

**TENARIS S.A.**

**ESTADOS CONTABLES INTERMEDIOS  
CONSOLIDADOS CONDENSADOS**

**AL 31 DE MARZO DE 2012**

29, Avenue de la Porte-Neuve – 3rd Floor.  
L - 2227 Luxembourg

## ESTADO DE RESULTADO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO

(Valores expresados en miles de USD, excepto menciones específicas)

	Notas	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,	
		2012	2011
(No auditados)			
<b>Operaciones continuas</b>			
Ingresos por ventas netos	3	2,617,349	2,323,965
Costo de ventas	3 & 4	(1,611,097)	(1,445,679)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>1,006,252</b>	<b>878,286</b>
Gastos de comercialización y administración	3 & 5	(444,143)	(451,329)
Otros ingresos (egresos) operativos, netos	3	4,092	1,621
<b>Resultado operativo</b>		<b>566,201</b>	<b>428,578</b>
Intereses ganados	6	9,583	7,687
Intereses perdidos	6	(9,925)	(13,041)
Otros resultados financieros	6	13,081	1,058
<b>Ganancia antes de los resultados de inversiones en compañías asociadas y del impuesto a las ganancias</b>		<b>578,940</b>	<b>424,282</b>
Ganancia de inversiones en compañías asociadas		19,162	24,285
<b>Ganancia antes del impuesto a las ganancias</b>		<b>598,102</b>	<b>448,567</b>
Impuesto a las ganancias		(144,674)	(124,370)
<b>Ganancia del período</b>		<b>453,428</b>	<b>324,197</b>
<b>Atribuible a:</b>			
Accionistas de la Compañía		443,840	319,374
Participación no controlante		9,588	4,823
		<b>453,428</b>	<b>324,197</b>
<b>Ganancia por acción atribuible a los accionistas de la Compañía durante el período:</b>			
Promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación (miles)	7	1,180,537	1,180,537
<b>Operaciones continuas</b>			
Ganancia básica y diluida por acción (USD por acción)	7	0.38	0.27
Ganancia básica y diluida por ADS (USD por ADS)	7	0.75	0.54

## ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO

(Valores expresados en miles de USD)

	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,	
	2012	2011
(No auditados)		
<b>Ganancia del período</b>	453,428	324,197
<b>Otros resultados integrales:</b>		
Efecto de conversión monetaria	62,506	154,779
Cambios en los valores razonables de los derivados mantenidos como flujos de cobertura	1,315	8,362
Participación en otros resultados integrales de asociadas:		
- Efecto de conversión monetaria	(15,806)	5,654
- Cambios en los valores razonables de los derivados mantenidos como flujos de cobertura	1,784	454
Impuesto a las ganancias relativo a componentes de otros resultados integrales (*)	(583)	(1,887)
<b>Otros resultados integrales del período netos de impuesto</b>	<b>49,216</b>	<b>167,362</b>
<b>Total de resultados integrales del período</b>	<b>502,644</b>	<b>491,559</b>
<b>Atribuible a:</b>		
Accionistas de la Compañía	479,333	478,725
Participación no controlante	23,311	12,834
	<b>502,644</b>	<b>491,559</b>

(\*) Relacionados con cobertura de flujos de caja.

Las notas que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados deben ser leídos conjuntamente con nuestros Estados Contables Consolidados auditados y notas por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

**ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO**

(Valores expresados en miles de USD)

	Notas	<u>31 de marzo de 2012</u>		<u>31 de diciembre de 2011</u>	
		(No auditados)			
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedades, planta y equipo, netos	8	4,184,142		4,053,653	
Activos intangibles, netos	9	3,330,778		3,375,930	
Inversiones en compañías asociadas	11	1,179,985		670,248	
Otras inversiones		2,574		2,543	
Activo por impuesto diferido		236,263		234,760	
Otros créditos		137,042	9,070,784	133,280	8,470,414
<b>Activo corriente</b>					
Inventarios		2,864,315		2,806,409	
Otros créditos y anticipos		273,638		241,801	
Créditos fiscales		148,110		168,329	
Créditos por ventas		1,957,577		1,900,591	
Activos disponibles para la venta	13	21,572		21,572	
Otras inversiones		420,193		430,776	
Efectivo y equivalentes de efectivo		1,076,803	6,762,208	823,743	6,393,221
<b>Total del Activo</b>		<b><u>15,832,992</u></b>		<b><u>14,863,635</u></b>	
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la Compañía			10,985,560		10,506,227
Participación no controlante			689,110		666,716
<b>Total del Patrimonio Neto</b>			<b><u>11,674,670</u></b>		<b><u>11,172,943</u></b>
<b>PASIVO</b>					
<b>Pasivo no corriente</b>					
Deudas bancarias y financieras	11	425,139		149,775	
Pasivo por impuesto diferido		797,324		828,545	
Otras deudas		231,009		233,653	
Previsiones		74,353		72,975	
Deudas comerciales		1,727	1,529,552	2,045	1,286,993
<b>Pasivo corriente</b>					
Deudas bancarias y financieras		813,255		781,101	
Deudas fiscales		386,261		326,480	
Otras deudas		336,782		305,214	
Previsiones		24,096		33,605	
Anticipos de clientes		156,888		55,564	
Deudas comerciales		911,488	2,628,770	901,735	2,403,699
<b>Total del Pasivo</b>		<b><u>4,158,322</u></b>		<b><u>3,690,692</u></b>	
<b>Total del Patrimonio Neto y del Pasivo</b>		<b><u>15,832,992</u></b>		<b><u>14,863,635</u></b>	

Las contingencias, compromisos y restricciones a la distribución de utilidades se exponen en Nota 10.

Las notas que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados deben ser leídos conjuntamente con nuestros Estados Contables Consolidados auditados y notas por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO**

(Valores expresados en miles de USD)

	Atribuible a los accionistas de la Compañía						Participación no controlante	Total	
	Capital Accionario (1)	Reserva Legal	Prima de Emisión	Efecto de conversión monetaria	Otras Reservas	Resultados Acumulados (2)			
<b>Saldos al 1 de enero de 2012</b>	<b>1,180,537</b>	<b>118,054</b>	<b>609,733</b>	<b>(211,366)</b>	<b>9,688</b>	<b>8,799,581</b>	<b>10,506,227</b>	<b>666,716</b>	<b>11,172,943</b>
<b>Ganancia del período</b>	-	-	-	-	-	<b>443,840</b>	<b>443,840</b>	<b>9,588</b>	<b>453,428</b>
Efecto de conversión monetaria	-	-	-	49,681	-	-	49,681	12,825	62,506
Reserva de cobertura, neta de impuestos	-	-	-	-	67	-	67	665	732
Participación en otros resultados integrales de asociadas	-	-	-	(15,806)	1,551	-	(14,255)	233	(14,022)
<b>Otros resultados integrales del período</b>	-	-	-	<b>33,875</b>	<b>1,618</b>	-	<b>35,493</b>	<b>13,723</b>	<b>49,216</b>
<b>Total resultados integrales del período</b>	-	-	-	<b>33,875</b>	<b>1,618</b>	<b>443,840</b>	<b>479,333</b>	<b>23,311</b>	<b>502,644</b>
Adquisición de participación no controlante	-	-	-	-	-	-	-	(12)	(12)
Dividendos pagados en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	(905)	(905)
<b>Saldos al 31 de marzo de 2012</b>	<b>1,180,537</b>	<b>118,054</b>	<b>609,733</b>	<b>(177,491)</b>	<b>11,306</b>	<b>9,243,421</b>	<b>10,985,560</b>	<b>689,110</b>	<b>11,674,670</b>

	Atribuible a los accionistas de la Compañía						Participación no controlante	Total	
	Capital Accionario (1)	Reserva Legal	Prima de Emisión	Efecto de conversión monetaria	Otras Reservas	Resultados Acumulados			
<b>Saldos al 1 de enero de 2011</b>	<b>1,180,537</b>	<b>118,054</b>	<b>609,733</b>	<b>108,419</b>	<b>15,809</b>	<b>7,869,807</b>	<b>9,902,359</b>	<b>648,221</b>	<b>10,550,580</b>
<b>Ganancia del período</b>	-	-	-	-	-	<b>319,374</b>	<b>319,374</b>	<b>4,823</b>	<b>324,197</b>
Efecto de conversión monetaria	-	-	-	147,228	-	-	147,228	7,551	154,779
Reserva de cobertura, neta de impuestos	-	-	-	-	6,015	-	6,015	460	6,475
Participación en otros resultados integrales de asociadas	-	-	-	5,654	454	-	6,108	-	6,108
<b>Otros resultados integrales del período</b>	-	-	-	<b>152,882</b>	<b>6,469</b>	-	<b>159,351</b>	<b>8,011</b>	<b>167,362</b>
<b>Total resultados integrales del período</b>	-	-	-	<b>152,882</b>	<b>6,469</b>	<b>319,374</b>	<b>478,725</b>	<b>12,834</b>	<b>491,559</b>
Adquisición de participación no controlante	-	-	-	-	(539)	-	(539)	(4,511)	(5,050)
Acciones en cartera mantenidas por compañías asociadas	-	-	-	-	(3,339)	-	(3,339)	-	(3,339)
<b>Saldos al 31 de marzo de 2011</b>	<b>1,180,537</b>	<b>118,054</b>	<b>609,733</b>	<b>261,301</b>	<b>18,400</b>	<b>8,189,181</b>	<b>10,377,206</b>	<b>656,544</b>	<b>11,033,750</b>

(1) La Compañía tiene un capital accionario autorizado de una sola clase por 2,500 millones de acciones teniendo un valor nominal de USD1,00 por acción. Al 31 de marzo de 2012 y 2011 existían 1,180,536,830 acciones emitidas. Todas las acciones emitidas fueron pagadas.

(2) La Reserva Distribuible y los Resultados Acumulados al 31 de diciembre de 2011 calculados de acuerdo con las Leyes de Luxemburgo son expuestos en la Nota 10.

Las notas que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados deben ser leídos conjuntamente con nuestros Estados Contables Consolidados auditados y notas por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO INTERMEDIO CONSOLIDADO CONDENSADO**

(Valores expresados en miles de USD)	Nota	Período de tres meses finalizado el 31 de marzo,	
		2012	2011
<b>Flujos de efectivo de actividades operativas</b>		(No auditados)	
Ganancia del período		453,428	324,197
Ajustes por:			
Depreciaciones y amortizaciones	8 & 9	138,159	129,384
Impuesto a las ganancias devengado neto de pagos		49,495	31,760
Ganancia de inversiones en compañías asociadas		(19,162)	(24,285)
Intereses devengados netos de pagos		(18,293)	(14,038)
Variaciones en provisiones		(8,131)	18,017
Variaciones en el capital de trabajo		(5,036)	(379,990)
Otros, incluyendo el efecto de conversión monetaria		14,237	80,610
<b>Flujos netos originados en actividades operativas</b>		<b>604,697</b>	<b>165,655</b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de inversión</b>			
Inversiones de capital	8 & 9	(196,395)	(210,620)
Adquisición de subsidiarias y compañías asociadas	11	(504,597)	-
Aumento por disposiciones de propiedad, planta y equipo y activos intangibles		4,772	1,255
Cambios en las inversiones financieras de corto plazo		10,583	10,952
<b>Flujos de efectivo aplicados a actividades de inversión</b>		<b>(685,637)</b>	<b>(198,413)</b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de financiación</b>			
Dividendos pagados a accionistas no controlantes en subsidiarias		(905)	-
Adquisiciones en la participación no controlante	11	(12)	(5,050)
Tomas de deudas bancarias y financieras		545,779	309,280
Pago de deudas bancarias y financieras		(237,103)	(231,530)
<b>Flujos de efectivo originados en actividades de financiación</b>		<b>307,759</b>	<b>72,700</b>
<b>Aumento de efectivo y equivalentes de efectivo</b>		<b>226,819</b>	<b>39,942</b>
<b>Variaciones del efectivo y equivalentes de efectivo</b>			
Al inicio del período		815,032	820,165
Efecto de las variaciones en los tipos de cambio		18,708	5,121
Aumento de efectivo y equivalentes de efectivo		226,819	39,942
<b>Al 31 de marzo,</b>		<b>1,060,559</b>	<b>865,228</b>
		<b>Al 31 de marzo de,</b>	
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Efectivo y depósitos bancarios		1,076,803	903,814
Descubiertos bancarios		(16,244)	(38,586)
		<b>1,060,559</b>	<b>865,228</b>

Las notas que se acompañan son parte integrante de estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados deben ser leídos conjuntamente con nuestros Estados Contables Consolidados auditados y notas por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

## NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

- 1 Información general
- 2 Políticas contables y bases de presentación
- 3 Información por segmentos
- 4 Costo de ventas
- 5 Gastos de comercialización y administración
- 6 Resultados financieros
- 7 Resultados y dividendos por acción
- 8 Propiedades, planta y equipo, netos
- 9 Activos intangibles, netos
- 10 Contingencias, compromisos y restricciones a la distribución de utilidades
- 11 Otras adquisiciones
- 12 Transacciones con partes relacionadas
- 13 Nacionalización de Subsidiarias Venezolanas

## NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS

(En las notas los valores se encuentran expresados en USD, excepto menciones específicas)

### 1 Información general

Tenaris S.A. (la “Compañía”), fue establecida como sociedad pública de responsabilidad limitada (Société Anonyme) bajo las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, el 17 de diciembre de 2001. La Compañía mantiene, directa o indirectamente, participación de control en varias subsidiarias dedicadas a la fabricación y distribución de tubos de acero. Las referencias en estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados a “Tenaris” se refieren a Tenaris S.A. y sus subsidiarias consolidadas. Una lista de las principales subsidiarias de la Compañía es incluida en la Nota 31 de los Estados Contables Consolidados auditados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

Las acciones de la Compañía cotizan en la bolsa de Buenos Aires, la bolsa de Italia y la bolsa de México; las American Depositary Securities (“ADS”) de la Compañía cotizan en la Bolsa de Nueva York.

Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados fueron aprobados para su emisión por el Directorio de la Compañía el 26 de abril de 2012.

### 2 Políticas contables y bases de presentación

Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados han sido preparados de acuerdo con la NIC 34, “Reportes Financieros Intermedios”. Las políticas contables utilizadas en la preparación de los Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados son consistentes con aquellas utilizadas en los Estados Contables Consolidados auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados deben ser leídos conjuntamente con los Estados Contables Consolidados auditados al 31 de diciembre de 2011, los cuales han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“CNIC”) y adoptadas por la Unión Europea (“UE”).

La elaboración de los Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados, en conformidad con las NIIF, requiere que la Gerencia efectúe ciertas estimaciones y supuestos que pueden afectar las cifras registradas de los activos y pasivos, la exposición de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados contables, y a las cifras de ingresos y gastos registrados correspondientes a los períodos informados. Los resultados finales podrían diferir respecto de estas estimaciones.

Se han eliminado las operaciones, saldos y ganancias (pérdidas) no trascendidas en transacciones entre las sociedades subsidiarias de Tenaris en la consolidación. Sin embargo, siendo la moneda funcional de algunas subsidiarias su moneda local, se generan ganancias (pérdidas) derivadas de operaciones intercompany. Las mismas son incluidas como *Otros resultados financieros* en el Estado de Resultados Intermedio Consolidado Condensado.

Bajo ley mexicana, las subsidiarias mexicanas de la Compañía deben pagar un beneficio anual a sus empleados que se calcula usando una base similar a la utilizada para el cálculo del impuesto a las ganancias local. La participación de los trabajadores en las utilidades es registrada en Otras deudas corrientes en el Estado de Posición Financiera Consolidado. Efectivo desde el 1 de enero de 2012, la participación de los trabajadores en las utilidades ha sido ahora incluida como parte de los costos laborales (aproximadamente USD12.4 millones en Costo de Ventas y USD1.7 millones en Gastos de comercialización y administración por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2012).

Cada vez que fuera necesario las cifras comparativas han sido reclasificadas de acuerdo con cambios de exposición del año en curso.

Desde el 1 de enero de 2012, la Compañía cambió la moneda funcional de sus subsidiarias mexicanas, canadienses y japonesa, de su respectiva moneda local al dólar estadounidense.

## **2 Políticas contables y bases de presentación (Cont.)**

En Mexico, siguiendo la puesta en funcionamiento de un nuevo laminador para la producción de tubos de acero sin costura en su subsidiaria, Tubos de Acero de Mexico S.A. o Tamsa, la Compañía ha concluido que la moneda funcional más apropiada de Tamsa es el dólar estadounidense. La nueva capacidad incorporada está convirtiendo a Tamsa en uno de los principales exportadores de tubos de acero sin costura, dado que la mayor parte de su producción será exportada a mercados de petróleo y gas con un ambiente económico ligado al dólar estadounidense, adicionalmente, las ventas de tubos de acero sin costura se denominan y fijan en dólares estadounidenses.

En Canada, la Compañía ha concluido que la moneda funcional más apropiada para sus dos principales plantas productoras de tubos de acero (Algoma y Prudential) es el dólar estadounidense, debido a un incremento significativo en el nivel de integración de las operaciones locales en el sistema internacional de abastecimiento de Tenaris, evidenciado por un nivel mayor de importaciones así como por un mayor nivel de exportaciones de las plantas productoras canadienses al mercado estadounidense.

La Compañía cree que debido al alto nivel de integración en términos de ventas y abastecimientos de sus operaciones mundiales en el segmento Tubos, el dólar estadounidense es la moneda que mejor refleja el ambiente económico en el que opera, que es consistente con el de la industria del petróleo y gas.

Como consecuencia del cambio en la moneda funcional, la mayoría de las subsidiarias de la Compañía dentro del segmento Tubos (distintas de las subsidiarias productoras europeas) tienen al dólar estadounidense como moneda funcional. En los segmentos Proyectos y Otros, la compañía mantiene al real brasilero como la moneda funcional de sus subsidiarias brasileras.

### 3 Información por segmentos

#### Segmentos operativos reportables

(Valores expresados en miles de USD)	(No auditados)			
	Tubos	Proyectos	Otros	Total
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2012</b>				
Ingresos por ventas netos	2,288,732	140,065	188,552	2,617,349
Costo de ventas	(1,383,036)	(94,408)	(133,653)	(1,611,097)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>905,696</b>	<b>45,657</b>	<b>54,899</b>	<b>1,006,252</b>
Gastos de comercialización y administración	(399,152)	(21,758)	(23,233)	(444,143)
Otros ingresos (egresos) operativos, netos	2,083	2,190	(181)	4,092
<b>Resultado Operativo</b>	<b>508,627</b>	<b>26,089</b>	<b>31,485</b>	<b>566,201</b>
Depreciaciones y amortizaciones	128,267	5,834	4,058	138,159
Inversiones de capital	175,301	14,194	6,900	196,395
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2011</b>				
Ingresos por ventas netos	1,967,270	174,985	181,710	2,323,965
Costo de ventas	(1,202,062)	(119,925)	(123,692)	(1,445,679)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>765,208</b>	<b>55,060</b>	<b>58,018</b>	<b>878,286</b>
Gastos de comercialización y administración	(407,365)	(23,285)	(20,679)	(451,329)
Otros ingresos (egresos) operativos, netos	1,400	23	198	1,621
<b>Resultado Operativo</b>	<b>359,243</b>	<b>31,798</b>	<b>37,537</b>	<b>428,578</b>
Depreciaciones y amortizaciones	120,430	5,323	3,631	129,384
Inversiones de capital	199,977	9,918	725	210,620

#### Información geográfica

(Valores expresados en miles de USD)	(No auditados)					Total
	América del Norte	América del Sur	Europa	Medio Oriente y África	Lejano Oriente y Oceanía	
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2012</b>						
Ingresos por ventas netos	1,350,913	578,413	274,789	284,767	128,467	2,617,349
Depreciaciones y amortizaciones	76,295	27,023	27,998	1,394	5,449	138,159
Inversiones de capital	91,247	45,938	54,646	1,239	3,325	196,395
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2011</b>						
Ingresos por ventas netos	1,031,369	606,806	259,035	297,756	128,999	2,323,965
Depreciaciones y amortizaciones	67,187	26,441	28,808	315	6,633	129,384
Inversiones de capital	141,038	30,596	33,701	3,640	1,645	210,620

La asignación de los ingresos por ventas netos a la información geográfica se basa en la ubicación del cliente. La asignación de las depreciaciones y amortizaciones se basa en la ubicación geográfica de los activos respectivos.

No hay ingresos por clientes atribuibles al país de incorporación de la Compañía (Luxemburgo). Para propósitos de información geográfica, "América del Norte" comprende Canadá, México y Estados Unidos; "América del Sur" comprende principalmente Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Venezuela; "Europa" comprende principalmente Italia, Noruega, Rumania y Reino Unido; "Medio Oriente y África" comprende principalmente Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Jordania; "Lejano Oriente y Oceanía" comprende principalmente China, Indonesia y Japón.

#### 4 Costo de ventas

(Valores expresados en miles de USD)

	Período de tres meses finalizado el	
	31 de marzo de,	
	2012	2011
	(No auditados)	
<b>Inventarios al inicio del período</b>	<b>2,806,409</b>	<b>2,460,384</b>
<b>Más: Cargos del período</b>		
Consumo de materia prima, energía, materiales y otros	1,058,997	1,059,340
Honorarios y servicios	108,613	84,798
Costos laborales (ver nota 2)	308,730	272,782
Depreciación de propiedades, planta y equipo	79,634	74,189
Amortización de activos intangibles	2,318	1,082
Gastos de mantenimiento	57,408	46,958
Previsión por obsolescencia	17,968	2,036
Impuestos	1,588	1,054
Otros	33,747	21,722
	<b>1,669,003</b>	<b>1,563,961</b>
Menos: Inventarios al cierre del período	(2,864,315)	(2,578,666)
	<b>1,611,097</b>	<b>1,445,679</b>

#### 5 Gastos de comercialización y administración

(Valores expresados en miles de USD)

	Período de tres meses finalizado el	
	31 de marzo de,	
	2012	2011
	(No auditados)	
Honorarios y servicios	53,068	53,485
Costos laborales (ver nota 2)	139,051	131,275
Depreciación de propiedades, planta y equipo	3,980	2,788
Amortización de activos intangibles	52,227	51,325
Comisiones, fletes y otros gastos de ventas	134,191	129,296
Previsión para juicios y contingencias	(2,793)	22,228
Previsión por créditos incobrables	(3,291)	1,194
Impuestos	33,505	39,396
Otros	34,205	20,342
	<b>444,143</b>	<b>451,329</b>

#### 6 Resultados financieros

(Valores expresados en miles de USD)

	Período de tres meses finalizado el	
	31 de marzo de,	
	2012	2011
	(No auditados)	
Intereses ganados	9,583	7,687
Intereses perdidos (*)	(9,925)	(13,041)
<b>Intereses netos</b>	<b>(342)</b>	<b>(5,354)</b>
Resultado neto por diferencia de cambio	15,962	(1,960)
Resultado por contratos derivados de diferencia de cambio (**)	(5,479)	3,704
Otros	2,598	(686)
<b>Otros resultados financieros</b>	<b>13,081</b>	<b>1,058</b>
<b>Resultados financieros netos</b>	<b>12,739</b>	<b>(4,296)</b>

## 6 Resultados financieros (Cont.)

El resultado por diferencia de cambio neta incluye aquellos montos que afectan el margen bruto de ciertas subsidiarias cuyas monedas funcionales son diferentes del dólar estadounidense.

(\*) Incluye pérdidas por swaps de interés por USD3.8 millones por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2011.

(\*\*) Incluye una pérdida de USD0.4 millones y una ganancia de USD4.2 millones en un derivado implícito identificado por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2012 y marzo 2011, respectivamente.

## 7 Resultados y dividendos por acción

Las ganancias por acción son calculadas dividiendo el resultado neto atribuible a los accionistas de la Compañía por el promedio ponderado diario del número de las acciones ordinarias en circulación durante el período.

	<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>(No auditados)</b>	
Resultado neto atribuible a los accionistas	443,840	319,374
Promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación (en miles)	1,180,537	1,180,537
Ganancia básica y diluida por acción (USD por acción)	0.38	0.27
Ganancia básica y diluida por ADS (USD por ADS) (*)	0.75	0.54

(\*) Cada ADS equivale a dos acciones

El 23 de febrero de 2012, el Directorio de la Compañía propuso, para la aprobación de la asamblea general anual de accionistas a llevarse a cabo el 2 de mayo de 2012, el pago de un dividendo anual de USD0.38 por acción (USD0.76 por ADS), o aproximadamente USD449 millones, que incluye el dividendo interino de USD0.13 por acción (USD0.26 por ADS), o aproximadamente USD153 millones pagado el 24 de noviembre de 2011. Si el dividendo anual es aprobado por los accionistas, un dividendo de USD0.25 por acción (USD0.50 por ADS), o aproximadamente USD295 millones serán pagados el 24 de mayo de 2012 con fecha a circular sin derecho al pago de dividendos (ex-dividend date) el 21 de mayo de 2012. Estos Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados no reflejan este dividendo a pagar.

## 8 Propiedades, planta y equipo, netos

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>(No auditados)</b>	
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,</b>		
Valores netos al inicio del período	4,053,653	3,780,580
Efectos de conversión monetaria	31,167	111,093
Altas	187,686	202,615
Bajas	(4,772)	(1,255)
Transferencias	22	71
Depreciaciones	(83,614)	(76,977)
<b>Al 31 de marzo de,</b>	<b>4,184,142</b>	<b>4,016,127</b>

## 9 Activos intangibles, netos

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>(No auditados)</b>	
<b>Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de,</b>		
Valores netos al inicio del período	3,375,930	3,581,816
Efectos de conversión monetaria	706	10,963
Altas	8,709	8,005
Transferencias	(22)	(71)
Amortizaciones	(54,545)	(52,407)
<b>Al 31 de marzo de,</b>	<b>3,330,778</b>	<b>3,548,306</b>

## 10 Contingencias, compromisos y restricciones a la distribución de utilidades

### Contingencias

Esta nota debe ser leída conjuntamente con la Nota 26 a los Estados Contables Consolidados auditados de la Compañía por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.

### Conversión de quebrantos fiscales

El 18 de diciembre de 2000, las autoridades fiscales argentinas notificaron a Siderca S.A.I.C., una subsidiaria de Tenaris organizada en la Argentina (“Siderca”), una determinación de oficio por la cual pretenden gravar con el impuesto a las ganancias la conversión de quebrantos impositivos en Bonos de Consolidación de Deuda de acuerdo a lo previsto por la Ley Argentina N° 24.073. Los ajustes propuestos por las autoridades fiscales representan una contingencia estimada de aproximadamente ARS109 millones de pesos argentinos (aproximadamente USD25 millones) al 31 de marzo de 2012 en concepto de impuestos y cargos punitivos. Tenaris cree que no es probable que la resolución final de este asunto resulte en una obligación. En consecuencia, no se registró previsión alguna en los presentes Estados Contables Intermedios Consolidados Condensados.

### Compromisos

A continuación se describen los compromisos principales de Tenaris:

- Una compañía de Tenaris es parte de un contrato por cinco años con Nucor Corporation, bajo el cual, se compromete a comprar a Nucor bobinas de acero, con entregas mensuales comenzando en enero de 2007. La compañía de Tenaris ha negociado una extensión de un año al contrato original, hasta diciembre de 2012. Los precios son ajustados trimestralmente acorde a las condiciones de mercado. Al 31 de marzo de 2012 el monto total estimado del contrato a precios actuales es de aproximadamente USD247 millones.
- Una compañía de Tenaris es parte de un contrato de compra de materia prima por diez años con Rio Tinto Fer et Titane (ex QIT), bajo el cual se compromete a comprar barras de acero, con entregas comenzando en julio 2007. Al 31 de marzo de 2012, el monto total estimado de los compromisos restantes del contrato a precios actuales es de aproximadamente USD181 millones. El contrato permite a la compañía de Tenaris reclamar menores compromisos por bajas de mercado y bajas de mercado severas sujeto a ciertos límites.
- Una compañía de Tenaris celebró un contrato con Siderar, una subsidiaria de Ternium S.A. (“Ternium”) por la provisión de vapor generado por la planta de generación de energía que Tenaris posee en la instalación del complejo de Ramallo de Siderar. En virtud de este contrato, dicha compañía de Tenaris tiene que proporcionar 250 tn/hora de vapor hasta 2018 y Siderar tiene la obligación de comprar o pagar este volumen. El monto remanente de este acuerdo totaliza aproximadamente USD90 millones.

### Restricciones a la distribución de utilidades y pago de dividendos

Al 31 de diciembre de 2011, el patrimonio neto calculado en base a las leyes y regulaciones de Luxemburgo comprende:

(Valores expresados en miles de USD)

Capital Accionario	1,180,537
Reserva Legal	118,054
Prima de Emisión	609,733
Resultados acumulados incluyendo el resultado neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	23,024,194
<b>Patrimonio neto total de acuerdo con leyes de Luxemburgo</b>	<b>24,932,518</b>

Al menos el 5% de la ganancia neta de cada año de la Compañía, calculada de acuerdo con las leyes y regulaciones de Luxemburgo, debe ser destinada a una reserva legal hasta que ésta alcance un monto acumulado equivalente al 10% del capital accionario. Al 31 de diciembre de 2011, la reserva ha sido completada en su totalidad y no son requeridas nuevas asignaciones a la reserva bajo las leyes de Luxemburgo. No se pueden distribuir dividendos de dicha reserva.

La Compañía puede distribuir dividendos hasta el tope, entre otras condiciones, de los resultados acumulados distribuibles calculados de acuerdo con las leyes y regulaciones de Luxemburgo.

**10 Contingencias, compromisos y restricciones a la distribución de utilidades (Cont.)**

**Restricciones a la distribución de utilidades y pago de dividendos (Cont.)**

Al 31 de diciembre de 2011, el monto distribuible bajo las leyes de Luxemburgo totaliza USD23,634 millones, según se detalla a continuación:

(Valores expresados en miles de USD)

Resultados acumulados al 31 de Diciembre de 2010 bajo leyes de Luxemburgo	16,631,947
Ganancia por la transferencia de participaciones de sociedades subsidiarias	6,828,757
Otros ingresos y egresos por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011	(35,127)
Dividendos pagados	(401,383)
<b>Resultados acumulados al 31 de diciembre de 2011 bajo leyes de Luxemburgo</b>	<b>23,024,194</b>
Prima de Emisión	609,733
<b>Monto distribuible al 31 de diciembre de 2011 de acuerdo con leyes de Luxemburgo</b>	<b>23,633,927</b>

En el cuarto trimestre de 2010, la Compañía llevó a cabo una reorganización societaria en varias etapas que incluyó, entre otras transacciones, la contribución de la mayor parte de los activos y pasivos de la Compañía a Tenaris Investments S.à r.l. (“Tenaris Investments”) una subsidiaria totalmente propia, nueva e incorporada en Luxemburgo y la reestructuración de tenencias indirectas en ciertas subsidiarias. La reorganización corporativa se completó en 2011 y resultó en una revaluación del valor contable (bajo leyes de Luxemburgo) de los activos contribuidos.

**11 Otras adquisiciones**

**Participación no controlante**

Durante el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2011, acciones adicionales de ciertas subsidiarias de Tenaris fueron compradas a los accionistas no controlantes por aproximadamente USD5.0 millones.

**Adquisición de participación en Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (“Usiminas”)**

El 16 de enero de 2012, la subsidiaria brasileña de Tenaris, Confab Industrial S.A. (“Confab”) adquirió 25 millones de acciones ordinarias de Usiminas, representando el 5.0% de las acciones con derecho a voto y el 2.5% del total del capital accionario. El precio pagado por cada acción ordinaria es BRL36, representando un costo total para Confab de aproximadamente USD504.6 millones. Confab financió la adquisición mediante un préstamo no garantizado a 5 años por un monto principal de USD350 millones y caja en mano.

Esta adquisición es parte de una transacción mayor mediante la cual Ternium, ciertas de sus subsidiarias y Confab se incorporaron al grupo de control existente de Usiminas mediante la adquisición de acciones ordinarias que representan el 27.7% de capital con derecho a voto y el 13.8% del capital accionario de Usiminas. Adicionalmente, Ternium, sus subsidiarias y Confab celebraron una modificación y cambiaron el acuerdo de accionistas de Usiminas con Nippon Steel, Mitsubishi, Metal One y Caixa dos Empregados do Usiminas (“CEU”), fondo de empleados de Usiminas, gobernando los derechos de las partes dentro del grupo de control de Usiminas. Como resultado de estas transacciones, el grupo de control, que mantiene 322.7 millones de acciones ordinarias representando la mayoría del derecho a voto de Usiminas, se compone ahora de la siguiente manera: Grupo Nippon 46.1%, Grupo Ternium / Tenaris 43.3% y CEU 10.6%. Los derechos de Ternium y sus subsidiarias y Confab dentro del grupo Ternium / Tenaris son gobernadas bajo un acuerdo de accionistas separado.

El 23 de abril de 2012, Usiminas publicó sus cuentas trimestrales al cierre y por los tres meses finalizados el 31 de marzo de 2012, que muestran ventas, pérdidas antes de impuestos por operaciones continuas y activos netos que ascienden a USD 1,631 millones, USD21 millones y USD9,462 millones, respectivamente.

A la fecha de emisión de estos estados contables intermedios consolidados condensados, la Compañía no ha todavía completado su procedimiento de asignación de precio de compra y ha consecuentemente registrado su participación basada en su precio de compra, conjuntamente con su participación en los resultados de Usiminas por el período desde la fecha de adquisición. Una vez que la asignación del precio de compra haya sido completada, ciertas modificaciones al valor atribuido a los activos y pasivos adquiridos pueden ser requeridas.

## 11 Otras adquisiciones (Cont.)

### *Tenaris consigue realizar el desliste de Confab*

Luego de haber recibido una propuesta de accionistas que representan el 32,6% de las acciones en poder del público en su subsidiaria controlada brasileña Confab, Tenaris presentó el 27 de enero de 2012 un pedido a la CVM (comisión de valores de Brasil) y la bolsa de valores de San Pablo solicitando su aprobación para una oferta pública de desliste para adquirir todas las acciones ordinarias y preferidas de Confab en manos del público.

El 22 de marzo de 2012, luego de haber recibido todas las aprobaciones necesarias de parte de la CVM y la bolsa de San Pablo, Tenaris lanzó la oferta por un precio en efectivo de BRL5.85 por acción ordinaria o preferida, sujeto a ajustes, como se describe en los documentos de oferta. Los accionistas parte de la propuesta han acordado el precio de oferta y se han comprometido a ofrecer sus acciones en la oferta.

El 23 de abril de 2012, en la subasta de la oferta, un total de 216.269.261 acciones de Confab fueron ofrecidas. Como resultado, Tenaris obtuvo el umbral requerido para deslistar a Confab del mercado de valores de San Pablo.

El precio final pagado en la subasta fue de BRL5.90 por acción ordinaria o preferida (o aproximadamente USD3.14 por acción ordinaria o preferida). Posteriormente a la audiencia, el 23 de abril de 2012, Tenaris adquirió 6.070.270 acciones adicionales de Confab en el mercado al mismo precio. La inversión total de Tenaris en acciones de Confab a través de estas transacciones ascienden a BRL1.311,8 millones, o aproximadamente USD697,4 millones.

Con el acuerdo de oferta y estas compras posteriores, el 26 de abril de 2012, Tenaris mantendrá en conjunto aproximadamente el 95.9% de Confab.

Bajo las reglas aplicables de Brasil, los tenedores remanentes de las acciones de Confab tendrán la opción de vender sus acciones al oferente, al mismo precio pagado de oferta de acciones (ajustado por la tasa "SELIC" de Brasil) en cualquier momento durante el período de 90 días siguientes al 23 de abril de 2012. Adicionalmente, Confab tendrá el derecho a rescatar las acciones remanentes al mismo precio pagado a los accionistas oferentes (ajustado por la tasa "SELIC" de Brasil); con la terminación de dicho rescate, Confab será una subsidiaria totalmente controlada de Tenaris.

El monto agregado pagadero por las acciones de Confab (al 23 de abril de 2012, actualmente totalizando 16.617.646 acciones, o aproximadamente 4.1% del capital social de Confab) será de aproximadamente BRL98 millones, o aproximadamente USD52.1 millones.

## 12 Transacciones con partes relacionadas

Al 31 de marzo de 2012:

- San Faustin S.A., una sociedad pública de responsabilidad limitada de Luxemburgo (*Société Anonyme*) ("San Faustin") poseía 713,605,187 acciones en la Compañía, representando un 60.45% del capital y derecho a voto de la Compañía.
- San Faustin poseía todas sus acciones de la Compañía a través de su subsidiaria totalmente controlada Techint Holdings S.à r.l., una sociedad privada de responsabilidad limitada luxemburguesa (*Société à responsabilité limitée*) ("Techint").
- Rocca & Partners Stichting Administratiekantoor Aandelen San Faustin, una fundación privada holandesa (Stichting) ("RP STAK") mantiene acciones en San Faustin suficientes en número para controlar a San Faustin.
- Ninguna persona o grupo de personas controla a RP STAK.

Basado en la información disponible más reciente por la Compañía, los directores y gerentes "Senior" de Tenaris como grupo poseían 0.12% de las acciones en circulación de la Compañía.

## 12 Transacciones con partes relacionadas (Cont.)

El 31 de marzo de 2012, la cotización de cierre de los ADS de Ternium S.A. ("Ternium") en la Bolsa de Nueva York era de USD23.68 por ADS, ascendiendo la participación de Tenaris, a valores de mercado, a aproximadamente USD544.0 millones. Al 31 de marzo de 2012, el valor registrado de la participación de Tenaris en Ternium basado en los Estados Contables de Ternium bajo IFRS, era de aproximadamente USD665.7 millones.

Las transacciones y saldos con compañías "Asociadas" son aquellos con compañías en las que Tenaris ejerce influencia significativa o control conjunto de acuerdo con las NIIF pero no ejerce control. Todas las demás transacciones con compañías relacionadas que no son Asociadas y que no son consolidadas son expuestas como "Otras".

Las siguientes transacciones fueron realizadas con partes relacionadas (Valores expresados en miles de USD):

Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2012	(No auditados)		
	Asociadas (2)	Otras	Total
<b>Transacciones</b>			
<b>(a) Venta de productos y servicios</b>			
Venta de productos	8,281	9,643	17,924
Venta de servicios	3,528	1,327	4,855
	<b>11,809</b>	<b>10,970</b>	<b>22,779</b>
<b>(b) Compra de productos y servicios</b>			
Compra de productos	86,536	4,043	90,579
Compra de servicios	17,910	18,246	36,156
	<b>104,446</b>	<b>22,289</b>	<b>126,735</b>

Período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2011	(No auditados)		
	Asociadas (1)	Otras	Total
<b>Transacciones</b>			
<b>(a) Venta de productos y servicios</b>			
Venta de productos	10,381	62,193	72,574
Venta de servicios	3,662	1,053	4,715
	<b>14,043</b>	<b>63,246</b>	<b>77,289</b>
<b>(b) Compra de productos y servicios</b>			
Compra de productos	15,042	4,550	19,592
Compra de servicios	16,804	32,792	49,596
	<b>31,846</b>	<b>37,342</b>	<b>69,188</b>

Al 31 de marzo de 2012	(No auditados)		
	Asociadas (2)	Otras	Total
<b>Saldos al cierre del período</b>			
<b>(a) Originados en ventas / compras de productos / servicios</b>			
Créditos con partes relacionadas	51,168	9,002	60,170
Deudas con partes relacionadas	(34,541)	(7,836)	(42,377)
	<b>16,627</b>	<b>1,166</b>	<b>17,793</b>
<b>(b) Deudas financieras</b>			
Préstamos	<b>(8,611)</b>	<b>(2,129)</b>	<b>(10,740)</b>

Al 31 de diciembre de 2011	(No auditados)		
	Asociadas (1)	Otras	Total
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>			
<b>(a) Originados en ventas / compras de productos / servicios</b>			
Créditos con partes relacionadas	40,305	11,352	51,657
Deudas con partes relacionadas	(38,129)	(6,983)	(45,112)
	<b>2,176</b>	<b>4,369</b>	<b>6,545</b>
<b>(b) Deudas financieras</b>			
Préstamos	<b>(8,650)</b>	<b>(1,851)</b>	<b>(10,501)</b>

(1) Incluye Ternium S.A. y sus subsidiarias ("Ternium"), Condisid C.A. ("Condisid"), Finma S.A.I.F ("Finma"), grupo Lomond Holdings B.V. ("Lomond"), Socotherm Brasil S.A. ("Socotherm") y Hydril Jindal International Private Ltd ("Hydril Jindal").

(2) Incluye Ternium, Condisid, Finma, Lomond, Socotherm, Hydril Jindal y Usiminas.

### 13 Nacionalización de Subsidiarias Venezolanas

En mayo de 2009 en el marco del Decreto Ley 6058, el presidente de Venezuela Hugo Chávez anunció la nacionalización de, entre otras compañías, las subsidiarias de la Compañía con tenencia mayoritaria TAVSA – Tubos de Acero de Venezuela S.A. (“Tavsa”) y, Matesi, Materiales Siderúrgicos S.A. (“Matesi”), y Complejo Siderúrgico de Guayana C.A. (“Comsigua”), en la cual la Compañía tiene una participación no controlante (conjuntamente, “las Compañías Venezolanas”).

En julio de 2009, el presidente Chávez emitió el decreto 6796, que ordena la adquisición de los activos de las Compañías Venezolanas y provee que los activos de Tavsa sean mantenidos por el Ministerio de Energía y Petróleo, mientras que los activos de Matesi y Comsigua sean mantenidos por el Ministerio de Industrias Básicas y Minería. El decreto 6796 también requiere al gobierno venezolano crear ciertos comités en cada una de las Compañías venezolanas; cada comité de transición debe asegurar la nacionalización de cada Compañía venezolana y la continuidad de sus operaciones, y cada comité técnico (a ser integrado por representantes de Venezuela y el sector privado) debe negociar por un período de 60 días (extensible por mutuo acuerdo) el valor razonable de los activos para cada Compañía venezolana a ser transferidos a Venezuela. En el caso que las partes fallaran en alcanzar un acuerdo a la fecha de expiración del período de 60 días (o cualquier extensión al efecto), el Ministerio aplicable asumirá el control y exclusiva operación de la Compañía venezolana relevante, y el Poder Ejecutivo ordenará su expropiación de acuerdo con la Ley de Expropiación de Venezuela. El decreto también especifica que todos los hechos y actividades a tal efecto están sujetas a la ley de Venezuela y cualquier disputa relacionadas debe ser dirimida en las cortes venezolanas.

En agosto de 2009, Venezuela, actuando a través del comité de transición nombrado por el Ministerio de Industrias Básicas y Minería de Venezuela, unilateralmente asumió el control operacional exclusivo sobre Matesi, y en noviembre de 2009, Venezuela, actuando a través de PDVSA Industrial S.A. (subsidiaria de Petróleos de Venezuela S.A.), asumió formalmente el control exclusivo de las operaciones y activos de Tavsa.

En 2010, la Asamblea Nacional de Venezuela declaró los activos de Matesi de interés público y social y ordenó al Poder Ejecutivo a tomar las medidas necesarias para la expropiación de dichos activos. En junio 2011, el presidente Chávez emitió el decreto 8280, que ordena la expropiación de los activos de Matesi que sean requeridos para la ejecución de la obra estatal que tendrá por objeto la producción, comercialización, venta y distribución de briquetas, y asimismo instruye a efectuar las negociaciones y expropiaciones necesarias para la adquisición de tales activos.

Las inversiones de Tenaris en las Compañías venezolanas están protegidas por el acuerdo bilateral de tratado de inversiones, incluyendo el tratado bilateral de inversiones entre Venezuela y la unión Belga-Luxemburguesa, y Tenaris continúa reservando todos sus derechos bajo contratos, tratados de inversión y leyes venezolanas e internacionales. Tenaris ha consentido a la jurisdicción del CIADI en conexión con el proceso de nacionalización.

En agosto de 2011, Tenaris y su subsidiaria controlada Talta - Trading e Marketing Sociedad Unipessoal Lda (Talta), han promovido procedimiento arbitral contra Venezuela ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) en Washington D.C., de acuerdo con el tratado bilateral de inversión entre Venezuela y la Unión Bélgica-Luxemburguesa y Portugal. En estos procedimientos, Tenaris y Talta reclaman una indemnización adecuada y efectiva por la expropiación de la inversión en Matesi. Este caso fue registrado en el CIADI el 30 de septiembre de 2011.

Basados en los hechos y circunstancias descritos anteriormente y siguiendo las orientaciones expuestas en la NIC27R, la Compañía ha cesado de consolidar los resultados de operaciones de las Compañías venezolanas y sus flujos de fondos desde el 30 de junio, 2009 y expuesto su inversión en las Compañías Venezolanas como un activo financiero basado en las definiciones contenidas en los párrafos 11(c)(i) y 13 de la NIC 32.

La Compañía ha expuesto su participación en las Compañías venezolanas como una inversión disponible para la venta ya que la gerencia considera que no cumple con los requisitos para exponerlo en ninguna de las categorías restantes establecidas por las NIC 39 y esa exposición es el tratamiento contable aplicable más adecuado a las enajenaciones no voluntarias de activos.

**13 Nacionalización de Subsidiarias Venezolanas (Cont.)**

Tenaris o sus subsidiarias tienen créditos netos con las Compañías de Venezuela al 31 de marzo de 2012 por un monto total de aproximadamente USD28 millones.

La Compañía registra su interés en las Compañías Venezolanas a su valor en libros al 30 de junio 2009 y no a su valor de mercado, siguiendo los lineamientos delimitados en los párrafos 46 (c), AG80 y AG81 de la NIC 39.

Ricardo Soler  
Chief Financial Officer