

Buenos Aires, 10 de marzo de 2004

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 9 de marzo de 2004, el Directorio de esta Sociedad ha aprobado la información relativa a la reseña informativa, los estados contables y demás documentación correspondiente a los nueve meses del decimosexto ejercicio económico a finalizar el 30 de abril de 2004.

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 pérdida por el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 ascendió a \$ 7.326.630. La misma corresponde a resultados ordinarios.
- 2) La composición del Patrimonio Neto al 31 de enero de 2004 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	<u>431.038.808</u>
Reserva Legal	14.794.243
Resultados no Asignados	<u>-104.293.681</u>
Total del Patrimonio Neto	<u><u>341.539.370</u></u>

### 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 derivada 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 de la deuda 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 adjuntos 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 enero de 2004, la Sociedad registró una pérdida neta de \$ 7,3 millones, pérdidas acumuladas por \$ 104,3 millones y un déficit de capital de trabajo de \$ 817,8 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\$ 241,7 millones y \$ 26,4 millones, en tanto los intereses vencidos y pendientes de pago ascienden a US\$ 8,3 millones y \$ 1,8 millones.

La dirección de la Sociedad, tal como se indica en el punto precedente, se encuentra implementando un plan de acción para revertir estas circunstancias, presentando una propuesta de renegociación de deuda a los acreedores, la que está siendo estudiada por los mismos; 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				
	31/01/04 <sup>(3)</sup>	31/01/03 <sup>(1)(2)</sup>	31/01/02 <sup>(1)(2)</sup>	31/01/01 <sup>(1)(2)</sup>	31/01/00 <sup>(1)(2)</sup>
Información consolidada expresada en moneda de cierre					
Caja y bancos e inversiones corrientes	35.572	1.580	8.273	1.438	14.716
Otros activos corrientes	55.616	38.874	101.520	53.502	86.716
<b>Activo corriente</b>	<b>91.188</b>	<b>40.454</b>	<b>109.793</b>	<b>54.940</b>	<b>101.432</b>
Activo no corriente	1.158.389	1.286.842	1.954.510	1.242.672	1.222.570
<b>Total del Activo</b>	<b>1.249.577</b>	<b>1.327.296</b>	<b>2.064.303</b>	<b>1.297.612</b>	<b>1.324.002</b>
Pasivo corriente	890.573	906.752	950.326	193.094	355.380
Pasivo no corriente	17.386	91.051	428.399	519.495	446.534
<b>Total del Pasivo</b>	<b>907.959</b>	<b>997.803</b>	<b>1.378.725</b>	<b>712.589</b>	<b>801.914</b>
Participación de terceros en la sociedad controlada	79	0	22.064	21.677	0
Patrimonio neto	341.539	329.493	663.514	563.346	522.088
<b>Total del Pasivo y Patrimonio neto</b>	<b>1.249.577</b>	<b>1.327.296</b>	<b>2.064.303</b>	<b>1.297.612</b>	<b>1.324.002</b>

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

(2) Información consolidada con CIBCO según sus estados contables consolidados al 31 de enero de 2003 y anteriores

(3) Información consolidada con Servicios Buproneu S.A., según sus estados contables al 31 de diciembre de 2003

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

Tabla N° 3

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

	En miles de pesos									
	31/01/04 <sup>(3)</sup>	%	31/01/03 <sup>(1)(2)</sup>	%	31/01/02 <sup>(1)(2)</sup>	%	31/01/01 <sup>(1)(2)</sup>	%	31/01/00 <sup>(1)(2)</sup>	%
Información consolidada expresada en moneda de cierre										
Ventas(*)	170.222	100,0%	139.789	100,0%	193.314	100,0%	220.079	100,0%	148.087	100,0%
Costo de ventas	-128.307	-75,4%	-116.293	-83,2%	-114.032	-59,0%	-129.277	-58,7%	-83.556	-56,4%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>41.915</b>	<b>24,6%</b>	<b>23.496</b>	<b>16,8%</b>	<b>79.282</b>	<b>41,0%</b>	<b>90.802</b>	<b>41,3%</b>	<b>64.531</b>	<b>43,6%</b>
Gastos de administración	-11.800	-6,9%	-9.433	-6,7%	-6.795	-3,5%	-7.715	-3,5%	-7.520	-5,1%
Gastos de comercialización	-20.127	-11,8%	-18.773	-13,4%	-22.183	-11,5%	-29.096	-13,2%	-21.282	-14,4%
Resultados financieros y por tenencia	-11.404	-6,7%	-26.873	-19,2%	-30.706	-15,9%	-27.219	-12,4%	-5.602	-3,8%
Resultado inversiones permanentes	0	0,0%	2.175	1,6%	2.022	1,0%	266	0,1%	-1.160	-0,8%
Otros ingresos netos	7.123	4,2%	-10.393	-7,4%	15.512	8,0%	-6.620	-3,0%	-2.331	-1,6%
Impuesto a las ganancias / diferido	-9.862	-5,8%	-15.644	-11,2%	92.063	47,6%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancia mínima presunta	-3.158	-1,9%	-4.380	-3,1%	0	0,0%	0	0,0%	-3.297	-2,2%
Participación de terceros en la sociedad controlada	-14	0,0%	0	0,0%	-276	-0,1%	-3	0,0%	0	0,0%
<b>Resultado del período</b>	<b>-7.327</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-59.825</b>	<b>-42,8%</b>	<b>128.919</b>	<b>66,7%</b>	<b>20.415</b>	<b>9,3%</b>	<b>23.339</b>	<b>15,8%</b>

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

(2) Información consolidada con CIBCO según sus estados contables consolidados al 31 de enero de 2003 y anteriores

(3) Información consolidada con Servicios Buproneu S.A., según sus estados contables al 31 de diciembre de 2003

## 7) Datos estadísticos comparativos:

Tabla N° 4

	31/01/04	31/01/03	31/01/02	31/01/01	31/01/00
Ventas de energía en miles de MWh	3.483	2.940	3.611	3.927	2.658
Ventas de petróleo en el mercado local en m3 <sup>(1)</sup>	80.351	19.171	30.622	63.035	42.142
Ventas de petróleo en el mercado extranjero en m3 <sup>(1)</sup>	-	55.282	54.762	-	-
Ventas de propano en el mercado local en tn	16.460	16.592	15.425	16.281	19.048
Ventas de propano en el mercado extranjero en tn	11.301	5.075	4.716	7.853	5.951
Ventas de butano en el mercado local en tn	16.196	13.432	12.823	12.311	14.312
Ventas de butano en el mercado extranjero en tn	1.591	1.122	649	3.047	2.148
Ventas de gasolina en m3 en el mercado local <sup>(2)</sup>	-	-	5.025	18.297	25.005
Producción de energía en miles de MWh	3.538	2.776	3.117	3.729	2.623
Producción de petróleo en m3	42.090	47.358	58.119	66.598	46.700
Producción de gas en miles de m3	820.818	629.942	756.399	885.740	790.829
Producción de propano en tn	27.663	22.148	20.968	24.116	25.115
Producción de butano en tn	17.954	14.220	13.567	15.340	16.440
Producción de gasolina en m3 <sup>(1)</sup>	27.596	22.099	20.909	23.064	24.967
Compra de energía en miles de MWh (GUMA)	59	176	300	145	3
Compra de gas en miles de m3	79.119	71.404	27.312	54.779	37.820
Ventas de energía en \$miles	102.419	75.802	147.426	168.169	111.863
Ventas de petróleo en el mercado local en \$miles	37.177	10.903	10.476	27.206	11.839
Ventas de petróleo en el mercado extranjero en \$miles	-	33.177	16.256	0	0
Ventas de propano en el mercado local en \$miles	10.753	8.366	7.984	7.305	7.524
Ventas de propano en el mercado extranjero en \$miles	8.662	3.820	2.198	3.352	2.226
Ventas de butano en el mercado local en \$miles	9.998	6.878	6.643	5.209	5.480
Ventas de butano en el mercado extranjero en \$miles	1.213	843	303	1.370	829
Ventas de gasolina en \$miles <sup>(2)</sup>	-	-	2.028	7.468	8.326
Precio de venta promedio de energía por MWh	29,4	25,8	40,8	42,8	42,1
Precio de venta promedio de petróleo por m3 en el mercado local	462,7	568,7	342,1	431,6	280,9
Precio de venta promedio de petróleo por m3 en el mercado extranjero	-	600,1	296,8	-	-
Precio de venta promedio de petróleo con SWAP por m3	-	-	296,8	-	-
Precio de venta promedio de propano en el mercado local por tn	653,3	504,2	517,6	448,7	395,0
Precio de venta promedio de propano en el mercado extranjero por tn	766,5	752,7	466,1	426,8	374,1
Precio de venta promedio de butano en el mercado local por tn	617,3	512,1	518,1	423,1	382,9
Precio de venta promedio de butano en el mercado extranjero por tn	762,4	751,3	466,9	449,6	385,9
Precio de venta promedio de gasolina por m3	-	-	403,6	408,2	333,0

<sup>(1)</sup> Incluye 27.660 m3 de gasolina al 31 de enero de 2004 y 21.881 m3 al 31 de enero de 2003 vendidos como petróleo.

<sup>(2)</sup> La disminución en el volumen vendido se debe a que la gasolina al 31 de enero de 2004 y 2003 respectivamente, se ha vendido como petróleo.

## 8) Indices

Tabla N° 5

	31/01/2004	31/01/2003	31/01/2002	31/01/2001	31/01/2000
<b>Información consolidada</b>					
Liquidez (a)	0,10	0,04	0,12	0,28	0,29
Solvencia (b)	0,37	0,33	0,48	0,79	0,65
Inmovilización del capital (c)	0,93	0,97	0,95	0,96	0,92

<sup>(1)</sup> Información consolidada con CIBCO según sus estados contables consolidados al 31 de enero de 2003 y anteriores.

<sup>(2)</sup> Información consolidada con Servicios Buproneu S.A., según sus estados contables al 31 de diciembre de 2003.

(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 31/01/04:

Los primeros nueve meses del decimosexto ejercicio económico a finalizar el 30 de abril de 2004 arrojaron una pérdida neta de \$miles 7.327 y un Patrimonio neto de \$miles 341.539.

La ganancia bruta del período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 fue del 24,6 % sobre las ventas netas y la pérdida final ascendió al 4,3 % de las mismas.

Las ventas netas ascendieron a \$miles 170.222. La composición de las ventas en los distintos productos es la que se detalla a continuación:

<u>Producto</u>	31/01/04		31/01/03	
	<u>\$miles</u>	<u>%</u>	<u>\$miles<sup>(1)</sup></u>	<u>%</u>
Energía	102.419	60,2	75.802	54,3
Petróleo	37.177	21,8	44.080	31,5
Propano	19.415	11,4	12.186	8,7
Butano	11.211	6,6	7.721	5,5
<b>Total</b>	<b>170.222</b>	<b>100,0</b>	<b>139.789</b>	<b>100,0</b>

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

Las ventas netas del período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 se incrementaron en un 21,8 % 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 GWh aumentaron un 18,5 % pasando de 2.940 al 31 de enero de 2003 a 3.483 al 31 de enero de 2004, 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 afectaron la generación, durante el mismo período del ejercicio anterior la generación se vio afectada por la gran cantidad de generación hidroeléctrica registrada en la zona del Comahue como consecuencia de las lluvias y el deshielo que obligó a la central a salir de producción en forma parcial y total por aproximadamente 67 días.

Las ventas de energía medidas en pesos aumentaron en \$miles 26.617, representando un 35,1 % con respecto al mismo período del ejercicio anterior. Este aumento se debió principalmente al mayor despacho y a que si bien los precios mayoristas de energía eléctrica se encuentran prácticamente pesificada por decisión del gobierno nacional (sólo se permitió el traslado de algunos mayores costos), el comportamiento de la mayor demanda de energía por parte del mercado evidenció un aumento en el precio.

En el cuadro comparativo de la tabla N° 4 se observa que en el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 se han vendido GWh 3.483 (miles de megavatios hora), lo que representa un promedio de 387 GWh por mes. Si comparamos este promedio con el alcanzado durante el mismo período del ejercicio anterior (327 GWh), observamos un aumento del 18,5 % por los motivos comentados anteriormente.

b) Petróleo:

Las ventas de petróleo por el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 disminuyeron en \$miles 6.903, representando una baja del 15,7 % con respecto al mismo período del ejercicio anterior. Esta disminución se debió a la caída en el precio del producto en términos de pesos compensado con un incremento en el volumen vendido del 7,9 %, de 74.453 m3 al 31 de enero de 2003 a 80.351 m3 al 31 de enero de 2004. Cabe aclarar 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 enero de 2003 en moneda de cierre) puede observarse que el mismo disminuyó de \$ 575,0 por m3 al 31 de enero de 2003 a un promedio de \$ 462,7 por m3 al 31 de enero de 2004, es decir un 19,5 %. Esto se debió principalmente a la disminución de la cotización de la moneda extranjera de 3,25 al 31 de enero de 2003 a 2,928 al 31 de enero de 2004 .

La producción de petróleo disminuyó un 11,1 %, de 47.358 m<sup>3</sup> al 31 de enero de 2003 a 42.090 m<sup>3</sup> al 31 de enero de 2004, como consecuencia de la menor cantidad de crudo emergente de los pozos productores de 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, la producción de gas aumentó 190.876 miles de m<sup>3</sup> si comparamos el período finalizado el 31 de enero de 2004 con la producción acumulada en el período finalizado el 31 de enero de 2003.

c) Propano, butano y gasolina:

- Las ventas de propano en el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 aumentaron en \$miles 7.229 con respecto al mismo período del ejercicio anterior, como consecuencia del mayor volumen vendido (6.094 tn) y un aumento global de los precios de un 24,3 %, parcialmente compensado con la disminución en la cotización de la moneda extranjera que afectó las exportaciones.
- Las ventas de butano en el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 aumentaron en \$miles 3.490 con respecto al mismo período del ejercicio anterior, como consecuencia del incremento del 18,8 % en los precios y 22,2 % 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 al 31 de enero de 2004 ya que 27.660 m<sup>3</sup> fueron blendeados y vendidos con el petróleo por razones de mercado. Asimismo no se han registrado ventas de gasolina al 31 de enero de 2003 por los mismos motivos expuestos anteriormente.

El costo de ventas del período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 ascendió a \$miles 128.307, representando el 75,4 % sobre las ventas netas, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior ascendió a \$miles 116.293, representando el 83,2 % sobre las ventas. Si bien los costos se mantuvieron constantes, es importante aclarar que debido a la consolidación de los resultados de Capex con Servicios Buproneu S.A. (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 que afectaron a la adquisición de repuestos relacionados con los mantenimientos mayores realizados a las turbinas de la central térmica. Otro impacto significativo en los costos han sido las indemnizaciones abonadas.

Los gastos de administración del período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 ascendieron a \$miles 11.800 representando un 6,9 % respecto de las ventas netas. Con respecto al mismo período del ejercicio anterior, éstos aumentaron un 25,1 %, como consecuencia de las mayores erogaciones soportadas por la Sociedad a fin de mantener la eficacia lograda en la estructura administrativa.

Los gastos de comercialización fueron de \$miles 20.127, representando un 11,8 % sobre las ventas netas. Con respecto al mismo período del ejercicio anterior éstos aumentaron un 7,2 %, como consecuencia de los mayores gastos relacionados con los cánones abonados por el uso de la cuarta línea (en el período finalizado el 31 de enero de 2003 estos conceptos se activaban en Activos intangibles), las mayores regalías abonadas como consecuencia de la mayor producción de gas, compensado parcialmente con las menores retenciones de exportaciones abonadas como consecuencia de que la Sociedad no realizó exportaciones de petróleo en el presente período.

Los resultados financieros y por tenencia arrojaron un saldo negativo de \$miles 11.404, mientras que en el mismo período del ejercicio anterior fueron también negativos por \$miles 26.873. La pérdida financiera registrada durante el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2004 obedece fundamentalmente a 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 enero de 2004, compensado parcialmente por los resultados por tenencia generados por los bienes de cambio. En tanto que, en el período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2003, 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 enero 2003.

Los otros egresos e ingresos netos fueron positivos por \$miles 7.123, 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% del capital y de los votos de Servicios Buproneu S.A. (SEB), 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. Posteriormente, el 22 de diciembre de 2003, el Directorio de Capex Internacional Business Company decidió liquidar dicha sociedad en forma anticipada y distribuir a Capex S.A. (único accionista) todos los activos y pasivos de la misma, entre los cuales se encuentra el pasivo con Agua del Cajón (Cayman) Company.

### **Evolución Patrimonial**

Como se observa en la síntesis de la situación patrimonial al 31 de enero de 2004, el activo no corriente disminuyó en \$miles 128.453 en comparación con el 31 de enero de 2003. 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.A que ha generado que la Sociedad haya dejado de tener una inversión permanente (expuesto en su totalidad como activo no corriente), pasando a tener una subsidiaria directa con activos y pasivos corrientes y no corrientes, los cuales se presentan consolidados.

El pasivo disminuyó en \$miles 89.844, lo que representa una baja del 9,0 % con respecto al mismo período del ejercicio anterior, como consecuencia de la revaluación del peso con respecto al dólar teniendo en cuenta la posición en moneda extranjera de la Sociedad 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.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la Sociedad posee deudas bancarias de capital que se encuentran impagas por US\$ 241,7 millones y \$ 26,4 millones, en tanto que los intereses vencidos y pendientes de pago ascienden a US\$ 8,3 millones y \$ 1,8 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 la prenda a su favor. Con respecto a las Obligaciones Negociables Clase 03 por un monto de US\$ 40.000.000 con vencimiento en el año 2004, el Directorio de la Sociedad ha convocado a Asamblea de Obligacionistas a celebrarse el próximo 10 de marzo para considerar ciertas modificaciones en las condiciones de emisión de las Obligaciones Negociables, la modificación o emisión de nuevas garantías y por último la modificación al Contrato de Fideicomiso.

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, netos 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 \$ 47.453.847 en los resultados correspondientes al período de nueve meses finalizado el 31 de enero de 2003, 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 enero de 2004 se han perforado 7 pozos y se han reparado 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 estableció “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. Su vigencia será hasta que la Secretaría de Energía disponga su levantamiento.

Adicionalmente, 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 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 enero de 2004 el capital social de la Sociedad estaba compuesto por 47.947.275 acciones ordinarias clase “A” escriturales de V/N \$1 cada una, con derecho a 1 voto por acción. Del total de acciones, el 39,6173 %, es decir 18.995.395 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 \$ 104,3 millones, los cuales aún no han consumido la totalidad del Patrimonio Neto de la Sociedad, el cual asciende a \$ 341,5 millones.

Sin otro particular, saluda a Ud. muy atentamente,

Alejandro Götz  
Vicepresidente