



Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi"

Observatorio Económico

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

Al 30 de junio de 2017

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
1.1.	Petróleo y Gas.	2
1.2.	Finalización de las Revisiones Tarifarias Integrales (RTI).	3
1.3.	Acuerdo Complementario con Productores de Gas Natural.....	4
1.4.	Mecanismos de asignación de la demanda de gas natural.....	4
2.	Empresas de Petróleo	5
2.1.	2.1. YPF SOCIEDAD ANONIMA	5
3.	Empresas de Transporte de Gas	8
3.1.	Resultados.....	8
3.2.	Situación Patrimonial.....	9
4.	Empresas Distribuidoras.....	10
4.1.	Resultados.....	10
4.2.	Situación Patrimonial.....	11
5.	Evolución del valor bursátil.....	13

1. Introducción.

En este informe se presenta en forma resumida la situación de algunas de las Empresas más importantes Petróleo y Gas.

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 se han terminado de Renegociar los Contratos de las Empresas Reguladas*, y se completó la revisión tarifaria integral -RTI - de las empresas de transporte y distribución de gas natural por red y de energía eléctrica, lo que representa 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 al 30 de junio de 2017.

A continuación, presentaremos un breve resumen de la situación de las empresas y de las novedades regulatorias para el semestre.

1.1. Petróleo y Gas.

Con fecha 6 de marzo de 2017, se publicó la Resolución del MINEM 46-E/2017 por la cual se crea el **“Programa de Estímulo a las Inversiones en Desarrollos de Producción de Gas Natural proveniente de Reservorios No Convencionales”** destinado a incentivar las inversiones para la producción de gas natural en la Cuenca Neuquina, con vigencia desde su publicación hasta el 31 de diciembre de 2021.



La Resolución establece una compensación para la producción de gas no convencional provenientes de concesiones ubicadas en la Cuenca Neuquina incluidas en el Programa, para lo cual dicha concesión deberá primero contar con un plan de inversión específico, aprobado por la Autoridad de Aplicación Provincial, con la conformidad de la Secretaría de Recursos Hidrocarburíferos.

La compensación será la que resulte de restar el Precio Efectivo unitario ponderado obtenido de las ventas de gas natural al mercado interno, y el Precio Mínimo unitario establecido por la Resolución para cada año, multiplicado por los volúmenes de producción de gas no convencional. Las compensaciones así calculadas se abonarán, para cada concesión, en un 88% a las empresas y el 12% a la Provincia correspondiente.

Los Precios Mínimos establecidos por la Resolución son de 7,50 US\$/MMBtu para el año 2018, 7,00 US\$/MMBtu para el año 2019, 6,50 US\$/MMBtu para el año 2020, 6,00 US\$/MMBtu para el año 2021.

1.2. Finalización de las Revisiones Tarifarias Integrales (RTI).

El 30 de marzo de 2017 marca el inicio de una nueva etapa y el regreso a la “normalidad” regulatoria para los segmentos de transporte y distribución de gas natural. Mediante la Resolución N° 74 - E/2017 el MINEM instruyó al ENARGAS, a poner en vigencia los cuadros tarifarios resultantes del proceso de RTI y llevado adelante según lo establecido en las Actas Acuerdo de Renegociación Contractual Integral celebradas con las Licenciatarias en el marco de lo dispuesto en la Ley N° 25.561.

En este sentido, el ENARGAS dispuso la implementación gradual y escalonada de los incrementos tarifarios resultantes: 30% a partir del 1° de abril de 2017; 40% a partir del 1° de diciembre de 2017; y el 30% restante, a partir del 1° de abril de 2018.

En la misma fecha (30 de marzo de 2017), transportistas y distribuidoras, en el marco del proceso de renegociación de los contratos de servicios públicos dispuesto por la Ley de Emergencia, sus prórrogas suscribieron con el MINEM y con el Ministerio de Hacienda un Acta Acuerdo de Adecuación del Contrato de Licencia de Distribución de Gas Natural, que contiene los términos de la renegociación integral y las condiciones de adecuación del Contrato de Licencia.

En general las Distribuidoras y Transportistas no podrán distribuir dividendos sin la previa acreditación ante el ENARGAS del cumplimiento integral del Plan de Inversiones Obligatorias incluido en los acuerdos.



En los términos del Acuerdo mencionado, el 31 de marzo de 2017 se publicaron en el Boletín Oficial, las Resoluciones de ENARGAS mediante las cuales se aprobaron, con vigencia a partir del 1° de abril de 2017, los nuevos cuadros tarifarios de transporte y distribución resultantes de la RTI.

Como condición previa a la ratificación del Acta Acuerdo, en todos los casos se *“prevé la suspensión y desistimiento de todos los reclamos, recursos y demandas entabladas, en curso o en vías de ejecución, tanto en sede administrativa, arbitral o judicial, en la República Argentina o en el exterior, que se encuentren fundados o vinculados a los hechos o medidas dispuestas, respecto del Contrato de Licencia, a partir de la Ley de Emergencia y/o en la anulación del Índice PPI (Producer Price Index de los Estados Unidos de América). Asimismo, el Acta Acuerdo deberá ser ratificada por la Asamblea de accionistas, de modo que el PEN dicte el Decreto ratificadorio de los términos del Acta Acuerdo”*.

A la fecha de emisión de los Estados Contables relevados los Acuerdos se encuentran sujetos a los controles dispuestos por la Ley de Emergencia a fin de que el PEN dicte el Decreto ratificadorio.

1.3. Acuerdo Complementario con Productores de Gas Natural.

Mediante Resolución N° 74 – E/2017, el MINEM determinó los nuevos precios en el Punto de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) para el gas natural que serán de aplicación, a partir del 1° de abril de 2017 para las distintas categorías de usuarios y, determinó los nuevos precios PIST para usuarios Residenciales con ahorro en su consumo igual o superior al quince por ciento (15%) con respecto al mismo período del año 2015. Estos nuevos precios PIST se instrumentaron a través de la Resolución ENARGAS N° 4.356/2017.

1.4. Mecanismos de asignación de la demanda de gas natural.

Con fecha 1° de junio de 2016, el MINEM publicó la Resolución N° 89 mediante la cual:

- Se instruye al ENARGAS para que elabore un procedimiento que modifique y complemente el establecido en las Resoluciones ENARGAS N° 716/1998 y 1410/2010 en el que se establezcan las condiciones de operación diaria de los Sistemas de Transporte y Distribución.



- Se dispone los volúmenes que podrán solicitar las Distribuidoras para abastecer la demanda prioritaria¹.

Conforme esta Resolución, con fecha 5 de junio de 2016 se dicta la Resolución ENARGAS I/3833 mediante la cual se aprueba el “Procedimiento Complementario para Solicitudes, Confirmaciones y Control de Gas”.

Luego con fecha 6 de junio de 2017 ENARGAS dicta la Res N° 4502 mediante la cual se aprueba el Procedimiento para la administración del despacho en el Comité Ejecutivo de Emergencia (“CEE”), que modifica el procedimiento para la solicitud de entregas y confirmaciones de gas y dispone medidas y criterios a ser adoptados en situación de crisis de abastecimiento de la Demanda Prioritaria de Gas Natural.

Entre dichas medidas, se dispone que el CEE o el ENARGAS, definirán la forma en que se abastecerá la Demanda Prioritaria considerando las cantidades de gas natural disponibles en cada cuenca por cada productor y descontando las cantidades que estén contratadas para abastecer la Demanda Prioritaria, no considerando para el cálculo los volúmenes de gas importado.

2. Empresas de Petróleo

2.1. YPF SOCIEDAD ANONIMA ²

Durante el 1er semestre de 2016 la “utilidad operativa” fue de 7.977 M\$ mientras que para igual período del ejercicio anterior alcanzó a 6.936 M\$, lo que representa un incremento del 15%. Debido a que los ingresos ordinarios ascendieron a 117.165 M\$, un 17.5% por encima del mismo periodo del año anterior; mientras que los costos de producción y compras se incrementaron en un 15,1% (pasaron de 82.950 M\$ a 95.473 M\$).

A nivel operativo, YPF informa en sus EECC que **la producción diaria de hidrocarburos durante el 1er semestre “disminuyó un 2,8% respecto al mismo período de 2016, alcanzando los 562 miles de boe/día”.**

¹ Asimismo, fija que en caso de contratar con un Productor el gas natural con dicho destino, se reducirá el requerimiento de gas natural a dicho productor en el marco de la Resolución 1410/2010 en la medida del volumen contratado

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.



En tanto que ***“la producción de gas natural alcanzó los 44,9 Mm³/día, siendo un 1,2% superior a la del mismo período de 2016, mientras que la producción de crudo disminuyó un 8,1%, totalizando 226 mil bbl/día.”***

Las ventas como productor de gas natural se incrementaron en 16,9% (\$ 3.032 millones). Explicado por un incremento del precio promedio en 12,7% en pesos, principalmente debido no sólo a mayores precios a terceros sino también a la aplicación del Programa de Estímulo a la Inyección Excedente de Gas Natural sobre la producción incremental³.

Los resultados financieros netos correspondientes al primer semestre de 2017 fueron negativos en 6.222 M\$, representando un 869.2% de incremento de dichos resultados negativos en comparación con la pérdida de 642 M\$ correspondiente al mismo semestre de 2016. Esto se debe a que se registró una menor diferencia de cambio positiva sobre los pasivos monetarios netos en 5.888 M\$, debido a la menor depreciación del peso observada durante el primer semestre de 2017 con respecto al mismo período de 2016.

A su vez se registraron mayores intereses negativos por 79 M\$, producto de un mayor endeudamiento promedio durante el presente semestre de 2017 y en comparación con el mismo período de 2016, compensado casi totalmente por menores tasas de interés vigentes sobre el endeudamiento en pesos. Adicionalmente se obtuvieron mejores resultados por la medición a valor razonable de las inversiones en activos financieros por 528 M\$.

El semestre cerró con una ganancia neta de 464 M\$, en comparación con una ganancia de 102 M\$ durante el mismo período de 2016, lo que representa un aumento de 354,9%.

³ El precio promedio de gas natural registrado por YPF en sus EECC durante el segundo trimestre de 2017 fue de US\$ 4,91 por millón de BTU, lo que representa un incremento del 3,8% comparado con US\$ 4,73 millón de BTU durante el mismo periodo de 2016.



ESTADO DE RESULTADOS DEL 1º SEMESTRE		
	30/6/2017	30/6/2016
	M\$	
Ingresos	117.165	99.693
Costo	(95.473)	(82.950)
Resultado Bruto	21.692	16.743
Gastos de Comercialización	(8.096)	(6.744)
Gastos de Administración	(3.791)	(3.319)
Gastos de Explotación	(1.426)	(1.192)
Deterioro de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	-	-
Otros resultados operativos, netos	(402)	1.448
Resultado Operativo	7.977	6.936
Resultado por participación asociadas y negocios conjuntos	114	263
Ingresos Financieros	4.613	11.109
Costos Financieros	(11.568)	(12.170)
Otros Resultados Financieros	733	419
Resultados Financieros Netos	(6.222)	(642)
Resultados antes del impuesto a las ganancias	1.869	6.557
Impuesto a las Ganancias	(1.405)	(6.455)
Resultado Neto del Ejercicio	464	102

Los activos de la sociedad alcanzaron los 434.335 M\$ lo que representa un incremento del 3.1% respecto del 1er semestre de 2016, mientras los pasivos totales suman 310.007 M\$, un 2 % superior a su nivel de diciembre de 2016.

Al 30 de junio de 2017, el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a 124.328 M\$, observándose un crecimiento de 5.667 M\$ (5%) respecto del inicio del semestre.

El indicador patrimonio neto sobre activos totales fue de 0,29, mientras que la solvencia medida como patrimonio neto sobre pasivos totales fue de 0,40.

En relación a la rentabilidad, El ROE (relación entre la utilidad neta y el patrimonio neto) tiene valores cercanos a cero y, el ROA (relación entre la utilidad operativa ajustada por impuesto a las ganancias sobre el activo total) es sólo del 1,2 %.

SITUACION PATRIMONIAL				
	30/6/2017	31/12/2016	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Total del Activo	434.335,00	421.139,00	13.196,00	3%
Activo corriente	89.143,00	87.226,00	1.917,00	2%
Activo no corriente	345.192,00	333.913,00	11.279,00	3%
Total del Pasivo	310.007,00	302.478,00	7.529,00	2%
Pasivo corriente	72.172,00	82.466,00	-10.294,00	-12%
Pasivo no corriente	237.835,00	220.012,00	17.823,00	8%
Patrimonio Neto	124.328,00	118.661,00	5.667,00	5%



Durante el primer semestre del año 2017, la generación de caja operativa alcanzó los \$ 37.633 millones, un 116,1% superior a la del mismo período del año anterior. Además de considerar un incremento del EBITDA de \$ 3.329 millones¹, el incremento en la caja operativa se debe principalmente a una mejora en el capital de trabajo en el semestre por las cobranzas derivadas del Programa de Estímulo a la Inyección Excedente de Gas Natural, en comparación con el primer semestre de 2016 cuando no se habían percibido cobranzas provenientes de este programa.

3. Empresas de Transporte de Gas

3.1. Resultados

TGS ha tenido un Resultado Neto positivo de 1.300,4 M\$; mientras que TGN ha arrojado una ganancia neta de 302,8 M\$, los resultados muestran una mejora respecto del ejercicio finalizado en diciembre de 2016.

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 1.219,7 M\$, la cual ascendió a 2.257 M\$ para el primer semestre de 2017 desde los 1.037,3 M\$ obtenidos en igual periodo del ejercicio anterior.

La variación positiva en la utilidad operativa se debió a mayores ingresos por ventas del segmento de Producción y Comercialización de Líquidos -segmento desregulado - (1.116,3 M\$) por el efecto combinado de los mayores precios internacionales de referencia y del incremento en los volúmenes despachados durante el primer semestre de 2017. Por su parte, los ingresos por venta del segmento de Transporte de Gas Natural (904.2 M\$) se vieron incrementados principalmente, como consecuencia de la aplicación de los incrementos tarifarios. Estos efectos fueron parcialmente compensados por los mayores costos operativos y gastos de administración y comercialización por 996.7 M\$.

Por su parte, los resultados financieros sufrieron una variación positiva de 299,3 M\$, principalmente como consecuencia de la menor depreciación del peso argentino respecto del dólar estadounidense durante el primer semestre de 2017.

- **TGN S.A.**

TGN presenta, al 30 de junio de 2017, una ganancia de 302.8 M\$, un 290% superior



respecto del resultado obtenido en el mismo período de 2016. La variación se debe fundamentalmente a una mayor facturación asociada al incremento en las tarifas de transporte con destino local, a partir Abril de 2016 – aumento transitorio de 289.2% a cuenta de la RTI - y 49.2% en Abril de 2017.

Los costos de explotación, comercialización y explotación en conjunto crecieron a razón de un 45% (303.9 M\$), mientras que los ingresos lo hicieron a razón de un 86% (748.9 M\$).

En cuanto a los Resultados Financieros netos del semestre, los mismos presentaron una menor pérdida (153.7 M\$) respecto a igual periodo de 2016 explicados por una menor pérdida por diferencia del tipo de cambio sobre las posiciones pasivas en dólares estadounidenses, compensados parcialmente por una menor ganancia por diferencia en el tipo de cambio sobre las posiciones activas en dólares estadounidenses.

En este sentido los resultados de TGN presentan una alta exposición a riesgo cambiario, producto de su estructura financiera, con fuerte endeudamiento y que no condice con los estándares normales del Sector.

3.2. Situación Patrimonial.

En el siguiente cuadro se muestra la situación patrimonial de TGS y TGN al 30 de junio de 2017:

SITUACION PATRIMONIAL AL 30/06/2017		
	TGS	TGN
	M\$	M\$
Total del Activo	10.485,3	5.059,1
Activo corriente	4.643,4	1.214,9
Activo no corriente	5.841,9	3.844,2
Total del Pasivo	6.658,5	4.700,1
Pasivo corriente	3.076,8	1.166,3
Pasivo no corriente	3.581,7	3.533,8
Patrimonio Neto	3.826,8	359,0

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 63,50% (TGS) y del 92,90% (TGN). A su vez, el índice de solvencia medido por el cociente entre el “patrimonio neto sobre el pasivo total” es de 0,57 y del 0,07, respectivamente.



Los activos de TGS se incrementaron 1.554 M\$, que representa un 17.4% respecto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016. Los pasivos totales se incrementaron a razón de un 3.96%, un equivalente a 253.55 M\$ en el semestre. El patrimonio Neto registró un incremento de 1.300 M\$ que representa un 51.47% respecto del mes de diciembre de 2016.

Los activos de TGN se incrementaron 474 M\$, que representa un 10.35% respecto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016. Los pasivos totales se incrementaron a razón de un 3,78%, un equivalente a 171 M\$ en el semestre. El patrimonio Neto registró un importante crecimiento en estos últimos seis meses 303 M\$ que representa un incremento del 542,61% respecto del cierre del ejercicio 2016.

4. Empresas Distribuidoras.

4.1. Resultados

A continuación, se desarrollan los resultados del semestre comprendido entre el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de junio de 2017.

- **CAMUZZI GAS PAMPEANA**

La empresa generó ganancias netas de 522.7 M\$ durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. Respecto del mismo período del año anterior se registró un aumento de 744.46 M\$.

Este es el resultado de un considerable aumento en las Ventas del 220% equivalente a 2.030,98 M \$, mientras que los costos de explotación aumentaron un 135% equivalente a 1.328,31 M\$ respecto del primer semestre de 2016.

- **GAS BAN S.A**

La empresa alcanzó en el periodo finalizado el 30 de junio de 2017 una ganancia neta de 148.3 M\$, superior a la pérdida reconocida en el mismo período del ejercicio anterior de 94.5 M\$. Esta variación fue consecuencia, del mayor resultado operativo que obedece a la aplicación de los nuevos cuadros tarifarios. Por otra parte, esta mayor ganancia operativa fue compensada parcialmente por los mayores resultados financieros negativos, producto del incremento de los intereses de financiación y en menor medida por diferencias de cambio negativas.



Las ventas presentaron un incremento del 127% que equivalen a un aumento de 2.009,92 M\$ respecto del mismo semestre del año anterior. Los costos de Ventas se incrementaron un 93%, equivalentes a 1.304,18 M\$. Ambos aumentos se vieron afectados por la aplicación de los nuevos cuadros tarifarios.

- **METROGAS**

Las ventas de la empresa durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2017 aumentaron un 80.8% y los costos de operación lo hicieron a razón de un 60.2% respecto del mismo período del ejercicio anterior, ocasionando un aumento en la ganancia bruta de 975,97 M\$, la cual totalizó 1.542,12 M\$ durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2017, respecto de los 566,14 M\$ registrados durante el mismo período del ejercicio anterior.

Consecuentemente, durante el primer semestre de 2017 se registró una ganancia operativa de 583,26 M\$, respecto de una pérdida operativa de 627.08 M\$ generada en el mismo período del ejercicio anterior.

Asimismo, durante el período analizado, los resultados financieros netos generaron una pérdida de 340.67 M\$, respecto de una pérdida de 627.09 M\$ generada en el mismo período del año anterior.

Es por esto que la ganancia neta de la sociedad correspondiente al primer semestre de 2017 ascendió a 638.59 M\$, respecto de una pérdida neta de 681.66 M\$ generada en el mismo período del ejercicio anterior.

Cabe destacar que se aprobó por parte del Directorio la valuación de los Activos esenciales por el método de la revaluación con fecha efectiva 1° de abril de 2017, lo cual produjo un total de otros resultados integrales de 8.304,56 M\$ al 30 de junio de 2017.

4.2. Situación Patrimonial

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



SITUACION PATRIMONIAL al 30 de Junio de 2017			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
	Millones de \$		
Total del Activo	5.787,48	5.414,51	20.345,49
Activo corriente	4.484,32	3.412,57	4.598,69
Activo no corriente	1.303,16	2.001,94	15.746,80
Total del Pasivo	4.761,31	4.164,87	12.610,44
Pasivo corriente	4.536,98	4.056,63	5.112,78
Pasivo no corriente	224,33	108,24	7.497,66
Patrimonio Neto	1.026,16	1.249,65	7.735

- **CAMUZZI GAS PAMPEANA**

La Situación Patrimonial al 30 de junio de 2017 indica que hubo un incremento considerable de su patrimonio neto que se ubicó en los 1.026,16 M\$ lo que representa un incremento del 104% (522,69 M\$) respecto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016.

Los activos crecieron 2.434,25 M\$ que representa un 73% más al que obtuvo la empresa al cierre del ejercicio 2016, mientras que los pasivos totales solo crecieron el 67% con una variación de 1.911,56 M\$.

Si bien el apalancamiento financiero disminuyó (pasó de 6.66 a 5.64 en este último semestre) aún la empresa presenta niveles alto de endeudamiento (El índice de endeudamiento sobre activos alcanzó el 82.3%)

En este último semestre la empresa también mejoró su nivel de solvencia pasando de tener un índice de solvencia del 18% al 22% en este semestre.

La liquidez de la empresa también tuvo una considerable mejora pasando de 0.72 a 0.99 en los seis meses que van del 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio de 2017.

- **GAS BAN S.A**

La Situación Patrimonial al 30 de junio de 2017 indica que hubo un leve aumento de su patrimonio neto que se ubicó en los 1.249,65 M\$ lo que representa un incremento del 13% (148,33 M\$) respecto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016.



Los activos crecieron 260,45 M\$ que representa un 5% más al que obtuvo la empresa al cierre del ejercicio 2016, mientras que los pasivos totales solo crecieron el 3% con una variación de 112,12 M\$.

En cuanto al apalancamiento financiero, prácticamente se mantuvo en el mismo nivel. Pasó de 4.68 a 4.33 en el periodo analizado.

En este último semestre la empresa también mejoró apenas su nivel de solvencia pasando de tener un índice de solvencia del 27% al 30% en este semestre.

La liquidez de la empresa tuvo una imperceptible disminución pasando de 0.88 a 0.84 en los seis meses que van del 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio de 2017.

- **METROGAS**

La Situación Patrimonial al 30 de junio de 2017 indica que hubo un considerable aumento de su patrimonio neto que se ubicó en los 7.735 M\$ lo que equivale a un incremento de 9.107,22 M\$ respecto del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016.

Los activos crecieron 13.737,71 M\$ que representa un 208% más al que obtuvo la empresa al cierre del ejercicio 2016, producto de la valuación de los Activos esenciales por el método de la revaluación con fecha efectiva 1° de abril de 2017, mientras que los pasivos totales crecieron el 58% con una variación de 4.630,48 M\$ principalmente generada por el incremento de los impuestos diferidos como consecuencia del revalúo.

En cuanto al apalancamiento financiero, se ubicó en 2.63 al cierre del primer semestre de 2017.

La liquidez de la empresa tuvo un leve incremento pasando de 0.84 a 0.90 en los seis meses que van del 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio de 2017.

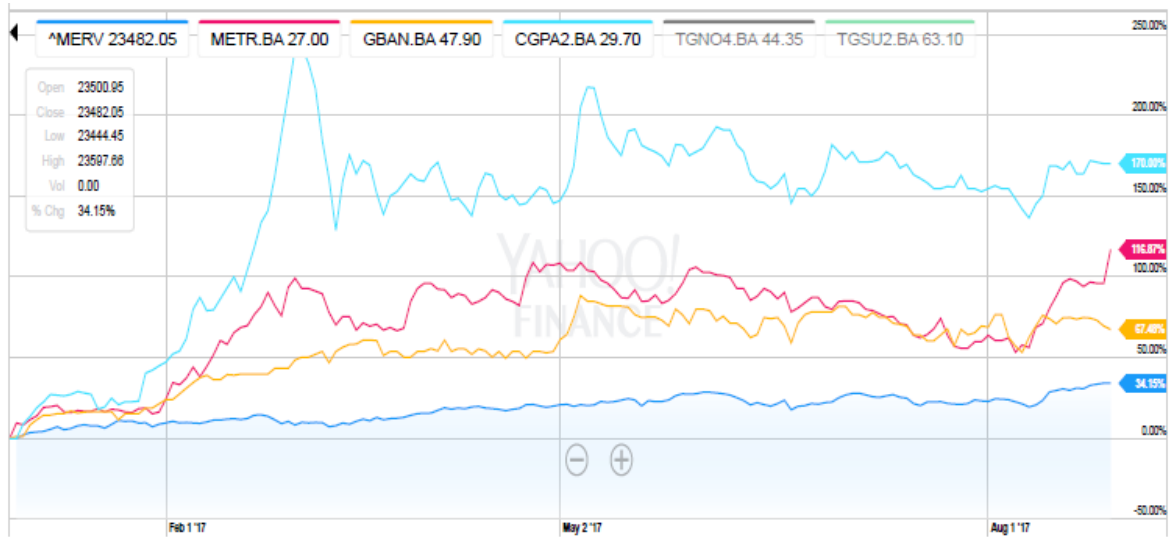
5. Evolución del valor bursátil.

A continuación, se presentan la evolución de la cotización de las acciones correspondiente al transporte y distribución de gas e YPF para el periodo que va del 2 de enero al 30 de junio de 2017.

Para las empresas distribuidoras se observa un crecimiento del valor de acción muy por encima del promedio del Mercado de Valores (MERVAL) para el periodo, es así que al 30 de junio la acción de Camuzzi mostro un crecimiento porcentual hasta 5 veces superior al promedio, mientras que Metrogas y Gas Ban, triplican y duplican el rendimiento promedio del mercado.



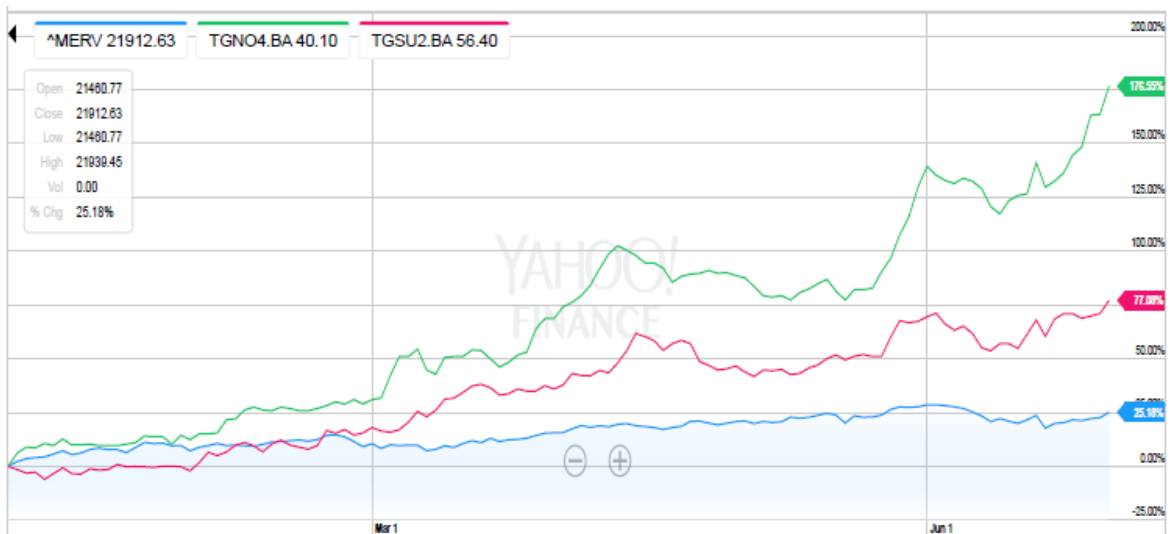
Evolución de la acción de Camuzzi Gas Pampeana, Metrogas y Gasban.



Fuente Yahoo finance.com.

Evolución de la acción de TGS y TGN.

La acción de TGS observa al 30 de junio un rendimiento en términos porcentuales 7 veces superior al promedio del Merval, mientras TGN lo triplica.



Fuente Yahoo finance.com.

Evolución de la acción de YPF S.A.

En cambio, la acción de YPF, muestra al 30/06/2017 un rendimiento 33% superior al promedio del mercado.



Fuente Yahoo finance.com.