



Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi"

Observatorio Económico

**Análisis de la situación económica - financiera
de Empresas de Petróleo y Gas**

Al 31 de diciembre de 2016

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

Autores:

Lic. Alejandro Einstoss

Lic. David Ruiz Díaz.



Contenido.

1. Introducción.....	2
2. Empresas de Petróleo	3
2.1. YPF SOCIEDAD ANONIMA	3
2.1.1. Situación Patrimonial.....	3
2.1.2. Situación Económica.....	5
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	15



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; o sea, 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,
- ✓ *Al momento de la emisión de los Estados contables analizados no se habían terminado de Renegociar los Contratos de las Empresas Reguladas*, ni concluido la revisión tarifaria integral -RTI - de las empresas de transporte y distribución de gas natural por red.
- ✓ Sin embargo, el 31 de marzo de 2017 se publicaron los nuevos cuadros tarifarios para las dos transportistas y nueve distribuidoras que prestan el servicio público de gas natural por red, que **finalizaron los procesos de RTI**.
- ✓ Mediante las mismas resoluciones¹, ENARGAS da cuenta también del final del proceso de Renegociación de los Contratos de las Empresas reguladas, pendientes desde el año 2002.
- ✓ La finalización de las RTIs y la renegociación de contratos marca un punto de inflexión y un paso adelante en el proceso de normalización regulatoria del sector iniciado por la actual administración.

En este trabajo, se han analizado los parámetros económicos – financieros más importantes de algunas de las empresas del sector de petróleo y Gas al 31 de diciembre de 2016.

¹ Resoluciones 2017 Nro.: 4346 / 4343 / 4356 / 4362 / 4363 / 4353 / 4354 / 4355 / 4361 / 4358 / 4360/ 4359 / 4357.



2. Empresas de Petróleo

2.1. YPF SOCIEDAD ANONIMA ²

2.1.1. Situación Patrimonial.

Los estados financieros (resumidos) comparados de los años 2016 y 2015 se muestran a continuación:

SITUACION PATRIMONIAL				
	31/12/2016	31/12/2015	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Total del Activo	421.139	363.453	57.686	16%
Activo corriente	87.226	76.973	10.253	13%
Activo no corriente	333.913	286.480	47.433	17%
Total del Pasivo	302.478	242.992	59.486	24%
Pasivo corriente	82.466	79.791	2.675	3%
Pasivo no corriente	220.012	163.201	56.811	35%
Patrimonio Neto	118.661	120.461	-1.800	-1%

Los activos de la sociedad alcanzaron en el año 2016 los 421.139 M\$ de los cuales un 79 % corresponde a activos fijos y 21% a activos corrientes. Durante el año 2016 los activos totales se han incrementado en 57.686 M\$ (16%) respecto del año anterior debido, fundamentalmente al aumento de los Bienes de Uso (37.109 M\$) y, en menor medida a incrementos de inversiones en activos financieros, créditos por ventas, disponibilidades, inversiones en otras sociedades, bienes de cambio e intangibles.

La empresa terminó con un capital de trabajo operativo positivo de 31.537 M\$ (sin considerar las deudas financieras de corto plazo por 26.777M\$, de lo contrario sería positivo en 4.760 M\$) y un índice de liquidez de 1,06, lo que nos dice que cuenta con 1.06 pesos 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 65.048 millones, de su apreciación en 59.433 M\$ teniendo en cuenta su valuación en dólares históricos según la moneda funcional de la Sociedad, compensado parcialmente por bajas y transferencias por 5.295 M\$, aumento de las provisiones para materiales, equipos obsoletos y deterioro de propiedades, plantas y equipos por 34.448 \$M y las correspondientes depreciaciones por \$47.629 millones.

² El presente análisis se realiza sobre los Estados Contables consolidados de YPF S.A, es decir se incluye la totalidad de los segmentos de negocios e inversiones en empresas controladas de la sociedad.



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

Los pasivos totales suman 302.478 M\$, los mismos han aumentado un 24,5 % respecto del año anterior. El total de préstamos al 31 de diciembre de 2016 es de 154.345 M\$, de los cuales 26.777 M\$ corresponden al corto plazo y 127.568 M\$ al largo plazo, conformado por Obligaciones Negociables y deudas con entidades financieras.

El pasivo no corriente, que totalizó \$220.012 millones, tuvo un incremento del 34,8% con respecto al año anterior, motivado por un incremento en los préstamos de largo plazo por \$49.634 millones como consecuencia de una serie de emisiones de Obligaciones Negociables, internacionales y locales, como así también por su apreciación de aquellas emisiones en dólares estadounidenses y un incremento de \$7.735 millones de las provisiones, como consecuencia principalmente de una mayor provisión para el abandono de campos.

Detalle del stock de préstamos de YPF, tasa y vencimiento se presenta a continuación:

	Tasa de interés ⁽¹⁾	Vencimiento	2016		2015		
			No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	
En pesos							
Obligaciones negociables	22,30% - 34,61%	2017-2024	29.194	4.400	19.280	2.050	
Préstamos financieros.....	23,53% - 30,49%	2017-2020	2.416 ⁽³⁾	1.459 ⁽³⁾	1.224	792	
Adelantos en cuenta corriente	24,00% - 28,00%	2017	-	4.037	-	4.737 ⁽⁴⁾	
			<u>31.610</u>	<u>9.896</u>	<u>20.504</u>	<u>7.579</u>	
En monedas distintas del peso							
Obligaciones negociables ⁽²⁾⁽⁴⁾⁽⁶⁾ ...	1,29% - 10,00%	2017-2028	86.116	4.360	52.651	9.981	
Prefinanciación de exportaciones.	2,00% - 7,68%	2017-2019	1.908	6.491	1.039	3.680	
Financiación de importaciones	4,65% - 6,68%	2017	-	2.439	-	4.736	
Préstamos financieros ⁽⁶⁾	3,50% - 8,34%	2017-2025	7.934	3.591	3.740	1.841	
			<u>95.958</u>	<u>16.881</u>	<u>57.430</u>	<u>20.238</u>	
			<u>127.568</u>	<u>26.777</u>	<u>77.934</u>	<u>27.817</u>	

La evolución de los mismos es la siguiente:

	2016	2015	2014
Saldo al inicio del ejercicio	105.751	49.305	31.890
Toma de préstamos	101.322	55.158	23.949
Pago de préstamos	(73.286)	(24.090)	(13.320)
Baja de préstamos por acuerdo "El Orejano" ⁽²⁾	-	(2.373)	-
Pago de intereses	(16.330)	(6.780)	(5.059)
Intereses devengados ⁽¹⁾	16.623	8.342	5.447
Diferencia de cambio y de conversión, neta.....	20.265	26.189	6.398
Saldo al cierre del ejercicio	<u>154.345</u>	<u>105.751</u>	<u>49.305</u>

Los préstamos de la compañía observan un crecimiento interanual del 50%.

En este sentido, con fecha 29 de abril de 2016, la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas aprobó la ampliación del Programa Global de Emisión de Títulos de Deuda de Mediano Plazo de YPF por USD 2000 millones, totalizando el monto máximo nominal en circulación en cualquier momento del programa en USD 10.000 millones.



El indicador patrimonio neto sobre activos totales fue de 0,28, mientras que la solvencia medida como patrimonio neto sobre pasivos totales fue del 0,39.

Al 31 de diciembre de 2016, el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a 118.661 M\$, observándose una disminución de 1.800 M\$ (1.5%) respecto del ejercicio anterior, que se origina principalmente por el resultado negativo del ejercicio -28.379 M\$ que justifica una variación de -32.816 M\$ respecto del ejercicio de 2015, compensados parcialmente con variaciones en otros resultados integrales por 27.414 M\$, por diferencia de conversión de YPF S.A. Además, una variación positiva en las reservas por 3.690 M\$ y variaciones negativas menores por -88 M\$ en otros conceptos.

Los fondos netos generados por las actividades operativas en 2016 fueron de 49.183 M\$, un 18.8 % mayores que el año anterior. A este origen de fondos hay que agregarle los préstamos obtenidos por un valor aproximado de 101.322 M\$, las sumas obtenidas por cobro de seguros por daño material 355 M\$, por intereses cobrados en activos financieros 483 M\$, aportes del interés no controlante por 50 M\$ y por cobros por venta de activos financieros 1.072 M\$.

Las principales aplicaciones de fondos en actividades de inversión y financiación en 2016 incluyeron 64.774 M\$ en adquisiciones de bienes de uso, al pago de préstamos (73.286 M\$) e intereses (16.630 M\$); así como, el pago por adquisiciones de activos financieros, el pago de dividendos en efectivo 889 M\$, a la recompra de acciones 50 M\$ y otros conceptos menores. Todo esto ha originado una disminución de efectivo y equivalentes por un valor de 4.630 M\$.

2.1.2. Situación Económica

El ejercicio 2016 cerró con una pérdida neta de (28.379 M\$), mientras que el ejercicio 2015 había arrojado una ganancia de 4426 M\$, y por lo tanto los resultados 2016 resultan inferiores al resultado del ejercicio anterior en (32.805 M\$), lo que representa una variación del -741,2 %.

La mencionada pérdida encuentra explicación principal en el deterioro del valor de los activos que YPF refleja en sus Estados Contables como consecuencia de posible desaparición del precio sostén al petróleo crudo en el mercado doméstico - barril criollo-.

El deterioro en activos se refleja en una pérdida en el rubro "Otros Resultados" por 31.549 M\$ que encuentran justificación en: ***"la reducción gradual del 6% en los precios de venta en el mercado local de los crudos Medanito y Escalante. Asimismo, en enero de***



2017, los productores y refinadores llegaron a un nuevo acuerdo para la transición a precios internacionales, en el cual se estableció un sendero de precios para la comercialización de petróleo en el mercado interno, con el objetivo de alcanzar la paridad con los mercados internacionales durante el transcurso del año 2017. Esta readecuación de precios en el mercado doméstico y otras señales que apuntarían a una convergencia con los precios internacionales en el futuro cercano, sumadas a la baja en los precios esperados en el mediano plazo en comparación con las estimaciones de 2015, se han considerado como evidencia de deterioro del valor de los activos de la compañía”.

Los ingresos ordinarios fueron de 210.100 M\$ con un aumento del 34.6% respecto a igual periodo del año anterior, destacándose las mayores ventas de Gas Oíl 14.303 M\$, naftas 11.298 M\$, gas natural segmento minoristas 2.866 M\$, fuel oíl en mercado local 2.583 M\$ e ingresos obtenidos en mercados externos 4.054 M\$.

Las ventas como productores de gas natural se incrementaron en \$14.409 M\$ debido a un incremento en el precio promedio del 67.8%, principalmente a la aplicación del Programa de Estímulo a la Inyección Excedente de Gas Natural – Plan Gas - sobre la producción incremental, parcialmente compensado con una disminución del 1.4% en los volúmenes de venta.

Los resultados del año 2016 comparado con el año anterior fueron los siguientes:



	31/12/2016	31/12/2015	Variacion	
	En Millones de Pesos			%
Ingresos	210.100	156.136	53.964	34,6%
Costo	(177.304)	(119.537)	(57.767)	48,3%
Utilidad Bruta	32.796	36.599	(3.803)	-10,4%
Gastos de Comercialización	(15.212)	(11.099)	(4.113)	37,1%
Gastos de Administración	(7.126)	(5.586)	(1.540)	27,6%
Gastos de Explotación	(3.155)	(2.473)	(682)	27,6%
Deterioro de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(34.943)	(2.535)	(32.408)	1278,4%
Otros resultados operativos, netos	3.394	1.682	1.712	101,8%
EBITDA	21.223	43.596	(22.373)	-51,3%
Depreciación Bienes de Uso	(44.752)	(26.685)	(18.067)	67,7%
Amortización de Intangibles	(717)	(323)	(394)	122,0%
Resultado Operativo	(24.246)	16.588	(40.834)	-246,2%
Resultado por participación asociadas y negocios conjuntos	588	318	270	84,9%
Ingresos Financieros	16.759	27.263	(10.504)	-38,5%
Costos Financieros	(24.944)	(16.016)	(8.928)	55,7%
Otros Resultados Financieros	2.039	910	1.129	124,1%
Resultados Financieros Netos	(6.146)	12.157	(18.303)	-150,6%
Resultados antes del impuesto a las ganancias	(29.804)	29.063	(58.867)	-202,5%
Impuesto a las Ganancias	1.425	(24.637)	26.062	-105,8%
Resultado Neto del Ejercicio	(28.379)	4.426	(32.805)	-741,2%
Otros Resultados Integrales	27.414	43.758	(16.344)	-37,4%
Resultado Integral Total del Ejercicio	(965)	48.184	(49.149)	-102,0%

El costo de ventas (incluye depreciaciones) en 2016 fue de 177.304 M\$, un 48,3% más que en el 2015, debido principalmente al:

- aumento en las depreciaciones de propiedades, planta y equipo en 17.371 M\$,
- incremento en los conceptos relacionados al costo de extracción por 8.405 M\$,
- incremento en la compra de biocombustible por 5.454 M\$,
- incremento en las regalías por mayores valores en boca de pozo de petróleo crudo y gas natural por 5.163 M\$,
- incrementos de conceptos vinculados al costo de refinación por 2.530 M\$,

En cuanto a los gastos de administración correspondientes a 2016 presentan un aumento de 1.540 M\$ (27,6%) frente al año anterior, debido principalmente a los mayores gastos de personal y a los mayores costos en contrataciones de servicios informáticos.

Los gastos de comercialización en 2016 aumentaron en 4.113 M\$ (37,1 %), entre otras causas por el **incremento en las tarifas de transporte de combustible en el mercado interno**, como así también por aumentos en gasto de personal, y **en la provisión para deudores de dudoso cobro, esto último debido a recupero de incobrabilidades en el segmento de distribuidoras de gas natural registrados en 2015.**

A su vez, los gastos de explotación que alcanzaron los 3.155 M\$ aumentaron 27,6% respecto 2015.



Los resultados financieros y por tenencia correspondientes al año 2016 fueron negativos en (6.146 M\$), en comparación al resultado positivo en 2015 - 12.147 M\$ -, debido a que la empresa ha tenido una menor diferencia de cambio positiva sobre los pasivos monetarios netos en pesos. A su vez, se registraron mayores intereses negativos y mayores tasas de interés durante 2016 y en comparación con 2015.

El cargo por impuesto a las ganancias correspondiente al año 2016 fue una ganancia de 1.425 M\$, lo que implica un aumento respecto del cargo negativo de (24.637 M\$) correspondiente al año 2015, motivado como consecuencia de un menor impuesto diferido por 27.313 M\$, la cual fue parcialmente compensado con un incremento de 1.251 M\$ en el monto del impuesto corriente.

Según las normas NIIF a los resultados del ejercicio se le agregan “otros resultados integrales” (27.414 M\$) que atenúan el Resultado Integral Total del Ejercicio a una pérdida de (965 M\$) y, que según nota a los Estados Contables de YPF, están relacionados fundamentalmente por la menor apreciación de propiedades, planta y equipo.



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 2016:

SITUACION PATRIMONIAL AL 31/12/2016		
	TGS	TGN
	M\$	M\$
Total del Activo	8.931,3	4.584,7
Activo corriente	3.347,1	880,6
Activo no corriente	5.584,3	3.704,1
Total del Pasivo	6.405,0	4.528,8
Pasivo corriente	1.902,9	1.111,3
Pasivo no corriente	4.502,0	3.417,5
Patrimonio Neto	2.526,4	55,9

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 71,71% (TGS) y del 98.78% (TGN). A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el “patrimonio neto sobre el pasivo total” es del 0,39 y del 0,01, respectivamente.

Estos indicadores, principalmente en TGN, están marcando un alto grado de endeudamiento - apalancamiento - situación agravada por las recurrentes pérdidas en la operación de servicio público.

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 3.917 M\$ y equivale al 61,2% del Pasivo Total; mientras que la de TGN alcanza los 3.427 M\$ y representa el 75,7% de su Pasivo Total.

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

- Postergación de la cuota de capital con vencimiento en diciembre de 2015 a diciembre de 2016.
- Extensión de la opción de capitalizar intereses por el período 2016.
- Incremento de la tasa de interés del 7% al 9% anual.



En relación a lo anteriormente mencionado, desde el cuarto trimestre de 2016 TGN ya no capitaliza intereses y en el mes de diciembre de 2016 se procedió al pago de la primera cuota de amortización de capital de las Obligaciones Negociables a 5 años por un monto de U\$S 9,8 Millones.

En consideración de su situación tarifaria, la deuda financiera de TGN ha sido calificada como “B- (Arg)” que representa un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país³.

Los préstamos financieros que posee TGS y TGN se encuentra nominados, casi en su totalidad, en dólares estadounidenses. En relación al perfil de vencimiento de la deuda de TGS, la misma tiene vencimiento entre el 01/01/2018 y el 31/12/2021.

En relación al Capital de Trabajo, TGS lo mantiene positivo en 1.444,12 M\$ mientras que TGN presenta un capital de trabajo negativo de (230,73 M\$). El índice de liquidez corriente alcanza a 1,76 y 0,79 respectivamente.

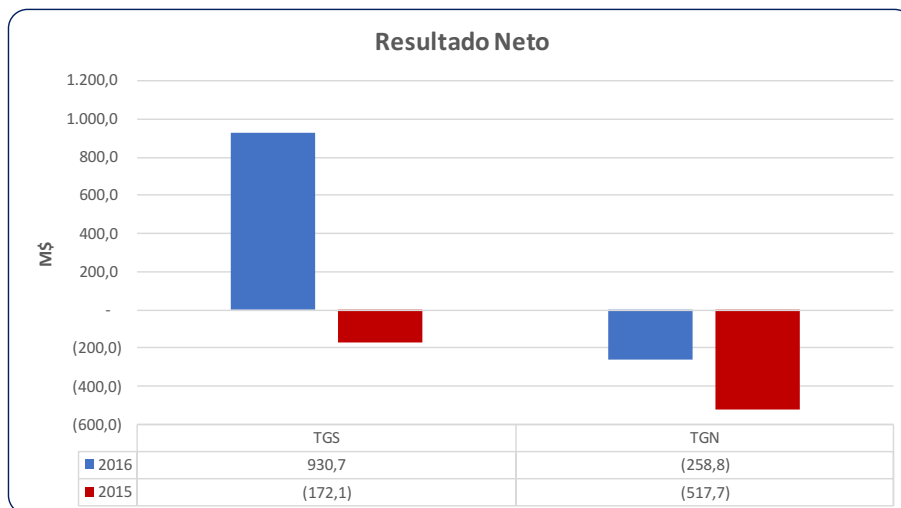
3.2. Resultados

Los estados de resultados del año 2016 de las empresas de Transporte de Gas han sido los siguientes:

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016		
	TGS	TGN
	M\$	
Ventas	7.402,2	1.835,3
Costo de Ventas	(4.435,9)	(1.079)
Ganancia Bruta	2.966,3	756,5
Gastos de Comercialización	(353,5)	(176,4)
Gastos de Administración	(315,4)	(312,3)
Otros Ingresos y Egresos Netos	(65,5)	(59,8)
EBITDA	2.518,6	367,2
Depreciación Bienes de Uso	(286,8)	(159,2)
Resultado Operativo	2.231,8	208,0
Ingresos Financieros	405,3	87,0
Costos Financieros	(1.218,7)	(695,0)
Resultado Financiero	(813,4)	(608,0)
Resultado de Inversiones en Asociadas	1,5	(1,0)
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	1.420,0	(400,9)
Impuesto a las Ganancias	(489,3)	142,1
Ganancia / (Pérdida) del Ejercicio	930,7	(258,8)
Ganancia / (Pérdida) del Ejercicio al 31/12/2015	(172,1)	(517,7)

³ Los nuevos cuadros tarifarios con vigencia a partir del 31 de marzo de 2017, impactarán positivamente en el perfil financiero de las empresas y en la calificación de la deuda emitida por éstas empresas.

TGS ha tenido un Resultado Neto positivo de 930,7 M\$; mientras que TGN ha arrojado una pérdida neta de 258,8 M\$, los resultados muestran una mejora respecto del ejercicio anterior para TGS y un deterioro para TGN, tal como se puede ver en el siguiente gráfico.



A continuación, se procede a analizar las causas que originaron estos resultados:

- **TGS S.A.**

El Resultado Neto de **TGS SA (transportadora de Gas del Sur S.A.)** se explica fundamentalmente por el incremento en la utilidad operativa de 1.543,6 M\$ respecto del año 2015, como consecuencia de:

- El efecto que tuvo el incremento del tipo de cambio sobre las ventas denominadas en dólares estadounidenses del segmento Producción y Comercialización de Líquidos.
- La implementación del incremento tarifario aprobado por las Resoluciones 3.724 y 4.054, implicó un incremento de 1.033,4 M\$ en los ingresos por ventas del segmento de transporte de gas natural.
- Estos efectos mencionados anteriormente, fueron parcialmente compensados tanto por el incremento en los costos variables de producción del Segmento de Producción y Comercialización de Líquidos, así como también de otros costos de operación.

Análisis por segmento de Negocio:

El segmento de “**Transporte de Gas Natural**” (representaron aproximadamente el 28,2% de los ingresos totales de la Sociedad) tuvieron un incremento de sus ingresos en 1.073,2 M\$ que se debe principalmente por la aplicación del incremento transitorio del 200,1% que fueron, a su vez, parcialmente compensados por menores



servicios de transporte de gas natural a clientes con destino de exportación.

A su vez, el segmento de **Producción y Comercialización de Líquidos** (representa el 64,4% del total de ingresos) aumentó sus ingresos un 64% respecto del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 (1.860,5 M\$) principalmente por el aumento de la relación de cambio del peso argentino con respecto al dólar estadounidense y al incremento en los volúmenes comercializados por cuenta propia y mayores servicios de logística prestados. Este efecto fue parcialmente compensado por la caída en los precios internacionales de referencia, los cuales, a pesar de la recuperación registrada en el mes de diciembre, durante gran parte del ejercicio 2016 se encontraron por debajo de los registrados en 2015.

Los ingresos por **“Otros Servicios”** aumentaron 241,8 M\$ respecto del ejercicio 2015. El incremento corresponde fundamentalmente al aumento de la relación de cambio peso argentino/dólar estadounidense sobre los ingresos denominados en esta última moneda y a mayores ingresos por servicios de operación y mantenimiento y comprensión y tratamiento del gas natural prestados durante el ejercicio 2016.

En relación a los **costos operativos**, gastos de administración y comercialización, los mismos tuvieron un incremento del 59,4%, 1.901,9 M\$ con respecto al año anterior. Esta variación se debe fundamentalmente al incremento del costo de gas natural procesado en el Complejo Cerri, principalmente como consecuencia del aumento en el precio en pesos argentino y de los volúmenes del gas natural comprado para la Reposición de la Reducción Térmica de Planta (RTP), incrementos de los costos laborales y otros costos de operación.

El incremento del precio de mercado del gas natural en boca de pozo, aprobado por la resolución 28/2016 por el MINEM también contribuyó a un mayor aumento del costo operativo.

Los resultados financieros su evolución respecto 2015 se explica fundamentalmente por el impacto del tipo de cambio

- **TGN S.A.**

TGN presenta, al 31/12/2016, una pérdida Neta de 258.8 M\$, un 50% inferior respecto del resultado obtenido en 2015. Dicho cambio en resultados se debe principalmente a:

Los **ingresos** de TGN S.A. (Transportadora Gas del Norte) aumentaron 1.082,3 M\$ entre el 2015 y 2016 principalmente por una mayor facturación (948.5 M\$) asociada al incremento en las tarifas de transporte con destino local a partir de abril de 2016, dispuesto por la resolución I 3723/16 del ENARGAS y al impacto del incremento de la



tarifa a partir de mayo de 2015 dispuesto por la resolución I 3348/15 del ENARGAS. Mayores ingresos por servicios de “Operación y Mantenimiento de gasoductos y otros” explican un aumento interanual de 74,2 M\$.

Entre los principales conceptos que influyeron en el **costo de explotación** se pueden mencionar el aumento de 95,7 M\$ en *Costo del Personal* producto de un incremento salarial como compensación por el efecto inflacionario y un incremento en la dotación.

Los costos de **Mantenimiento y reparación de propiedad, planta y equipo y servicios y suministros de terceros**, explicaron el aumento de 88,8 M\$ de la variación del costo de explotación.

En relación a los **costos de administración y comercialización**, su incremento se explica principalmente por el incremento del *costo de personal* (56,6 M\$) y el aumento de las provisiones por *Deudores Incobrables* constituidas en 2016 generaron (104.2 M\$). Finalmente, los cambios en los cargos de las **tasas de verificación y control** a favor del ENARGAS implicaron un aumento de 61,4 M\$ en la partida de *Impuestos, tasas y contribuciones*.

Los **resultados financieros** presentan una pérdida de \$608 M\$ - (157,1 M\$ superior a 2015) explicado fundamentalmente por la variación del tipo de cambio sobre pasivos en dólares estadounidenses.

INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016		
	TGS	TGN
	<i>Indicadores</i>	
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	176%	79%
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	72%	99%
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	28%	1%
Financiación de la Inversión (Deuda Financiera / Pasivo Total)	61%	76%
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	39%	1%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	3,54	82,07
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	63%	81%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	37%	Negativo
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Promedio)	10%	Negativo
Contribución Marginal sobre Ventas	40%	41%
Margen Neto	13%	-14%
Ventas sobre Activo Total	83%	40%
Costos Operativos Sobre Ventas	70%	89%
Capital de Trabajo AC - PC	1.444,12	- 230,73
Capital de Trabajo Operativo AC - PC + DF a CP	1.589,52	251,89



4. Empresas Distribuidoras

4.1. Situación Patrimonial

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

SITUACION PATRIMONIAL al 31 de diciembre de 2016			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	Millones de \$		
Total del Activo	3.353,23	5.154,06	6.607,77
Activo corriente	2.013,04	3.444,90	4.035,71
Activo no corriente	1.340,19	1.709,15	2.572,06
Total del Pasivo	2.849,76	4.052,74	7.979,95
Pasivo corriente	2.790,36	3.923,48	4.789,98
Pasivo no corriente	59,40	129,26	3.189,97
Patrimonio Neto	503,47	1.101,31	(1.372)

La situación patrimonial de **Camuzzi Gas Pampeana** y **Gas Ban S.A** muestran una estructura financiera con un grado de apalancamiento superior al 80%, acorde a la problemática de la industria energética, como consecuencia de la falta de actualización tarifaria.

Por su parte **Metrogas S.A.** presenta al 31 de diciembre de 2016 un patrimonio neto negativo por 1.372 M\$, como consecuencia que deudas con terceros representan el 121% del valor de sus activos.

Si comparamos la situación patrimonial respecto al año anterior, observamos que el crecimiento del Pasivo en las tres empresas analizadas, es muy importante, aumentando 148%, 121% y 66%, respectivamente. **Dichos aumentos se explican principalmente por el aumento de deudas comerciales corrientes a productores de gas natural que aumentaron 284%, 164% y 156%, respectivamente.**

En el caso particular de **Metrogas**, se agrega el impacto de la variación del tipo de cambio sobre el stock de deuda financiera nominada en dólares estadounidenses, las cuales explican el 70% del pasivo no corriente. Esta situación de alto endeudamiento, agravada por las recurrentes pérdidas obtenidas en los últimos ejercicios, conforman una ecuación económica – financiera preocupante.

El índice de solvencia medido por el cociente entre el patrimonio neto y el pasivo total es de 0.18 para Camuzzi, 0.27 para Gas Ban y de -0.17 para Metrogas.



La desmejora en la solvencia de Camuzzi y Gas Ban se debe fundamentalmente a un aumento del pasivo (deudas comerciales) a un ritmo superior al aumento del patrimonio neto. En el caso de Metrogas, si bien también se verificó un aumento considerable en las deudas comerciales, la solvencia negativa se explica por los resultados negativos que tornaron negativo su patrimonio.

El patrimonio Neto de Camuzzi Gas Pampeana tuvo una disminución del 29% respecto del cierre de 2015 producto de una pérdida en el ejercicio 2016 de 207,3 M\$. Esta disminución se debe a que en el período 2015 la Secretaría de Energía aprobó una Asistencia Económica Transitoria por 423 M\$, que no se aplicó durante 2016.

El Patrimonio Neto de Gas Natural Ban, verifica un aumento del 28% respecto del ejercicio 2015 explicado por la disposición de la Asamblea General Ordinaria de Accionista de fecha 14 de abril de 2016 que dispuso el aumento de las reservas legal por 7,56 M\$ y de las Reservas Facultativas por 143,73 M\$.

En el caso de Metrogas, *“la sociedad contaba al 31 de diciembre de 2015 con un patrimonio neto negativo de 775.087, encontrándose alcanzada por las disposiciones del Art. 94 Inc. 5° y el Art. 96 de la Ley General de Sociedades.*

En función de esto, los accionistas de Metrogas, reunidos en Asamblea celebrada el 24 de febrero de 2016, estiman que la situación financiera de la Sociedad se irá recuperando gradualmente. Como consecuencia de la magnitud de las pérdidas acumuladas, al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad registra un patrimonio neto negativo de \$1.344.258”

En relación al capital de trabajo se observa niveles negativos para las tres compañías indicando que las empresas están financiando parte de sus activos corrientes con fondos permanentes. Para Camuzzi el capital de trabajo es de -777,32 M\$, para Gas Ban -478,58 M\$ y para Metrogas de -754,27 M\$.

4.2. Resultados

Los Resultados del año 2016 de las empresas de Distribuidoras de Gas se exponen a continuación:



ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	M\$		
Ventas	3.194,0	4.687,7	8.038,2
Costo de Ventas	(2.834,4)	(4.080,5)	(6.904)
Ganancia Bruta	359,6	607,2	1.133,9
Gastos de Comercialización	(301,5)	(216,2)	(610,2)
Gastos de Administración	(347,9)	(573,1)	(732,0)
Otros Ingresos y Egresos Netos	12,8	22,6	(173,6)
Resultado Operativo antes de Asistencia Transitoria	(277,0)	(159,6)	(381,8)
Asistencia Económica Transitoria	-	594,4	759,2
EBITDA	(206,3)	530,6	478,6
Depreciación Bienes de Uso	(70,0)	(88,5)	(101,2)
Amortización de Intangibles	(0,7)	(7,3)	-
Resultado Operativo	(277,0)	434,8	377,4
Ingresos Financieros	115,4	212,9	140,8
Costos Financieros	(157,1)	(272,7)	(1.189,1)
Resultado Financiero	(41,8)	(59,7)	(1.048,3)
Resultado Antes de Impuesto a las Ganancias	(318,7)	375,0	(670,9)
Impuesto a las Ganancias	111,4	(133,3)	66,5
Ganancia / (Pérdida) del Ejercicio	(207,3)	241,7	(604,4)
Ganancia / (Pérdida) del Ejercicio al 31/12/2015	90,8	213,9	(560,7)

De las cifras arriba indicadas, se observa que los gastos operativos de Camuzzi, GASBAN y Metrogas superan a los ingresos operativos de las empresas.

4.2.1. Camuzzi Gas Pampeana S.A.

Camuzzi Gas Pampeana S.A observó para el ejercicio 2016 una Pérdida Neta de 207,3 M\$ mientras que en el mismo período de 2015 se registró una Ganancia Neta de 90,8 M\$.

El resultado operativo ordinario antes de la Asistencia Económica Transitoria fue peor al del Ejercicio 2015 en 43,3 M\$ principalmente por los mayores costos de operación producto del incremento en los precios de bienes y servicios y de la mano de obra. Esto resultó así a pesar que el Ministerio de Energía y Minería fijó un nuevo sendero de precios de gas en el PIST y posteriormente el ENARGAS definió los cuadros tarifarios que debió aplicar esta empresa distribuidora a partir del 07/10/2016 y que produjo una mejora en el margen comercial de aproximadamente 297,7 M\$.

Cabe mencionar que el resultado operativo positivo en 2015 de 189,3 M\$ se explica por la Resolución de la Secretaría de Energía N° 263/2015 que aprobó una Asistencia Económica Transitoria por 423 M\$.



Para el período 2016 no se registró ninguna Asistencia Económica por lo cual el resultado operativo registró una pérdida de 277 M\$.

Los gastos de Administración y Comercialización aumentaron en conjunto aproximadamente 45%, principalmente por los aumentos en el costo laboral, en los precios de bienes y servicios y en impuestos y tasas entre otros.

Los resultados financieros fueron generados por diferencia de cotización de inversiones por 37 M\$, por el aumento en los Intereses Financieros Ganados de 7,2 M\$ y por la Diferencia de Cambio de moneda extranjera de 20,4 M\$, esto se vio compensado por los acuerdos de pagos celebrados con productores de gas por deudas vencidas al 31/12/2014 de acuerdo a las condiciones previstas en la Resolución SE 263/15, lo que generó un aumento de intereses por 59 M\$.

El quebranto del presente ejercicio generó un resultado positivo del impuesto a las ganancias de 111,4 M\$ frente al cargo del ejercicio 2015 de (53,7 M\$).

4.2.2. Gas Natural Ban S.A.

La empresa **Gas Natural Ban S.A** obtuvo en el ejercicio 2016 una utilidad neta de 241,7M\$, superior a la obtenida en el ejercicio 2015 de 213,9 M\$. Esta variación fue consecuencia de la mayor ganancia operativa que obedece a la Asistencia Económica Transitoria recibida y a la incorporación de un nuevo cuadro tarifario.

Si bien la implementación de nuevos cuadros tarifarios generó ingresos superiores en un 137,7% respecto a 2015, el resultado operativo hubiese sido negativo de no haber recibido la asistencia económica transitoria.

En cuanto a los costos operativos, las compras de gas aumentaron 180,1% y el costo de transporte un 125,8% fundamentalmente por los mayores precios de compra que surgen de los nuevos cuadros tarifarios.

El mayor cargo por depreciaciones y amortizaciones es consecuencia del incremento en propiedad, planta y equipo intangible respecto al mismo período del ejercicio anterior.

El incremento de los cargos correspondientes a remuneraciones, cargas sociales y otros beneficios al personal es consecuencia de los aumentos salariales y otros beneficios al personal.



Los resultados financieros negativos de 59,7 M\$, fueron producto de los mayores intereses de financiación compensado en parte por las mayores tasas de interés en las colocaciones de excedentes temporales de tesorería.

Todo lo mencionado anteriormente generó para **Gas Natural Ban S.A** una Ganancia Neta de 241,7 M\$ mientras que en el mismo período de 2015 se registró una Ganancia Neta de 213,9 M\$.

4.2.3. Metrogas S.A.

Durante el ejercicio 2016, Metrogas obtuvo una pérdida neta de 604,4 M\$ mientras que en el mismo período de 2015 se registró una Pérdida Neta de 560,7 M\$, explicado principalmente por:

- las ventas durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 aumentaron un 73,7% respecto 2015, explicado por mayores ventas de Metro ENERGIA, y mayores ventas a clientes residenciales y GNC.
Las ventas a residenciales se incrementaron un 39,3% debido al aumento de la tarifa promedio según Res ENARGAS 4044/2016 – con vigencia a partir de octubre de 2016 – y a un aumento en los volúmenes entregados.
- Los costos de operación aumentaron un 83,9% respecto del ejercicio anterior, como consecuencia del aumento de los costos por compra de gas – 91,5% - y transporte – 88,6% - y las remuneraciones y otros beneficios al personal.
- Como consecuencia, la ganancia bruta se incrementó en 260 M\$, la cual ascendió a 1.133,9 M\$ durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, respecto de 873,6 M\$ registrados durante el ejercicio anterior.
- Los gastos de administración y comercialización aumentaron un 43,1% y un 46,5%, respectivamente respecto al ejercicio 2015. Este incremento se debió principalmente al aumento de remuneraciones al personal, impuestos, tasas y contribuciones.
- Párrafo aparte para la Asistencia Económica Transitoria de 759,2 M\$ respecto de las obtenida el año anterior de 711 M\$. Esto contribuyó a obtener un resultado operativo positivo de 377,4 M\$, aunque menor al registrado en 2015 (654,38 M\$).
- En cuanto a los resultados financieros, generaron una perdida por 1.048,3 M\$, generados por la diferencia de cambio generada por la deuda financiera y la



mayor ganancia generada por los fondos comunes de inversión producto de la colocación de excedentes financieros temporales.

- Como consecuencia a lo mencionado, **Metrogas** obtuvo una pérdida Neta de 604,4 M\$ mientras que en el mismo período de 2015 se registró una Pérdida Neta de 560,7 M\$.

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

INFORMACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016			
Indicadores	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	72%	88%	84%
Endeudamiento Sobre Activo (Pasivo Total / Activo Total)	85%	79%	121%
Cobertura del Activo por Capital Propio (Patrimonio Neto / Activo Total)	15%	21%	-21%
Financiación de la Inversión (Deuda Financiera / Pasivo Total)	0%	0%	36%
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo Total)	18%	27%	-17%
Leverage Financiero (Activo Total / Patrimonio Neto)	6,66	4,68	(4,82)
Inmovilización (Activo No Corriente / Activo Total)	40%	33%	39%
Retorno sobre la Inversión (ROE) (Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto)	Negativo	22%	Negativo
Rendimiento sobre Activos (ROA) (Resultado del Ejercicio / Activo Promedio)	Negativo	5%	Negativo
Contribución Marginal sobre Ventas	11%	13%	14%
Margen Neto	-6%	5%	-8%
Ventas sobre Activo Total	95%	91%	122%
Costos Operativos Sobre Ventas	109%	103%	105%
Capital de Trabajo AC - PC	- 777,32	- 478,58	- 754,27
Capital de Trabajo Operativo AC - PC + DF a CP	- 777,32	- 478,58	- 600,61