



Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi"

Observatorio Económico

# **Análisis de la situación económico – financiera de empresas de Petróleo y Gas**

Al 31 de diciembre de 2015

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

**Coordinador: Ortolani, Néstor**

Di Ciano, Marcelo  
Di Pelino, Andrés  
Einstoss, Alejandro  
Lapeña, Lucio

## Contenido

1. Introducción .....	3
2. Empresas de Petróleo .....	4
2.1. YPF Sociedad Anónima .....	4
2.1.1 Situación Patrimonial .....	4
2.1.2 Situación Económica.....	6
3. Empresas de Transporte de Gas.....	9
3.1. Situación Patrimonial .....	9
3.2. Resultados.....	10
4. Empresas Distribuidoras.....	14
4.1. Situación Patrimonial .....	14
4.2. Resultados.....	17

# 1. Introducción

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***. 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.
  
- ✓ 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.***

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 2015.

## 2. Empresas de Petróleo

### 2.1. YPF Sociedad Anónima

#### 2.1.1 Situación Patrimonial

Los estados financieros resumidos comparados de los años 2015 y 2014 se muestran a continuación:

SITUACION PATRIMONIAL				
	31/12/2015	31/12/2014	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
<b>Total del Activo</b>	<b>363.453</b>	<b>208.554</b>	<b>154.899</b>	<b>74%</b>
Activo corriente	76.973	42.100	34.873	83%
Activo no corriente	286.480	166.454	120.026	72%
<b>Total del Pasivo</b>	<b>242.992</b>	<b>135.773</b>	<b>107.219</b>	<b>79%</b>
Pasivo corriente	79.791	53.366	26.425	50%
Pasivo no corriente	163.201	82.407	80.794	98%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>120.461</b>	<b>72.781</b>	<b>47.680</b>	<b>66%</b>

Los activos de la sociedad alcanzaron en el año 2015 a 363.453 M\$ de los cuales un 79% corresponde a activos fijos y 21% a activos corrientes. Durante el año 2015 los activos totales se han incrementado en 154.899 M\$ (74%) respecto del año anterior, debido fundamentalmente al aumento neto en Bienes de Uso (113.975 M\$), y en menor medida a incrementos de créditos por ventas y por otros conceptos, disponibilidades, inversiones en otras sociedades, bienes de cambio e intangibles. La empresa terminó con un capital de trabajo operativo positivo de 25.000 M\$ (sin considerar las deudas financieras de corto plazo por 27.817 M\$, de lo contrario sería negativo en 2.800 M\$) y un índice de liquidez de 0,96, lo que nos dice que tiene sólo 96 ctvos. para hacer frente a cada peso adeudado en el corto plazo, lo que indicaría una situación de liquidez normal.

El aumento en Bienes de Uso se origina como consecuencia de haber registrado altas por un total de \$59.880 millones, de su apreciación en \$90.126 teniendo en cuenta su valuación en dólares históricos según la moneda funcional de la Sociedad, compensado parcialmente por bajas y transferencias por \$9.346 millones y las correspondientes depreciaciones por \$26.685.

Las mayores inversiones se relacionan a la mayor actividad de explotación en Upstream, tanto por el desarrollo de los proyectos de producción convencional como no convencional, y al avance de proyectos referentes al segmento Downstream.

Los pasivos totales suman 242.992 M\$. Los mismos han aumentado 79% respecto del año anterior. El total de préstamos al 31 de diciembre de 2015 es de 105.751 M\$, de los cuales 27.817 M\$ corresponden al corto plazo y 77.934 M\$ al largo plazo, conformado por Obligaciones Negociables y deudas con entidades financieras.

El indicador patrimonio neto sobre activos totales fue de 0,33, mientras que la solvencia medida como patrimonio neto sobre pasivos totales fue del 0,50.

Al 31 de diciembre de 2015, el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a 120.461 M\$, observándose un incremento del 66% respecto del ejercicio anterior, aumento que se origina principalmente por el resultado positivo del ejercicio 4.426 M\$, otros resultados integrales por 43.758 M\$, por diferencia de conversión de YPF S.A. más otros conceptos menores por 119 M\$, a los cuales hay que deducir 120 M\$ por recompra de acciones propias en cartera y la distribución de dividendos en efectivo por 503 M\$.

Los fondos netos generados por las actividades operativas en 2015 fueron de 41.404 M\$, un 10,3% menores que el año anterior, debido entre otras cosas al menor resultado operativo obtenido por la sociedad durante 2015. A este origen de fondos hay que sumar los préstamos obtenidos por un valor aproximado a 55.158 M\$ y las sumas obtenidas por cobro de seguros por daño material 212 M\$

Las principales aplicaciones de fondos en actividades de inversión y financiación en 2015 incluyeron 63.774 M\$ por la adquisición de bienes de uso y activos intangibles, el pago de préstamos (24.090 M\$) e intereses ( 6.780 M\$) así como, el pago de dividendos en efectivo 503 M\$, la recompra de acciones 120 M\$ y otros conceptos menores. Todo esto ha originado un aumento de efectivo y equivalentes por un valor de 5.629 M\$

## 2.1.2 Situación Económica

El ejercicio 2015 cerró con una utilidad neta de 4.426 M\$, inferior a la del ejercicio anterior en 4.423 M\$ en casi un 50%.

Los ingresos ordinarios fueron de 156.136 M\$ con un aumento del 10% respecto a igual periodo del año anterior, originándose fundamentalmente por mayores ventas de naftas, fuel oil, gas oil y gas natural en el mercado local, ya que las ventas de petróleo crudo y las ventas al mercado externo de GLP y combustible de aviación disminuyeron.

Los resultados del año 2015 comparados con el año anterior fueron los siguientes:

RESULTADOS				
	31/12/2015	31/12/2014	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos Operativos	156.136	141.942	14.194	10,0%
Costos de Ventas	(119.537)	(104.492)	(15.045)	14,4%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>36.599</b>	<b>37.450</b>	<b>-851</b>	<b>-2,3%</b>
Gastos de Comercialización	(11.099)	(10.114)	985	9,7%
Gastos de Administración	(5.586)	(4.530)	1.056	23,3%
Gastos de Explotación.	(2.473)	(2.034)	439	21,6%
Otros resultados operativos, netos	(853)	(1.030)	-177	-17,2%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>16.588</b>	<b>19.742</b>	<b>-3.154</b>	<b>-16,0%</b>
Resultado de las inversiones en sociedades	318	558	-240	-43,0%
Resultados financieros	12.157	1.772	10.385	586,1%
Impuesto a las Ganancias	(24.637)	(13.223)	11.414	86,3%
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>4.426</b>	<b>8.849</b>	<b>-4.423</b>	<b>-50,0%</b>
Otros resultados integrales.	43.758	16.276	27.482	168,8%
<b>Resultado Integral Total del Ejercicio</b>	<b>48.184</b>	<b>25.125</b>	<b>23.059</b>	<b>91,8%</b>

El costo de ventas (incluye depreciaciones) en 2015 fue de 119.537 M\$, un 14,4% más que en el 2014, este incremento se debió al incremento del precio expresado en pesos del crudo comprado a terceros en el mercado doméstico y a mayores importaciones de gas oil y de naftas.

En cuanto a los gastos de producción, el incremento se debió a un aumento en las regalías, originado en mayores volúmenes producidos, y un mayor valor en boca de pozo. También se han registrado incrementos en las contrataciones de obras y servicios, en los costos salariales y en el cargo por amortizaciones.

Los gastos de administración correspondientes a 2015 presentan un aumento de 1.056 M\$ (23,3%) frente al año anterior, debido principalmente a los mayores gastos de personal, cargos de publicidad y mayores costos de contrataciones de servicios. Los gastos de comercialización en 2015 aumentaron en 985 M\$ (9,7%), entre otras causas por los mayores cargos del impuesto a los débitos y créditos bancarios; así como también por los mayores costos de transporte de productos. A su vez, los gastos de exploración que alcanzaron a 2473 M\$ aumentaron en 439 M\$ (21,6%).

Los efectos mencionados más “otros resultados operativos”, determinaron que la utilidad operativa en 2015 alcance a 16.588 M\$ en comparación con los 19.742 M\$ correspondiente al año 2014. Los márgenes operativos (utilidad operativa dividida por ventas netas) fueron del 10,6% y 13,9%, respectivamente.

Los resultados financieros y por tenencia correspondientes al año 2015 fueron positivos en 12.157 M\$, al igual que el año 2014 (1.772 M\$). El hecho que los resultados financieros sean positivos se debe a que la empresa ha tenido ganancias por diferencias de cambio.

El cargo por impuesto a las ganancias correspondiente al año 2015 fue de 24.637 M\$, lo que implica un aumento respecto de los 13.223 M\$ correspondiente al año 2014, motivado como consecuencia del mayor resultado (antes de impuestos).

Según las normas NIIF a los resultados del ejercicio se le agregan “otros resultados integrales” (43.758 M\$) que elevan el Resultado Integral Total del Ejercicio a 48.184 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.

**NOTA:**

A los fines de ver el potencial de la empresa, resulta interesar acudir al informe financiero anual que YPF S.A. presentó ante la SEC (*U.S. Securities and Exchange Commission*) donde hace algunas reflexiones sobre la realidad económica del país.

**En dicho informe aseguró que sus reservas y su producción podrían caer sin financiamiento. Además, enumeró ocho riesgos a la hora de invertir en el país, entre los que destacó "niveles altos de inflación, cambios en el valor de la moneda y controles del tipo de cambio, de precios y de salarios". Con todo, YPF subrayó que el resultado de la economía argentina depende de una "variedad de factores", entre los cuales se menciona la estabilidad y competitividad del peso contra otras monedas, los niveles de consumo interno, y la tasa de inflación.**



### 3. Empresas de Transporte de Gas

#### 3.1. Situación Patrimonial

En el siguiente cuadro se muestra la situación patrimonial de TGS y TGN en el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2015:

<b>SITUACION PATRIMONIAL al 31 de diciembre de 2015</b>		
	<b>TGS</b>	<b>TGN</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Total del Activo</b>	6.646,6	3.875,4
Activo corriente	2.230,2	745,097
Activo no corriente	4.416,4	3.130,3
<b>Total del Pasivo</b>	4.951,1	3.563,5
Pasivo corriente	1.320,6	674,2
Pasivo no corriente	3.630,6	2.889,3
<b>Patrimonio Neto</b>	1.695,4	311,9
<b>PN al 31.12.2014</b>	1.867,5	829,6

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 74,5% (TGS) y del 92,0% (TGN). A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el “patrimonio neto sobre el pasivo total” es del 34,2% y del 8,8%, respectivamente. **Estos indicadores, principalmente en TGN, están marcando un alto grado de endeudamiento con el riesgo que significa dicha situación, agravada por las recurrentes pérdidas en la operación del servicio.** Esto se debe al continuo deterioro de su ecuación económico-financiera derivada de cuadros tarifarios que no se ajustan a las necesidades operativas y de inversión de las empresas prestadoras del servicio.

La deuda financiera de TGS es de 3.335,2 M\$ y equivale al 67,4% del pasivo total; mientras que la de TGN alcanza a 2.861,3 M\$ y representa el 80,3 del pasivo.

La empresa TGN ha conseguido renegociar en marzo 2015 las Obligaciones Negociables a 5 años, modificando los términos y condiciones de dichos títulos. Las principales modificaciones consistieron en:

- a) Postergación de la cuota de capital con vencimiento en diciembre de 2015 a diciembre de 2017,
- b) extensión de la opción de capitalizar intereses por el período 2016,
- c) incremento de la tasa de interés del 7% al 9% anual.

En consideración de su situación tarifaria, la deuda financiera de TGN ha sido calificada como “CCC (arg)” en razón de representar un riesgo crediticio alto respecto de otros emisores o emisiones en el país.

Los préstamos financieros que posee TGS y TGN se encuentran nominados, casi en su totalidad, en dólares estadounidenses. La deuda de TGS tiene vencimiento en los próximos 4 años.

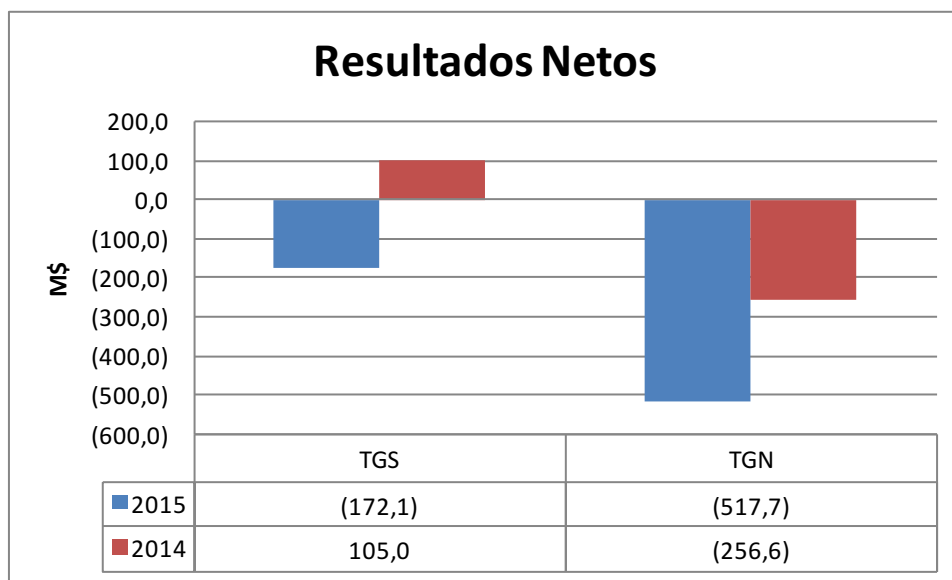
No obstante, las empresas tienen un Capital de Trabajo positivo de 1.356,7 M\$ (TGS) y de 198,3 M\$ (TGN) y un índice de liquidez corriente que alcanza 1,69 y 1,11 respectivamente.

### **3.2. Resultados**

Los estados de resultados del año 2015 de las empresas de Transporte de Gas han sido los siguientes:

<b>RESULTADOS al 31 de diciembre de 2015</b>		
	<b>TGS</b>	<b>TGN</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
Ventas	3.921,8	643,3
Otros Servicios	304,8	107,5
	4.226,6	750,8
<i><u>Menos:</u></i>		
Costo de ventas (erogables)	(2.508,9)	(702,1)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.717,7</b>	<b>48,7</b>
Gastos de Administración y comercialización (erogables)	(432,6)	(234,0)
Otros ingresos/ (egresos)	(335,5)	(22,6)
<b>EBITDA</b>	<b>949,6</b>	<b>(207,9)</b>
Depreciación Bienes de Uso	(261,4)	(143,9)
<b>Resultado operativo</b>	<b>688,2</b>	<b>(351,8)</b>
Resultados inversiones permanentes	0,3	7,7
Resultados financieros (netos)	(974,1)	(450,9)
Otros Ingresos/Egresos		
Impuesto a las Ganancias	113,6	277,4
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>(172,1)</b>	<b>(517,7)</b>
Otros resultados integrales	0,0	0,0
<b>Resultado integral Total del Ejercicio</b>	<b>(172,1)</b>	<b>(517,7)</b>
<b>Resultado Neto al 31/12/2014</b>	<b>105,0</b>	<b>(256,6)</b>

TGS y TGN han tenido un Resultado Neto negativo de 172,1 M\$ y 517,7 M\$, los resultados muestran un deterioro respecto del ejercicio anterior, tal como se puede ver en el siguiente gráfico.



Como se puede observar ambas empresas han visto deteriorados sus resultados finales. TGS pasó de una ganancia de 105,0 M\$ en el ejercicio anterior a tener una pérdida de 172,1 M\$ en el presente ejercicio; mientras que TGN, que había tenido una pérdida de 256,6 M\$ en el 2014 a finales de diciembre de 2015 la aumento a 517,7 M\$.

A continuación pasamos a analizar las causas que originaron estos resultados.

El cambio, en los resultados de **TGS (Transportadora de Gas del Sur S.A.)** se debe principalmente a la disminución de la ganancia operativa y, a la incidencia negativa de los resultados financieros, que aumentaron por las diferencias de cambio originadas con motivo de la devaluación de la moneda respecto al dólar de los EEUU.

Aunque TGS tuvo una utilidad operativa de 682,2 M\$, disminuyó un 26,8% respecto del ejercicio anterior (932,5 M\$).

El segmento de “transporte de gas natural” (representa el 24% de los ingresos totales

de la Sociedad), arrojó una pérdida operativa de 298,2 M\$. Si bien los ingresos aumentaron un 36,3%, principalmente, por el aumento de las tarifas reguladas del 44,3% aprobado por Resolución del ENARGAS, fueron insuficientes para compensar los incrementos de costos. Asimismo, este segmento, resultó afectado por el costo de “adquisición de los derechos del juicio arbitral” (324,2 M\$), lo que le permitirá a la empresa continuar con el proceso de renegociación tarifaria. La adquisición de los Derechos del Juicio Arbitral se refiere al reclamo iniciado por Enron Creditors Recovery Corp. y Ponderosa Assets LLP contra la República Argentina ante el CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones) del Banco mundial.

A su vez, el segmento de “Producción y Comercialización de Líquidos” (representa el 68,8% de los ingresos totales de la Sociedad) disminuyó sus ventas (10,3%) por la caída de los precios internacionales de referencia, compensada en parte por el aumento del tipo de cambio y por los cambios introducidos en el régimen aplicable a las retenciones de exportación.

Los ingresos por “otros servicios” (representa el 7,2% de los ingresos totales de la Sociedad) alcanzó a 304,8 M\$ y disminuyó un 3,7% respecto del ejercicio anterior.

**TGN S.A. (Transportadora Gas del Norte)** tuvo ingresos por ventas por el servicio de transporte de gas y otros servicios de 750,8 M\$, un 29,3% mayor que en el año anterior. Los ingresos aumentaron por un incremento del 69,1% en las tarifas de transporte con destino local a partir del 1° de mayo de 2015. A su vez, los costos de explotación (844 M\$ incluido depreciaciones) crecieron un 36,3%, principalmente por el aumento de los costos laborales y los gastos de reparación y mantenimiento de Bienes de Uso. Los Gastos de Comercialización y Administración (235,9 M\$ incluido depreciaciones) crecieron en 17,4%. Los factores antes descriptos más los otros ingresos/egresos netos que pasaron de un resultado positivo en el año anterior de 29,5 M\$ a una pérdida en el presente período de 22,6 M\$ , ocasionaron que los Resultados Operativos fueran negativos por 351,8 M\$, un déficit 61% mayor en comparación con el ejercicio anterior.

Por otra parte, los resultados financieros netos fueron negativos por 450,9 M\$,

debido principalmente a las diferencias de cambios negativas e intereses de la deuda.

Si a lo expuesto precedentemente le sumamos un crédito por impuesto a las ganancias de 277,4 M\$ y el resultado por inversiones en sociedades afiliadas 7,6 M\$, el Resultado Neto final arrojó una pérdida de 517,7 M\$, mientras que en el ejercicio anterior la pérdida fue de 256,6 M\$.

Los principales indicadores económico – financieros se pueden observar a continuación:

<b>INDICADORES</b>		
	<b>TGS</b>	<b>TGN</b>
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	1.356,7	198,3
Indice de liquidez (AC/PC)	1,69	1,11
Indice de solvencia (PN / PT)	34,2%	8,8%
Pasivo Total sobre Activo total	74,5%	92,0%
Patrimonio Neto sobre Activo Total	25,5%	8,0%
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	67,4%	80,3%
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	1,56	1,11
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	0,22	-2,35
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	-10,15%	-165,97%
Margen operativo sobre ventas	17,5%	-54,7%
Ventas sobre activo total	0,59	0,17
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	6,73%	-5,90%
EBITDA (M\$)	950	-208
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	89	-374
Costos operativos (erogables) sobre ventas	75,00%	145,51%

## 4. Empresas Distribuidoras

### 4.1. Situación Patrimonial

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

SITUACION PATRIMONIAL al 31 de diciembre de 2015			
	CAMUSSI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	Millones de \$		
<b>Total del Activo</b>	1.860,8	2.695,8	4.025,5
Activo corriente	750,8	1.305,3	1.857,6
Activo no corriente	1.110,0	1.390,5	2.167,9
<b>Total del Pasivo</b>	1.150,1	1.836,2	4.793,3
Pasivo corriente	827,3	1.505,7	2.126,6
Pasivo no corriente	322,8	330,5	2.666,7
<b>Patrimonio Neto</b>	710,8	859,6	-767,8

La situación patrimonial de las empresas muestra que CAMUZZI y GAS BAN tienen una estructura financiera adecuada, aunque no exentas de la problemática de la industria de la energía general, dado la falta de actualización de las tarifas; mientras que MetroGas tiene un “patrimonio neto negativo” atribuible a su sociedad controlante, GASINVEST, de 767.8. M\$.

Si comparamos la situación patrimonial respecto al año anterior, observamos que el crecimiento del Pasivo en las tres empresas analizadas, es muy importante, aumentando 53,4%, 54,1% y 59,1%, respectivamente. Dichos aumentos se explican principalmente por el aumento de deudas comerciales a productores de gas natural. En el caso de Metrogas, se agrega el impacto de la variación del tipo de cambio sobre el stock de deuda en moneda extranjera, que explica el incremento del 62% en sus pasivos no corrientes, respecto del año anterior.

Como se observa, el caso de Metrogas es preocupante, ya presenta un importante deterioro patrimonial, *“como consecuencia de la magnitud de las pérdidas acumuladas registradas al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad registra un patrimonio neto negativo atribuible a la sociedad controlante, encontrándose*

*alcanzada por las disposiciones del art. 94 inc. 5 ° y el art. 96 de la Ley General de Sociedades<sup>1</sup>”.*

Sin embargo, durante 2015 los activos de CAMUZZI y GAS BAN han aumentado a un ritmo superior a sus pasivos, ya que lo hicieron al 36%, y 46.7% respectivamente. De esta manera, los patrimonios de éstas empresas se incrementaron en un 14,6% y 33% respectivamente, revirtiendo la tendencia de los últimos años.

A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el “patrimonio neto sobre el pasivo total” es del 0,83 en el caso de Camuzzi, 0,54 para Gas Ban, y negativo en -0,07 para el caso de Metrogas, ya que, como se expuso, su patrimonio neto es negativo. 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, presentó una propuesta de acuerdo a sus acreedores quirografarios. En setiembre 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, y derivado de la presentación del concurso preventivo de acreedores en junio de 2010, Metrogas fue intervenida por el ENARGAS, disponiendo la conclusión de dicha intervención en mayo del 2013.

En su memoria, el Directorio de la compañía afirma que “Al 31 de diciembre de 2015 no ha ocurrido ningún evento de incumplimiento. La Sociedad ha cumplido durante el ejercicio 2015 con las condiciones y compromisos establecidos en el Prospecto de Emisión”.

---

<sup>1</sup> EECC Metrogas, al 31 de diciembre de 2015.

Al respecto, el artículo 94° inciso 5to establece que la sociedad es causal de disolución: “Por pérdida del capital social”

A su vez, el artículo 96 de la Ley de sociedades comerciales establece que “En el caso de pérdida del capital social, la disolución no se produce si los socios acuerdan su reintegro total o parcial del mismo o su aumento”. Esta fórmula se repite al momento de la opinión de los auditores contables.

1.

Las empresas tienen un Capital de Trabajo negativo, a excepción de Gas BAN y su índice de liquidez corriente alcanza a 0,91, 0,92 y 0,87 respectivamente, lo que demuestra el bajo margen de maniobra que están teniendo las empresas para salir de una situación financiera preocupante.

### **Asistencia económica transitoria**

El 8 de junio de 2015 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución de la SE N° 263/2015 por medio de la cual la Secretaría de Energía aprobó una erogación con carácter de asistencia económica transitoria pagadera en diez cuotas consecutivas en beneficio de las distribuidoras de gas natural con vigencia a partir del mes de marzo de 2015, con el objetivo de solventar los gastos e inversiones asociados al normal funcionamiento de la prestación del servicio público de distribución de gas natural por redes y a cuenta de la Revisión Tarifaria Integral que se lleve a cabo oportunamente.

Esta Resolución establece que las beneficiarias deberán destinar parte de los fondos percibidos por cada una de las cuotas mensuales a cancelar las deudas contraídas y vencidas hasta el día 31 de diciembre de 2014 con las empresas productoras de gas natural y además, que las distribuidoras no podrán acumular más deuda por compras de gas natural realizadas a partir de la fecha de entrada en vigencia de la Resolución mencionada.

Asimismo, el ENARGAS consideró que las distribuidoras efectivizarán la cancelación de las facturas por compras de gas cuyo vencimiento se produce durante el año 2015, previendo su cancelación a 30, 60 y 90 días en línea con la percepción de la facturación a sus clientes.

En el caso de MetroGAS, el ENARGAS estableció una necesidad de fondos excepcional para el año 2015 desembolsable mensualmente de acuerdo a un cronograma entre los meses de marzo y diciembre. Asimismo, estableció que “la empresa deberá destinar parte de la asistencia económica transitoria a la



cancelación de las deudas con productores vencidas al 31 de diciembre de 2014 en 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, con más un interés, a partir del mes de enero de 2015, calculado utilizando la “Tasa Activa Promedio del Banco Nación para Operaciones de Descuentos Comerciales”, comenzando a abonar las cuotas a partir del mes de marzo de 2015.

#### 4.2. Resultados

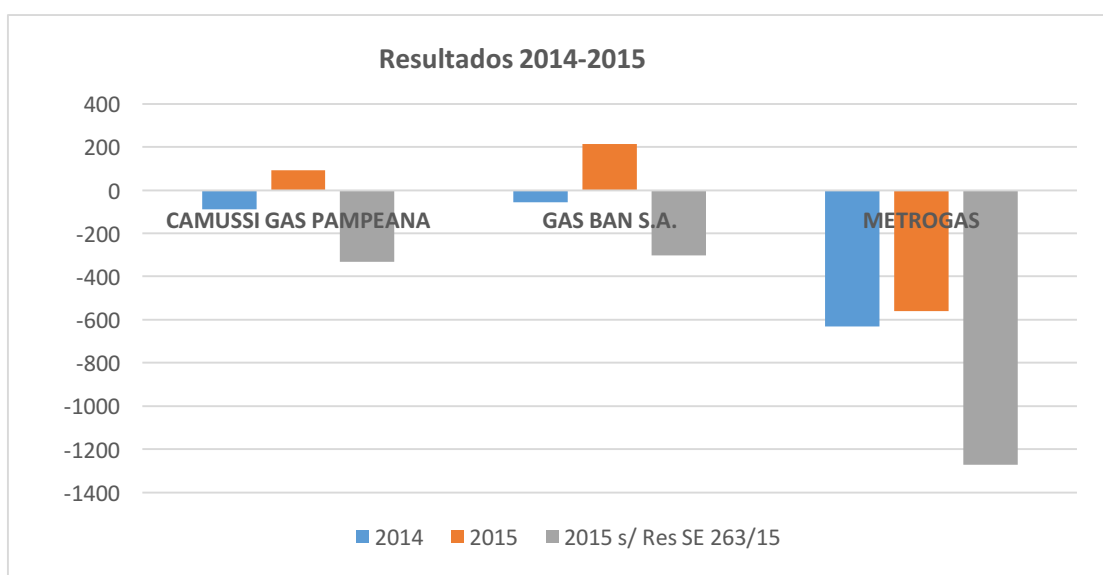
Los Resultados del año 2015 de las empresas de Distribuidoras de Gas se exponen a continuación:

RESULTADOS al 31 de diciembre de 2015			
	CAMUSSI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	M\$	M\$	M\$
Ventas	1.616,7	1.978,0	4.627,4
<b>Asistencia Económica Transitoria Res. SE 263/15</b>	423,0	515,0	711,0
	2.039,7	2.493,0	5.338,4
<i>Menos:</i>			
Costo de explotación administ y comerc. (erogables)	-1.794,6	-2.181,6	-4.585,8
	245,1	311,4	752,5
Otros ingresos/ (egresos)	7,1	49,5	-4,2
<b>EBITDA</b>	252,2	360,9	748,4
Depreciación Bienes de Uso	-61,9	-77,4	-94,0
Amortización de Intangibles	-1,1	-5,8	
<b>Resultado operativo</b>	189,2	277,7	654,4
Resultados financieros (netos)	-44,7	54,3	-1.133,2
Impuesto a las Ganancias	-53,7	-118,1	-81,9
<b>Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>90,8</b>	<b>213,9</b>	<b>-560,7</b>

De las cifras arriba indicadas, se puede apreciar cómo los gastos operativos de Camuzzi, GAS BAN y Metrogas superan a los ingresos operativos de las empresas, lo cual expresa la urgencia respecto al reajuste tarifario. Si realizamos un análisis interanual de las principales partidas del Estado de Resultado, podemos observar que, mientras que los ingresos de manera agregada crecieron un 35%, los egresos operativos lo hicieron a razón del 37%. Esto explica fundamentalmente el deterioro de los resultados de las empresas. Seguidamente exponemos esta información desagregada por empresa, sin considerar los ingresos por Asistencia económica transitoria:

	<b>CAMUZZI GAS PAMPEANA</b>	<b>GAS BAN</b>	<b>METROGAS</b>
<b>Ingresos por Ventas</b>	25,37%	23,06%	45,31%
<b>Egresos Operativos</b>	28,81%	32,47%	42,62%

La comparación de los resultados del 2014 con el ejercicio anterior se puede ver en el siguiente gráfico:



Como se puede observar, en todas las empresas los resultados netos del ejercicio 2015 han sido negativos.

Esta pérdida fue consecuencia de un resultado operativo negativo que obedece a que los mayores ingresos (producto de las Res. SE 226/2014 y 263/15), surgidos de la implementación de los nuevos cuadros tarifarios y de ayudas transitorias, no alcanzaron a cubrir los aumentos de precios en los gastos operativos y, el desfase generado por el incremento asimétrico entre el margen de distribución y el componente gas.

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

<b>INDICADORES</b>			
	<b>CAMUSSI GAS PAMPEANA</b>	<b>GAS BAN S.A.</b>	<b>METROGAS</b>
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	-76,49	-100,66	-124,06
Indice de liquidez (AC/PC)	0,91	0,92	0,87
Indice de solvencia (PN / PT)	0,62	0,47	-0,16
Pasivo Total sobre Activo total	0,62	0,68	1,19
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,38	0,32	-0,19
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,00	0,01	0,48
Inversiones en Bienes de Uso sobre Depreciación	2,11	3,07	3.176,53
Capacidad de reinversión (cash flow sobre Inversiones)	1,18	1,25	0,00
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	0,13	0,25	0,73
Margen operativo sobre ventas	0,12	0,14	0,14
Ventas sobre activo total	0,87	0,73	1,15
ROA (Rentabilidad sobre el activo) (Res Oper (1-t) / AT)	0,07	0,07	0,11
Leverage (ROE/ROA)	1,93	3,72	6,91
EBITDA (M\$)	252,20	360,90	748,37
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	153,76	297,12	-466,72
Costos operativos (erogables) sobre ventas	1,11	1,10	0,99