

## **Análisis de la situación económico-financiera de las principales empresas del sector energético**

### **Análisis del primer semestre de 2014**

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

#### **1. Introducción**

En este informe se presenta en forma resumida la situación de algunas de las Empresas más importantes del sector energético argentino.

Previamente se debe destacar que:

- El Decreto N° 664 del PEN estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de 2003 fueran expresados en moneda nominal, es decir que ***no consideran los efectos de la inflación.***
- Hasta el presente, ***se mantiene vigente la Ley de “Emergencia Económica”***, sancionada el 6 de enero de 2002.
- ***No se han terminado de renegociar los Contratos de las Empresas Reguladas.***
- Los subsidios del Estado Nacional no son canalizados a las empresas, sino que su principal destino es el financiamiento del abastecimiento de combustibles.

## 2. Empresas de Petróleo y Gas

### 2.1. Petróleo

#### ***YPF Sociedad Anónima***

En el primer semestre de 2014, la “utilidad operativa” de la empresa fue de 9.573 M\$ mientras que para igual período del ejercicio anterior alcanzó a 3.964 M\$, incrementándose en 144%, debido a que los ingresos aumentaron en mayor medida que los costos.

Los ingresos ordinarios del segundo semestre de 2014 ascendieron a 61.321 M\$, un 59,4% superiores a los del mismo período del año anterior. Dicho incremento ha sido generado principalmente por el aumento en las ventas en el mercado interno de naftas y gasoil, de gas natural, de fuel oil y de petroquímicos; con un crecimiento de los precios promedio de los diferentes productos comercializados.

Los Resultados Financieros fueron positivos en 3.956 M\$ debido fundamentalmente a las diferencias de cambio positivas. La incidencia del impuesto a las ganancias fue negativa en 9.222 M\$.

Lo expuesto originó que YPF S.A. tuviera una ganancia neta del período de 4.407 M\$, superior en casi un 146 % a la del ejercicio anterior que alcanzó los 1.793 M\$.

#### ***PETROBRAS S.A.***

La utilidad operativa aumentó respecto a igual período del año anterior en 348 M\$ (94%), incremento originado principalmente en la mejora del nivel de la utilidad bruta en 628 M\$ (65%). 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 debido principalmente 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, el “resultado neto del período” arrojó una utilidad de 392 M\$, superior en 84% a la del 2013 (213 M\$).

## 2.2. Gas natural

### 2.2.1. Transporte

#### **TGN S.A.**

La Sociedad tuvo en el primer semestre de 2014 una pérdida de 109,3 M\$, superior a la del ejercicio anterior, que alcanzó los 57,6 M\$. Esto se debe a un aumento de la pérdida operativa y a un mayor costo de los resultados financieros.

Según manifiesta la Sociedad, *con la sanción de la Ley de Emergencia Pública a comienzos del 2002, las tarifas quedaron pesificadas y congeladas lo que provocó el quiebre de la ecuación económica financiera; ya que los ingresos no son suficientes para cubrir sus costos operativos.*

#### **TGS S.A.**

En el período cerrado el 30 de junio de 2014, la empresa ha reportado una ganancia neta de 115 M\$, mientras que en el mismo período del 2013 arrojó una pérdida neta de 20,8 M\$.

La mayor utilidad neta se debe principalmente a los mejores resultados operativos positivos de 243,1 M\$, superiores a los 95,2 M\$ del mismo período del año anterior. Esto se debe principalmente al crecimiento de las ventas de 486,2 M\$, (102,3%), que fue superior al incremento de los costos. Los ingresos se vieron incrementados de conformidad con lo dispuesto por la Resolución dictada por el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS), aunque solo parcialmente respecto de lo previsto en el Acuerdo Transitorio firmado por TGS el 8 de octubre de 2008 y ratificado por el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional (“Acuerdo Transitorio”).

Las cargas financieras netas, de 76,3 M\$, fueron inferiores a las del primer semestre de 2013, cuando alcanzaron los 123 M\$.

### 2.2.2. Distribución

A pesar de las gestiones realizadas hasta el presente, en el ámbito del proceso de la referida Revisión Tarifaria Integral, las Distribuidoras no han visto recompuesto sus ingresos, y además no se han aplicado todas las actualizaciones tarifarias por IVC (Incremento de Variación de Costos) previstas en el Acta Acuerdo, firmada oportunamente con la UNIREN y ratificada por Decreto del PEN.

El mencionado retraso en la recomposición de sus ingresos y el incremento de costos en todo este período ha venido afectando seriamente la estructura del negocio, situación que unida a las restricciones que el mercado financiero ha impuesto a la financiación de empresas de servicios públicos, ha llevado a las Distribuidoras a una compleja situación financiera, que no se hubiera producido de haberse aplicado oportunamente lo previsto en el Acta Acuerdo y en el marco regulatorio.

Con fecha 7 de abril de 2014, el ENARGAS publicó la Resolución N° I 2843/2014, que aprueba nuevos cuadros tarifarios, siendo aplicables a partir del 1° de abril de 2014, 1° de junio de 2014 y 1° de agosto de 2014, respectivamente. El impacto real de estos nuevos cuadros en los niveles de ingresos y en los costos de las empresas, dependerá de una variable ajena a su control, que es la reducción de consumo que puedan tener sus usuarios, que además no dependerá exclusivamente de las acciones que cada uno individualmente pueda realizar para reducir su consumo, sino también de los efectos por cambios en las variables climáticas entre ambos periodos de comparación.

*Según lo manifestado en nota a los EECC, el tiempo transcurrido y el limitado alcance del ajuste derivado de la mencionada Resolución hacen necesaria la urgente adopción de medidas idóneas para el reclamo del cumplimiento por parte del Estado Nacional de los compromisos asumidos del Acta Acuerdo.*

A través de la Resolución 2407/12, el ENARGAS dispuso la creación de un Fondo para Obras de Consolidación y Expansión (FOCE Gas) 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, las distribuidoras de gas natural alcanzadas disponen 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.

### ***GAS NATURAL BAN S.A.***

La Sociedad alcanzó en el período finalizado el 30 de junio de 2014 una ganancia neta de 12,2 M\$, inferior a la alcanzada en el mismo período del año anterior de 13,8 M\$.

Si bien tuvo mayores ingresos (47,2%) por la implementación de los nuevos cuadros tarifarios aplicables a clientes residenciales y comerciales, según Resolución del ENARGAS y en menor medida por el incremento del volumen de ventas. Tal incremento fue inferior a los aumentos de los “costos de compra de gas” y de los “otros gastos operativos”, causados por efecto del alza de precios, lo que produjo que el resultado operativo disminuyera en 24,5 M\$.

Asimismo, los resultados financieros fueron positivos en 9,5 M\$, producto de las mayores tasas de interés por las colocaciones en inversiones temporales y por diferencias de cambio positivas. Esto fue compensado en parte por los intereses de la deuda financiera. 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.***

El resultado neto del primer semestre de 2014 fue negativo en 1,5 M\$, mientras que en igual período del ejercicio anterior había arrojado una ganancia de 5,6 M\$. Se observa que los resultados operativos arrojaron una pérdida de 5,5 M\$ (si se computan los otros ingresos operativos 4,6 M\$) por un aumento en los costos superior al incremento de los ingresos.

Esta pérdida fue disminuida por resultados financieros positivos de 3,2 M\$ y un cómputo positivo del cálculo del impuesto a las ganancias de 0,8 M\$.

#### ***METROGAS S.A.***

El semestre finalizado el 30 de junio de 2014 arrojó una pérdida neta de 334 M\$.

Si bien el resultado operativo fue positivo, de 24,3 M\$, mientras que en el ejercicio anterior había sido negativo en 13,8 M\$, el resultado final se debe fundamentalmente a la fuerte incidencia de los “resultados financieros netos” (335,4 M\$), originados por el fuerte endeudamiento de la empresa, que se evidencia en el “índice de solvencia” (0,03), medido como el cociente entre el Patrimonio Neto (90 M\$) sobre el Pasivo total (2.739,5 M\$).

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 de los votos de Gas Argentino, y a su vez indirectamente a través de esta última el 70% del capital social y votos de MetroGAS.

### 3. Empresas Eléctricas

#### 3.1. Generadoras

Al 30 de junio de 2014, ENDESA Costanera S.A. presenta un patrimonio neto negativo de 314,4 M\$ y capital de trabajo negativo por 2.121 M\$, que se explica principalmente por las pérdidas recurrentes ocasionadas por los impactos de medidas sobre ingresos y la incidencia de los costos originados por su deuda financiera.

En nota a los Estados Contables, la empresa dice que *no obstante los cambios introducidos por la Secretaria de Energía relacionados con el régimen de remuneración de los generadores y en otros aspectos que hacen al funcionamiento del MEM, se mantiene la incertidumbre sobre la factibilidad de la gestión del capital de trabajo que compromete a futuro la capacidad de seguir operando como empresa en funcionamiento y la recuperabilidad de los activos.*

En cambio, en igual período, Central Puerto tuvo una ganancia de 249,5 M\$ y Hidroeléctrica Piedra del Águila de 197,1 M\$. Cabe observar que ninguna de las dos empresas tiene costos financieros significativos, y que en Central Puerto se destaca la ganancia en la participación en los resultados netos de empresas asociadas (120,5 M\$).

Central Puerto manifestó en nota a los Estados Contables que junto con Hidroeléctrica Piedra del Águila S.A., Centrales Térmicas Mendoza S.A. y la Plata Cogeneración S.A., inició un proceso de fusión por absorción en el cual la Sociedad actuará como sociedad absorbente y el resto como sociedades absorbidas que finalmente serán disueltas sin liquidarse en los términos de la Ley de Sociedades Comerciales.

#### 3.2. Transporte

La situación consolidada de TRANSENER mejoró en el presente ejercicio, ya que, si bien el primer semestre arrojó una pérdida de 1,8 M\$, ésta fue inferior a la de 42,9 M\$ correspondiente al ejercicio anterior. Esto se debe a un incremento de los ingresos por ventas del 92,9%, muy superior al aumento de los costos, que estuvo en el orden del 30%.

El aumento de los ingresos está influido por el reconocimiento de un crédito por las variaciones de costos que debieron aplicarse de acuerdo al Acta Acuerdo firmado por la empresa con la UNIREN.

Según nota a los Estados Contables se aclara que firmaron con la SE y el ENRE un Convenio de Renovación del Acuerdo Instrumental, con vigencia hasta el 31 de Diciembre de 2015, en el cual se estableció:

- a) *El reconocimiento de un crédito a Transener S.A. y Transba S.A. por las variaciones de costos por el período Diciembre 2010 – Diciembre 2012, calculado a través del índice de variación de costos del Acta Acuerdo (IVC).*
- b) *Un mecanismo de pago de los saldos a favor pendientes de la Adenda II y los determinados en el inciso anterior, durante el año 2013.*
- c) *Un procedimiento para la actualización automática, y pago, de las variaciones de costos que surjan siguiendo la secuencia de los semestres ya transcurridos desde el 1 de Enero de 2013 hasta el 31 de diciembre de 2015.*
- d) *La firma de una nueva Adenda con CAMMESA que incluya el monto de los créditos que se generen y los intereses que correspondan hasta su efectiva cancelación.*
- e) *Bajo el Convenio de Renovación mencionado, se estableció un Flujo de Fondos y un Plan de Inversiones, que las Sociedades ejecutarán en los años 2013 y 2014, teniendo en cuenta la recepción de desembolsos conforme las Adendas a celebrar. El Flujo de Fondos y el Plan de Inversiones en todos los casos se adecuarán a los ingresos que las Sociedades reciban en cada período.*

### **3.3. Distribuidoras**

La situación de las empresas distribuidoras, ha empeorado en forma general en el primer semestre del 2014. En el caso de las empresas EDENOR y EDESUR, en forma alarmante, ya que de continuar las condiciones actuales existe una gran probabilidad de que terminen el ejercicio con patrimonio neto negativo.

Esto se da aun cuando se ha continuado con el procedimiento de reconocimiento de mayores costos establecido por la Resolución SE 250/13, por aplicación del Acta Acuerdo firmada por las empresas oportunamente con la UNIREN. Cabe recordar que el mecanismo tiene sólo efectos contables, porque el reconocimiento no incide en tarifas; es decir, mejora la situación en los Estados Contables, pero no soluciona los problemas de caja de las compañías.

Como se puede ver en la información resumida que se acompaña a este informe, EDENOR y EDESUR tuvieron pérdidas netas en el 1<sup>er</sup> semestre de 722,8 M\$ y 967,7 M\$, respectivamente. De no haberse aplicado el procedimiento de reconocimiento antes descripto, las pérdidas hubieran alcanzado a 1.458,30 M\$ en EDENOR y a 1.644,60 M\$ en EDESUR.

En general, la mala situación económica de las distribuidoras se debe a un incremento del costo operativo más que proporcional a los ingresos. A su vez, el aumento de los costos operativos se debe principalmente a un mayor precio promedio del costo de compra de energía y al incremento de las remuneraciones y de los trabajos contratados a terceros.

Sin embargo, cabe observar una mejora en la situación de EDELAP S.A. que en el 1<sup>er</sup> semestre tuvo una ganancia operativa de 1,0 M\$, cuando en igual período del año anterior había tenido una pérdida de 98,3 M\$. El cambio se debe al aumento de los ingresos por ventas (43,6%), superior al crecimiento de los costos debido al alza de los gastos de mano de obra y trabajos de terceros. En el incremento de los ingresos se observa un aumento de la energía distribuida (incluido peaje y energía entregada a EDEA S.A.) de casi un 5% y al aumento de tarifas otorgado por el Gobierno Provincial, según el nivel de consumo, a partir de enero de 2014.

Si bien el resultado final arrojó una pérdida de 80,3 M\$, debido a la incidencia de los “resultados financieros netos”, de 83,6 M\$ y al impuesto a las ganancias (0,4 M\$), se reconocieron en el ejercicio otros resultados integrales en concepto de pérdidas actuariales por 3,6 M\$ y una ganancia por **revalúo de Propiedades, Planta y Equipo**, neta de efecto impositivo, por 308,3 M\$. Esto último origina que la empresa, que el año anterior tuvo un Patrimonio Neto negativo, pasara a tener en el presente ejercicio un valor patrimonial positivo de 60,9M\$ y adecuara su situación en esta cuenta.



**Información Financiera Condensada de Empresas de Energía**  
**En millones de pesos al 30 de Junio de 2014**

Empresas	PATRIMONIO						Patrimonio Neto al 30.06.14	Patrimonio Neto Dic 2013
	Activo			Pasivo				
	Corriente	No corriente	Total	Corriente	No corriente	Total		
<b>Petróleo</b>								
YPF S.A. (consolidado)	39.739,0	137.756,0	177.495,0	39.416,0	73.501,0	112.917,0	64.578,0	48.016,0
Petrobras Argentina S.A.	8.524,0	15.225,0	23.749,0	4.428,0	6.201,0	10.629,0	13.120,0	11.695,0
<b>Gas</b>								
Gas Natural BAN S.A.	625,7	1.142,1	1.767,8	904,2	149,4	1.053,6	714,2	702,1
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	601,4	986,7	1.588,1	746,4	135,8	882,2	705,9	707,5
Metrogas S.A.	937,7	1.891,8	2.829,5	1.176,9	1.562,6	2.739,5	90,0	424,1
TGN S.A.	828,3	2.451,9	3.280,2	415,4	1.887,9	2.303,3	976,9	1.086,2
TGS S.A.	1.566,9	4.343,3	5.910,2	907,4	2.942,5	3.849,9	2.060,3	2.023,1
<b>Eléctricas</b>								
<b>Distribuidoras</b>								
EDENOR	1.456,6	5.947,2	7.403,8	3.779,1	3.171,2	6.950,3	453,5	1.176,3
EDESUR	3.659,2	5.622,6	9.281,8	7.738,8	737,2	8.476,0	805,8	1.773,5
EDELAP	197,1	1.611,5	1.808,6	1.243,1	504,6	1.747,7	60,9	(163,9)
EDEA	281,6	1.010,4	1.292,0	537,4	166,9	704,3	587,7	656,3
EDEMSA	521,8	999,2	1.521,0	973,5	92,1	1.065,6	455,4	472,8
<b>Generadoras</b>								
Central Puerto	734,5	1.330,8	2.065,3	380,4	257,7	638,1	1.427,2	1.192,7
Endesa Costanera S.A.	244,4	2.015,1	2.259,5	2.365,4	208,5	2.573,9	(314,4)	11,5
HPA S.A.	687,1	2.891,1	3.578,2	438,6	1.246,7	1.685,3	1.892,9	1.714,4
<b>Transportistas</b>								
Transener (consolidado)	671,5	1.421,3	2.092,8	375,7	1.209,2	1.584,9	507,9	509,7

Empresas	RESULTADOS							Resultado Neto al 30.06.14	Resultado Neto Jun 2013
	Ventas	Costo de Explotación, Adm y Comerc	Resultado Operativo	Otros Resultados	Resultados Financieros	Impuesto a las Ganancias			
<b>Petróleo</b>									
YPF S.A.	61.321,0	(51.748,0)	9.573,0	100,0	3.956,0	(9.222,0)	4.407,0	1.793,0	
Petrobras Energía S.A.	4.938,0	(4.052,0)	886,0	(168,0)	18,0	(344,0)	392,0	213,0	
<b>Gas</b>									
Gas Natural BAN S.A.	692,8	(691,1)	1,7	8,0	9,5	(7,0)	12,2	13,8	
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	643,1	(653,2)	(10,1)	4,6	3,2	0,8	(1,5)	5,6	
Metrogas S.A.	1.371,2	(1.346,9)	24,3		(335,4)	(22,9)	(334,0)	397,7	
TGN S.A.	278,9	(355,5)	(76,6)	34,9	(108,0)	40,4	(109,3)	(57,6)	
TGS S.A.	961,4	(718,3)	243,1	3,7	(76,3)	(55,5)	115,0	(20,8)	
<b>Eléctricas</b>									
<b>Distribuidoras eléctricas</b>									
EDENOR	1.753,2	(2.701,0)	(947,8)	643,5	(459,4)	40,9	(722,8)	1.304,9	
EDESUR	1.515,4	(2.911,4)	(1.396,0)	697,4	(270,6)	1,5	(967,7)	1.503,5	
EDELAP	345,9	(344,9)	1,0	2,8	(83,6)	(0,4)	(80,2)	(150,1)	
EDEA	439,9	(423,9)	16,1	1,8	(13,7)	(1,8)	2,3	15,1	
EDEMSA	520,8	(495,2)	25,6	16,5	(68,0)	8,5	(17,4)	20,1	
<b>Generadoras</b>									
Central Puerto	469,1	(401,4)	67,7	58,8	197,9	(74,9)	249,5	2,6	
Endesa Costanera S.A.	466,2	(405,9)	60,3	27,3	(422,8)	9,2	(325,9)	(12,8)	
HPA S.A.	246,6	(166,8)	79,8	215,6	(6,6)	(91,7)	197,1	53,0	
<b>Transportistas</b>									
Transener (consolidado)	623,7	(551,8)	71,9		(49,9)	(23,8)	(1,8)	(42,9)	

Empresas	INDICADORES al 30.06.14						
	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
<b>Petróleo</b>							
YPF S.A.	1,01	0,57	77,61%	6,82%	5,39%	84,39%	15,61%
Petrobras Energía S.A.	1,93	1,23	64,11%	2,99%	3,73%	82,06%	17,94%
<b>Gas</b>							
Gas Natural BAN S.A.	0,69	0,68	64,61%	1,71%	0,10%	99,75%	0,25%
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	0,81	0,80	62,13%	-0,21%	-0,64%	101,57%	-1,57%
Metrogas S.A.	0,80	0,03	66,86%	-371,11%	0,86%	98,23%	1,77%
TGN S.A.	1,99	0,42	74,75%	-11,19%	-2,34%	127,48%	-27,48%
TGS S.A.	1,73	0,54	73,49%	5,58%	4,11%	74,72%	25,28%
<b>Eléctricas</b>							
<b>Distribuidoras</b>							
EDENOR	0,39	0,07	80,33%	-159,39%	-12,80%	154,06%	-54,06%
EDESUR	0,47	0,10	60,58%	-120,10%	-15,04%	192,12%	-92,12%
EDELAP	0,16	0,03	89,10%	-131,77%	0,06%	99,71%	0,29%
EDEA	0,52	0,83	78,20%	0,40%	1,24%	96,35%	3,65%
EDEMSA	0,54	0,43	65,70%	-3,82%	1,68%	95,08%	4,92%
<b>Generadoras</b>							
Central Puerto	1,93	2,24	64,44%	17,48%	3,28%	85,57%	14,43%
Endesa Costanera S.A.	0,10	-0,12	89,18%	103,66%	2,67%	87,06%	12,94%
HPA S.A.	1,57	1,12	80,80%	10,41%	2,23%	67,64%	32,36%
<b>Transportistas</b>							
Transener (consolidado)	1,79	0,32	67,91%	-0,35%	3,44%	88,47%	11,53%