

BREVE ANALISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE ALGUNAS EMPRESAS DEL SECTOR DE ENERGÍA Al 30 de Junio de 2011

1. Introducción

A los fines del análisis – previamente - hay que considerar que:

- a. El Decreto N° 664 del Poder Ejecutivo Nacional estableció que los Estados Contables que cerraran a partir del 25 de marzo de 2003 fueran expresados en moneda nominal; o sea, no consideraran los efectos de la inflación. Esto produce que:
 - El valor de los Bienes de Uso y; consecuentemente, la pérdida por depreciación de los bienes utilizados para la prestación del servicio sean menores a las que corresponderían de reflejarse los efectos de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Este hecho afectaría negativamente los resultados operativos de las empresas debido a la mayor incidencia de las amortizaciones.
 - El impuesto a las ganancias se liquida sobre valores que no reflejan la verdadera situación económica de las empresas.
- b. Hasta el presente se mantiene la Ley de “Emergencia Económica”, sancionada el 6 de enero de 2002.
- c. Aún no se han terminado de Renegociar los contratos de las Empresas Reguladas.
- d. Los subsidios que el Estado destina para que los argentinos puedan tener el consumo energético más barato de la región, no son para las empresas, sino que los principales destinos son: las asignaciones a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), que financia el abastecimiento de las centrales térmicas, a la Empresa Energía Argentina (ENARSA), para la compra de gas para el abastecimiento del mercado interno, y al Fondo Fiduciario para el Transporte Eléctrico Federal, que financia la ampliación del sistema de transporte de energía eléctrica

En un breve resumen podemos decir que:

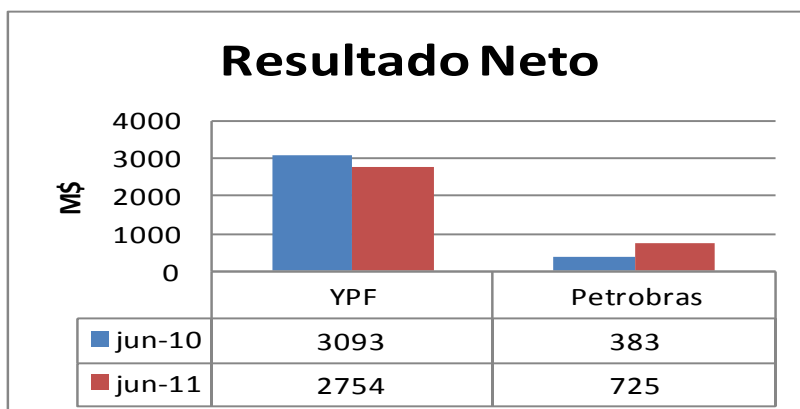
Se han analizado los parámetros más importantes de algunas de las empresas del sector de energía al 30 de junio de 2011.

2. Petróleo

Las dos empresas que figuran en el análisis YPF SA y Petrobrás Energía SA tienen los patrimonios más importantes del Sector, con un grado de solvencia (patrimonio neto sobre pasivo total) de 0.67 y 0.97 respectivamente.

El grado de liquidez es muy bueno y tienen una gran inmovilización de capital afectado principalmente en Bienes de Uso para la explotación del negocio

La siguiente gráfica muestra los Resultados de las empresas, en forma comparativa con igual período del año anterior.



Se observa un aumento en los volúmenes de venta y en los precios promedios que obtuvieron las Cías. en el mercado interno para el gas oíl y las naftas; como así también, en la recuperación del precio del WTI de aproximadamente el 25% comparado con el ejercicio anterior.

Sin embargo, los menores resultados de YPF se deben al fuerte incremento del costo de ventas, aproximadamente en un 45 % respecto del ejercicio anterior, fundamentalmente por la compra de crudo a otros productores.

Estos y otras causas motivaron que el resultado operativo decreciera de M\$ 5235 en el 2010 a M\$ 3927. La Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto alcanzó al 14,47%.

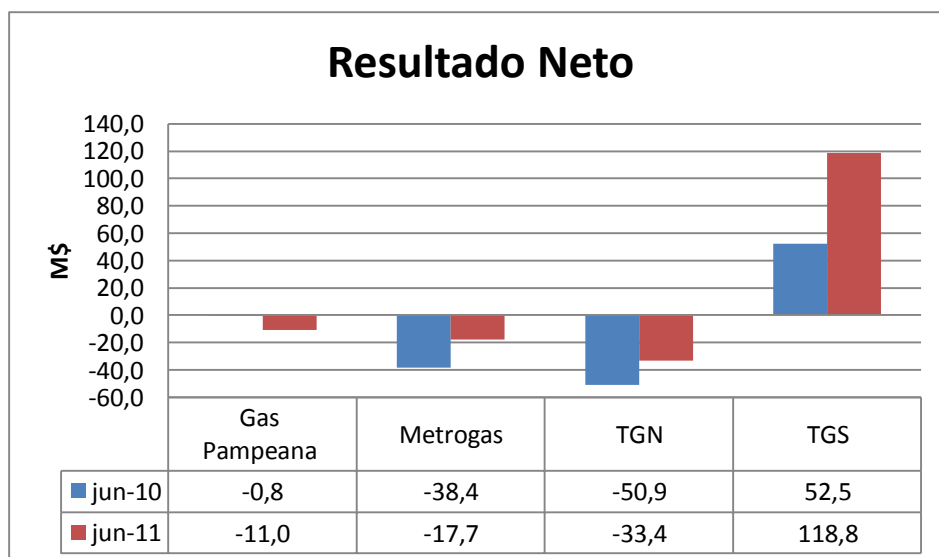
En el caso de Petrobras, también disminuyeron los resultados operativos de M\$ 912 a M\$ 489, pero crecieron los resultados no operativos y, la incidencia de los resultados financieros fueron menores, factores que influyeron en la mejora de los resultados netos. La Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto alcanzó al 6.98%.

3. Gas

Como se puede apreciar en los cuadros que se exponen más adelante El nivel de endeudamiento de las empresas es importante, excepto, Gas Pampeana.

La situación financiera de Metrogas la llevó a solicitar un concurso preventivo en junio de 2010, que tiene un efecto suspensivo sobre el servicio de la deuda. En julio de 2011, presento una propuesta de acuerdo que tendrá que ser aprobado por los acreedores.

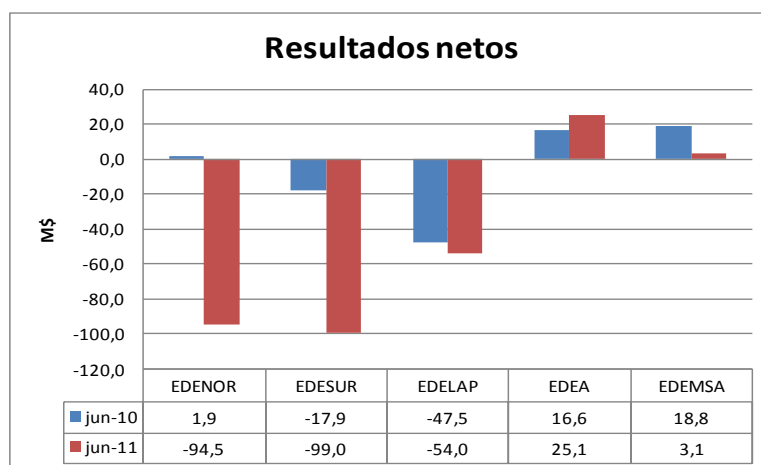
Las empresas de gas, en general han tenido resultados negativos; excepto, TGS S.A. que tuvo una ganancia del 4,88% respecto del patrimonio neto.



Las empresas, a excepción de Gas Pampeana, muestran resultados negativos, pero se observa una leve mejora de los resultados operativos y menores costos financieros, lo que se evidencia en mejores resultados finales. No obstante, cabe señalar que aún está pendiente la Renegociación Integral de las Tarifas por el ENARGAS.

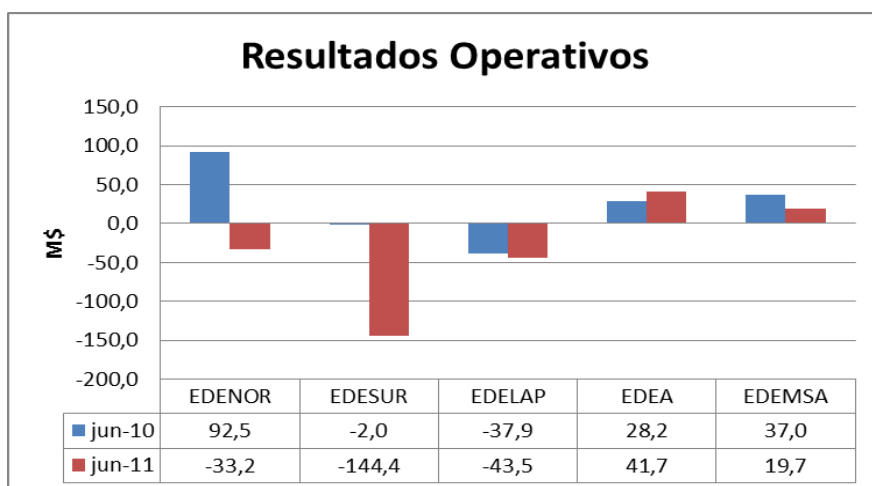
4. Distribuidoras de energía eléctrica

Las empresas han tenido los siguientes resultados, comparativamente con igual período del ejercicio anterior.



Como se puede apreciar las tres empresas nacionales han tenido pérdidas en junio del 2011. En cambio las dos empresas provinciales tienen ganancias, entre otros motivos, porque tienen tarifas más altas.

Las pérdidas de las empresas nacionales se originan – principalmente - en la operación del servicio y en el deterioro tarifario, hay que tener en cuenta que EDENOR y EDESUR desde los primeros años de su concesión no habían tenido pérdidas operativas. En efecto, los resultados operativos muestran un fuerte deterioro respecto del ejercicio anterior, tal como se puede ver a continuación:



Si bien, hubo un incremento en las ventas por un aumento de la demanda de – aproximadamente - el 5%, los costos han crecido como resultado del aumento del precio promedio del costo de la energía comprada (6%), de las remuneraciones y de los insumos. Este incremento de los costos no fue acompañado por un aumento de las tarifas, que continúan sin readecuarse; ya que aún se encuentra pendiente la Renegación Tarifaria Integral, que debía realizar el PEN después de la crisis económica 2001/2002.

También incidió en el aumento de los costos de explotación las multas y sanciones por cortes de energía; es decir, que a pesar que las empresas no se encuentran en equilibrio económico financiero por no haberse implementado una adecuación de los cuadros tarifarios se le aplican sanciones por problemas en el servicio.

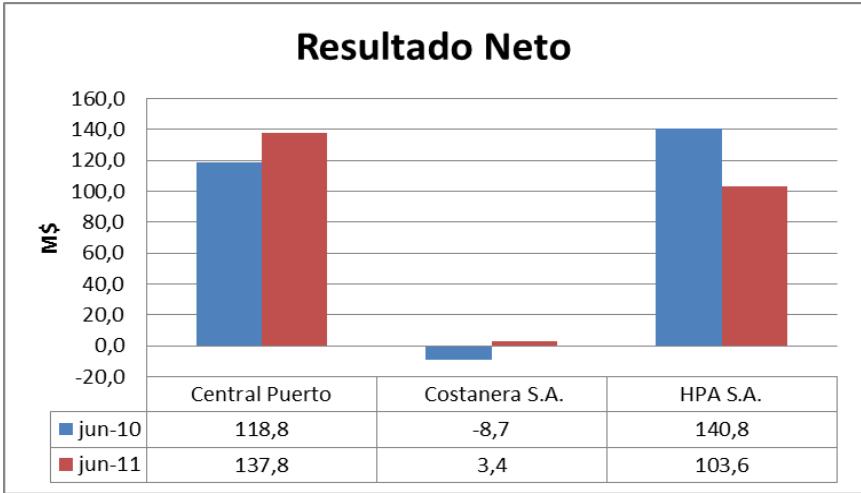
Por otra parte, las empresas nacionales han presentado ante el Ente Nacional Regulador de la Electricidad las solicitudes de ajuste por MMC (Mecanismo de Monitoreo de Costos), no aplicados durante los períodos de mayo 2008 hasta mayo 2011, de acuerdo al mecanismo de ajustes de tarifas convenidos en el Acta Acuerdo Provisoria firmada con la Unidad renegociadora de Contratos (UNIREN) perteneciente al Gobierno nacional.

Cabe señalar como un hecho destacado del período - entre la empresas distribuidoras - que EDENOR, con fecha 4 de marzo de 2011, aprobó aceptar una oferta de su controlante indirecto, Pampa Energía S.A. (“Pampa”), por medio de la cual adquirió EMDERSA Y AESEBA S.A. por lo que incremento su activo en “participación permanente en sociedades” en 571 M\$, con la compra de EMDERSA (EDESAL, EDESA, EGSSA y EDELAR). Además, adquirió la Empresa Distribuidora de Energía Norte, S.A. (EDEN), que tiene la concesión de distribución en el norte y centro de la Provincia de Buenos Aires.

El índice de solvencia (patrimonio neto sobre Pasivos) de las empresas EDEMSA y EDEA es mayor que 1 y, la empresa con mayor endeudamiento es EDENOR que tiene un leverage del 63% (pasivo total sobre activo total), con un índice de solvencia de 0,58

5. Generadoras de electricidad

De las tres generadoras tuvieron ganancias, tal como se puede observar en el siguiente gráfico.



La rentabilidad obtenida está lejos de remunerar el capital invertido (a valores constantes), por las empresas.

Aún en el sector no se ha establecido un mecanismo de precios que resulte de la realidad económica del sistema y se mantienen las acreencias impagas. Las Sociedades reciben parcialmente el pago del precio de sus ventas mensuales al mercado spot, quedando el remanente computado como liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir. Con el objeto de administrar los recursos económicos con destino a las inversiones fue creado el "Fondo para inversiones necesarias que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica en el MEM" (FONINVEMEM), destinando al mismo los montos de las referidas acreencias correspondientes a las LVFVD (Liquidaciones de ventas con fecha de vencimiento a definir).

6. Transener

Durante el período de 6 meses la empresa tuvo una pérdida de M\$ 26,7; mientras que, para igual período del ejercicio anterior la pérdida fue de 30 M\$.

Tiene un índice de solvencia del 1,34 y su índice de liquidez es igual a 1,24.

A continuación se exponen cuadros que resumen condensadamente la situación de las empresas:

Información Financiera Condensada de Empresas de Energía
En millones de pesos
Al 30 de Junio de 2011

| Empresas | PATRIMONIO | | | | | | |
|---------------------------|------------|--------------|----------|-----------|--------------|----------|-----------------|
| | Activo | | | Pasivo | | | Patrimonio Neto |
| | Corriente | No corriente | Total | Corriente | No corriente | Total | |
| Petróleo | | | | | | | |
| YPF S.A. (consolidado) | 12.426,0 | 35.014,0 | 47.440,0 | 17.549,0 | 10.853,0 | 28.402,0 | 19.038,0 |
| Petrobras Energía S.A. | 5.900,0 | 15.156,0 | 21.056,0 | 4.260,0 | 6.405,0 | 10.665,0 | 10.391,0 |
| Gas | | | | | | | |
| Camuzzi Gas Pampeana S.A. | 191,2 | 956,1 | 1.147,3 | 259,6 | 15,0 | 274,6 | 872,7 |
| Metrogas S.A. | 475,4 | 2.010,5 | 2.485,9 | 391,1 | 1.286,6 | 1.677,7 | 808,2 |
| TGN S.A. | 866,8 | 2.416,1 | 3.282,9 | 1.947,4 | 69,1 | 2.016,5 | 1.266,4 |
| TGS S.A. | 594,7 | 4.149,6 | 4.744,3 | 468,1 | 1.840,5 | 2.308,6 | 2.435,7 |
| Eléctricas | | | | | | | |
| Distribuidoras | | | | | | | |
| EDENOR | 942,9 | 4.563,2 | 5.506,1 | 886,5 | 2.606,0 | 3.492,5 | 2.013,6 |
| EDESUR | 737,7 | 3.556,4 | 4.294,1 | 2.060,7 | 439,1 | 2.499,8 | 1.794,3 |
| EDELAP | 71,9 | 877,1 | 949,0 | 244,9 | 347,4 | 592,3 | 356,7 |
| EDEA | 202,3 | 922,3 | 1.124,6 | 240,0 | 204,4 | 444,4 | 680,2 |
| EDEMSA | 173,4 | 797,9 | 971,3 | 293,8 | 69,5 | 363,3 | 608,0 |
| Generadoras | | | | | | | |
| Central Puerto | 531,8 | 835,8 | 1.367,6 | 393,3 | 145,1 | 538,4 | 829,1 |
| Endesa Costanera S.A. | 262,4 | 1.645,7 | 1.908,1 | 897,5 | 489,9 | 1.387,4 | 520,7 |
| HPA S.A. | 272,9 | 2.288,4 | 2.561,3 | 167,9 | 995,4 | 1.163,3 | 1.398,0 |
| Transportistas | | | | | | | |
| Transener (consolidado) | 206,1 | 1.638,6 | 1.844,7 | 166,3 | 622,6 | 788,9 | 1.055,8 |

| Empresas | RESULTADOS | | | | | | |
|----------------------------------|------------|----------------------|---------------------|------------------|------------------------|--------------------------|----------------|
| | Ventas | Costo de Explotación | Resultado Operativo | Otros Resultados | Resultados Financieros | Impuesto a las Ganancias | Resultado Neto |
| Petróleo | | | | | | | |
| YPF S.A. | 23.667,0 | -19.740,0 | 3.927,0 | 282,0 | -73,0 | -1.382,0 | 2.754,0 |
| Petrobras Energía S.A. | 7129 | -6640 | 489,0 | 582 | -167 | -179 | 725,0 |
| Gas | | | | | | | |
| Camuzzi Gas Pampeana S.A. | 293,3 | -307,4 | -14,1 | 3,3 | 0,3 | -0,5 | -11,0 |
| Metrogas S.A. | 428,9 | -445,4 | -16,5 | 20,3 | -27,7 | 6,2 | -17,7 |
| TGN S.A. | 194,6 | -209,2 | -14,6 | 84,6 | -106,2 | 2,8 | -33,4 |
| TGS S.A. | 896,6 | -622,8 | 273,8 | 5,3 | -70,9 | -89,4 | 118,8 |
| Eléctricas | | | | | | | |
| Distribuidoras eléctricas | | | | | | | |
| EDENOR | 1.141,0 | -1.174,2 | -33,2 | 16,3 | -129,0 | 51,4 | -94,5 |
| EDESUR | 1.181,2 | -1.325,6 | -144,4 | -3,0 | -3,8 | 52,2 | -99,0 |
| EDELAP | 126,5 | -170,0 | -43,5 | -13,2 | -9,3 | 11,9 | -54,0 |
| EDEA | 270,2 | -228,5 | 41,7 | -0,1 | -3,1 | -13,5 | 25,1 |
| EDEMSA | 345,8 | -326,1 | 19,7 | 2,8 | -13,3 | -6,1 | 3,1 |
| Generadoras | | | | | | | |
| Central Puerto | 960,9 | -779,2 | 181,7 | 33,6 | -6,5 | -71,0 | 137,8 |
| Endesa Costanera S.A. | 1.539,3 | -1.489,4 | 49,9 | 0,1 | -38,0 | -8,7 | 3,4 |
| HPA S.A. | 274,5 | -145,8 | 128,7 | 0,4 | 32,9 | -58,4 | 103,6 |
| Transportistas | | | | | | | |
| Transener (consolidado) | 248,9 | -200,4 | 48,5 | -27,1 | -46,0 | -2,1 | -26,7 |

| Empresas | INDICADORES | | | | | | |
|---------------------------|---------------------|---------------------------|------------------------------------|----------------------|--|---------------------------------|------------------------------|
| | Liquidez (AC s/ PC) | Solvencia (PN/ Pas Total) | Inmovilización Capital (A no C/AT) | ROE (Res Neto s/ PN) | ROA (Rentabilidad Operativa s/ Activo) | Costos de Explotación s/ Ventas | Margen de Res Oper s/ Ventas |
| Petróleo | | | | | | | |
| YPF S.A. | 0,71 | 0,67 | 73,81% | 14,47% | 8,28% | 83,41% | 16,59% |
| Petrobras Energía S.A. | 1,38 | 0,97 | 71,98% | 6,98% | 2,32% | 93,14% | 6,86% |
| Gas | | | | | | | |
| Camuzzi Gas Pampeana S.A. | 0,74 | 3,18 | 83,33% | -1,26% | -1,23% | 104,81% | -4,81% |
| Metrogas S.A. | 1,22 | 0,48 | 80,88% | -2,19% | -0,66% | 103,85% | -3,85% |
| TGN S.A. | 0,45 | 0,63 | 73,60% | -2,64% | -0,44% | 107,50% | -7,50% |
| TGS S.A. | 1,27 | 1,06 | 87,46% | 4,88% | 5,77% | 69,46% | 30,54% |
| Eléctricas | | | | | | | |
| Distribuidoras | | | | | | | |
| EDENOR | 1,06 | 0,58 | 82,88% | -4,69% | -0,60% | 102,91% | -2,91% |
| EDESUR | 0,36 | 0,72 | 82,82% | -5,52% | -3,36% | 112,22% | -12,22% |
| EDELAP | 0,29 | 0,60 | 92,42% | -15,13% | -4,58% | 134,36% | -34,36% |
| EDEA | 0,84 | 1,53 | 82,01% | 3,69% | 3,71% | 84,55% | 15,45% |
| EDEMSA | 0,59 | 1,67 | 82,15% | 0,51% | 2,03% | 94,30% | 5,70% |
| Generadoras | | | | | | | |
| Central Puerto | 1,35 | 1,54 | 61,12% | 16,62% | 13,29% | 81,09% | 18,91% |
| Endesa Costanera S.A. | 0,29 | 0,38 | 86,25% | 0,65% | 2,62% | 96,76% | 3,24% |
| HPA S.A. | 1,63 | 1,20 | 89,35% | 7,41% | 5,03% | 53,11% | 46,89% |
| Transportistas | | | | | | | |
| Transener (consolidado) | 1,24 | 1,34 | 88,83% | -2,53% | 2,63% | 80,51% | 19,49% |