

Buenos Aires, 10 de diciembre de 2003

Señor
Gerente de Fiscalización de la
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Presente

At.: Dr. Roberto Chiaramoni

Ref.: Art. 63 del Nuevo Reglamento de Cotización

De nuestra mayor consideración:

Hacemos saber que en su reunión del día 10 de diciembre de 2003, el Directorio de esta Sociedad ha aprobado la información relativa a la reseña informativa, los estados contables y demás documentación correspondiente al primer semestre del decimosexto ejercicio económico finalizado el 31 de octubre de 2003.

Por consiguiente, el Directorio pone en conocimiento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires la información resumida más relevante, así como un análisis de los negocios de la Sociedad y sus perspectivas, para conocimiento de los accionistas y demás interesados.

- 1) La ganancia del período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 ascendió a \$ 5.705.508. La misma corresponde a resultados ordinarios.
- 2) La composición del Patrimonio Neto al 31 de octubre de 2003 es la siguiente:

Tabla N° 1

	\$
Aporte de los propietarios	
Capital	47.947.275
Ajuste de Capital	65.262.752
Prima de Emisión	317.828.781
Sub-total	431.038.808
Reserva Legal	14.794.243
Resultados no Asignados	-91.261.543
Total del Patrimonio Neto	354.571.508

3) Contexto económico argentino

La República Argentina se encuentra inmersa en un delicado contexto económico, cuyos principales indicadores son un alto nivel de endeudamiento externo, un sistema financiero en crisis y una recesión económica, que ha generado principalmente hasta fines del año 2002 una caída importante en la demanda de productos y servicios y un incremento significativo en el nivel de desempleo.

Para hacer frente a la mencionada crisis, a partir del mes de diciembre de 2001, el Gobierno emitió medidas, leyes, decretos y regulaciones que implicaron un profundo cambio del modelo económico vigente

hasta ese momento. Entre las medidas adoptadas se destaca la puesta en vigencia de la flotación del tipo de cambio, que derivó en una significativa devaluación que se registró durante los primeros meses del año 2002, y la pesificación de ciertos activos y pasivos en moneda extranjera mantenidos en el país.

La situación descrita generó, principalmente durante el año 2002, un incremento significativo y dispar, entre los distintos indicadores económicos, tales como: tipo de cambio, índice de precios internos al por mayor (utilizado para la reexpresión de los estados contables del período anterior) e índices específicos de los bienes y servicios propios del negocio de la Sociedad. Estas circunstancias afectan la comparabilidad de los estados contables presentados y su interpretación debe ser realizada considerando las mismas.

Asimismo, los efectos más relevantes de la crisis mencionada sobre las operaciones de la Sociedad fueron el agravamiento de la situación económico-financiera como consecuencia de la devaluación del peso argentino y la caída de los resultados operativos como consecuencia de la pesificación de los precios de la energía eléctrica y el incremento en ciertos costos de operación.

La dirección de la Sociedad se encuentra implementando un plan de acción para contrarrestar el impacto negativo generado por estas circunstancias. Entre otras, las principales medidas que se están implementando son la renegociación con la banca acreedora y la presentación de amparos judiciales ante la pesificación de los precios de la energía eléctrica.

Considerando lo expuesto anteriormente, la dirección de la Sociedad ha preparado los estados contables asumiendo que continuará operando en condiciones normales y utilizando principios contables aplicables a este supuesto. Por lo tanto, dichos estados contables no incluyen los efectos de los eventuales ajustes y reclasificaciones, si los hubiere, que pudieran requerirse de no resolverse la situación descrita a favor de la continuidad de las operaciones de la Sociedad y la misma se viera obligada a realizar sus activos y cancelar sus pasivos, incluyendo los contingentes, en condiciones diferentes al curso normal de sus negocios.

4) Capital de trabajo negativo

Al 31 de octubre de 2003, la Sociedad registró una ganancia neta de \$ 5,7 millones, pérdidas acumuladas por \$ 91,3 millones y un déficit de capital de trabajo de \$ 768,5 millones.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad posee deudas de capital que se encuentran impagas y vencidas por US\$ 231,2 millones y \$ 20,7 millones, en tanto los intereses vencidos y pendientes de pago ascienden a US\$ 5,9 y \$ 1,3.

La dirección de la Sociedad, tal como se indica en el punto precedente, se encuentra definiendo e implementando un plan de acción para revertir estas circunstancias, y se encuentra analizando su estructura de endeudamiento para poder reestructurar su deuda financiera, por lo tanto, los estados contables han sido preparados teniendo en cuenta las consideraciones mencionadas anteriormente.

5) La estructura patrimonial sintética expresada en \$miles comparativa es la siguiente:

Tabla N° 2

	En miles de pesos				
	31/10/2003 ⁽³⁾	31/10/02 ⁽¹⁾⁽²⁾	31/10/01 ⁽¹⁾⁽²⁾	31/10/00 ⁽¹⁾⁽²⁾	31/10/99 ⁽¹⁾⁽²⁾
Información consolidada expresada en moneda de cierre					
Caja y bancos e inversiones corrientes	22.982	14.445	1.505	16.199	11.514
Otros activos corrientes	53.284	34.765	52.483	38.707	86.614
Activo corriente	76.266	49.210	53.988	54.906	98.128
Activo no corriente	1.166.874	1.308.878	1.300.496	1.237.267	1.222.201
Total del Activo	1.243.140	1.358.088	1.354.484	1.292.173	1.320.329
Pasivo corriente	844.749	920.563	284.529	112.929	210.107
Pasivo no corriente	43.775	133.631	388.091	593.126	604.756
Total del Pasivo	888.524	1.054.194	672.620	706.055	814.863
Participación de terceros en la sociedad controlada	44	0	21.884	21.699	0
Patrimonio neto	354.572	303.894	659.980	564.419	505.466
Total del Pasivo y Patrimonio neto	1.243.140	1.358.088	1.354.484	1.292.173	1.320.329

(1) Pesos ajustados al 28 de febrero de 2003 de acuerdo con normas de la Comisión Nacional de Valores.

(2) Información consolidada con CIBCO y ABE

(3) Información consolidada con CIBCO y SEB

6) La estructura de resultados expresada en \$miles comparativa es la siguiente:

Tabla N° 3

	En miles de pesos									
	31/10/2003 ⁽³⁾	%	31/10/02 ⁽¹⁾⁽²⁾	%	31/10/01 ⁽¹⁾⁽²⁾	%	31/10/00 ⁽¹⁾⁽²⁾	%	31/10/99 ⁽¹⁾⁽²⁾	%
Información consolidada expresada en moneda de cierre										
Ventas(*)	115.533	100,0%	108.390	100,0%	124.836	100,0%	157.133	100,0%	91.699	100,0%
Costo de ventas	-85.944	-74,4%	-87.526	-80,8%	-68.893	-55,2%	-87.446	-55,7%	-52.827	-57,6%
Ganancia bruta	29.589	25,6%	20.864	19,2%	55.943	44,8%	69.687	44,3%	38.872	42,4%
Gastos de administración	-6.139	-5,3%	-6.663	-6,1%	-5.331	-4,3%	-5.873	-3,7%	-4.674	-5,1%
Gastos de comercialización	-13.118	-11,4%	-14.306	-13,2%	-15.785	-12,6%	-20.980	-13,4%	-13.110	-14,3%
Resultados financieros y por tenencia	2.212	1,9%	-75.641	-69,8%	-21.975	-17,6%	-18.156	-11,6%	-5.607	-6,1%
Resultado inversiones permanentes	0	0,0%	3.008	2,8%	1.101	0,9%	263	0,2%	-1.934	-2,1%
Otros ingresos netos	7.417	6,4%	298	0,3%	19.696	15,8%	-4.446	-2,8%	-1.126	-1,2%
Impuesto a las ganancias / diferido	-11.770	-10,2%	-9.845	-9,1%	59.603	47,7%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancia mínima presunta	-2.486	-2,2%	-3.139	-2,9%	-3.297	-2,6%	0	0,0%	-3.297	-3,6%
Participación de terceros en la sociedad controlada	1	0,0%	0	0,0%	-135	-0,1%	-24	0,0%	0	0,0%
Resultado del período	5.706	4,9%	-85.424	-78,8%	89.820	72,0%	20.471	13,0%	9.124	9,9%

(*) Netas de los cargos variables asociados al transporte de energía.

(1) Pesos ajustados al 28 de febrero de 2003 de acuerdo con normas de la Comisión Nacional de Valores.

(2) Información consolidada con CIBCO y ABE

(3) Información consolidada con CIBCO y SEB

7) Datos estadísticos comparativos:

Tabla N° 4

	31/10/03	31/10/02	31/10/01	31/10/00	31/10/99
Ventas de energía en miles de MWh	2.358	2.242	2.113	2.712	1.524
Ventas de petróleo en el mercado local en m3 ⁽¹⁾	55.740	13.192	42.663	46.266	30.784
Ventas de petróleo en el mercado extranjero en m3 ⁽¹⁾	-	45.406	-	-	-
Ventas de propano en el mercado local en tn	12.022	13.355	9.957	11.092	12.841
Ventas de propano en el mercado extranjero en tn	6.794	4.026	2.443	5.498	3.783
Ventas de butano en el mercado local en tn	10.938	10.324	7.588	8.202	9.639
Ventas de butano en el mercado extranjero en tn	989	985	560	2.194	1.198
Ventas de gasolina en m3 en el mercado local ⁽²⁾	-	-	4.991	13.329	15.209
Producción de energía en miles de MWh	2.378	2.184	1.822	2.585	1.499
Producción de petróleo en m3	29.004	35.910	34.110	41.004	31.577
Producción de gas en miles de m3	549.074	488.018	441.835	617.294	514.652
Producción de propano en tn	18.649	17.233	12.532	16.474	16.822
Producción de butano en tn	12.015	10.967	8.036	10.285	10.842
Producción de gasolina en m3 ⁽¹⁾	17.260	16.345	11.555	14.471	15.436
Compra de energía en miles de MWh (GUMA)	43	69	287	80	2
Compra de gas en miles de m3	53.913	71.389	13.911	33.313	6.868
Ventas de energía en \$miles	69.846	57.760	96.509	119.850	67.992
Ventas de petróleo en el mercado local en \$miles	25.401	7.780	15.609	20.361	8.125
Ventas de petróleo en el mercado extranjero en \$miles	-	27.537	-	-	-
Ventas de propano en el mercado local en \$miles	7.873	6.667	5.371	4.850	5.186
Ventas de propano en el mercado extranjero en \$miles	4.889	2.804	1.169	2.337	1.350
Ventas de butano en el mercado local en \$miles	6.823	5.159	3.878	3.367	3.702
Ventas de butano en el mercado extranjero en \$miles	701	683	270	973	433
Ventas de gasolina en \$miles ⁽²⁾	-	-	2.030	5.395	4.911
Precio de venta promedio de energía por MWh	29,6	25,8	45,6	44,2	44,6
Precio de venta promedio de petróleo por m3 en el mercado local	455,7	589,8	365,9	440,1	263,9
Precio de venta promedio de petróleo por m3 en el mercado extranjero	-	606,5	-	-	-
Precio de venta promedio de petróleo con SWAP por m3	-	-	368,4	341,8	226,8
Precio de venta promedio de propano en el mercado local por tn	654,9	499,2	539,4	437,3	403,9
Precio de venta promedio de propano en el mercado extranjero por tn	719,6	696,5	478,5	425,1	356,9
Precio de venta promedio de butano en el mercado local por tn	623,8	499,7	511,1	410,6	384,1
Precio de venta promedio de butano en el mercado extranjero por tn	708,8	693,4	482,1	443,5	361,4
Precio de venta promedio de gasolina por m3	-	-	406,7	404,8	322,9

⁽¹⁾ Incluye 17.378 m3 de gasolina al 31 de octubre de 2003 y 16.566 m3 al 31 de octubre de 2002 vendidos como petróleo.

⁽²⁾ La disminución en el volumen vendido se debe a que la venta de gasolina al 31 de octubre de 2003 y 2002 respectivamente, se ha considerado como venta de petróleo.

8) Índices

Tabla N° 5

	31/10/03	31/10/02	31/10/01	31/10/00	31/10/99
Información consolidada					
Liquidez (a)	0,09	0,05	0,19	0,49	0,47
Solvencia (b)	0,40	0,29	0,98	0,80	0,62
Inmovilización del capital (c)	0,94	0,96	0,96	0,96	0,93

- (a) $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
- (b) $\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$
- (c) $\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Total del Activo}}$

9) Resultado acumulado al 31/10/03:

El primer semestre del decimosexto ejercicio económico finalizado el 31 de octubre de 2003 arrojó una ganancia neta de \$miles 5.706 y un Patrimonio neto de \$miles 354.572.

La ganancia bruta del período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 fue del 25,6% sobre las ventas netas y la ganancia final ascendió también al 4,9% de las mismas.

Las ventas netas ascendieron a \$miles 115.533. La composición de las ventas en los distintos productos es la que se detalla a continuación:

Producto	31/10/03		31/10/02	
	\$miles	%	\$miles ⁽¹⁾	%
Energía	69.846	60,5	57.760	53,3
Petróleo	25.401	22,0	35.317	32,6
Propano	12.762	11,0	9.471	8,7
Butano	7.524	6,5	5.842	5,4
Total	115.533	100,0	108.390	100,0

⁽¹⁾ Pesos ajustados al 28 de febrero de 2003 de acuerdo con normas de la Comisión Nacional de Valores.

Las ventas netas del período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 se incrementaron en un 6,6 % respecto del mismo período del ejercicio anterior. El comportamiento de cada uno de los productos fue el siguiente:

a) Energía:

Las ventas de energía medida en MMWh aumentaron un 5,2% pasando de 2.242 al 31 de octubre de 2002 a 2.358 al 31 de octubre de 2003, como consecuencia de que la central térmica despachó con mayor frecuencia. Si bien en los meses transcurridos del ejercicio se realizaron trabajos de mantenimiento sobre algunas de las máquinas de la central que afectó la generación, durante el mismo período del ejercicio anterior la generación se vio afectada por la gran cantidad de agua registrada en la zona del Comahue como consecuencia de las lluvias y el deshielo que obligó a la central a salir de producción.

Las ventas de energía medidas en pesos aumentaron en \$miles 12.086, representando un 20,9% con respecto al mismo período del ejercicio anterior. Este aumento se debió a que si bien la tarifa se encuentra pesificada por decisión del gobierno nacional, el comportamiento de la mayor demanda de energía por parte del mercado evidenció un aumento general en el precio.

En el cuadro comparativo de la tabla N° 4 se observa que en el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 se han vendido MMWh 2.358 (miles de megavatios hora), lo que representa un promedio de 393 MMWh por mes. Si comparamos este promedio con el alcanzado durante el mismo período del ejercicio anterior (374 MMWh), observamos un aumento del 5,2% por los motivos comentados anteriormente.

b) Petróleo:

Las ventas de petróleo por el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 disminuyeron en \$miles 9.916, representando una baja del 28,1% con respecto al mismo período del ejercicio anterior. Esta disminución se debió a la menor cantidad de petróleo vendido. En tanto que el precio de venta en el mercado local en dólares se mantuvo constante como consecuencia del acuerdo de precio que las empresas productoras firmaron con el gobierno nacional, que establece un tope de U\$S 28,50 por barril para las ventas en el mercado interno. Dicho acuerdo empezó a regir a partir de enero de 2002 y repercutió en las ventas de la Sociedad desde dicho momento. Sin embargo, si comparamos el precio promedio del petróleo en el mercado local y en el mercado extranjero en moneda de cada momento (sin reexpresar las cifras del 31 de octubre de 2002 en moneda de cierre) puede observarse que el mismo disminuyó de \$ 537,7 por m3 al 31 de octubre de 2002 a un promedio de \$ 455,7 por m3 al 31 de octubre de 2003, es decir un 15,3 %. Esto se debió a la disminución de la cotización de la moneda extranjera de 3,55 al 31 de octubre de 2002 a 2,87 al 31 de octubre de 2003.

La producción de petróleo disminuyó un 19,2%, de 35.910 m3 al 31 de octubre de 2002 a 29.004 m3 al 31 de octubre de 2003, como consecuencia de la menor cantidad de crudo emergente de los pozos productores de petróleo y gas. Esto significa que la proporción de crudo asociada con el gas producido es menor a la obtenida en años anteriores, como puede observarse en la tabla N° 4, donde la producción de gas aumentó 61.056 miles de m3 si comparamos el período finalizado el 31 de octubre de 2003 con la producción acumulada en el período finalizado el 31 de octubre de 2002.

c) Propano, butano y gasolina:

- Las ventas de propano en el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 aumentaron en \$miles 3.291 con respecto al mismo período del ejercicio anterior, como consecuencia del mayor volumen vendido (1.435 tn) y un aumento global de los precios de un 24,5 %.
- Las ventas de butano en el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 aumentaron en \$miles 1.682 con respecto al mismo período del ejercicio anterior como consecuencia del incremento del 22,1% en los precios y 5,5% en el volumen vendido parcialmente compensado con la disminución de la cotización de la moneda extranjera para el caso de las exportaciones.

- No se han registrado ventas de gasolina ya que 17.378 m³ fueron blendeados y vendidos con el petróleo por razones de mercado.

El costo de ventas del período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 ascendió a \$miles 85.944, representando el 74,4% sobre las ventas netas, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a \$miles 87.526, representando el 80,8% sobre las ventas. Si bien los costos se mantuvieron constantes, es importante aclarar que debido a la consolidación de los resultados de Capex, Capex International Business Company (CIBCO) y Servicios Buproneu S.R.L. (SEB) (sociedad encargada de procesar el gas para la obtención de propano, butano y gasolina mediante el pago de un fee), fueron eliminados los cargos relacionados con la operación de la planta de LPG y dicha disminución de costos fue compensada por el aumento en ciertos costos por el impacto de la devaluación, a la adquisición de repuestos relacionados con los mantenimientos mayores realizados a las turbinas de la central térmica y a indemnizaciones abonadas.

Los gastos de administración del período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 ascendieron a \$miles 6.139 representando un 5,3% respecto de las ventas netas. Con respecto al mismo período del ejercicio anterior, éstos disminuyeron un 7,9%, como consecuencia de la eficiencia lograda en la estructura administrativa.

Los gastos de comercialización fueron de \$miles 13.118, representando un 11,4% sobre las ventas netas. Con respecto al mismo período del ejercicio anterior éstos disminuyeron un 8,3%, como consecuencia de las menores retenciones de exportaciones abonadas como consecuencia de que la Sociedad no realizó exportaciones de petróleo en el presente período, los cuales fueron compensados parcialmente con los mayores gastos relacionados con los cánones abonados por el uso de la cuarta línea (en el período finalizado el 31 de octubre de 2002 estos conceptos se activaban en Activos intangibles).

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron un saldo positivo de \$miles 2.212, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior fueron negativos por \$miles 75.641. La ganancia financiera registrada durante el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2003 obedece a los resultados por tenencia de los bienes de cambio y del costo de ventas compensado con los intereses devengados sobre las deudas financieras que posee la sociedad y a la diferencia de cambio generada sobre los mismos pasivos por el incremento del tipo de cambio desde abril de 2003 al cierre del período finalizado el 31 de octubre de 2003. En tanto que, en el período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2002, los resultados financieros y por tenencia fueron negativos fundamentalmente por el cargo a resultados de la diferencia de cambio activada al 30 de abril de 2002, según las normas contables vigentes en dicho momento y al incremento de la cotización de la moneda extranjera de abril 2002 a octubre 2002.

Los otros egresos e ingresos netos fueron positivos por \$miles 7.417, fundamentalmente por la operación de canje de activos realizada por nuestra controlada CIBCO. Esta última, con fecha 23 de junio de 2003, realizó un canje de activos con Agua del Cajón Cayman Company, a través del cual cedió su tenencia accionaria en Triunion y recibió a cambio el 100% de las cuotas partes de Servicios BuproneuSEB, asumiendo una deuda de US\$ 5.462.163 por la diferencia de capital de trabajo entre las sociedades cuyos títulos fueron objeto del canje y generando una ganancia de \$ 8.411.803.

Evolución Patrimonial

Como se observa en la síntesis de la situación patrimonial al 31 de octubre de 2003, el activo no corriente disminuyó en \$miles 142.004 en comparación con el 31 de octubre de 2002. La causa principal de esta reducción es la cesión de la tenencia accionaria en Triunion por parte de CIBCO a cambio de Servicios Buproneu S.R.L.. Dicha operación implicó que la tenencia accionaria en Triunion fuera valuada a su valor estimado de venta.

El pasivo disminuyó en \$miles 165.670, lo que representa una baja del 15,7% con respecto al mismo período del ejercicio anterior, como consecuencia de la revaluación del peso con respecto al dólar y a la evolución del índice de precios. El esquema de financiación implementado se encuentra conformado por líneas de crédito tomadas principalmente en el exterior, tales como el Préstamo Sindicado, Floating Rate Note, el Secured Trade Facility, la tercera serie de obligaciones negociables y los préstamos locales. La Compañía se encuentra mayoritariamente endeudada en dólares estadounidenses, habiendo sufrido los efectos de la baja de precios en términos de dólar de su producto básico, la energía eléctrica, ello debido a la pesificación de la misma. Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, y en virtud del impacto de esta situación sobre el flujo de fondos, se ha decidido una política basada en el cumplimiento de todas las obligaciones inherentes al mantenimiento de las operaciones de la Sociedad y al seguimiento de un proceso de reestructuración, de acuerdo con la evolución del proceso de negociación de deudas que está llevando adelante la Sociedad.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad posee deudas de capital que se encuentran impagas por US\$ 231,2 millones y \$ 20,7 millones, en tanto que los intereses vencidos y pendientes de pago ascienden a US\$ 5,9 millones y \$ 1,3 millones. A la fecha de emisión de los presentes estados contables ningún banco, agente o trustee ha ejercido el derecho a convertir en vencido y exigible el total del capital desembolsado e intereses devengados que se encuentren pendientes a la fecha del evento, ni ha ejercido derechos sobre las prendas a su favor.

Con respecto al Impuesto a las ganancias, la Sociedad contabiliza el mismo aplicando la metodología del impuesto diferido previsto en la Resolución Técnica N° 17. Dichas normas han sido adoptadas por la CNV mediante la Resolución General N° 434, con ciertas modificaciones que no afectan significativamente a la Sociedad. La provisión por impuesto diferido ha sido determinada en base a las diferencias temporarias generadas sobre los rubros que poseen distinto tratamiento contable e impositivo. El activo por impuesto diferido se genera principalmente:

- a) por los quebrantos impositivos,
- b) por el tratamiento que la Ley N° 25.561 de Emergencia Económica y Reforma del Régimen Cambiario le asignó a las diferencias de cambio generadas por los préstamos en moneda extranjera tomados en el exterior y,
- c) por los intereses no deducidos en la proporción correspondiente, de acuerdo con las limitaciones establecidas en la Ley de Impuesto a las Ganancias.

El pasivo por impuesto diferido se genera principalmente por las diferencias temporarias entre la valuación contable y el valor impositivo de los bienes de uso y activos intangibles, fundamentalmente por los distintos criterios de amortización.

El valor recuperable de los quebrantos impositivos diferidos está supeditado a la generación de futuras utilidades gravadas por el impuesto a las ganancias, suficientes para su utilización antes de su prescripción legal. Al respecto, la Sociedad, en base a proyecciones efectuadas, preparadas de acuerdo con su mejor estimación, y teniendo en cuenta las actuales condiciones económicas según lo descrito anteriormente, considera probable la posibilidad de generar ganancias gravadas para absorber parcialmente el quebranto generado hasta el año 2003 y las diferencias temporarias netas previsionando el saldo que se estima no recuperable. Al cierre de los presentes estados contables, el crédito de impuesto correspondiente al quebranto impositivo y a las diferencias temporarias netas de la previsión se expone dentro del rubro "Otros Créditos".

La adopción de este nuevo criterio de valuación ha dado lugar a un ajuste de resultados de ejercicios anteriores ganancia de \$ 68.259.983 , de los cuales una pérdida de \$ 52.752.867 fue imputada a los resultados del ejercicio cerrado al 30 de abril de 2003 y el resto, una ganancia de \$ 121.012.850, fue imputada a resultados de ejercicios anteriores. Asimismo, la adopción de este nuevo criterio de valuación mencionado dio lugar a una disminución de \$ 44.655.736 en los resultados correspondientes al período de seis meses finalizado el 31 de octubre de 2002, si se los compara con los estados contables originariamente emitidos.

Por Ley N° 25.063 publicada en el Boletín Oficial el 30 de diciembre de 1998, se dispuso la creación del impuesto a la ganancia mínima presunta aplicable a los ejercicios comerciales finalizados a partir del 31 de diciembre de 1998. Dicho impuesto se calcula en base a la alícuota del 1% sobre el activo de la Sociedad, determinado en base a criterios impositivos. Si bien la norma legal permite computar dicho impuesto a cuenta del impuesto a las ganancias que se pudiese generar en cada uno de los próximos diez ejercicios, como consecuencia de la devaluación y estimando su escasa posibilidad de utilización a la luz de la nueva realidad económica por la que está atravesando la Sociedad, los mismos son reconocidos en resultados a medida que se van devengando.

12) Perspectivas:

Incertidumbre en la Argentina. Cambios en el Gobierno Nacional. Pesificación. Devaluación. Efectos sobre la deuda bancaria.

A partir de diciembre de 2001 se ha desatado una crisis política y económica sin precedentes en la Argentina, que ha aportado una gran incertidumbre sobre el futuro inmediato, tanto para los habitantes como para los agentes económicos argentinos, entre ellos la Sociedad.

No obstante lo expuesto, si no aparecen nuevas causas de desequilibrio, el Directorio de la Sociedad es optimista en la resolución de los problemas descriptos en los puntos 3 y 4 de esta carta.

Campaña de perforación

Los principales objetivos de la campaña de perforación en el Area Agua del Cajón serán: consolidar las reservas de gas certificadas, mantener y aumentar la producción de gas para el consumo de la Central y buscar nuevos horizontes productivos dentro de esta área. En pos de dicho objetivo al 31 de octubre de 2003 se han perforado los 7 pozos y se han reparado los 5 pozos.

Reservas de petróleo y gas

Netherland, Sewell & Associates Inc., consultores internacionales independientes, realizaron una auditoría de reservas en las áreas Agua del Cajón y Senillosa al 30 de abril de 2003. De ese estudio realizado surge que las reservas comprobadas se incrementaron con respecto al informe anterior de fecha 30 de abril de 2000 (menos la producción acumulada al 30 de abril de 2003) según el siguiente detalle:

	<u>Variación</u>
Gas	0,16%
Petróleo	41,56%
Gasolina	52,54%
Propano + butano	65,10%

Modificaciones al marco regulatorio del sector eléctrico

En uso de las facultades de la Secretaría de Energía para establecer "topes" a los precios spot en el marco de la Emergencia Económica, se dictó la resolución N° 240 del 15 de agosto de 2003, la que establece normas para la fijación del precio spot dentro del Mercado Eléctrico Mayorista ante situaciones de déficit de abastecimiento de gas natural a las centrales de generación.

Los precios spot se fijarán bajo el "supuesto" de que todas las máquinas disponibles poseen gas para el abastecimiento de la demanda. Aquellas unidades que consuman combustibles líquidos o mezcla no fijarán precio, reconociéndoles la diferencia entre el precio de mercado (sancionado con gas) y su costo (en base al combustible real consumido) como "Sobrecostos Transitorios de Despacho". Asimismo, las centrales hidroeléctricas no fijan precio spot, recibiendo el precio sancionado. Su vigencia será hasta que la Secretaría de Energía disponga su levantamiento.

Por intermedio de la resolución N° 406 de la Secretaría de Energía del 8 de septiembre de 2003, se dispone la necesidad de fijar mecanismos transitorios para la asignación de recursos escasos, privilegiando el pago de costos, con la finalidad de proteger a los usuarios cautivos en el marco de la Emergencia Económica.

El punto de partida de esta resolución es la falta de recursos en el Fondo Estacional, debido a la no sanción de un nuevo Precio Estacional por parte de la Secretaría de Energía con la finalidad de ajustar el déficit de este fondo (diferencia entre la tarifa estacional pagada por los Distribuidores/Demanda versus el precio spot sancionado para los generadores).

A esos efectos dispuso un mecanismo de distribución del dinero cobrado por CAMMESA, fijando una serie de prioridades. Los saldos pendientes de pago de cada mes se consolidarán y serán pagados cuando el Fondo Estacional posea el dinero suficiente. La vigencia de los mecanismos será a partir de los vencimientos de septiembre de 2003 y hasta tanto no se disponga lo contrario.

La Asociación de Generadores de Energía Eléctrica de la República Argentina (AGEERA) ha iniciado un Recurso de amparo por la falta de determinación de un nuevo Precio Estacional por parte de la Secretaría de Energía, acorde al estado del Fondo de Estabilización de precios el cual es deficitario. La resolución N° 406 de la Secretaría de Energía se agrega al expediente. Independientemente de ello, la Sociedad solicitó "vista" de las actuaciones administrativas relacionadas con los dictados de ambas resoluciones.

13) Cantidad de acciones

Al 31 de octubre de 2003 el capital social de la Sociedad estaba compuesto por 47.947.275 de acciones ordinarias clase "A" escriturales de V/N \$1 cada una, con derecho a 1 voto por acción. Del total de acciones, el 39,6131 %, es decir 18.993.415 acciones no pertenecen al grupo controlante de la sociedad.

14) Resolución de Presidencia N° 5/02 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Cumpliendo con la Resolución de Presidencia N° 5/02 de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, informamos que la sociedad presenta resultados acumulados negativos por \$ 91,3 millones, los cuales aún no han consumido la totalidad del Patrimonio Neto de la Sociedad, el cual asciende a \$ 354,6 millones.

Sin otro particular, saluda a Ud. muy atentamente,

Apoderado

Apoderado