

**OBSERVATORIO DE EMPRESAS ENERGETICAS**  
**IAE Gral. Mosconi**

**ANALISIS DE LA SITUACIÓN ECONOMICA FINANCIERA**  
**De las empresas de Gas y Petróleo**  
**Al 31 de diciembre de 2010**

**1. Empresas Distribuidoras**

Se han analizado tres empresas de distribución de gas del país, cuyos resultados para el año 2010 fueron los siguientes:

<b>CUADRO DE RESULTADOS</b>			
En millones de pesos			
	<b>CAMUZZI GAS PAMPEANA</b>	<b>GAS BAN S.A.</b>	<b>METROGAS</b>
<b>Ingresos</b>	<b>626,1</b>	<b>772,2</b>	<b>1.122,3</b>
Ventas	547,1	758,9	1.015,3
Servic. Transporte y otros	79,0	13,3	107,0
<b>Costo de explotación</b>	<b>-553,5</b>	<b>-628,5</b>	<b>-991,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>72,5</b>	<b>143,7</b>	<b>130,9</b>
Depreciación Bienes de Uso	-52,2	-70,0	-74,4
Amortización de Intangibles	-1,4	0,0	0,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>18,9</b>	<b>73,6</b>	<b>56,5</b>
<b>Resultados financieros</b>			
Resultados financieros (netos)	-10,3	-25,1	-146,7
Otros Ingresos/Egresos	-5,3	12,4	5,7
<b>Result.ado antes Imp.Ganancias</b>	<b>3,3</b>	<b>60,9</b>	<b>-84,5</b>
Impuesto a las Ganancias	-9,7	-32,3	12,8
<b>Resultado Final</b>	<b>-6,4</b>	<b>28,6</b>	<b>-71,7</b>
<b>Resultado por Acción Ordinaria</b>	<b>-0,019</b>	<b>0,088</b>	<b>-0,130</b>
Fuente: Estados contables auditados			

Los resultados operativos han sido positivos para Camuzzi, Gas Ban y Metrogas representando sobre las ventas un 3%, 9,5% y 5% respectivamente. El EBITDA también ha sido positivo en todas las empresas analizadas lo que ha permitido disponer de fondos para financiar las inversiones y/o pagar los servicios de deuda. Los resultados finales después de los resultados financieros e impuestos a las ganancias ha sido positivo para Gas Ban y negativos para Camuzzi y Metrogas. Metrogas debido a las condiciones adversas por el continuo retraso de las tarifas, en el mes de junio 2010 solicitó la apertura del Concurso Preventivo de Acreedores y en el mismo mes mediante Resolución del ENARGAS NoI-1.260 se dispuso la intervención de la Sociedad.

- Camuzzi ha tenido ingresos por ventas y servicios de transporte que han sido un 18,5% mayor a los del año 2009, mientras que el crecimiento del volumen de metros cúbicos

vendidos de gas fue un 1,25% mayor y el incremento de clientes durante el año fue del 1,0%. Los costos de compras tuvieron un incremento del 15% respecto del año anterior, mientras que los gastos administrativos y comerciales crecieron un 28,6% y 31,7% respectivamente, especialmente por los incrementos en los costos de personal.

El resultado bruto fue de \$ 200,3 millones, con una contribución marginal del 32%. La empresa ha obtenido un resultado operativo de \$ 18,9 millones y la totalidad de costos operativos sobre ventas fue del 88%. Los resultados financieros netos fueron negativos en \$ 10,3 millones y otros ingresos y egresos netos también negativos por \$ 5,3 millones, lo que generó un resultado final después de impuesto a las ganancias de \$ 6,4 millones negativos.

- Gas Ban SA durante el año 2010, facturó por ventas de gas y servicios de transporte y/o distribución un 6% más que el año 2009 debido al efecto de los mayores volúmenes entregados.

Las compras de gas aumentaron un 5,9% en relación al ejercicio anterior, por mayores volúmenes demandados por incrementos de las ventas, incidiendo también el mix de compras por la variación de las tarifas entre los diferentes segmentos de clientes. El costo de transporte de gas se mantuvo en los mismos niveles que el ejercicio anterior, con una leve variación positiva del 0,3%. No se registraron cambios en la capacidad de transporte firme contratada. Asimismo, en ambos ejercicios se encuentra provisionado el cargo correspondiente al incremento de precios del transporte firme. La contribución marginal obtenida por Gas Ban fue del 40%.

El incremento de los costos correspondientes a remuneraciones, cargas sociales y otros beneficios al personal se deben a los aumentos salariales y otros beneficios que se otorgaron durante el año 2009 a su personal y que han tenido pleno impacto en el 2010 junto con los aumentos otorgados en el propio ejercicio.

Los mayores costos en servicios recibidos de terceros, gastos de correo y telecomunicaciones y otros gastos operativos son consecuencia de los mayores precios pautados con las empresas prestadoras de servicios, donde el componente mano de obra resulta significativo y que se vio fuertemente impactado por los incrementos salariales que se fueron dando a diversos sectores de la economía.

En cuanto a los honorarios por servicios profesionales fueron menores por las eficiencias operativas alcanzadas entre ambos períodos. La mayor incidencia se registró en los honorarios por servicios de agentes mediadores y jurídicos contenciosos.

La variación de impuestos, tasas y contribuciones se debió al incremento de la tasa de fiscalización y control impuesta por el ENARGAS (29,4% respecto del ejercicio anterior) y a los mayores cargos por impuesto a los débitos y créditos bancarios e impuestos sobre

los ingresos brutos en línea con los mayores ingresos registrados. El total de costos y gastos sobre las ventas representan el 81%.

Los resultados financieros netos para el ejercicio 2010 arrojaron una pérdida de \$ 25,1 millones, monto menor a los obtenidos en el año anterior. La disminución fue consecuencia de un decrecimiento de la deuda media de la Sociedad y de las menores tasas gestionadas, aprovechando condiciones más favorables del mercado, compensada parcialmente por la disminución de diferencias de cambio positivas, dado que, puntualmente en el primer trimestre de 2009 la Sociedad había realizado con la compra anticipada de moneda extranjera para la cancelación de su deuda financiera.

En la reducción del cargo por intereses de la deuda financiera resultó relevante la emisión de la Clase 3 de Obligaciones Negociables realizada en el último mes del año 2009, aprovechando una ventana del mercado. Los fondos obtenidos le permitieron precancelar el Préstamo Sindicado, generar una importante reducción de la tasa de interés y alcanzar un mejor posicionamiento del vencimiento de las Deudas Financieras en el largo plazo. Asimismo la precancelación del Préstamo Sindicado implicó un menor cargo de intereses durante el ejercicio 2010 de \$3 millones, comparándolo con el que se hubiera tenido de haber continuado con el mismo.

La Sociedad registró una ganancia neta de \$28,6 millones, en comparación con la ganancia de \$20,9 millones obtenida en 2009.

- En METROGAS las ventas aumentaron un 4,5% comparado con el año 2009, si bien los volúmenes entregados a clientes residenciales aumentaron sólo un 1,2%, las ventas monetarias a esta categoría de clientes disminuyeron 1,4%, debido principalmente a una disminución del precio promedio por haberse producido un incremento en los volúmenes de los clientes residenciales pertenecientes a los segmentos que poseen menores tarifas, en tanto que el segmento R3 4° de tarifas superiores, se observó una disminución del 14,9% en los volúmenes entregados. Las ventas a los clientes industriales, comerciales y entidades públicas se incrementaron un 9,3% con un incremento del 2,7% en los volúmenes entregados. Las ventas del servicio de transporte y distribución a las centrales eléctricas aumentaron 9,2% con una disminución del 8,3% en los volúmenes entregados, compensada por un incremento del precio promedio. Por otra parte, las ventas del servicio de transporte y distribución a los clientes industriales, comerciales y entidades públicas se incrementaron un 9,7% debido al incremento del precio promedio, compensado por una disminución del 4,7% en los volúmenes entregados.

Las ventas del servicio de transporte y distribución a clientes GNC disminuyeron 2,9% durante 2010, debido a la disminución del 1,1% en los volúmenes entregados y la reducción de los cargos por reserva de capacidad.

Las ventas de subproductos se mantuvieron estables respecto del año 2009, por una disminución del precio promedio y compensado por un aumento del 2,2% en los volúmenes entregados. Las ventas de gas y transporte por cuenta propia de MetroENERGÍA aumentaron un 20%, como consecuencia del incremento del 28,1% en los volúmenes entregados.

Los costos de operación se incrementaron un 5,1% respecto del ejercicio anterior, y representan un 66% de las Ventas. El incremento se ha debido al aumento en los costos de compra y transporte de gas, en los sueldos y cargas sociales, y en gastos de mantenimiento y reparación.

Los costos de compra de gas natural aumentaron 4,4% debido al incremento del 2,8% en los volúmenes comprados por MetroENERGIA, comparados con el año 2009; y a los costos de transporte de gas que aumentaron el 2,0%.

La ganancia bruta del año 2010 fue de \$ 382,1 millones un 2,7% más que el año anterior, siendo la contribución marginal del 34%.

Los gastos de administración y comercialización se incrementaron un 21,5%, y el resultado operativo fue de \$ 56,5 millones, un 40% menos que durante el año anterior. El incremento de los gastos se debió principalmente al incremento de sueldos y cargas sociales, de impuestos, tasas y contribuciones, y de honorarios por servicios profesionales, servicios y suministros de terceros, parcialmente compensados por una disminución en la previsión de incobrables.

Los resultados financieros y por tenencia generaron una pérdida neta de \$ 146,74 millones, debido a intereses y pérdidas por diferencia de cambio aplicable a la deuda financiera, parcialmente compensada por el incremento del descuento a valor actual de los créditos a largo plazo y de la reversión del descuento de la deuda financiera como consecuencia de la solicitud del concurso preventivo de acreedores. Los otros ingresos netos registraron una ganancia de \$ 5,7 millones, por bajas de pasivos de antigua data y reversión de provisiones generales.

La pérdida neta del ejercicio ascendió a \$ 71,7 millones y se suma a las pérdidas obtenidas en los anteriores ejercicios.

Los resultados muestran los siguientes indicadores económicos financieros para las tres empresas:

INDICADORES			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
Capacidad de reinver.(cash flow sobre Invers.)	1,01	1,36	0,02
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	-0,7%	3,9%	-8,7%
Margen operativo sobre ventas	3,0%	9,5%	5,0%
Ventas sobre activo total	56,2%	59,0%	44,7%
ROA (Rentab. s/ el activo) (Res Oper (1-t)/AT)	1,1%	3,7%	1,5%
Leverage (ROE/ROA)	-0,65	1,08	-5,93
EBITDA (M\$)	73	144	131
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	47	99	3
Costos operativos sobre ventas	88,4%	81,4%	88,3%

Las empresas obtuvieron un EBITDA positivo de \$ 72,5 millones para Camuzzi, \$ 144 millones para Gas Ban SA y \$ 131 millones para Metrogas.

Las ventas sobre el activo total fueron del 56,2%, 59% y 44,7% para Camuzzi, Gas Ban SA y Metrogas respectivamente.

La rentabilidad operativa sobre el activo total (ROA) fue del 1,1%, 3,7% y 1,5% para Camuzzi, Gas Ban SA y Metrogas respectivamente, mientras que el resultado final sobre el patrimonio (ROE) fue del -0,7%, 3,9% y -8,7%.

Los estados patrimoniales de las empresas al año 2010 fueron:

SITUACION PATRIMONIAL			
En millones de pesos			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
<b>Total del Activo</b>	<b>1.114,9</b>	<b>1.308,3</b>	<b>2.510,9</b>
Activo corriente	159,6	237,2	536,6
Activo no corriente	955,2	1.071,1	1.974,3
<b>Total del Pasivo</b>	<b>231,2</b>	<b>582,3</b>	<b>1.683,4</b>
Pasivo corriente	213,6	394,5	463,1
Pasivo no corriente	17,6	187,8	1.220,3
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>883,7</b>	<b>726,0</b>	<b>827,5</b>
Deudas bancarias y financieras	<b>46,1</b>	<b>171,1</b>	<b>0,0</b>
Corto plazo	46,1	136,1	0,0
Largo plazo	0,0	35,0	0,0
Inver. en Bienes de Uso	<b>46,6</b>	<b>72,4</b>	<b>110,4</b>
Fuente: Estados contables auditados			

✓ El estado patrimonial de **Camuzzi Gas Pampeana SA** muestra activos totales por \$ 1.114,9 millones de los cuales un 86% corresponden a activos fijos y un 14% a activos corrientes. Los pasivos totales suman \$ 231,2 millones de los cuales un 92% corresponden a pasivos

corrientes, y solo un 8% a pasivos de largo plazo. Los pasivos bancarios o financieros suman \$ 46,1 millones, todos de corto plazo.

Durante el ejercicio la empresa mantuvo una política financiera conservadora, obteniendo financiación mediante líneas de crédito y tomas bancarias de corto plazo para afrontar los momentos de menor liquidez durante el período invernal y hacer frente a sus obligaciones comerciales y financieras. En febrero 2011 la Comisión Nacional de Valores autorizó la creación de un Programa Global de emisión de obligaciones negociables simples de la Sociedad por un monto máximo en circulación en cualquier momento de hasta VN \$ 500,0 millones o su equivalente en otras monedas.

Durante el año se ejecutaron inversiones por \$ 46,6 millones un 17% menos que durante el año 2009 y el coeficiente inversiones/depreciaciones fue de 0,8.

✓ Los activos totales de **Gas Ban SA** suman \$ 1.308,3 millones de los cuales un 82% corresponden a activos no corrientes y un 18% a activos de corto plazo.

Los pasivos totales suman \$ 582,3 millones de los cuales un 68% corresponden a pasivos de corto plazo; las deudas bancarias y financieras suman \$ 171,1 millones

Durante el año 2010, Gas Natural BAN, S.A. ha seguido cumpliendo con los compromisos asumidos habiendo cancelado los vencimientos de capital e intereses de los préstamos financieros suscriptos con entidades financieras. Se logró disminuir el capital de su deuda en \$57,8 millones, equivalente al 25,4% del saldo total de la misma al inicio del ejercicio.

El marzo de 2010, la Sociedad concertó con el Standard Bank Argentina S.A., un Acuerdo Marco para la realización de operaciones de derivados y pases, firmando un contrato de cobertura de tasa de interés con dicho Banco por un importe de \$ 10 millones, el cual permuta un flujo de fondos a tasa de interés variable por uno a tasa fija del 13,75%. El vencimiento de este contrato operará conjuntamente con el vencimiento de las ON Clase III.

Con el objeto de minimizar las fluctuaciones de la tasa de referencia BADLAR de las Obligaciones Negociables Clase III, la Sociedad firmó en marzo de 2010 con el Banco Santander Río S.A. un contrato financiero de cobertura Swap por un monto de \$ 30 millones, mediante los cuales se permuta estos flujos de fondos de tasa de interés variable a tasa de interés fija del 13,85%. El marzo de 2010, también se firmó otro contrato financiero de cobertura de tasa de interés con el mismo Banco por un importe de \$ 5 millones, el cual permuta un flujo de fondos a tasa de interés variable por uno a tasa de interés fija del 13,75%.

En junio de 2010 se suscribió un préstamo por \$ 70 millones de carácter sindicado con BBVA Banco Francés y HSBC Bank Argentina, cuyos fondos fueron destinados a la cancelación de capital de las Obligaciones Negociables Clase II, cuyo vencimiento operó en el mes de julio de 2010.

Asimismo, para hacer frente a la cancelación de las Obligaciones Negociables Clase II, la Sociedad obtuvo cuatro préstamos de corto plazo con entidades financieras locales por un total de \$ 35 millones, de los cuales \$10 millones vencían en 2010 y fueron cancelados a su vencimiento y \$ 25 millones tenían vencimiento en enero de 2011 y fueron pre cancelados durante el mes de diciembre de 2010, aprovechando excedentes temporales de tesorería.

En el ejercicio 2010 Gas Natural BAN, S.A. obtuvo un resultado neto de \$28.5 millones, y el Directorio ha sometido a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas para su aprobación una propuesta de distribución de dividendos de \$ 27,12 millones y a Reserva Legal \$ 1,42 millones.

Durante el año se ejecutaron inversiones por \$ 72,4 millones (aproximadamente US\$18,0 millones) que fueron destinados principalmente al mantenimiento de las instalaciones de clientes y expansión comercial y a renovación y adecuación de las instalaciones técnicas. El indicador inversiones/depreciaciones fue de 1,03.

✓ El total del Activo de **Metrogas SA** asciende a \$ 2.510,9 millones, de los cuales un 79% corresponde a Activos fijos y un 21% activos corrientes. Durante el año 2010 los pasivos ascienden a \$ 1.683,4 millones y son un 26,7% más altos que durante el año 2010, debido a un incremento de \$ 371,2 millones de los pasivos de largo plazo.

Las deudas bancarias y financieras han pasado a denominarse Pasivo Concursal y suman \$ 1.220,3 millones, consideradas en el pasivo a largo plazo.

Las condiciones adversas en las que se encuentra la sociedad, por el continuo retraso en el incremento de sus tarifas, que han afectado la ecuación económica y financiera de la sociedad, llevó a que en Junio de 2010 el Directorio de MetroGas solicitara la apertura del Concurso Preventivo de Acreedores. Esta situación generó un supuesto de incumplimiento al programa de Obligaciones Negociables de MetroGas que automáticamente acelera los saldos pendientes de la deuda. No obstante, el concurso preventivo suspende los pagos del capital y los intereses de la deuda concursal (en la que está incluida la deuda financiera) de MetroGas.

Durante el año 2010 se realizaron inversiones por \$ 110,4 millones, un 12,3% más que durante el año anterior, pero reduciéndolas a niveles compatibles con la continuidad del negocio y la prestación de un servicio seguro en el corto plazo. El índice inversiones/depreciaciones fue de 1,48 mientras que durante el año 2009 fue de 1,38.

Un resumen de los principales indicadores económicos financieros se muestran en el siguiente cuadro:

INDICADORES			
	CAMUZZI GAS PAMPEANA	GAS BAN S.A.	METROGAS
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	-8	-21	74
Indice de liquidez (AC/PC)	0,75	0,60	1,16
Indice de endeudamiento (Pas Total / PN )	0,26	0,80	2,03
Pasivo Total sobre Activo total	0,21	0,45	0,67
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,79	0,55	0,33
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,20	0,29	0,00
Inversiones en Bs de Uso sobre Depreciación	0,89	1,03	1,48

Los indicadores muestran que el capital de trabajo operativo de las empresas ha sido negativo para Camuzzi y Gas Ban y positivo para Metrogas (debido a que las deudas financieras han pasado al pasivo Concursal), lo que implica índices de liquidez menores a 1 y 1,16 respectivamente, mostrando la falta de capital de trabajo de las empresas

El índice de endeudamiento (Pasivo Total/Patrimonio Neto) muestra que Camuzzi Gas Pampeana y Gas Ban han saneado sus pasivos mientras Metrogas muestra el estado crítico de la empresa debido al endeudamiento en deudas bancarias y financieras y el llamado a Concurso Preventivo de acreedores e intervención de la Sociedad hasta poder restablecer la ecuación económico financiera.

La Deuda financiera sobre el pasivo total es del 20% en Camuzzi, del 29% en Gas Ban..

El índice de las Inversiones sobre Depreciaciones fue de 0,9 en Camuzzi, con una inversión durante el año 2010 de \$ 46,6 millones, de 1,03 en Gas Ban SA. con una inversión de \$72,4 millones y de 1,48 en Metrogas con una inversión de \$ 110,4 millones.

## **2. Empresas de Transporte**

Los estados de resultados del año 2010 de las empresas de transporte de gas han sido los siguientes:

<b>CUADRO DE RESULTADOS</b>		
<b>En millones de pesos</b>		
	<b>TGS</b>	<b>TGN</b>
<b>Ingresos</b>	<b>1.653,0</b>	<b>495,2</b>
Ventas	551,0	455,2
Servic. Transporte y otros	1.102,0	40,0
<b>Costo de explotación</b>	<b>-1.074,3</b>	<b>-305,7</b>
<b>EBITDA</b>	<b>578,7</b>	<b>189,5</b>
Depreciación Bienes de Uso	-214,2	-131,5
Amortización de Intangibles	-1,1	0,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>363,4</b>	<b>58,1</b>
Resultados invers. permanentes	1,2	1,3
Resultados financieros (netos)	-163,2	-224,7
Otros Ingresos y egresos	0,0	306,4
<b>Result.ado antes Imp.Ganancias</b>	<b>201,4</b>	<b>141,0</b>
Impuesto a las Ganancias	-99,2	-68,0
<b>Resultado Final</b>	<b>102,2</b>	<b>73,1</b>
<b>Resultado por Acción Ordinaria</b>	<b>0,13</b>	<b>0,17</b>
Fuente: Estados contables auditados		

Los resultados de las empresas transportadoras han sido de \$ 102,2 millones para Transportadora Gas del Sur (TGS) cifra menor en un 40% a los resultados obtenidos en el año anterior; y de \$ 73,1 millones para Transportadora Gas del Norte, estos resultados finales responden a la ecuación de los siguientes componentes de las empresas:

✓ Los ingresos de **TGS SA** provienen de: i) transporte de gas que representó aproximadamente el 33% de los ingresos por ventas netas, los ingresos generados en este segmento provienen de contratos en firme en virtud de los cuales se reserva y se paga por la capacidad del gasoducto sin tener en cuenta el uso real de la misma, estos ingresos disminuyeron comparados con el año anterior, debido a que la Dirección de la sociedad decidió no continuar la registración del incremento tarifario (del 20% a través del Decreto No 1018/09) en virtud que el ENARGAS aún no autorizó su facturación y además que el mencionado ente y el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios apelaron la sentencia de la acción de amparo interpuesta por TGS.

La actividad de producción y comercialización de líquidos que no está sujeta a regulación por parte del ENARGAS representó aproximadamente el 61% en el año 2010, superior al 50% del total de los ingresos por ventas netas durante el ejercicio 2009. Este aumento durante el año 2010 se debe a mayores ventas por exportaciones a precios internacionales, cuyos precios fueron un 30% mayor que el año anterior. Otro factor que contribuyó en el incremento de los ingresos resultó ser las exportaciones de GLP por camión a Paraguay, entre otros.

Los ingresos derivados del segmento de otros servicios que no están sujetos a regulación por parte del ENARGAS disminuyeron en el ejercicio 2010 respecto del ejercicio anterior. Dicha disminución se debe a los menores ingresos generados por los servicios de construcción por

prestación de gerenciamientos de obras de ampliación de gasoductos y midstream debido a cancelación de contratos.

La ganancia bruta fue un 1,4% superior al año 2009, generando una contribución marginal del 61%, el EBITDA fue de \$ 579 millones permitiendo fondos para la financiación de las inversiones y pago de servicio de deuda.

El costo de ventas y los gastos de administración y comercialización aumentaron aproximadamente 38% con respecto al ejercicio anterior. Dicha variación se debe fundamentalmente a mayores costos laborales, incrementos del cargo por retenciones a las exportaciones por mayores precios, aumento de costos de producción de líquidos y registración de una provisión para deudores incobrables correspondiente al crédito que TGS mantenía con MetroGas SA al solicitar el concurso preventivo. También se han registrado durante el año 2010 la reversión de la provisión del aumento tarifario por \$ 122,0 millones. El margen operativo sobre ventas fue del 22%.

Los resultados financieros y por tenencia negativos fueron menores al año anterior, debido a la menor devaluación de la moneda local.

El resultado final del año fue de \$ 102,2 millones un 40% menor que en el año 2009, representando un ROE (Resultado neto sobre Patrimonio) del 3,1% y el ROA (Rentabilidad operativa sobre el Activo) fue de 4,21%.

✓ **Transportadora Gas del Norte** tuvo ingresos por ventas del servicio de transporte de gas y otros servicios de \$ 495,2 millones un 7% menor que en el año anterior.

A partir del aumento de la demanda doméstica de gas y de la simultánea caída de la producción y reservas, el gobierno tomó medidas para garantizar que la oferta de gas natural sea prioritariamente destinada a satisfacer el mercado local. Esto involucró restricciones a las exportaciones de gas, lo que afectó significativamente las ventas de transporte de gas al exterior, motivo por el cual la utilización del transporte firme asociado ha caído de manera constante. Por esta razón, la mayor parte de los cargadores de exportación han tomado distintas actitudes tendientes a cuestionar los términos o la vigencia de sus contratos de transporte firme. TGN ha renegociado de forma definitiva los términos de los contratos de transporte de tres cargadores de exportación y en forma transitoria con un cuarto cargador.

Los costos de operación, se vieron incrementados por aumentos en *Mantenimiento y reparación de bienes de uso y servicios y suministros de terceros*, dentro de este rubro se produce un aumento en los gastos del pasaje del instrumentado para detección de corrosión en los gasoductos, *Costos de personal* principalmente debido a recomposiciones salariales otorgadas durante 2010 en parte como compensación por inflación, aumento en *Honorarios por asesoramiento del operador técnico y servicios de auditoría técnica*, aumento en *Servidumbres*

debido a los nuevos valores fijados por las autoridades competentes para los cánones y nuevos acuerdos celebrados en el ejercicio.

Los gastos de administración y comercialización se incrementaron por aumento en *Costos de personal* debido a recomposiciones salariales otorgadas durante 2010, *Deudores incobrables* por mayores provisiones sobre saldos de clientes morosos o en situación litigiosa y, en *Impuestos, tasas y contribuciones* debido a un aumento en la tasa de verificación y control a favor del ENARGAS.

La Contribución Marginal fue del 56%, los costos totales sobre las ventas fueron del 62%, y el EBITDA fue durante el año 2010 de \$ 190,0 millones.

La variación neta en los resultados financieros y por tenencia de \$ 224,7 millones negativos, se produjo por pérdidas derivadas por diferencias en el tipo de cambio generadas por pasivos debido a la depreciación del peso frente al dólar sobre el saldo de los préstamos que ascendieron a US\$ 411,7 millones a fines de 2010, por intereses, penalidades y actualizaciones generados por pasivos debido a la suspensión del pago de la deuda financiera desde diciembre de 2008.

Durante el ejercicio se registraron ingresos y egresos netos positivos por \$ 306,4 millones por ingresos por indemnizaciones comerciales por Acuerdos transaccionales con Sociedad Eléctrica Santiago SA, con Colbún SA, Compañía Eléctrica San Isidro SA y con Gasoducto Norandino Argentina SA.

El ejercicio 2010 ha arrojado una ganancia neta de \$ 73,2 millones, revirtiendo resultados negativos de los últimos períodos anteriores. El Resultado neto sobre el patrimonio (ROE) fue de 5,63%, el ROA (Rentabilidad operativa sobre el Activo) fue de 1,19%.

Los estados patrimoniales de las empresas muestran la siguiente situación:

<b>SITUACION PATRIMONIAL</b>		
<b>En millones de pesos</b>		
	<b>TGS</b>	<b>TGN</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>5.611,3</b>	<b>3.186,3</b>
Activo corriente	1.471,8	722,8
Activo no corriente	4.139,6	2.463,5
<b>Total del Pasivo</b>	<b>2.318,3</b>	<b>1.886,6</b>
Pasivo corriente	574,1	1.819,4
Pasivo no corriente	1.744,2	67,1
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>3.293,0</b>	<b>1.299,7</b>
Deudas bancarias y financieras	<b>1.501,8</b>	<b>1.637,0</b>
Corto plazo	14,7	1.637,0
Largo plazo	1.487,1	0,0
Inver. en Bienes de Uso	155,7	78,0
Fuente: Estados contables auditados		

✓ Los estados patrimoniales de **Transportadora Gas del Sur SA**, muestran activos totales por \$ 5.611,3 millones de los cuales un 74% corresponden a activos fijos y 26% a activos corrientes.

Los pasivos totales ascienden a \$ 2.318,3 millones de los cuales un 75% son pasivos de largo plazo. Las deudas financieras y bancarias suman \$ 1501,8 millones. Durante el año 2008 y 2009, se llevó a cabo una política de reducción de deuda mediante la compra bajo la par de títulos de deuda, lo que permitió que la deuda financiera de TGS alcanzó al cierre de ejercicio un nivel mínimo de US\$ 395 millones y sin vencimientos de capital en los próximos cuatro años, resultando en una situación financiera sin problemas en el corto y mediano plazo. La empresa cuenta con capital de trabajo operativo y un índice de liquidez de 2,56.

Durante el año 2010 se ejecutaron inversiones por \$ 155,7 millones un 4% menos que durante el año 2009, generando un índice inversiones/depreciaciones de 0,72.

✓ **Transportadora Gas del Norte SA** muestran un total de activos por \$ 3.186,3 millones, de los cuales \$ 2.463,5 millones corresponden a activos fijos y \$ 722,8 millones activos corrientes. Se observa un incremento de los activos corrientes respecto del año 2009, por incremento de las inversiones temporarias y otros créditos.

El total de pasivos ascienden a \$ 1.886,6 millones de los cuales sólo un 2,1% son pasivos de largo plazo y la mayor parte es de corto plazo y responde a deuda bancaria y financiera.

Debido al continuo deterioro de la ecuación económico-financiera de la Sociedad que obedece al efecto de la depreciación del peso sobre tarifas domésticas que permanecen fijas, combinado con una caída en los ingresos por transporte de exportación a raíz de las limitaciones de envío de gas al exterior y con un incremento generalizado de los costos en pesos y en dólares, en diciembre de 2008 el Directorio de TGN se vio en la necesidad de administrar sus recursos con el propósito de: (i) privilegiar la prestación segura y confiable del servicio público de transporte de gas natural a su cargo; (ii) preservar el principio de empresa en marcha y (iii) asegurar la igualdad de trato a todos sus acreedores financieros.

En este contexto, TGN debió postergar el pago a su vencimiento de las cuotas de capital e intereses correspondientes a las Obligaciones Negociables Series A y B. A fines de 2010 las cuotas de capital vencidas ascienden a US\$ 82,7 millones. El total de la deuda a diciembre de 2010 asciende a US\$ 411,7 millones, el cual está compuesto por US\$ 344,9 millones de capital, US\$ 59,4 millones de intereses contractuales vencidos y US\$ 7,4 millones de intereses punitivos. Como consecuencia, se dispuso la constitución de un nuevo Programa Global para la emisión de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones que califiquen como obligaciones negociables en los términos de la Ley N° 23.576 (texto según Ley N° 23.962) por hasta un valor nominal (“V.N.”) de US\$ 400 millones.

En abril de 2009 TGN anunció la presentación de una oferta de canje y pedido de Acuerdo Preventivo Extrajudicial (“APE”) dirigida a la reestructuración total de sus pasivos financieros. La Propuesta comprende: (i) US\$ 141.279.932 en concepto de capital remanente de las Obligaciones Negociables Serie A emitidas por la Sociedad; (ii) US\$ 203.630.111, en concepto de capital remanente de las Obligaciones Negociables Serie B emitidas por la Sociedad; y (iii) US\$ 2.386.014 en concepto de saldo de capital impago a proveedores de servicios, conforme sus respectivos acuerdos comerciales.

Durante el año 2010 se ejecutaron inversiones por la suma de \$ 78,0 millones, cifra similar a la el año anterior, el índice de inversiones/depreciaciones fue de 0,59 mostrando la baja inversión.

El siguiente cuadro muestra una comparación de los principales indicadores de ambas empresas obtenidos en el año 2010:

INDICADORES		
	TGS	TGN
Capital de trabajo operativo (AC-PC+DFaCP)	912	540
Índice de liquidez (AC/PC)	2,56	0,40
Índice de endeudamiento (Pas Total / PN )	0,70	1,45
Patrimonio Neto sobre Activo Total	0,59	0,41
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,65	0,87
Inversiones en Bs de Uso sobre Depreciación	0,73	0,59
Capacidad de reinver.(cash flow sobre Invers.)	2,04	2,62
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	3%	6%
Margen operativo sobre ventas	22%	12%
Ventas sobre activo total	0,29	0,16
ROA (Rentab. s/ el activo) (Res Oper (1-t)/AT)	4%	1%
Leverage (ROE/ROA)	0,74	4,75
EBITDA (M\$)	578,7	189,5
Cash flow (ganancia neta más amortizaciones)	317,5	204,5
Costos operativos sobre ventas	65%	62%

### 3. Empresas de Petróleo

## YPF SOCIEDAD ANONIMA Y SOCIEDADES CONTROLADAS Y BAJO CONTROL CONJUNTO

Los estados financieros comparados de los años 2009 y 2008 de YPF SA y Sociedades controladas y bajo control conjunto:

SITUACION PATRIMONIAL			
	2010	2009	Dif. 10/09
<b>En Millones de pesos</b>			
<b>Total del Activo</b>	<b>46.589</b>	<b>40.283</b>	<b>16%</b>
Activo corriente	12.803	10.532	22%
Activo no corriente	33.786	29.751	14%
<b>Total del Pasivo</b>	<b>27.549</b>	<b>21.402</b>	<b>29%</b>
Pasivo corriente	17.102	12.612	36%
Pasivo no corriente	10.447	8.790	19%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>19.040</b>	<b>18.881</b>	<b>1%</b>
<b>Deudas bancarias y financieras</b>	<b>7.789</b>	<b>6.819</b>	<b>14%</b>
Corto plazo	6176	4.679	32%
Largo plazo	1613	2.140	-25%
<b>Inver. en Bienes de Uso</b>	<b>9.477</b>	<b>5.832</b>	<b>63%</b>

Fuente: Memoria y Balance YPF SA y Sociedades controladas y bajo control cjo

Los activos de la sociedad suman al año 2010 \$ 46.589 millones de los cuales un 73% corresponde a activos fijos y 27% a activos corrientes, durante el año 2010 estos activos se han incrementado un 21% respecto del año anterior debido a mayores inversiones financieras, incrementos de créditos por ventas y de otros créditos (reembolsos de exportaciones). La empresa termina con un capital de trabajo operativo más bajo que el año anterior y un índice de liquidez se mantiene debajo de 1 (0,75).

Los pasivos totales suman \$ 27.549 millones, los mismos han aumentado un 28% respecto del año anterior. Un 62% de los pasivos son de corto plazo y la deuda financiera y bancaria asciende a \$ 7.789 millones, aproximadamente el 85% de los préstamos han sido contraídos en dólares (representan un 28% sobre el total de pasivos).

El indicador patrimonio neto sobre activos totales fue de 0,41, mientras que la solvencia medida como patrimonio neto sobre pasivos totales fue del 0,69 menor al 0,88 del año 2009.

Las inversiones de capital y exploración durante 2010 han sido de \$ 9.477 millones en comparación con \$ 5.832 millones del año anterior. Del monto total un 70% correspondieron al negocio de Exploración y Producción, 20% a Refino y Marketing, 8% a Química y 2% a Administración Central y otros.

Al 31 de diciembre de 2010, el patrimonio neto de la Sociedad ascendía a \$ 19.040 millones, que incluye la reserva legal de \$ 2.243 millones.

La Asamblea Ordinaria de Accionistas del 14 de abril de 2010 aprobó una remuneración total para los miembros del Directorio de \$ 11.2 millones por el ejercicio finalizado en diciembre de 2009. Aprobó efectuar pagos a cuenta de honorarios para el ejercicio 2010 a los directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora por hasta un monto de \$ 17.0 millones.

Al 31 de diciembre de 2010, Repsol YPF SA. (“Repsol YPF”) controla la Sociedad, mediante una participación directa e indirecta del 79,81%, mientras que Petersen Energía S.A. (“PESA”) y sus sociedades afiliadas ejercen influencia significativa mediante una tenencia del 15,46% del capital de la Sociedad. Adicionalmente, Repsol YPF otorgó a ciertas personas afiliadas de PESA una opción de compra con vencimiento el 21 de febrero de 2012, para adquirir hasta un 10% del capital accionario de YPF en poder de Repsol YPF.

Los fondos netos generados por las actividades operativas en 2010 fueron de \$ 12.726 millones un 35% más que el año anterior, debido al mayor resultado operativo obtenido por la sociedad durante 2010.

Las principales aplicaciones de fondos en actividades de inversión y financiación en 2010 incluyeron \$ 8.729 millones en adquisiciones de bienes de uso, que corresponden a inversiones realizadas por la unidad de negocio de Exploración y Producción y \$ 4.444 millones en pagos de dividendos. Estas aplicaciones también se afrontaron con \$ 724 millones de fondos netos correspondientes a préstamos obtenidos.

Los indicadores del año 2010 comparados con el año anterior fueron los siguientes:

<b>INDICADORES</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Dif. 10/09</b>
Liquidez corriente (1)	0,75	0,84	-10%
Solvencia (2)	0,69	0,88	-22%
Indice de endeudamiento (Pas Total / PN )	1,45	1,13	28%
Pasivo Total sobre Activo total	0,59	0,53	11%
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,28	0,32	-11%
Invers. en Bs. de Uso sobre Depreciación	1,80	1,21	49%
Capac.de reinversión (cash flow sobre Invers.)	1,17	1,46	-20%
Inmovilización del capital (3)	0,73	0,74	-2%
(1) Activo corriente sobre pasivo corriente			
(2) Patrimonio neto sobre pasivo total			
(3) Activo no corriente sobre total del activo			

Los resultados del año 2010 comparado con el año anterior fueron los siguientes:

<b>CUADRO DE RESULTADOS</b>			
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Dif. 10/09</b>
<b>En Millones de pesos</b>			
<b>Ingresos</b>			
Ventas Netas	44.162	34.320	29%
Costos de operación	▼ -25.207	▼ -19.119	32%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>18.955</b>	<b>15.201</b>	25%
Costo de administración	-1.321	-1.002	32%
Costo de comercialización	-2.886	-2.368	22%
<b>EBITDA</b>	<b>14.748</b>	<b>11.831</b>	25%
Depreciación Bienes de Uso	-5.273	-4.832	9%
<b>Resultado operativo</b>	<b>9.475</b>	<b>6.999</b>	35%
Resultados inversiones permanentes	79	-9	-978%
Resultados financieros			
Generados por Activos	▼ 996	▼ 280	256%
Generados por Pasivos	▼ -1.375	▼ -1.522	-10%
Otros Ingresos/Egresos	-155	159	-197%
Impuesto a las Ganancias	-3.230	-2.218	46%
<b>Resultado Neto</b>	<b>5.790</b>	<b>3.689</b>	57%

Fuente: Memoria y Balance YPF y Sociedades Controladas y bajo control conjunto

Las ventas netas en 2010 fueron de \$ 44.162 millones, lo que representa un incremento del 28,7% en comparación al año 2009. Este aumento se debió al incremento en los volúmenes vendidos en las líneas premium de naftas y gasoil (nafta N-Premium y Eurodiesel), a la adecuación de los precios promedio obtenidos por la Sociedad en el mercado interno para el gas oil y las naftas, como así también como consecuencia de la recuperación en el precio del WTI (alrededor del 29% en su promedio del año 2010 respecto al año anterior), lo cual es recogido por los precios de ciertos productos vendidos en el mercado doméstico, tales como el LPG, combustible de aviación y algunos petroquímicos.

El costo de ventas (con depreciaciones incluidas) en 2010 fue de \$ 29.899 millones, un 29% más que en el 2009, este incremento se debió, por una parte, al aumento en el importe de las compras de crudo a otros productores, el cual se debió principalmente a los mayores precios pagados (25% medidos en pesos) teniendo en cuenta que los mismos son fijados en dólares, con el consecuente efecto de la devaluación, como asimismo a raíz de los ajustes de precios entre los productores y refinadores locales atento a la evolución del mercado, habiendo sido los volúmenes adquiridos muy similares a los registrados en 2009. Por otra parte, también se realizaron mayores importaciones de gas oil de bajo contenido de azufre destinado a la elaboración de nuestro gas oil premium, de naftas y de fertilizantes, todo ello para cumplir con los mayores volúmenes demandados de estos productos en el mercado local y permitir asimismo cumplir con los requerimientos regulatorios vigentes en la materia. Cabe destacar también que en 2010 se efectuaron compras de biocombustibles (biodiesel y bioetanol) para incorporar a nuestros combustibles líquidos, en cumplimiento de las disposiciones que entraron en vigencia al respecto.

En cuanto a los gastos de producción, se registró un incremento en las regalías de crudo, por una mayor valorización en boca de pozo de los volúmenes producidos, relacionada con el incremento de los precios, como así también se han registrado incrementos en las tarifas pagadas por contrataciones de obras y servicios, incrementos en costos salariales, en el cargo por amortizaciones, todo lo cual afecta el costo de producción del crudo, como así también en cargos vinculados a compromisos contractuales.

Los gastos exploratorios registrados en resultados en 2010, ascendieron a \$ 344 millones. Los mismos fueron inferiores en relación a los registrados el año anterior, fundamentalmente por la imputación a resultados durante 2009 de las erogaciones correspondientes a la campaña en la cuenca del Golfo San Jorge Marina y que se iniciara durante el año 2008, circunstancia que tuvo un impacto superior, en términos negativos, que los registrados por la actividad exploratoria durante el año 2010 en la cuenca Neuquina y Noroeste. No obstante, la actividad exploratoria continuó siendo uno de los objetivos estratégicos de la Sociedad, habiéndose erogado durante 2010 aproximadamente 610 millones de pesos.

Los gastos de administración correspondientes a 2010 presentan un aumento de \$ 327 millones (29,7%) frente al año anterior, fundamentalmente debido a incrementos en los gastos de personal, ocasionados principalmente por la centralización en sectores corporativos de funciones que anteriormente se realizaban en las distintas unidades de negocios y a los ajustes salariales, como así también debido a mayores cargos por honorarios y retribuciones por servicios, especialmente vinculados a contrataciones de servicios informáticos y licencias por uso de software, y a mayores cargos por publicidad, todo ello consecuentemente con los incrementos de precios generales en la economía y a partir, entre otros, de la evolución de crecimiento de la misma.

Los gastos de comercialización en 2010 ascendieron a \$ 3.015 millones, comparados con \$ 2.490 millones en 2009, lo que representa un incremento del 21,1%, motivado fundamentalmente por mayores cargos por transporte de productos, vinculado principalmente a las mayores ventas de combustibles en el mercado interno y externo, como así también al incremento en las tarifas correspondientes a partir del incremento de precios generales en la economía.

Los efectos mencionados determinaron que la utilidad operativa en 2010 alcance los \$ 9.475 millones, en comparación con los \$ 6.999 millones correspondientes al año 2009. Los márgenes operativos (utilidad operativa dividida por ventas netas) fueron del 21,5% y 20,4% en 2010 y 2009, respectivamente.

Los resultados financieros y por tenencia correspondientes al año 2010 fueron negativos en \$ 379 millones, en comparación con los \$ 1.242 millones negativos correspondientes al año 2009. Esta variación se produjo fundamentalmente como consecuencia de los resultados por tenencia de bienes de cambio positivos durante el año 2010 y frente a los resultados levemente negativos que se produjeran en 2009, todo ello sobre la base de los mayores costos de producción que impactan en el valor de los stocks (y consecuentemente luego en el costo de ventas) de la Sociedad, como así también a las menores diferencias de cambio negativas provocadas por la menor devaluación del peso respecto al dólar durante el año 2010 en comparación con el año 2009, teniendo en cuenta la posición financiera neta pasiva de la Sociedad en dicha moneda.

El cargo por impuesto a las ganancias correspondiente al año 2010 aumentó a \$3.230 millones, respecto de los \$ 2.218 millones correspondientes al año 2009, motivado como consecuencia del mayor resultado antes de impuesto en razón de las causas mencionadas en párrafos anteriores.

En base a todo lo anterior, la utilidad neta correspondiente al año 2010 fue de \$ 5.790 millones, en comparación con \$ 3.689 millones para el año 2009, lo que representa un aumento del 57,0%.

Los indicadores obtenidos durante el año 2010 comparados con el año 2009 fueron los siguientes:

INDICADORES	2010	2009	Dif. 10/09
Contribución Marginal (Compras /Ventas)	43%	44%	-3%
Margen operativo sobre ventas	0,21	0,20	5%
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	30,4%	19,5%	56%
ROA (Rentab.s/activo) (Res Oper (1-t) / AT)	13,2%	11,3%	17%
Leverage (ROE/ROA)	2,30	1,73	33%
EBITDA (M\$)	14.748	11.831	25%

## PETROBRAS ARGENTINA SA. ( ex Petrobras Energía SA.)

Petrobras Argentina SA ha consolidado sus estados contables con los respectivos estados contables de las sociedades en las que ejerce el control societario y el control conjunto de las mismas.

La situación patrimonial comparada de los años 2010 y 2009 fue la siguiente:

SITUACION PATRIMONIAL			
	2010	2009	Dif. 10/09
<b>En Millones de pesos</b>			
<b>Total del Activo</b>	<b>22.759</b>	<b>23.083</b>	<b>-1%</b>
Activo corriente	7.773	7.109	9%
Activo no corriente	14.986	15.974	-6%
<b>Total del Pasivo</b>	<b>11.796</b>	<b>13.494</b>	<b>-13%</b>
Pasivo corriente	5.106	5.489	-7%
Pasivo no corriente	6.690	8.005	-16%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>10.963</b>	<b>9.589</b>	<b>14%</b>
<b>Deudas bancarias y financieras</b>	<b>5.542</b>	<b>7.098</b>	<b>-22%</b>
Corto plazo	1.285	2.508	-49%
Largo plazo	4.257	4.590	-7%
<b>Inver. en Bienes de Uso</b>	<b>1.367</b>	<b>1.106</b>	<b>24%</b>
Fuente: Memoria y Balance Petrobras Argentina SA.			

Los activos totales de Petrobras Argentina SA al año 2010 ascienden a \$ 22.759 millones, los pasivos totales a \$ 11.796 millones y un 57% de los mismos son de largo plazo; las deudas bancarias y financieras suman \$ 5.542 millones y representan un 47% del pasivo.

Al año 2010 se encontraban en circulación obligaciones negociables por un total de U\$S 587 millones, que fueron emitidas bajo el Programa Global cuyo vencimiento operó en mayo de 2008. Dentro del Programa global de obligaciones negociables de U\$S 2.500 millones se encuentran en circulación las siguientes: i ) Clase N, por un valor nominal de U\$S 97 millones a una tasa de interés anual de Libor de seis meses más un spread del 1% ii) Clase R; por un valor nominal de U\$S 200 millones a una tasa de interés anual del 9,375% anual y iii) Clase S, por un valor de U\$S 300 millones a una tasa de interés del 5,875% anual.

El índice de solvencia (Patrimonio neto sobre pasivo total) fue de 0,93 en el año 2010 y de 0,71 en el año anterior. El indicador pasivo total sobre activos totales fue de 0,52 mientras que el patrimonio neto sobre los activos totales fue de 0,48.

La Sociedad tiene un índice de liquidez del 1,52 en el año 2010, mejor que el del año anterior que fue de 1,30.

Durante el año 2010 se ejecutaron inversiones por 1.367 millones, las mismas han crecido un 23% respecto de lo ejecutado durante el año 2009, las principales inversiones de capital se ejecutaron en el segmento de Exploración y Producción de Petróleo y Gas, incluyendo la perforación de pozos, extensión de proyectos de recuperación secundaria y ampliación de instalaciones de superficie y de sistemas de compresión; en Refinación y Distribución, en Petroquímica y en Gas y Energía. El índice de inversión / depreciaciones fue de 1,08 en el año 2010.

Por otro lado se cumplieron los compromisos de las obligaciones financieras logrando una reducción del 24% del endeudamiento promedio, lo que ha generado un índice de endeudamiento (Pasivo Total/PN) de 1,08 vs 1,41 en el año 2009.

Los indicadores financieros comparados de los años 2010 y 2009 fueron los siguientes:

INDICADORES	2010	2009	Dif. 10/09
Liquidez corriente (1)	1,52	1,30	18%
Solvencia (2)	0,93	0,71	31%
Indice de endeudamiento (Pas Total / PN )	1,08	1,41	-24%
Pasivo Total sobre Activo total	0,52	0,58	-11%
Deuda Financiera sobre Pasivo Total	0,47	0,53	-11%
Invers.en Bs. de Uso sobre Depreciación	1,08	0,79	36%
Capac.de reinvers. (cash flow sobre Invers.)	1,40	2,16	-35%
Inmovilización del capital (3)	0,66	0,69	-5%
Rentabilidad (4)	5,83%	10,31%	-43%
(1) Activo corriente sobre pasivo corriente			
(2) Patrimonio neto sobre pasivo total			
(3) Activo no corriente sobre total del activo			
(4) Resultado del ejercicio sobre Patrimonio neto Promedio			

### Cuadro de Resultados Consolidados

CUADRO DE RESULTADOS			
	2010	2009	Dif. 10/09
<b>En Millones de pesos</b>			
<b>Ingresos</b>			
Ventas Netas	14.442	11.972	21%
Costos de operación	-9.607	-7.554	27%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4.835</b>	<b>4.418</b>	<b>9%</b>
Gastos admin.y comerc.	-1.677	-1.573	7%
Gastos de exploración	-190	-336	-43%
Otros result.operativos	-258	-192	34%
<b>EBITDA</b>	<b>2.710</b>	<b>2.317</b>	<b>17%</b>
Depreciación Bienes de Uso	-1.268	-1.399	-9%
<b>Resultado operativo</b>	<b>1.442</b>	<b>918</b>	<b>57%</b>
Resultados inversiones permanentes	156	210	-26%
Resultados financieros			
Generados por Activos	420	485	-13%
Generados por Pasivos	-821	-1.186	-31%
Otros Ingresos/Egresos	-357	1.288	-128%
Impuesto a las Ganancias	-201	-726	-72%
<b>Resultado Neto</b>	<b>639</b>	<b>989</b>	<b>-35%</b>
<b>Resultado por part.en soc.control.</b>	<b>-29</b>	<b>-64</b>	<b>-55%</b>
<b>Resultado Final</b>	<b>610</b>	<b>925</b>	<b>-34%</b>
Fuente: Memoria y Balance Petrobras Argentina SA			

La utilidad neta del ejercicio 2010 fue de \$ 610 millones, disminuyendo un 34,1% respecto del año anterior, si bien durante el año 2009 se reconocía una ganancia extraordinaria neta impuestos producto de la venta de la participación accionaria del 60% en PVIE.

Excluyendo los efectos de la consolidación proporcional, las ventas netas aumentaron un 20,6% respecto del año anterior, debido un aumento en las ventas de los segmentos de Exploración y

Producción de Petróleo, Refinación y Distribución y Petroquímica, y un aumento en el segmento Gas y Energía. Las ventas netas fueron de \$ 14.442 millones, las mismas incluyen las ventas correspondientes a las participaciones en CIESA y Distrilec.

La utilidad bruta del ejercicio aumentó un 18,0% incluyendo las depreciaciones comparadas con el año 2009, dejando un margen bruto del 33%.

Los gastos de administración y comercialización aumentaron un 7% comparado con el año anterior, como consecuencia de los incrementos verificados en los segmentos de Refinación y Distribución, Exploración y Producción de Petróleo y Gas y en Petroquímica, compensado por una disminución de gastos en la Estructura Central. Los gastos de exploración disminuyeron y los otros resultados operativos totalizaron pérdidas por \$ 258,0 millones, principalmente por menores ganancias en el negocio de Petroquímica.

La utilidad operativa fue de \$ 1.442 millones un 57% mayor que en el año anterior y representa un 10% de las ventas.

Las pérdidas financieras y por tenencia disminuyeron 42,8% comparativamente con el año 2009, debido a cargos menores por intereses debido a una disminución del 24% del endeudamiento promedio, menores pérdidas por tenencia de inventarios y por diferencias de cambio.

Los otros ingresos (egresos), netos totalizaron pérdidas de \$ 357 millones, en contraposición a una ganancia de \$1288 millones del ejercicio 2009. El ejercicio 2009 incluyó pérdidas por \$16 millones correspondientes a las participaciones en CIESA y Distrilec y ganancias por \$ 1.591 millones por la venta del 60% de PVIE, y una pérdida de \$ 281 millones por la desvalorización neta de activos en Venezuela.

El cargo por impuesto a las ganancias fue de \$ 201 millones, monto considerablemente menor que el cargo del año 2009, el menor cargo del ejercicio 2010 se corresponde principalmente con la ganancia impositiva generada por la venta de la participación en PVIE en el ejercicio 2009, parcialmente compensado por el mayor cargo impositivo derivado de las mejoras en los resultados operativos en el ejercicio actual.

El resultado final del año 2010 fue de \$ 610 millones, un 34% menos que en el ejercicio anterior, con una rentabilidad del 5,8% sobre el Patrimonio Neto (ROE) y un 2,81% sobre los Activos.

El siguiente cuadro muestra los principales indicadores económicos financieros del año 2010 comparados con el año 2009:

<b>INDICADORES</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Dif. 10/09</b>
Contribución Marginal (Compras /Ventas)	33%	37%	-9%
Margen operativo sobre ventas	10%	8%	30%
Resultado Neto/Patrimonio	5,83%	10,31%	-43%
Resultado Neto/Activos	2,81%	4,28%	-34%
ROE (Resultado neto sobre patrimonio)	5,8%	10,3%	-43%
ROA (Rent.s/ activo) (Res Oper (1-t) / AT	4,1%	2,6%	59%
Leverage (ROE/ROA)	1,4	4,0	-65%
EBITDA (M\$)	2.710	2.317	17%