF se deben reexpresar los estados contables cuando así lo obliga un contexto macroeconómico con un nivel de inflación que se aproxime o supere el 100% en tres años.

Por otra parte, analizando el tema desde un punto de vista económico y considerando el valor de los Bienes a “costo de reposición”, los mismos tendrían un valor sustancialmente mayor al reflejado en los Balances y el cargo por amortizaciones también sería mayor. Pero desde el punto de vista contable, el valor de libros de un activo no puede superar a su valor de recuperación económica. Si se midiese el valor recuperable mediante el método de flujo de fondos se demostraría que **las empresas reguladas, con el cuadro tarifario actual, no pueden recuperar el valor de los bienes a costo de reposición, por lo cual resulta evidente la destrucción patrimonial de las mismas.**

En conclusión, al no tener las empresas reguladas una tarifa que reconozca la verdadera “base de capital”, no pueden recuperar a través de sus ingresos el capital invertido, y a su vez, les resulta poco probable la reposición de los bienes destinados a la prestación del servicio.

En este trabajo, se han analizado los parámetros económico-financieros más importantes de algunas de las empresas del sector de Petróleo y Gas al 31 de diciembre de 2013.

2. Empresas de Petróleo

YPF SOCIEDAD ANONIMA

Situación Patrimonial

Los estados financieros (resumidos) comparados de los años 2013 y 2012 se muestran a continuación:

SITUACIÓN PATRIMONIAL				
	31/12/2013	31/12/2012	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Total del Activo	131.860,0	78.645,0	53.215,0	67,7
Activo corriente	32.932,0	17.069,0	15.863,0	92,9
Activo no corriente	98.928,0	61.576,0	37.352,0	60,7
Total del Pasivo	83.844,0	47.385,0	36.459,0	76,9
Pasivo corriente	32.286,0	20.614,0	11.672,0	56,6
Pasivo no corriente	51.558,0	26.771,0	24.787,0	92,6
Patrimonio Neto	48.016,0	31.260,0	16.756,0	53,6

Los activos de la sociedad alcanzaron en el año 2013 131.860 M\$, de los cuales un 75% corresponde a activos fijos y 25% a activos corrientes. Durante el año 2013 los activos totales se han incrementado en 53.215 M\$ (67,7%) respecto del año anterior debido fundamentalmente a las inversiones en Bienes de Uso (33.745 M\$) y en menor medida a incrementos de créditos por ventas y de otros créditos, disponibilidades, inversiones en otras sociedades, bienes de cambio e intangibles. La empresa terminó con un capital de trabajo operativo de 9.306 M\$ y un índice de liquidez de 1,02.

Los pasivos totales suman 83.844 M\$, los mismos han aumentado un 76,9% respecto del año anterior. El total de préstamos al 31 de diciembre de 2013 es de 30.582 M\$, de los cuales 8.660 M\$ corresponden al corto plazo y 21.922 M\$ al largo plazo, conformado

por Obligaciones Negociables y deudas con entidades financieras.

El indicador patrimonio neto sobre activos totales fue de 0,36, mientras que la solvencia medida como patrimonio neto sobre pasivos totales fue del 0,57

Al 31 de diciembre de 2013, el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a \$ 48.016 millones, observándose un incremento del 53,6% respecto del ejercicio anterior, aumento que se origina principalmente por el resultado positivo del ejercicio 5.125 M\$ y otros resultados integrales por 12.031 M\$, por diferencia de conversión de YPF S.A.

Los fondos netos generados por las actividades operativas en 2013 fueron de \$ 20.937 M\$, un 21% más que el año anterior, debido entre otras cosas al mayor resultado operativo obtenido por la sociedad durante 2013. A este origen de fondos hay que agregarle los préstamos obtenidos por un valor aproximado a 16.400 M\$ y las sumas obtenidas por la venta de bienes de uso y activos intangibles por 5.351 M\$.

Las principales aplicaciones de fondos en actividades de inversión y financiación en 2013 incluyeron 27.328 M\$ en adquisiciones de bienes de uso, y al pago de capital e intereses de préstamos.

Resultados

El ejercicio 2013 cerró con una utilidad neta de 5.125 M\$, superior a la del ejercicio anterior (3.902 M\$) en un 31,3%

Los ingresos ordinarios fueron de 84.983 M\$ con un aumento del 33,3% respecto a igual periodo del año anterior, destacándose las mayores ventas de naftas, gas oíl y gas natural en el mercado local, debido a un aumento del volumen y, principalmente, al incremento del los precios.

Los resultados del año 2013 comparado con el año anterior fueron los siguientes:

RESULTADOS				
	31/12/2013	31/12/2012	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ventas	84.983	63.757	21.226	33,3
Costo de ventas	(64.648)	(47.385)	(17.263)	36,4
Utilidad bruta	20.335	16.372	3.963	24,2
Gastos de comercialización	(7.163)	(5.420)	(1.743)	32,2
Gastos de administración	(2.324)	(2.038)	(286)	14,0
Gastos de exploración	(765)	(298)	(467)	156,7
Otros Ingresos/Egresos	921	43	878	2041,9
Resultado operativo	11.004	8.659	2.345	27,1
Resultados inversiones permanentes	70	(683)	753	-110,2
Resultados financieros (netos)	3.111	531	2.580	485,9
Impuesto a las Ganancias	(9.060)	(4.605)	(4.455)	96,7
Resultado Neto del Ejercicio	5.125	3.902	1.223	31,3
Otros resultados integrales	12.031	4.241	7.790	183,7
Resultado integral Total del Ejercicio	17.156	8.143	9.013	110,7

El costo de ventas (incluye depreciaciones) en 2013 fue de 64.648 M\$, un 36,4% más que en el 2012. Este incremento se debió a mayores importaciones de gas oíl y de naftas Súper y Premium, todo ello con el objetivo de satisfacer la demanda. Estas últimas importaciones se efectuaron también a mayores precios en pesos (levemente inferiores en dólares) con respecto al año 2012.

En cuanto a los gastos de producción, se registró un incremento del 34% respecto del ejercicio anterior, debido a un aumento en las regalías de crudo, por una mayor valorización en boca de pozo de los volúmenes producidos, relacionada con el incremento de los precios, como así también se han registrado incrementos en las contrataciones de obras y servicios, incrementos en costos salariales, en el cargo por amortizaciones, así como en gastos de transporte, productos y cargas.

Los gastos de administración correspondientes a 2013 presentan un aumento de 286 M\$ (14%) frente al año anterior, Los gastos de comercialización en 2013 aumentaron en 1743 M\$ (32,1%) y los gastos de exploración que alcanzaron a 765 M\$ aumentaron en 497 M\$ (156,7%).

Los efectos mencionados más otros ingresos por 921 M\$, determinaron que la utilidad operativa en 2013 alcance los 11.004 M\$ en comparación con los 8.659 M\$ correspondientes al año 2012. Los márgenes operativos (utilidad operativa dividida por ventas netas) fueron del 12,9% y 13,6%, respectivamente

Los resultados financieros y por tenencia correspondientes al año 2013 fueron positivos en 3.180 M\$, en comparación con los 152 M\$ negativos correspondientes al año 2012. Esta variación se debe a las ganancias por diferencia de cambio positivas.

El cargo por impuesto a las ganancias correspondiente al año 2013 aumentó 9.060 M\$, respecto de los 4.605 M\$ correspondiente al año 2012, motivado como consecuencia del mayor resultado antes de impuesto en razón de las causas mencionadas en párrafos anteriores.

En base a todo lo anterior, la utilidad neta correspondiente al año 2013 fue de 5.125 M\$, en comparación con 3.902 M\$ para el año 2012, lo que representa un aumento del 31,3%.

Según las normas NIIF, a los resultados del ejercicio se le agregan “otros resultados integrales” (12.031 M\$) que elevan el Resultado Integral Total del Ejercicio a 17.156 M\$ y, que según nota a los Estados Contables de YPF, están relacionados con diferencias de conversión generadas por inversiones en sociedades con moneda funcional distinta del dólar y por la conversión de los estados contables de YPF a su moneda de presentación (pesos), no tienen efecto en el impuesto a las ganancias ni en el impuesto diferido ya que al momento de su generación dichas transacciones no tuvieron impacto en la utilidad contable ni impositiva.

3. Empresas de Transporte de Gas

Situación Patrimonial

En el siguiente cuadro se muestra la situación patrimonial de TGS y TGN en el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2013:

SITUACION PATRIMONIAL		
	TGS	TGN
	M\$	M\$
Total del Activo	6.072,9	3.137,9
Activo corriente	1.803,1	808,9
Activo no corriente	4.269,8	2.329,0
Total del Pasivo	4.049,8	2.051,7
Pasivo corriente	1.347,7	397,9
Pasivo no corriente	2.702,1	1.653,8
Patrimonio Neto	2.023,1	1.086,2

La situación patrimonial de las empresas muestra que gran parte del activo está financiado con capital de terceros, ya que la relación “pasivo total sobre activo total” es del 67% (TGS) y del 65% (TGN). A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el patrimonio neto sobre el pasivo total es del 0,50 y del 0,53, respectivamente. **Estos indicadores están marcando un alto grado de endeudamiento con el riesgo que significa dicha situación.**

Esto se debe al continuo deterioro de su ecuación económico-financiera derivada del congelamiento de las tarifas, la caída en los ingresos por transporte para exportación y el incremento de sus costos operativos, en diciembre de 2008 TGN suspendió el pago de su deuda financiera a fin de privilegiar la prestación segura y confiable del servicio público de transporte de gas natural a su cargo, preservar el principio de empresa en marcha y asegurar la igualdad de trato a todos sus acreedores financieros.

A partir de allí, la Sociedad inició un proceso de reestructuración de sus pasivos financieros, que alcanzó a dos canjes implementados en 2012 más el pago a ciertos acreedores en el marco de ejecuciones individuales. Por lo tanto, TGN ha reestructurado

el 98,31% del capital de su pasivo financiero, lo que le permitió mejorar relativamente el perfil de su deuda.

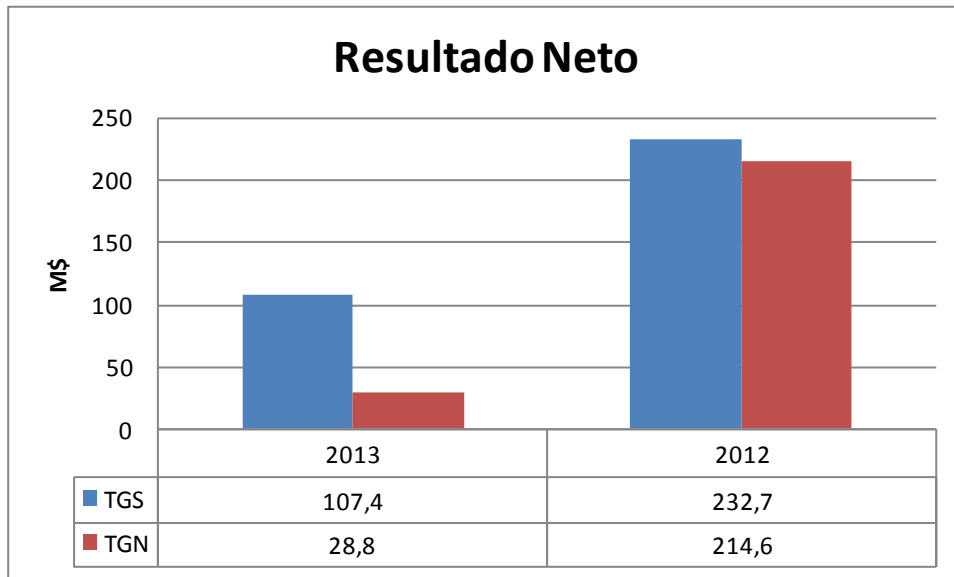
Las empresas tienen un Capital de Trabajo positivo y su índice de liquidez corriente alcanza a 1,34 y 2,03 respectivamente.

Resultados

Los estados de resultados del año 2013 de las empresas de Transporte de Gas han sido los siguientes:

RESULTADOS		
	TGS	TGN
	M\$	M\$
Ventas	2.864,9	483,9
Servicio de Transporte de Gas	661,0	417,5
Producción y comercialización de líquidos	2.065,3	
Otros Servicios	138,6	66,4
<i>Menos:</i>		
Gastos de explotación	(1.365,7)	(333,9)
Ganancia Bruta	1.499,2	150,0
Gastos de Comercialización	(457,4)	(27,2)
Gastos de Administración	(104,4)	(134,3)
Otros ingresos/ (egresos)	12,1	
EBITDA	949,5	(11,5)
Depreciación Bienes de Uso	(242,9)	(134,6)
Amortización de Intangibles	0,0	0,0
Resultado operativo	706,6	(146,1)
Otros ingresos/ (egresos)		170,8
Resultados inversiones permanentes	(0,6)	2,8
Resultados financieros (netos)	(532,7)	(258,9)
Resultados por reestructuración de préstamos		280,7
Impuesto a las Ganancias	(65,9)	(20,5)
Resultado Neto del Ejercicio	107,4	28,8

Ambas empresas han tenido Resultados Netos positivos, pero menores al ejercicio anterior tal como se muestra en el siguiente gráfico:



Estos resultados finales responden a la ecuación de los siguientes componentes de las empresas:

Los ingresos de **TGS SA (transportadora de Gas del Sur S.A.)** provienen de:

a) Transporte de Gas que representó aproximadamente el 23% de los ingresos por ventas netas, los ingresos generados en este segmento obtenidos durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013 aumentaron 57,6 M\$, comparados con los obtenidos en el ejercicio 2012. El incremento se debe principalmente al mayor volumen de transporte interrumpible, en un contexto de falta de implementación de tarifas adecuadas.

b) La actividad de Producción y Comercialización de Líquidos representó aproximadamente el 72% del total de los ingresos por ventas netas. Dichos ingresos aumentaron. 229,6 M\$ en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013 con respecto al ejercicio anterior, principalmente como consecuencia de la variación en el tipo de cambio del peso argentino respecto del dólar estadounidense y mayores ingresos por servicios de logística prestados en Puerto Galván. Dichos efectos se vieron parcialmente compensados por la caída en los precios internacionales de referencia y en los volúmenes exportados a fin de poder satisfacer una mayor demanda interna de propano y butano.

c) Los Ingresos por "Otros Servicios" representan – aproximadamente - el 5% de los ingresos totales y aumentaron 2,7 M\$ respecto del ejercicio anterior.

La ganancia bruta fue un 3,8% superior al año 2012, generando una contribución marginal del 44%, el EBITDA fue de 949,5 M\$ generando fondos genuinos para la financiación de las inversiones y pago de servicio de deuda.

El costo de ventas y los gastos de administración y comercialización correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013 aumentaron 301,1 M\$ con respecto al ejercicio anterior. Dicha variación se debe fundamentalmente al incremento en los costos fijos, principalmente del segmento de Transporte de Gas Natural, siendo especialmente significativo el impacto que tuvieron sobre los costos totales los incrementos salariales correspondientes a la celebración de las negociaciones paritarias durante el ejercicio 2013.

Por otra parte, los costos variables de producción de Líquidos se incrementaron en 156,1 M\$, principalmente, como consecuencia del aumento del precio del gas natural.

Los resultados financieros y por tenencia negativos fueron superiores al año anterior, debido a la devaluación de la moneda local, lo que impactó sobre el costo de los préstamos adquiridos para la financiación de inversiones.

El resultado final del año fue de 107,4 M\$, un 53,8% menor que en el año 2012, representando un ROE (Resultado neto sobre Patrimonio) del 5,3% y el ROA (Rentabilidad operativa sobre el Activo) fue de 7,4%.

TGN S.A. (Transportadora Gas del Norte) tuvo ingresos por ventas del servicio de transporte de gas y otros servicios de 483,9 M\$ un 1,6% menor que en el año anterior.

Si bien aumentaron los ingresos por una mayor facturación del servicio de transporte en moneda extranjera principalmente como consecuencia del aumento del tipo de cambio del dólar estadounidense y por el aumento del servicio de transporte interrumpible e intercambio y desplazamiento con destino local y de exportación, existieron otros

factores que disminuyeron los ingresos como las mayores provisiones para cubrir eventuales créditos por conflicto y los menores ingresos por gerenciamiento de obras.

A su vez, los costos de explotación crecieron un 18,2%, principalmente por el aumento de los costos laborales y los gastos de reparación y mantenimiento de bienes de uso. Los Gastos de Comercialización disminuyeron en 22,7 M\$, mientras que los Gastos Administrativos crecieron en 31 M\$. **Como consecuencia de los factores antes descriptos los Resultados Operativos fueron negativos por 146,1 M\$.**

Los “Otros ingresos netos” aumentaron en 158,4 M\$ debido a acuerdos con ciertos clientes de exportación en concepto de ingresos por indemnizaciones comerciales y, se observa un aumento de los Gastos Financieros Netos por 81,1 M\$ generados fundamentalmente por diferencias de cambio negativas. Los resultados negativos fueron revertidos por la “ganancia por reestructuración de deudas” (280,7 M\$), que menos el impuesto a las ganancias arrojando un resultado neto final positivo de 28,9 M\$.

El Resultado neto sobre el patrimonio (ROE) fue de 2,66%, el ROA Rentabilidad operativa sobre el Activo, fue negativo en un 3%.

4. Empresas Distribuidoras

La Situación Patrimonial de las tres empresas analizadas se muestra en el siguiente cuadro.

SITUACIÓN PATRIMONIAL			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
Total del Activo	1.259,5	1.497,3	2.345,0
Activo corriente	311,2	379,9	484,4
Activo no corriente	948,3	1.117,5	1.860,6
Total del Pasivo	552,0	795,2	1.920,9
Pasivo corriente	412,2	646,0	660,2
Pasivo no corriente	139,8	149,1	1.260,7
Patrimonio Neto	707,5	702,1	424,1

La situación patrimonial de las empresas muestra que CAMUZZI y GAS BAN tienen una estructura financiera adecuada, mientras que MetroGas tiene un alto financiamiento con capital de terceros, ya que la relación pasivo total sobre activo total es del 81,9%.

A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el “patrimonio neto sobre el pasivo total” es del 1,28, 0,88 y 0,22 respectivamente.

Estos indicadores están marcando un alto **grado de endeudamiento en el caso de MetroGas**, aumentando el riesgo de la Sociedad. Con motivo de esta situación financiera que se fue generado desde hace varios ejercicios, MetroGas solicitó en junio de 2010 la apertura del concurso preventivo de acreedores, presentando una propuesta de acuerdo con los acreedores quirografarios. En septiembre de 2012, el Juzgado interviniente homologó el concurso preventivo y la empresa llevo a cabo el canje de Obligaciones Negociables, así como la capitalización y pago de intereses.

Por otra parte, la Sociedad se encuentra en negociaciones con los acreedores privilegiados a efectos de la cancelación de sus respectivas acreencias. Derivado de la presentación del concurso preventivo de acreedores en junio de 2010 la Sociedad fue

intervenida por el ENARGAS, disponiendo la conclusión de dicha intervención en mayo del 2013.

Las empresas tienen un Capital de Trabajo negativo y su índice de liquidez corriente alcanza a 0,75, 0,59 y 0,73 respectivamente, lo que permite inferir que la situación de liquidez financiera no está en niveles adecuados. En este aspecto, **el caso de Gas Ban es relevante, ya que al 31 de diciembre de 2013, el total de la deuda financiera tiene un plazo de vencimiento menor a un año.** En cambio, en **MetroGas** el vencimiento de la deuda financiera es en la mayor parte a largo plazo, con motivo de la reestructuración resultado del concurso preventivo.

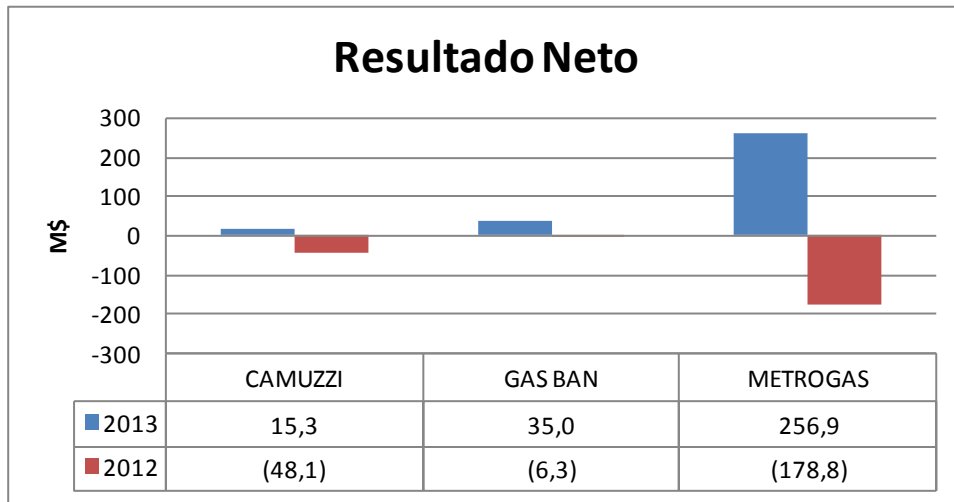
Camuzzi Gas Pampeana S.A. mantuvo una política conservadora, obteniendo refinanciaciones de las tomas bancarias de corto plazo y logró financiar su capital de trabajo para afrontar los momentos de menor liquidez.

Resultados

Los Resultados del año 2013 de las empresas de Distribuidoras de Gas se exponen a continuación.

RESULTADOS			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	M\$	M\$	M\$
Ventas	940,2	1.045,7	1.936,2
Ingresos por ventas de Gas	728,7	845,5	871,8
Ingresos por transporte y distribución	116,9	186,1	949,1
Otros Servicios	94,6	14,1	115,3
<i>Menos:</i>			
Gastos de explotación	(606,8)	(617,8)	(1.366,1)
Ganancia Bruta	333,4	427,9	570,1
Gastos de Comercialización	(114,9)	(184,4)	(258,8)
Gastos de Administración	(130,0)	(116,0)	(214,6)
Otros ingresos/ (egresos)	6,6	20,0	47,3
EBITDA	95,1	147,5	144,0
Depreciación Bienes de Uso	(54,6)	(71,8)	(81,1)
Amortización de Intangibles	(1,3)	(4,1)	
Resultado operativo	39,3	71,6	62,9
Resultados financieros (netos)	(15,7)	(16,8)	(341,6)
Resultados por reestructuración de préstamos		(19,8)	757,5
Impuesto a las Ganancias	(8,3)		(221,9)
Resultado Neto del Ejercicio	15,3	35,0	256,9

La comparación de los resultados del 2013 con el ejercicio anterior se puede ver en el siguiente gráfico:



Como se puede observar, en todas las empresas los resultados netos del ejercicio 2013 presentan una mejora respecto del año 2012, como consecuencia del efecto sobre los ingresos de la inclusión de los cargos fijos por categoría tarifaria otorgados por la Resolución ENARGAS N° 2407/12, que permitió la implementación del “Fondo para Obras de Consolidación y Expansión de la Distribución de Gas por Redes”. No obstante, el efecto del cargo mencionado fue compensado por los mayores costos de ventas y gastos operativos por efecto del alza de precios.

En el caso particular de MetroGas, los resultados se ven incrementados por la ganancia obtenida en la reestructuración de la deuda financiera.

Las empresas estuvieron prácticamente en un equilibrio operativo, ya que el margen de ganancias sobre las ventas no supero el 5% sobre las ventas. El EBITDA también ha sido positivo en todas las empresas analizadas, lo que ha permitido disponer de fondos para financiar las inversiones y/o pagar los servicios de deuda.

Un resumen de los principales Indicadores económico-financieros se presenta a continuación:

INDICADORES al 31.12.2013			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	-76,7	-208,2	776,9
Indice de liquidez (AC/PC)	0,75	0,59	0,73
Indice de solvencia (PN / PT)	1,28	0,88	0,22
Pasivo Total sobre Activo total	0,44	0,53	0,82
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,56	0,47	0,18
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,04	0,07	0,50
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	1,05	1,55	1,96
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	1,27	1,02	2,12
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	2,17%	4,98%	60,56%
Margen operativo sobre ventas	4,2%	4,9%	0,8%
Ventas sobre activo total	0,75	0,70	0,83
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	2,03%	2,24%	0,43%
Leverage (ROE/ROA)	1,07	2,23	139,96
EBITDA (M\$)	91	123	97
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	67	106	338
Costos operativos (erogables) sobre ventas	91,05%	88,26%	95,01%