



**Instituto Argentino de la Energía “General Mosconi”**

Observatorio económico

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

**Coordinador:** Ortolani, Néstor  
Di Ciano, Marcelo  
Dipelino, Andrés  
Einstoss, Alejandro  
Lapeña, Lucio

**Informe primer semestre 2016**

**1. Introducción**

En este informe se presenta en forma resumida la situación de algunas de las Empresas más importantes del Sector de Energía.

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 origina que:
  - El impuesto a las ganancias se liquide sobre valores que no reflejan la verdadera situación económica de las empresas. En este aspecto se han producido reclamos de algunas Sociedades que se han sentido afectadas, como Central Puerto S.A.
  - 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. Si bien se han tomado medidas para solucionar los problemas económico-financieros del sector, con aumentos tarifarios que han sido parciales, diversos tribunales dictaron medidas cautelares ordenando la suspensión de los aumentos y la necesidad de hacer Audiencias Públicas, generando una situación de incertidumbre sobre los recursos necesarios para la prestación del servicio. A esto se suma el reciente fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación referido a los aumentos dispuestos para las tarifas de Gas Natural.

A continuación presentaremos un breve resumen de la situación y de las medidas de emergencia que se han tomado.

## **En el Sector de Petróleo y Gas**

**Transporte:** El 31 de marzo de 2016 el ENARGAS dictó las Resoluciones I/3723 y 3724 disponiendo aumentos transitorios de las tarifas de Transporte de Gas Natural a partir del 1° de abril de 2016. Asimismo, el ENARGAS estableció un plan de inversiones obligatorias para ambas transportistas a ejecutarse en el plazo de un año, bajo apercibimiento de sanciones. Hasta finalizar el plan de inversiones obligatorias, TGN y TGS no podrán distribuir dividendos sin autorización previa del ENARGAS.

A partir de mayo de 2016 comenzaron a dictarse distintas medidas cautelares por diferentes juzgados de diversas jurisdicciones, suspendiendo o limitando los aumentos transitorios de las tarifas. En ese contexto, en junio de 2016 el Ministerio de Energía y Minería de la Nación (MINEM) dictó la Resolución N° 99, instruyendo al ENARGAS a fijar ciertos límites a los aumentos para usuarios residenciales y comerciales (400% y 500% respectivamente), que posteriormente en el mes de julio de 2016 fueron ampliados a través de la Resolución N° 129 del MINEM. De los considerandos de dichas resoluciones se

desprende que la limitación se aplica sobre el precio de gas y no afecta el margen regulado de transporte ni distribución.

A continuación, un fallo dictado en el mes de julio por la Sala II de la Cámara Federal de Apelaciones de La Plata declaró la nulidad de las mencionadas Resoluciones MINEM y ENARGAS, por omisión de la audiencia pública previa. Las transportistas han facturado el incremento previsto en las resoluciones del ENARGAS I/3723 y 3724 por los meses de abril, mayo y junio de 2016 y han cobrado una proporción importante de dichos aumentos.

No obstante, cabe advertir que la situación sigue siendo muy preocupante. Tal es así, que Transportadora Gas del Norte declara en sus Estados Contables que: *“En la medida que se despeje la incertidumbre causada por los procesos judiciales mencionados y TGN perciba el aumento tarifario transitorio aplicado a partir del 1º de abril del corriente año, la Sociedad no podrá afrontar durante el ejercicio a finalizar el 31 de diciembre de 2016 sus gastos de operación, mantenimiento, administración, comercialización, el cumplimiento de sus obligaciones y la ejecución del plan de inversiones obligatorias.*

***“TGN enfrentaría serias dificultades para operar normalmente, y volvería a afrontar una situación de desequilibrio económico-financiero, acumulando nuevas pérdidas brutas y operativas, lo que podría conducir a la Sociedad a la reducción obligatoria de su capital, de acuerdo con el artículo 206 de la Ley General de Sociedades.”***

Cabe recordar que dicho artículo establece que la reducción (del capital) es obligatoria cuando las pérdidas insumen las reservas y el 50 % del capital”.

La situación de TGS es más holgada, debido fundamentalmente a que la empresa genera gran parte de sus ingresos en mercados no regulados.

**Distribución:** Durante febrero de 2016, y en el marco del proceso de renegociación de los contratos de servicios públicos dispuesto por la Ley N°

25.561 y normas complementarias, las empresas distribuidoras suscribieron un Acuerdo Transitorio con el MINEM y con el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, por el cual se acuerda un régimen tarifario de transición que permita la obtención de recursos adicionales a los que venían percibiendo por la aplicación los Acuerdos Transitorios de 2014.

El nuevo Acuerdo Transitorio, establece un régimen tarifario de transición a partir del 1 de abril de 2016, consistente en la readecuación de tarifas y en variaciones del precio del gas en el punto de ingreso al sistema de transporte.

En marzo de 2016, el MINEM instruyó al ENARGAS mediante la Resolución N° 31/2016 a que lleve adelante el procedimiento de “Revisión Tarifaria Integral” previsto en las Actas Acuerdo de Renegociación Contractual, en el marco de lo dispuesto en la Ley N° 25.561, que deberá concluirse en un plazo no mayor a un año desde el 29 de marzo de 2016 y que estuvo postergado durante mucho tiempo.

Mediante la Resolución MINEM N° 28/2016 se establecieron nuevos precios para el gas natural en el punto de ingreso en el sistema de transporte, con vigencia a partir del 1° de abril de 2016, donde se introduce un esquema de bonificación para usuarios residenciales que registren un ahorro en su consumo igual o superior al 15% respecto al mismo período del año anterior. Para aquellos usuarios que justifiquen una menor capacidad de pago y que por lo tanto se vean imposibilitados de abonar los Cuadros Tarifarios Finales, se dispuso una tarifa final diferenciada denominada “Tarifa Social”.

Luego, en abril de 2016, se publicaron las Resoluciones de ENARGAS que aprueban con vigencia a partir del 1° de abril de 2016, nuevos cuadros tarifarios que contemplan cuadros tarifarios adicionales para aquellos usuarios residenciales que registren un ahorro en su consumo igual o superior al 15% con respecto a igual periodo del año anterior como así también para aquellos usuarios inscriptos en el registro relativo a la Tarifa Social.

Por otro lado, en los nuevos cuadros tarifarios se incluyen los montos correspondientes al Fondo para Obras de Consolidación y Expansión

(“FOCEGAS”) como “Monto Fijo” según lo establecido en las Resoluciones ENARGAS N° I-2.407/2012 y I-3.249/2015.

Asimismo, el ENARGAS dispuso discontinuar la inclusión de cargos fijos destinados a financiar la importación de gas natural y que el cobro de las facturas de servicio que se emiten en forma bimestral, se instrumenten como una **obligación de pago mensual**, estableciendo para ello dos pagos mensuales equivalentes cada uno de ellos al 50% del importe total de la factura bimestral.

Por último, se impone un “Plan de Inversiones Obligatorias” para todas las Distribuidoras y la imposibilidad de distribuir Dividendos sin la previa acreditación ante el ENARGAS del cumplimiento integral del Plan de Inversiones Obligatorias mencionado.

En junio de 2016, y de manera complementaria a la Resolución N° 99/2016 del MINEM, el ENARGAS a través de la Resolución N° 3.843/2016 estableció un límite -hasta el 31 de diciembre de 2016- en el incremento del importe final a facturar a los usuarios Residenciales y Servicio General Pequeño (“SGP”) del 400% y 500% % respectivamente, sin impuestos, respecto del valor que hubiera correspondido facturar aplicando al consumo del período actual el cuadro tarifario vigente al 31 de marzo de 2016.<sup>1</sup>

Posteriormente, en julio de 2016, a través de la Resolución N° 129/2016 el MINEM modificó la Resolución N° 99/2016 e instruyó al ENARGAS a fin de que “disponga las medidas necesarias para que durante el año 2016, el monto total, impuestos incluidos, de las facturas que los usuarios residenciales (categoría R y sus subcategorías) y categoría Servicio General P deban abonar por consumos realizados a partir del 1° de abril de 2016, **no superen en más de un 400% y un 500%, respectivamente, del monto total, impuestos incluidos**, de la factura emitida al mismo usuario con relación al mismo período de

---

<sup>1</sup> En los términos de la Resolución N° 99/2016 del MINEM, las diferencias que surgen entre el monto final resultante de la aplicación del límite indicado y los cuadros tarifarios vigentes a la fecha, serán determinados durante el año 2016 como un descuento sobre los precios a ser facturados por los proveedores de gas a las prestadoras del servicio de distribución.

facturación correspondiente al año anterior, es decir, que el monto facturado no supere una suma equivalente a 5 y 6 veces, respectivamente, del monto total de la factura emitida al mismo usuario con relación al mismo período de facturación correspondiente al año anterior.

Adicionalmente, el MINEM instruyó al ENARGAS a adoptar las medidas necesarias a los efectos de concluir antes del 31 de diciembre de 2016 el proceso de Revisión Tarifaria Integral.

Al momento de la emisión de los Estados contables y con fecha 27 de julio de 2016 el ENARGAS informó a las Distribuidoras que a raíz de las medidas judiciales interpuestas por asociaciones de consumidores “*no resultan factibles de aplicación*” las Resoluciones del ENARGAS que implementan los aumentos tarifarios previstos.

### **En el Sector Eléctrico:**

Desde la salida de la Convertibilidad a fines de 2001, el sector no ha tenido un sistema de precios y de tarifas razonable acorde con los costos asociados a la prestación del servicio.

Esto produjo el desequilibrio de la ecuación económico-financiera de las empresas y su consecuente descapitalización; así como, el fuerte deterioro de la calidad del servicio. Si bien en algunas provincias se han realizado ajustes tarifarios, en la Ciudad de Buenos Aires y parte de la Provincia de Buenos Aires, no se han producido - desde ese momento hasta el presente - cambios en las tarifas residenciales, lo que ha generado que sus tarifas sean las más bajas del País.

La situación llegó a un punto en que el Estado Nacional tuvo que subsidiar la generación de energía y hacerse cargo del pago de los insumos básicos para la transmisión y distribución de la energía eléctrica (compra de energía, remuneraciones, mantenimiento e inversiones). Esta situación, se extendió a las empresas Distribuidoras Provinciales, con las cuales el Estado Nacional había firmado “convenios marco” que implicaron un “congelamiento de tarifas”

desde 2014, contra la promesa de obras que se demoraron sensiblemente o directamente no se concretaron

La aplicación de esas políticas derivó en Resultados y hasta Patrimonios Netos negativos, lo que obligó al Gobierno, en los casos de EDENOR, EDESUR y TRANSENER a implementar un sistema de reconocimiento de mayores costos y de cuadros tarifarios “teóricos”, que fueron registrados como créditos a favor de las empresas, que tuvieron como contrapartida ingresos que mejoraron los resultados y consecuentemente influyeron positivamente en sus Patrimonios., pero que no pudieron trasladar a tarifas.

Lo expuesto no solucionó los problemas de caja de las prestadoras para operar y mantener el servicio y financiar sus inversiones, pero cambió la composición patrimonial y evitó el problema de los Patrimonios Netos negativos.

Por otra parte, CAMMESA, con fondos del Estado Nacional, financió los déficits de caja **lo cual implicó un subsidio a los usuarios del área de concesión de las compañías citadas.**

Habida cuenta de lo expuesto, durante el mes de diciembre de 2015, el nuevo Gobierno Nacional declaró la Emergencia del Sector Eléctrico Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017, a fin de adoptar las medidas conducentes para mejorar la calidad y garantizar la prestación del servicio. Además, en el caso de las empresas nacionales, se instruyó la realización de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) que deberá entrar en vigencia antes del 31 de diciembre de 2016.

Atento a lo expuesto, se implementó un nuevo esquema tarifario, la instrumentación de un régimen de Tarifa Social y la reducción de los Precios Estacionales para determinadas categorías tarifarias.

Además, se estableció la facturación mensual con el fin de amortiguar los efectos de los aumentos tarifarios. No obstante, durante los meses de mayo y siguientes, diversos tribunales dictaron medidas cautelares ordenando la suspensión de los aumentos y la necesidad de hacer Audiencias Públicas.

## **Empresas de Petróleo y Gas**

### **2.1. PETRÓLEO**

#### **YPF S.A**

En el 1<sup>er</sup> semestre de 2016 la “utilidad operativa” fue de 6.936 M\$ mientras que para igual período del ejercicio anterior alcanzó a 10.047 M\$, lo que representa una caída del 30,9%. Debido a que los ingresos ordinarios ascendieron a 99.693 M\$, un 32,7% por encima del mismo período del año anterior; pero menos que el incremento de los costos de ventas, administración y comercialización que lo hicieron en un 43,6%.

Los Resultados Financieros netos fueron negativos en 642 M\$, debido fundamentalmente a la incidencia de los intereses generados por pasivos, mientras que se obtuvo una ganancia por la participación en negocios conjuntos de 263 M\$. Si además tenemos en cuenta la incidencia negativa del impuesto a las ganancias de 6.455 M\$, se llega a una ganancia neta del período de 102 M\$, sustancialmente inferior a los 4.407 M\$ del mismo período de 2015.

El Patrimonio alcanzó a 139.393 M\$, teniendo un Índice de Solvencia de 0,49 y un Índice de Liquidez de 1.06, lo que muestra una razonable situación financiera en el corto plazo.

### **2.2. GAS**

#### **2.2.1 Transporte**

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

La Sociedad tuvo en el 1<sup>er</sup> semestre de 2016 una pérdida de 152.9 M\$, que es superior a la del ejercicio anterior que alcanzó a 91.1 M\$. Esto se debe a resultados financieros negativos por un reajuste por daños y perjuicios.

En lo que se refiere a la evolución del negocio, el 31 de marzo de 2016 el ENARGAS dictó la Resolución I/ 3723 disponiendo un aumento transitorio de



las tarifas de TGN del 289,2% a partir del 1º de abril de 2016. Asimismo, el ENARGAS estableció un plan de inversiones obligatorias por \$ 1.041 millones a ejecutarse en el plazo de un año, bajo apercibimiento de sanciones. En el interín, **TGN no podrá distribuir dividendos sin autorización previa del ENARGAS.**

A partir de mayo de 2016 comenzaron a dictarse distintas medidas cautelares por distintos juzgados de diferentes jurisdicciones, suspendiendo o limitando los aumentos transitorios de las tarifas. **TGN ha facturado \$433,8 millones en concepto del incremento previsto en la resolución del ENARGAS I/3723 por los meses de abril, mayo y junio de 2016 y ha cobrado el 74% de dicho monto.**

Cabe mencionar, adicionalmente, que las pérdidas acumuladas ascienden al 30 de junio de 2016 a \$ 286,8 millones, por lo cual TGN continúa alcanzada por el artículo 206 de la Ley General de Sociedades. Al respecto, cabe mencionar que la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de TGN celebrada el 14 de abril de 2016 resolvió monitorear la evolución de la situación patrimonial y financiera de la Sociedad durante el ejercicio en curso y diferir la aplicación del citado artículo 206 hasta la celebración de la Asamblea de Accionistas que tratará los estados financieros del ejercicio en curso, que finalizará el 31 de diciembre de 2016.

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

En el período cerrado el 30 de junio de 2016, la empresa ha reportado una ganancia neta de 317 M\$, mientras que en el mismo período del 2015 arrojó una ganancia de 160 M\$, lo que significa un incremento del 100% debido fundamentalmente al incremento de la utilidad operativa por el efecto del aumento tarifario y la variación del tipo de cambio sobre las ventas nominadas en dólares.

Este efecto sobre la utilidad positiva fue parcialmente compensado por la caída de precios internacionales de referencia del segmento de Producción y Comercialización de Líquidos y el incremento de costos variables de producción.

## **2.2.2 Distribución**

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

La Sociedad alcanzó en el período finalizado el 30 de junio de 2016 una pérdida de 94.5 M\$, que se contrapone con la ganancia de 80,5 M\$ del primer semestre de 2015.

El resultado del período 2015 se debió a la exposición en resultados de la Resolución 263/15 (257.5 M\$), que establecía una asistencia económica transitoria a cargo del Estado Nacional hasta tanto se materialicen los procesos previstos en el Período de Transición y se concluya con la Revisión Tarifaria Integral (RTI), que durante 2016 ha quedado sin efecto.

### **CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A.**

El resultado neto del 1er semestre 2016 fue negativo en 221 M\$; mientras que, en igual período del ejercicio anterior había arrojado una pérdida de 84 M\$.

Este es el resultado de un estancamiento en los ingresos y un aumento de los costos de venta en 397.5 M\$ y de los gastos de administración y comercialización en 92 M\$.

Si el aumento tarifario se hubiese aplicado y contemplando sus efectos a partir del 1º de abril del 2016, la ganancia bruta de la Sociedad se vería incrementada en \$ 395 millones y su consiguiente resultado integral del período de seis meses equivaldría a una ganancia de \$ 24 millones y el Patrimonio Neto alcanzaría la cifra de \$ 735 millones.

## **METROGAS S.A**

La situación de Metrogas es extremadamente delicada. El resultado del 1er semestre finalizado el 30 de junio de 2016 arrojó una pérdida neta de 681.7 M\$, lo que representa un monto 623% superior al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por la desaparición de la Asistencia Económico Financiera realizada durante 2015 mediante Resolución 263/15, el estancamiento de los ingresos y el crecimiento de los costos.

La Sociedad presenta, al cierre del primer semestre del 2015, un Patrimonio Neto negativo de 1449 M\$, que duplica el monto al 2º semestre 2015, situación que obliga a instrumentar las medidas necesarias para evitar la causal de disolución que establece la Ley de Sociedades Comerciales.

## **EMPRESAS ELÉCTRICAS**

### **3.1. Generadoras**

La S.E.E mediante la Res. 22/16, del 30 de marzo de 2016, actualizó retroactivamente al mes de febrero de 2016 los valores de la remuneración de costos fijos, costos variables y la remuneración de mantenimiento no recurrentes, que habían sido implementados por la Resolución 95/13, y modificados por las Res. SE N° 529/14 y Res. SE N° 482/15

En el caso de **CENTRAL PUERTO S.A.** los ingresos (2.438,2 M\$) han aumentado 1.109,9 M\$ (83,7%), a pesar que el volumen de ventas en GWh disminuyó un 4,7%; o sea, que el incremento se origina por el nuevo esquema remunerativo antes señalado. Mientras que los costos de producción (1.684,9 M\$) crecieron 610,1 M\$ (56,7%) y; los otros ingresos (egresos) operativos fueron positivos (709,7 M\$), lo que generó que la ganancia operativa fuera de 1.463,0 M\$. Los resultados financieros (netos) fueron positivos en 181,4 M\$ debido a que los ingresos por venta de activos financieros disponibles y las diferencias de cambio netas positivas, fueron mayores a los intereses de los

préstamos. Si a los resultados anteriores se le resta el Impuesto a las Ganancias de 544,3 M\$, la Sociedad obtuvo una ganancia neta de 1.100,1 M\$ muy superior a la obtenida el año anterior, que fue de 198,1 M\$. El indicador de la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) alcanza al 19,2%

Desde el punto de vista financiero la empresa tiene un Patrimonio Neto de 5.721,6 M\$ con un índice de solvencia de 0,93 medido por el cociente entre el patrimonio y el pasivo total y; el índice de liquidez es de 1,39. Ambos índices indican valores normales, más aún el de solvencia; toda vez, que los Bienes de Uso no están ajustados por inflación.

**CENTRAL COSTANERA S.A.** tuvo una “ganancia operativa” de 189,0 M\$, muy superior al mismo período del año anterior que sólo alcanzó a 36,3 M\$. Esto se debe, a que los ingresos por actividades operativas (951,8 M\$) crecieron en mayor proporción (52,7%) que los costos de operación y mantenimiento, administración y comercialización (725,9 M\$); ya que el incremento fue de 33,7 %. El crecimiento de los ingresos se debe a la actualización del esquema operativo; ya que, la energía vendida en GWh fue menor al 1er semestre del año anterior en 32,7 %; Por otra parte, los “otros gastos operativos (netos) negativos alcanzaron a 37,0 M\$.

La utilidad operativa fue absorbida totalmente por los “resultados financieros netos” que fueron negativos y alcanzaron a 234,3 M\$, debido principalmente a las diferencias de cambio negativas (173,5 M\$) producidas por los préstamos en moneda extranjera y a los intereses devengados (51,4 M\$) por dichos compromisos. Lo que originó una pérdida neta antes de impuesto a las ganancias de 45,4 M\$, una vez deducido el impuesto a favor de la compañía de 11,7 M\$, la pérdida neta del 1er semestre de 2016 alcanzó a 33,6 M\$

El “patrimonio neto” alcanzó a 484,4 M\$ pero muestra un índice de solvencia de 0,14, muy lejos de estándares normales. Su capital de trabajo es negativo en 1.669,9 M\$ y su índice de liquidez de sólo 0,31, lo que evidencia serias dificultades financieras.

**CENTRAL TERMICA LOMA DE LA LATA S.A.** Obtuvo una “ganancia operativa” de 639,2 M\$, que fue disminuida por los “resultados financieros” (28,4 M\$) y el “impuesto a las ganancias” (176,1 M\$), generando una ganancia para el primer semestre de 434,7 M\$; mientras, que para igual período del ejercicio anterior fue de 189,9 M\$. Si bien los resultados financieros fueron negativos, son bastante inferiores a los de igual período del periodo anterior, debido a los “cambios en el valor razonable de instrumentos financieros” que disminuyeron, este tipo de gastos, en 136,7 M\$

El Patrimonio Neto alcanza a 1.643,1 M\$ y tiene un índice de solvencia de 0,43. La situación financiera en el corto plazo es buena; ya que, tiene un índice de liquidez de 2,62 y un capital de trabajo de 1.586,5 M\$

## **3.2 Transporte**

### **TRANSENER (Consolidado)**

Los Resultados del primer semestre de 2016 fueron negativos en 275,3 M\$; mientras que para igual período que el ejercicio anterior se registro una ganancia de 123,0 M\$ Si bien, al 31/12/2015 vencieron las vigencias de los Convenios de Renovación de los Acuerdos Instrumentales celebrados con la Secretaria de Energía y el ENRE, las empresas continuaron recibiendo los ingresos acordados en dichos convenios hasta casi fines del semestre. Asimismo, se estaban por firmar con CAMMESA las Adendas a los nuevos contratos de Mutuo y las empresas habían recibido fondos a cuentas. Los Convenios antes indicados tienen como finalidad, la de subsanar – en parte - el desequilibrio económico financiero provocado por la falta de una Renegociación Tarifaria Integral (RTI) que establezca ingresos económicos razonables que le permitan a las empresas funcionar adecuadamente. La realización de la RTI fue postergada por más de una década y llevo a la compañía a pérdidas recurrentes y a una descapitalización; todo lo cual, genera una incertidumbre significativa sobre la continuidad de funcionamiento y la capacidad para hacer frente a los compromisos financieros. Esta situación obliga a las nuevas autoridades a una

rápida solución de este grave problema, mediante la concreción de una RTI, dentro del marco de las normas regulatorias vigentes.

Los ingresos por ventas alcanzaron a 698,4 M\$ y fueron menores a los producidos en igual período del ejercicio anterior en un 15,2%, debido fundamentalmente a los menores ingresos reconocidos por el Convenio firmado con la S.E. y el ENRE antes mencionado; mientras que, los costos operativos fueron de 949,4 M\$ y tuvieron un incremento del 40,6 % respecto a igual período del año anterior. El costo más significativo es el de “Remuneraciones y cargas sociales” representando el 60% del total y creció entre ambos períodos un 36,4 %. A su vez, teniendo en cuenta el resultado negativo por “otros conceptos” de 15, 2 M\$, los resultados operativos al 30 de junio de 2016 arrojaron una pérdida de 266,3 M\$ cuando en el primer semestre del año anterior la empresa obtuvo una ganancia de 136,1 M\$. Si a los Resultados Operativos del período se le restan los “resultados financieros netos” de 154,4 M\$ y se suma el crédito por “impuesto a las ganancias” de 145,4 M\$, se obtiene una “pérdida neta final” de 275,3 M\$, mientras que en igual período del año anterior tuvo una ganancia de 123,0 M\$.

Por último, el Patrimonio Neto alcanzó a 447,2 M\$, con un índice de solvencia, medido como el “cociente entre el patrimonio neto sobre el pasivo total”, de sólo 0,19, lo que muestra un alto grado de endeudamiento. El índice de liquidez es de 1,21 y el capital de trabajo de 151,6 M\$, lo que permite observar una situación financiera adecuada en el corto plazo.

### 3.3. Distribuidoras

Durante el mes de enero de 2016, se emitieron normas por parte del MINEM y el ENRE, mediante las cuales se implementó un nuevo esquema tarifario a fin que las distribuidoras **EDENOR y EDESUR** pudieran afrontar el nuevo costo de generación y sus costos propios de distribución, acompañado de incentivos para disminuir el consumo de energía y de una tarifa social para proteger a los consumidores de menores recursos. A su vez, se derogó la Res. SE N° 32/15 que había aprobado un aumento transitorio para las empresas, a partir del 01 de febrero de 2015, que surgía de la **diferencia entre un cuadro tarifario teórico y el cuadro tarifario vigente** para cada categoría de usuarios, de acuerdo con cálculos del ENRE, que **no se trasladaba a tarifa** sino que era cubierto mediante transferencias de CAMMESA con fondos del Estado Nacional. Es decir, que las nuevas medidas tenían como objetivo regularizar económica y financieramente a las empresas y eliminar - en parte - el subsidio que recibían los usuarios. parte a su vez, se aprobó un programa para llevar a cabo la Revisión Tarifaria Integral antes del 31 de diciembre de 2016, que había sido postergada por más de una década.

No obstante, durante los meses de mayo, junio y julio, la justicia sancionó medidas cautelares que ordenaron la suspensión provisoria de las resoluciones antes citadas.

#### **EDENOR**

Los “ingresos por servicios” (5.707,1 M\$) crecieron un 205,5 % respecto a igual período del año anterior, debido fundamentalmente a los aumentos tarifarios; ya que, el volumen de ventas en GWh creció sólo el 3,16% (Cabe aclarar que el importe de las ventas incluye los efectos de las medidas cautelares antes señaladas). Si restamos la compra de energía (2.769,6 M\$) que aumentó un 177 % debido principalmente al aumento de los precios en el MEM y; en menor medida, al aumento de la compra en GWh 5,90 %, la contribución marginal alcanza a 2.937,5 M\$., observándose un significativo aumento de la pérdida de energía que llegó a un nivel del 16,5 %. Los gastos de transmisión y distribución,

administración (4.432,8 M\$) crecieron un 101,5 %, **debido principalmente a las sanciones del ENRE 1.631,8 M\$ para el presente semestre contra 132,1 M\$ para igual período del año anterior.** Además, hay que considerar la ganancia por “otros resultados netos” (281,7 M\$) para llegar a una pérdida operativa en el primer semestre 2016 de 1.213,6 M\$. Si a esta pérdida se le suman los costos por “resultados financieros netos” por 677,9 M\$ y se le suma el efecto positivo del “impuesto a las ganancias” de 706,1 M\$ se arriba a una pérdida neta del ejercicio de 1.185,4 M\$.

Al 30 de junio de 2016 el Patrimonio Neto de EDENOR es de 339,6 M\$, con un índice de solvencia medido como el cociente entre el Patrimonio Neto sobre el Pasivo Total de 0,02, lo que evidencia una situación sumamente delicada y, la necesidad imperiosa de realizar la Renegociación Tarifaria Integral en el marco de las normas regulatorias vigentes para equilibrar la grave situación económico-financiera de la empresa.

## **EDESUR**

Los “ingresos por servicios” (6.639,9 M\$) crecieron un 232,1 % respecto a igual período del año anterior, debido fundamentalmente a los aumentos tarifarios; ya que, el volumen de ventas en GWh disminuyó. Si restamos la compra de energía (2.880,6 M\$) que aumentó un 155,4 % debido principalmente al aumento de los precios en el MEM; ya que, la compra física disminuyó levemente, la contribución marginal alcanza a 3.759,3 M\$. A los cuales hay que restar los gastos de transmisión y distribución, administración por 2 755,1 M\$ y sumarles en concepto de “otros ingresos operativos” por 437,1 M\$ , para llegar a una ganancia operativa de 1.441,3 M\$ que es un 234,6 % superior a igual período del año anterior. Si, a este resultado le restamos los “resultados financieros netos por 1.567,1 M\$, debido al aumento de los intereses perdidos y la actualización de multas y, le sumamos el crédito por “impuesto a las ganancias” de 34,7 M\$, podemos decir que la empresa tuvo una pérdida neta en el período de 91,1 M\$.

Al 30 de junio de 2016 el Patrimonio Neto de EDESUR es de 1.650,3 M\$, con un índice de solvencia medido como el cociente entre el Patrimonio Neto sobre el



Pasivo Total de 0,12, lo que al igual que en EDENOR se evidencia la necesidad de adecuar la ecuación económica – financiera para que las empresas puedan operar y hacer el mantenimiento y las inversiones; a los fines, de prestar el servicio con una calidad razonable.

Cabe señalar que, merece la atención la diferencia entre los resultados de las empresas, en efecto; mientras que EDESUR tuvo una pérdida neta en el primer semestre de 91,1 M\$, EDENOR tuvo una pérdida para igual período de 1.213,7 M\$. Según lo que se puede observar en los Estados Contables, se destacan las siguientes diferencias : en primer lugar se observa un menor ingresos por ventas en EDENOR, que puede deberse al tratamiento contable de las medidas cautelares en la Justicia por los incrementos tarifarios otorgados y, en segundo lugar esta Sociedad registró una importante multa del ENRE como un “gasto de transmisión y distribución”; mientras que EDESUR tiene mayores costos financieros debido a los intereses perdidos y la actualización de multas.

### **Las Distribuidoras Provinciales**

Impactó a partir de febrero de 2016 en aumento de los costos de abastecimiento, en el precio de venta y en los costos directos de venta la Resolución del Ministerio de Energía y Minería de la Nación N° 6/16 que aprobó la reprogramación trimestral de verano del MEM. Esta resolución elimina parcialmente el régimen de subsidios del Estado Nacional y determina un Plan Estímulo con precios diferenciales para clientes que registren un determinado ahorro en su consumo y aplica una Tarifa Social para clientes residenciales que presentan determinadas condiciones socioeconómicas.

En febrero de 2016, el Ministerio de Infraestructura y Servicios Públicos de la **Provincia de Buenos Aires** aprobó nuevos cuadros tarifarios que tuvieron en cuenta los nuevos valores de costo mayorista del MEM y un aumento al valor agregado de distribución (VAD), así como un ajuste en los valores del sobre costo de generación local y del agregado tarifario, componentes integrantes de las tarifas. Asimismo se instrumentó una tarifa social. Sin embargo, el 1 de junio de 2016 el Juzgado Contencioso Administrativo N° 1 de

La Plata ordenó a las Concesionarias a abstenerse de aplicar el nuevo cuadro tarifario; por lo cual se encuentran suspendidos los aumentos antes señalados.

En **Mendoza**, se practicaron aumentos tarifarios mediante el Decreto 2573/15, por el cual se pusieron en vigencia los nuevos cuadros tarifarios del Cuarto Período Tarifario a partir del 01 de marzo de 2016 y con aumentos en forma escalonada y acumulativa trimestralmente hasta el 01 de junio de 2017. El mencionado Decreto contempló también un aumento en la facturación del servicio eléctrico para los consumos realizados a partir del 01 de diciembre de 2015 y hasta el 29 de febrero de 2016.

Otro hecho importante del semestre, con alto impacto a partir de febrero de 2016 en el costo de abastecimiento, en el precio de venta y en los costos directos de venta es la Resolución MEyM N° 6/16 que aprobó la reprogramación trimestral de verano del MEM, antes mencionada.

**EDELAP** ha cerrado el primer semestre del 2016 con resultados operativos positivos por 138,8 M\$, mientras que para igual período del año anterior había obtenido una pérdida de 43,9 M\$. Esto se debe fundamentalmente al incremento de los ingresos por ventas en un 34,24%, debido a los aumentos indicados anteriormente. Por otra parte, los costos de explotación se han incrementado en un 54,61%. Si además se computan los resultados financieros por 41 M\$ y el impuesto a las ganancias de 315,5 M\$, el Resultado Neto final arroja una ganancia de 495,2 M\$ superior a la pérdida de 109,4 M\$ del período al 30 de Junio 2015.

Por otra parte, EDELAP ha cerrado el período con un Patrimonio Neto positivo de 160 M\$ lo que implica una mejora si se lo compara con el mismo período del año pasado cuando arrojó un valor negativo de 336,3 M\$. Esto se debe principalmente a un incremento del 37,75% en los activos totales de la empresa. El índice de liquidez corriente fue de 0,43 lo que implica problemas financieros en el corto plazo. El índice de solvencia de 0,06 muy alejado del indicador estándar, lo que representa un alto endeudamiento, en su mayor parte a corto plazo.

EDELAP se encuentra en pleno proceso de negociación de su deuda con CAMMESA.

**La Empresa Distribuidora de Energía Eléctrica S.A. (EDEA S.A.)** tuvo una ganancia de 198,8 M\$ en el primer semestre del año 2016; mientras que para igual período del año anterior había obtenido una pérdida de 10,4 M\$. Su resultado operativo fue positivo en 256,5 M\$, considerablemente mayor a los 8,7 M\$ del mismo período del año anterior.

EDEA ha aumentado sus ingresos por ventas en un 120% desde Junio 2015 a Junio 2016, debido a los cambios tarifarios antes mencionados, a la vez que se observa un incremento en los costos de explotación en orden al 77,39%.

El Patrimonio Neto alcanzó la suma de 697,4 M\$, con un índice de solvencia de 0,38. El índice de liquidez corriente alcanzó a 0,78. lo que evidencia problemas financieros en el corto plazo.

Cabe señalar que al 30 de junio de 2016 la Sociedad presenta un significativo pasivo de corto plazo, principalmente por la deuda contraída con CAMMESA con el fin de financiar la operación de la Sociedad y suplir el retraso en la actualización tarifaria de los últimos años. En este sentido, el día 4 de febrero de 2016 CAMMESA envió a EDEA una nota referida a la implementación de la Res. MEyM N° 6/16 donde solicitó que la Sociedad presente una propuesta de cancelación de los saldos adeudados. Con fecha 26 de marzo de 2016 CAMMESA solicitó mediante nueva nota que EDEA realice una mejora en la propuesta originalmente presentada. Con fecha 14 de abril de 2016 se presentó una mejora en la propuesta original.

**EDEMSA S.A.** pasó a tener resultados operativos positivos por 31,9 M\$; mientras que en el mismo período del año anterior fue negativo en 46 M\$. Ello se debe a que los ingresos por ventas crecieron un 108,4%, mientras que los costos de ventas, comercialización y administración, lo hicieron en conjunto un 87,2 %. Por otra parte, tuvo cargas financieras por 46,2 M\$ y un crédito por impuesto a las ganancias de 4,5 M\$, lo que origino una pérdida neta del período de 9,9 M\$ considerablemente inferior a la del ejercicio anterior que había arrojado una pérdida por 97,1 M\$

El Patrimonio Neto es de 247,3 M\$, siendo el índice de solvencia de 0,10 muy alejado del indicador estándar, lo que representa un alto endeudamiento, en su mayor parte a corto plazo, destacándose las deudas con CAMMESA por compra de energía. El índice de liquidez es de 0,52 lo que indica problemas financieros en la situación corriente.

Durante los últimos ejercicios, y en particular a partir de la sanción de la Resolución MEyM N° 6/2016, EDEMSA viene negociando con CAMMESA un plan de pagos que sea factible de cumplimiento y otras alternativas de solución.

**Información Financiera Condensada de Empresas de Energía**  
**En millones de pesos (valores corrientes)**  
**Al 30 de junio de 2016**

Empresas	PATRIMONIO							Patrimonio Neto al 30.06.16	Patrimonio Neto Dic 2015
	Activo			Pasivo					
	Corriente	No corriente	Total	Corriente	No corriente	Total			
<b>Petróleo</b>									
YPF S.A. (consolidado)	90.598,0	333.080,0	423.678,0	85.372,0	198.913,0	284.285,0	139.393,0	120.461,0	
<b>Gas</b>									
Gas Natural BAN S.A.	1.884,8	1.478,0	3.362,8	2362,602	235,1	2.597,7	765,1	859,6	
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	982,1	1.176,9	2.159,0	1.522,3	147,6	1.670,0	489,0	710,8	
Metrogas S.A.	2.281,9	2.299,5	4.581,4	3.003,1	3.027,7	6.030,8	-1.449,4	-767,8	
TGN S.A.	937,4	3.529,8	4.467,2	817,3	3.490,8	4.308,1	159,0	311,9	
TGS S.A.	2.504,9	4.469,5	6.974,3	1.418,2	3.643,0	5.061,2	1.913,1	2.027,6	
<b>Eléctricas</b>									
<b>Generadoras</b>									
Central Puerto	5.133,0	6.759,8	11.892,8	3.704,8	2.466,4	6.171,3	5.721,6	4.571,7	
Central Costanera S.A.	752,6	3.270,0	4.022,6	2.422,5	1.115,8	3.538,3	484,4	521,4	
CT Loma de la Lata	2.564,7	2.920,7	5.485,5	978,2	2.864,1	3.842,4	1.643,1	1.208,4	
<b>Transportistas</b>									
Transener (consolidado)	861,3	1.976,1	2.837,4	709,7	1.680,5	2.390,2	447,2	722,5	
<b>Distribuidoras</b>									
EDENOR	4.258,2	10.940,9	15.199,1	7.126,6	7.732,9	14.859,5	339,6	1.525,1	
EDESUR	4.705,0	10.539,3	15.244,3	9.325,3	4.268,7	13.594,0	1.650,3	1.745,1	
EDELAP	825,8	2.197,4	3.023,2	1.928,2	935,0	2.863,2	160,0	(336,3)	
EDEA	1.283,7	1.268,7	2.552,5	1.646,1	208,9	1.855,0	697,4	504,9	
EDEMSA	1.270,0	1.509,8	2.779,8	2.441,1	91,4	2.532,5	247,3	257,2	

Empresas	RESULTADOS							Resultado Neto junio 2015
	Ventas	Costo de Explotación	Otros Resultados	Resultado Operativo	Resultados Financieros	Impuesto a las Ganancias	Resultado Neto al 30.06.16	
<b>Petróleo</b>								
YPF S.A. (consolidado)	99.693,0	(94.205,0)	1.448,0	6.936,0	(379,0)	(6.455,0)	102,0	4.407,0
<b>Gas</b>								
Gas Natural BAN S.A.	1.585,9	(1.759,2)	9,4	(163,9)	19,1	50,3	(94,5)	80,5
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	959,2	(1.285,6)	5,3	(321,1)	(20,0)	119,4	(221,8)	(84,0)
Metrogas S.A.	3.096,0	(3.106,7)	(26,4)	(37,1)	(677,8)	(3,9)	(681,7)	(94,2)
TGN S.A.	866,104	(672,1)	(89,6)	104,4	(344,2)	86,9	(152,9)	(91,1)
TGS S.A.	3.321,0	(2.254,2)	(29,6)	1.037,2	(549,9)	(170,0)	317,4	160,0
<b>Eléctricas</b>								
<b>Generadoras</b>								
Central Puerto	2.438,2	(1.684,9)	709,7	1.463,0	181,4	(544,3)	1.100,1	198,1
Central Costanera S.A.	951,8	(725,9)	(37,0)	189,0	(234,3)	11,7	(33,7)	16,4
CT Loma de la Lata	1.203,4	(550,6)	(13,5)	639,2	(28,4)	(176,1)	434,8	189,9
<b>Transportistas</b>								
Transener (consolidado)	698,4	(949,4)	(15,2)	(266,3)	(154,4)	145,4	(275,3)	123,0
<b>Distribuidoras</b>								
EDENOR	5.707,1	(7.429,4)	508,6	(1.213,7)	(677,9)	706,1	(1.185,5)	724,7
EDESUR	6.639,9	(5.635,7)	437,1	1.441,3	(1.567,1)	34,8	(91,1)	632,7
EDELAP	915,7	(776,9)		138,8	41,0	315,5	495,2	(109,4)
EDEA	1.171,4	(927,1)	12,2	256,5	50,4	(108,1)	198,8	(10,4)
EDEMSA	1.155,1	(1.123,2)		31,9	(46,2)	4,5	(9,9)	(97,1)

Empresas	INDICADORES al 30.06.16						
	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. (consolidado)	1,06	0,49	78,62%	0,07%	1,06%	-94,50%	6,96%
<b>Gas</b>							
Gas Natural BAN S.A.	8,02	0,29	43,95%	-12,35%	-3,17%	-110,93%	-10,34%
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	0,65	0,29	54,51%	-45,35%	-9,67%	-134,03%	-33,48%
Metrogas S.A.	0,76	-0,24	50,19%	47,03%	-0,53%	-100,35%	-1,20%
TGN S.A.	1,15	0,04	79,02%	-96,14%	-1,30%	-77,60%	-10,34%
TGS S.A.	1,77	0,38	64,08%	16,59%	9,67%	-67,87%	31,23%
<b>Eléctricas</b>							
<b>Generadoras</b>							
Central Puerto	1,39	0,93	56,84%	19,23%	8,00%	-69,11%	60,00%
Central Costanera S.A.	0,31	0,14	81,29%	-6,95%	3,05%	-76,26%	19,85%
CT Loma de la Lata	2,62	0,43	53,24%	26,46%	7,57%	-45,76%	53,12%
<b>Transportistas</b>							
Transener (consolidado)	1,21	0,19	69,65%	-61,56%	-6,10%	-135,94%	-38,12%
<b>Distribuidoras</b>							
EDENOR	0,60	0,02	71,98%	-349,10%	-5,19%	-130,18%	-21,27%
EDESUR	0,50	0,12	69,14%	-5,52%	6,15%	-84,88%	21,71%
EDELAP	0,43	0,06	72,69%	309,54%	2,98%	-84,85%	15,15%
EDEA	0,78	0,38	49,71%	28,51%	6,53%	-79,15%	21,90%
EDEMSA	0,52	0,10	54,31%	-3,99%	0,75%	-97,24%	2,76%