



**ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2014**

ENAP SIPETROL S.A.

2014

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 31 de marzo de 2014 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2013, y los resultados consolidados intermedios de Enap Sipetrol S.A., para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2014 y 2013. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

1.- RESUMEN EJECUTIVO

Enap Sipetrol S.A., alcanzó una utilidad en el período ascendente a US\$ 33 millones, situación que se compara con el resultado obtenido al 31 de marzo de 2013 que fue de US\$ 17 millones. Esta variación de US\$ 16 millones, se explica por un aumento en el margen bruto de US\$ 20 millones, desde los US\$ 34 millones al 31 de marzo de 2013 a US\$ 54 a igual período de 2014. Por otra parte, el EBITDA generado al primer trimestre de 2014 alcanzó a US\$ 77 millones, lo que se compara positivamente con el generado en el mismo período de 2013, el que ascendió a US\$ 53 millones. El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 347 millones al cierre de marzo de 2014.

Las mejoras operacionales y de gestión quedan descritas por: a) mayores ingresos en la filial Enap Sipetrol Argentina S.A. por incrementos en la producción de crudo y gas, y alzas en los precios internos de los hidrocarburos (gas y petróleo) a través de la aceptación de un precio de 7,5 US\$/MMBtu para el gas adicional; b) mayores ingresos en Egipto como consecuencia del éxito de la campaña de exploración en el activo East Ras Qattara en el 2013 con incrementos de un 54% en los niveles de producción respecto mismo período del año 2013.

Junto con los mayores ingresos en el periodo se reconoció un menor Lifting Cost en Argentina, como consecuencia de la devaluación del peso registrada en Enero. La disminución en el Lifting Cost se concentra principalmente en los rubros de personal, servicios de operación y mantenimiento, cuyos contratos están mayoritariamente en pesos argentinos.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	158	119	39	32,8%
Costos de ventas	(104)	(85)	(19)	22,4%
Margen bruto	54	34	20	59%
Otros ingresos, por función	4	0	4	indet.
Gasto de administración	(8)	(6)	(2)	33,3%
Otros gastos, por función	(2)	(4)	2	50,0%
Otras ganancias (pérdidas)	2	0	2	indet.
Ingresos financieros	1	0	1	indet.
Costos financieros	(1)	(2)	1	50,0%
Participación en asociadas	0	0	0	indet.
Diferencias de cambio	(2)	0	(2)	indet.
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	47	22	25	113,6%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(14)	(5)	(9)	180,0%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	33	17	16	94,1%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	760	720	40	5,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo	78	40	38	95,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	130	145	(15)	10,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	3	3	0	0,0%
Inventarios	4	3	1	33,3%
Activos por impuestos corrientes	3	2	1	50,0%
Otros activos corrientes	1	1	0	0,0%
Otros activos financieros, no corrientes	19	18	1	5,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	52	29	23	79,3%
Propiedades, planta y equipo, neto	457	466	(9)	1,9%
Activos por impuestos diferidos	11	12	(1)	8,3%
Otros activos no corrientes	2	1	1	100,0%
PASIVOS	413	373	40	10,7%
Otros pasivos financieros corrientes	28	29	(1)	3,4%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	67	57	10	17,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	153	120	33	27,5%
Otros pasivos corrientes	47	46	1	2,2%
Otros pasivos financieros no corrientes	21	28	(7)	25,0%
Otras provisiones no corrientes	41	41	0	0,0%
Pasivos por impuestos diferidos	47	43	4	9,3%
Otros pasivos no corrientes	9	9	0	0,0%
PATRIMONIO	347	347	0	0,0%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 158 millones al 31 de marzo de 2014, los cuales se comparan con US\$ 119 millones al mismo período de 2013.

La producción total alcanzó los 3,5 millones de barriles equivalentes (BOE) superior a los 3,1 millones de barriles equivalentes (BOE) producidos al 31 de marzo de 2013. Al 31 de marzo de 2014 la producción de gas en Argentina fue de 598 mil barriles equivalentes, un 6% superior a lo producido en igual periodo de 2013. Asimismo, la producción de petróleo se incrementó de 2,6 millones de barriles equivalentes producidos el año 2013 a 2,9 millones de barriles equivalentes producidos el año 2014. Este aumento se concentra en Egipto debido a los buenos resultados de la campaña de perforación realizada en el 2013.

Los ingresos por venta se incrementaron en US\$ 39 millones principalmente por mayores ingresos por venta de crudo y gas en Argentina y Egipto. En Argentina los ingresos se incrementaron en US\$ 29 millones respecto al 31 de marzo de 2013, lo cual se explica principalmente por: i) un aumento de la producción de crudo en 3% respecto al año 2013, ii) incremento en los ingresos por producción de gas por nuevo incentivo implementado por el Gobierno Argentino el cual incrementa el precio a pagar por el gas a 7,5 US\$/MMBtu.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 31 de marzo de 2014 aumentaron en US\$ 19 millones, representando un 66% del ingreso de venta por actividades ordinarias.

Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	Cifras en Millones de dólares (US\$)			
	mar-14	%	mar-13	%
Ingresos de actividades ordinarias	158	100%	119	100%
Costos de ventas	(104)	-66%	(85)	-71%
Margen bruto	54	34%	34	29%

La menor incidencia de los costos de venta respecto a los ingresos se debe a menores costos en la extracción de crudo y gas en Argentina, como consecuencia de la devaluación del peso Argentino en el período.

MARGEN BRUTO

El primer trimestre de 2014 tuvo un aumento en el margen bruto respecto a igual período de 2013 de US\$ 20 millones (59%), principalmente por mayores ingresos por venta de crudo y gas en Argentina y Egipto. Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 32,8% y los costos de ventas tan sólo lo hicieron en un 22,4%.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

VARIACIONES OTROS RUBROS

El aumento de US\$ 4 millones de otros ingresos por función corresponde a un reverso extraordinario de provisión de pozos secos exploratorios en Ecuador.

La disminución de US\$ 2 millones en Otros gastos por función corresponde a la disminución en la cuenta Estudios geológicos y geofísicos principalmente en la sucursal Ecuador, debido a los estudios de sismica 3D realizados en el Bloque 3J durante el 2013.

Los Costos financieros disminuyeron en US\$ 1 millón debido a que se pagó la línea de crédito que se mantenía con la Matriz ENAP y a la disminución de la deuda bancaria en Argentina.

Las Diferencias de cambio presentaron una variación negativa de US\$ 2 millones respecto a igual período en 2013 como consecuencia de la devaluación del peso en Argentina.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 14 millones al 31 de marzo de 2014, lo que se compara con los US\$ 5 millones al 31 de marzo de 2013 debido al mejor resultado obtenido durante el primer trimestre de 2014.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo del 2014 el total de activos presenta un aumento de US\$ 40 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2013. Este aumento se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- Aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo por US\$ 38 millones (95,0%) principalmente debido a un aumento en la caja en Argentina mantenido en depósitos a plazo.
- Las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes a su Matriz ENAP, aumentan US\$ 23 millones.

Compensado por:

- Los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes disminuyen en US\$ 15 millones (10,3%), principalmente los deudores por venta registrados en la filial en Argentina, que lo hacen en US\$ 21 millones, compensado con un aumento en Sipetrol International de US\$ 6 millones.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 9 millones (1,9%) principalmente por aumento en la depreciación.

PASIVOS

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

Al 31 de marzo de 2014 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 40 millones (10,7%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- Aumento de cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes por US\$ 33 millones (27,5%) debido principalmente a un efecto compensado con su Matriz ENAP en que aumenta la deuda comercial en US\$ 114 millones y disminuye la cuenta dividendos en US\$ 82 millones.
- Aumento de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 10 millones (17,5%). Enap Sipetrol Argentina S.A. aumenta en US\$ 7 millones producto del traspaso de una porción de la deuda en Argentina del largo plazo a corto plazo, Sipetrol International aumenta en US\$ 2 millones y ENAP Sipec Ecuador lo hace en US\$ 1 millón.

Compensado levemente por:

- Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes, US\$ 7 millones (25,0%) producto del traspaso de una porción de la deuda en Argentina del largo plazo a corto plazo.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio se mantiene en los US\$ 347 millones del 31 de diciembre de 2013, ya que la política de dividendo de la empresa establece el reparto del 100% de las utilidades a los accionistas, razón por la cual el resultado del período de US\$ 33 millones se presenta como dividendos por pagar. Tal como se indica en la nota hechos posteriores en los estados financieros, con fecha 9 de abril de 2014 el Ministerio de Hacienda autorizó a ENAP capitalizar el resultado 2013 de la sociedad con lo cual su patrimonio aumentará US\$ 115 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2014 alcanzó a US\$ 78 millones, superior en US\$ 20 millones (34,5%) al alcanzado al 31 de marzo de 2013 de US\$ 58 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron un aumento de US\$ 21 millones (30,9%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión aumentaron en US\$ 21 millones (100,0%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación disminuyeron su desembolso en US\$ 5 millones (38,5%).

El aumento de los flujos de efectivos de las actividades de operación por US\$ 21 millones se debe esencialmente al aumento de la recaudación de las ventas y prestaciones de servicios asociado a mayores ingresos del período enero – marzo 2014.

El aumento en los flujos de efectivos de actividades de inversión por US\$ 21 millones se debe principalmente a que se realizaron traspasos de excedentes de cuentas corrientes a la sociedad matriz por US\$ 23 millones que al 31 de marzo de 2013 no se habían realizado.

La disminución de los flujos de efectivos de actividades de financiación por US\$ 5 millones se debe principalmente a que en el primer trimestre de 2013 se había realizado un pago de Préstamos a entidades

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

relacionadas por US\$ 13 millones, que a igual período en 2014 no se ha efectuado, compensado por un aumento en pago de préstamos en 2014 de US\$ 3 millones comparado con igual período 2013.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	89	68	21	30,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(42)	(21)	(21)	100,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(8)	(13)	5	38,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	39	34	5	14,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1)	0	(1)	indet.
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	38	34	4	11,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	40	24	16	66,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	78	58	20	34,5%

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al primer trimestre de 2014 que alcanzó a US\$ 77,3 millones, lo que se compara positivamente con el generado en el mismo período de 2013, de US\$ 53,3 millones, lo que equivale a un aumento de 47 %. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	54	34	20	59%
Otros ingresos, por función	4	0	4	indet.
Gastos de administración	(8)	(7)	(1)	14%
Otros gastos, por función	(2)	(4)	2	50%
Resultado Operacional	48	23	25	109%
Depreciación y cuota de agotamiento ⁽¹⁾	31	27	4	15%
Estudios geológicos y costos no absorbidos ⁽²⁾	2	3	(1)	33%
Deterioro (reverso de deterioro) ⁽³⁾	(3)	0	(3)	indet.
EBITDA	77	53	25	47%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

6.- INFORMACIÓN POR SEGMENTOS DE NEGOCIO.

El presente desglose por segmentos de negocio muestra la contribución al margen bruto de las operaciones de las unidades de negocio de Enap Sipetrol S.A., para los períodos al 31 de marzo de 2014 y 2013:

Información por segmentos de negocios	ARG. mar-14	ARG. mar-13	ECU. mar-14	ECU. mar-13	EGI mar-14	EGI mar-13	TOTAL mar-14	TOTAL mar-13
Ingresos actividades ordinarias	106	76	20	20	32	23	158	119
Costos de ventas	(85)	(67)	(12)	(11)	(7)	(8)	(104)	(85)
Margen bruto	21	10	8	9	25	15	54	34

7.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad de Enap Sipetrol S.A., se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,74	0,77	(0,03)	3,9%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,73	0,76	(0,03)	3,9%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

⁽²⁾ Razón ácida = (Activos corrientes - Inventarios) / Pasivos corrientes

ENDEUDAMIENTO		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	1,19	1,08	0,11	10,6%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,08	0,11	(0,03)	28,8%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	56,98	50,63	6,36	12,6%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	43,02	49,37	(6,36)	12,9%
		mar-14	mar-13	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	88,7	24,8	63,97	258,2%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	79	51	28	55,1%

⁽¹⁾ Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total

⁽²⁾ Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros) / Patrimonio total

⁽³⁾ Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros

⁽⁴⁾ Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros

⁽⁵⁾ Cobertura gastos financieros = R.A.I.I.D.A.I.E. / Costos financieros

⁽⁶⁾ R.A.I.I.D.A.I.E. = Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e items extraordinarios

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

ACTIVIDAD					
Activos		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	759,62	719,98	39,65	5,5%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	739,80	694,78	45,02	6,5%
Inventarios		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	110,37	36,97	73,40	198,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,11	0,32	(0,22)	66,5%

⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2

⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta últimos doce meses / Inventario promedio

⁽⁴⁾ Permanencia de inventarios = Inventario promedio / Costo de venta últimos doce meses (promedio mensual)

RENTABILIDAD					
		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	38,15	33,71	4,44	13,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	17,87	16,62	1,25	7,5%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,58	1,38	0,20	14,5%

⁽¹⁾ Rentabilidad de patrimonio promedio = Resultado últimos 12 meses / ((Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2)

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Resultado últimos 12 meses / ((Activos Totales período actual + Activos totales período anterior) / 2)

⁽³⁾ Utilidad (pérdida) por acción = Resultado últimos 12 meses / Número de acciones

8.- DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.

Respecto a los principales activos de la Empresa, cabe mencionar lo siguiente:

La Empresa evalúa anualmente el deterioro del valor de los activos, conforme a la metodología establecida, de acuerdo con lo establecido en la NIC 36.

Los activos sobre los cuales aplica la metodología son los siguientes:

- ❖ Activo Fijo
- ❖ Inversiones en sociedades Filiales y Asociadas
- ❖ Otros activos no corrientes

La evaluación de deterioro del valor de los activos se realiza a fin de verificar si existe algún indicio que el valor libro sea menor al importe recuperable. Si existe dicho indicio, el valor recuperable del activo se estima para determinar el alcance del deterioro (de haberlo). En caso que el activo no genere flujos de caja que sean independientes de otros activos, la Empresa determina el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

El valor recuperable es el más alto entre el valor justo menos los costos de vender y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados, a una tasa asociada al activo evaluado. Si el valor recuperable de un activo se estima que es menor que su valor libro, este último disminuye al valor recuperable.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las NIIF según lo que se señala en la Nota 3 de los Estados Financieros.

De acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de la participación de las respectivas empresas, según este método, la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor, de los activos netos de la participada.

Al cierre de los presentes estados financieros, no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad. Sin embargo, es importante destacar que, de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en sociedades filiales y coligadas se valorizan según el método de valor proporcional del patrimonio de las respectivas empresas. Por otro lado los estados financieros se presentan bajo Normas Internacionales de Información Financiera.

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante el primer trimestre de 2014, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 107,9 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 1,3% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2013 (109,3 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, April 2014*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 90,7 MMbpd en el primer trimestre de 2014, decreciendo 600.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2013. El menor consumo obedeció, principalmente, a una baja estacional normal ya que durante el 4° Trimestre de 2013 un invierno temprano y desusadamente frío en los Estados Unidos requirió un alto consumo de combustibles de calefacción derivados del petróleo, consumo que se redujo gradualmente en el 1er. Trimestre de 2014 al mejorar las condiciones climáticas. El mismo descenso estacional del consumo –aunque a tasas más moderadas - se registró también en otros centros de consumo del hemisferio norte.

De acuerdo a la misma fuente, la producción mundial de petróleo fue de 90,7 MMbpd en el primer trimestre de 2014 bajando en 100.000 bpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2013.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

Los inventarios de crudo a nivel mundial permanecieron constantes en el primer trimestre de 2014 debido a que la oferta igualó el consumo.

La reducción en el consumo de petróleo junto con una menor prima por riesgo a comienzos de 2014, al proceder dentro de lo programado la destrucción del arsenal de armas químicas de Siria y al avanzarse hacia una solución negociada del programa nuclear de Irán, fueron los factores que hicieron caer el precio del petróleo crudo durante el 1er. Trimestre de 2014, en relación al último trimestre de 2013, si bien a fines de marzo la ocupación de Crimea por parte de Rusia hizo repuntar el precio del crudo.

Por su parte, en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), durante el primer trimestre de 2014 los precios de los distintos combustibles mostraron comportamientos muy disímiles entre sí y sin aparente influencia del precio del petróleo crudo, siendo determinados más bien por factores estacionales. Así, mientras el precio de la gasolina experimentó una gran recuperación en relación al 4º trimestre de 2013, el precio del diesel subió levemente y el precio del fuel oil N° 6 disminuyó, sobre la misma base de comparación.

El precio de la gasolina promedió 111,9 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2014, aumentando así en 6,7% con respecto al promedio del 4º trimestre de 2013. Este notable repunte del precio de la gasolina obedece a una recuperación del consumo, especialmente en febrero y marzo, desde los deprimidos niveles del período octubre 2013-enero 2014, afectados por un crudo invierno estadounidense, y que mantuvieron el precio anormalmente bajo.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2014 fue 123,5 US\$/bbl, esto es, 0,3% superior al promedio del 4º trimestre de 2013, donde la leve alza se explica porque la gradual disminución del consumo de diesel de calefacción se vio compensada por un mayor consumo de diesel en transporte a medida de que mejoraban las condiciones climáticas en los Estados Unidos en el transcurso del trimestre enero-marzo.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 89,3 US\$/bbl en el primer trimestre de 2014, con una baja de 2,1% con respecto al 4º trimestre de 2013. El precio del fuel oil N° 6 bajó al declinar el consumo asociado al invierno, principalmente en generación eléctrica en el Sureste de los Estados Unidos.

**ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014**

10.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

Enap Sipetrol S.A. realiza directa, o en asociación con terceros, fuera del territorio nacional, actividades de exploración, explotación o beneficio de yacimientos que contengan hidrocarburos.

Las actividades de Enap Sipetrol S.A. son realizadas en dos segmentos, a) América Latina, que incluye operaciones de exploración y explotación de hidrocarburos, Argentina y Ecuador y b) Medio Oriente y Norte de África (MENA), que incluye operaciones de exploración y explotación de hidrocarburos en Egipto e Irán. En ambos segmentos se constituyen filiales y sucursales para realizar las operaciones necesarias del negocio de la sociedad según se señala a continuación:

a) Explotación

(a) Área Magallanes - Argentina

Con fecha 4 de enero de 1991, Sociedad Internacional Petrolera S.A. (luego de varias transformaciones, hoy Enap Sipetrol Argentina S.A.) y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Sociedad del Estado (luego de varias transformaciones, hoy YPF S.A.) celebraron un contrato de Unión Transitoria de Empresas (UTE), con el objeto de ejecutar trabajos de desarrollo y explotación de hidrocarburos en Área Magallanes, bloque ubicado en la boca oriental del Estrecho de Magallanes, Argentina.

Enap Sipetrol Argentina S.A. como operador de esta concesión, es responsable de ejecutar todas las operaciones y actividades en esta área.

Considerando que el plazo de duración de la relación contractual que vincula a Enap Sipetrol Argentina S.A. e YPF S.A. vence el 16 de Agosto de 2016, las partes se encuentran actualmente evaluando los términos y condiciones para continuar y extender esta relación contractual.

(b) Campamento Central - Cañadón Perdido - Argentina

En diciembre de 2000, Enap Sipetrol S.A. (luego Enap Sipetrol Argentina S.A.) firmó con YPF S.A. un acuerdo a través del cual este último cede y transfiere a Enap Sipetrol Argentina S.A. el 50% de la concesión que YPF S.A. es titular para la explotación de hidrocarburos sobre las áreas denominadas Campamento Central - Cañadón Perdido, en la provincia de Chubut - República de Argentina, que se rige por la Ley N° 24.145 y sus normas complementarias y reglamentarias, siendo YPF S.A. quien realiza las labores de operador de esta concesión.

Con fecha 26 de diciembre de 2013, YPF S.A. y Enap Sipetrol Argentina S.A. obtuvieron de parte de la provincia del Chubut la extensión de esta concesión de explotación hasta el 14 de Noviembre del año 2047..

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

(c) Cam 2A Sur - Argentina

En decisión administrativa N° 14 del 29 de enero de 1999, se adjudicó en favor de YPF y Enap Sipetrol Argentina S.A. el Permiso de Exploración sobre el Área “Cuenca Austral Marina 2/A SUR” (CAM 2/A SUR). Con fecha 7 de octubre de 2002, Enap Sipetrol Argentina S.A. (Operador) e YPF S.A. celebraron un Acuerdo de Unión Transitoria de Empresas (UTE), ubicada en las Provincias de Tierra del Fuego.

La concesión de explotación tiene un plazo de 25 años (vencimiento 2028), el cual puede ser extendido por un plazo adicional de 10 años.

(d) East Rast Qattara - Egipto

En el marco del proceso de licitación para el año 2002, abierto por la Compañía General Petrolera Egipcia (EGPC) para presentar ofertas para diversos bloques en el Western Desert, la filial Sipetrol International S.A., en conjunto con la empresa australiana Oil Search Ltd., se adjudicó con fecha 16 de abril de 2003, el Bloque East Ras Qattara.

El contrato se firmó el 30 de marzo de 2004 ante el Ministerio de petróleo egipcio, con una participación de Sipetrol International S.A., sucursal Egipto, del 50,5% (Operador) y de Oil Search Ltd., 49,5%.

En Diciembre de 2007, se dio inicio a la etapa de explotación y en Agosto de 2008 la empresa Australiana Oil Search Limited materializó la venta de la totalidad de su participación a Kuwait Energy Company.

b) Exploración

(a) E2 (Ex CAM 3 y CAM 1) - Argentina

El Área CAM-1 (Cuenca Austral Marina 1) fue adjudicada con fecha 4 de septiembre de 2003 a las empresas Enap Sipetrol Argentina S.A. y Repsol-YPF S.A., por la Secretaría de Energía del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, quien aceptó la oferta realizada por las empresas durante el Concurso Público Internacional convocado para esta licitación.

El área se encuentra ubicada en el océano Atlántico en la zona austral de Argentina y es contigua a otras concesiones donde actualmente Enap Sipetrol Argentina S.A. explora y produce hidrocarburos.

Enap Sipetrol Argentina S.A. e YPF conformaron una Unión Transitoria de Empresas (UTE), destinada a realizar exploraciones de hidrocarburos en esta área y proceder a su explotación comercial en caso que las exploraciones fueran exitosas.

Durante el mes de octubre de 2005 la Sociedad recibió una comunicación de la Secretaría de Energía, mediante la cual informa a Enap Sipetrol Argentina S.A. que el área de explotación CAM-1 sería registrada a nombre de ENARSA (empresa propiedad del Estado Nacional). Esto último sustentado en el hecho que el área había sido adjudicada a Enap Sipetrol Argentina S.A. e YPF S.A. durante el año 2003 por la Secretaría

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

de Energía, pero que se encontraba pendiente la decisión administrativa del Poder Ejecutivo Nacional que la aprobará.

Con fecha 26 de septiembre de 2006, se suscribió un convenio de asociación entre ENARSA, Enap Sipetrol Argentina S.A. e YPF S.A. mediante el cual las partes acordaron suscribir un contrato de UTE, cuya participación de cada uno es de un 33,33%. ENARSA, como titular del área CAM 1 (en adelante E2), aporta este bloque y Enap Sipetrol Argentina S.A., en conjunto con YPF S.A., aportan el bloque CAM 3. Formalmente Enap Sipetrol y Repsol YPF revirtieron el bloque CAM 3 a la Secretaría de Energía para su posterior adjudicación por parte de ésta al nuevo consorcio.

En el marco del convenio celebrado entre ENARSA, YPF S.A. y Enap Sipetrol Argentina S.A. para la exploración, desarrollo y eventual explotación conjunta de la nueva área E2, la Secretaría de Energía aceptó transferir a ENARSA el área CAM-3, la cual junto con la ex área CAM-1 integra la mencionada área E2, objeto del convenio. Asimismo, la Secretaría de Energía aceptó compensar las inversiones pendientes comprometidas en el área CAM-3 con el compromiso de perforar un segundo pozo de exploración dentro de la nueva área E2.

Las partes suscribieron con fecha 31 de marzo de 2008, el Contrato de Unión Transitoria de Empresas para la Exploración y Explotación de Hidrocarburos en el Área E2, a fin de regular los derechos y obligaciones entre Enap Sipetrol Argentina S.A., YPF S.A. y Energía Argentina S.A. (ENARSA) en su calidad de socios y coparticipes en la exploración y explotación del área E2.

El plazo de duración de esta UTE vence el 25 de septiembre de 2023

(b) Bloque Mehr – Iran

En el año 2001, Enap Sipetrol S.A., a través de su filial Sipetrol International S.A., adquirió el 33% de participación en el Contrato de Servicios de Exploración del Bloque Mehr ubicado en Irán, en sociedad con las empresas Repsol YPF y OMV, siendo esta última su operadora.

Con fecha 30 de junio de 2007, la National Iranian Oil Company (NIOC) declaró la comercialidad de un descubrimiento efectuado en el Bloque denominado Band-e-Karkheh, lo que dio inicio a la negociación del plan de desarrollo y contrato respectivo. En diciembre de 2008, al no ser económicamente viable para las empresas los términos y condiciones del plan de desarrollo negociadas con la NIOC, se decidió unánimemente no continuar con la etapa de desarrollo del descubrimiento pero reservándose el derecho a exigir reembolso de los gastos incurridos en la etapa de exploración más una tarifa por los servicios, conforme lo establece el contrato de servicios de exploración.

No obstante lo señalado, aplicando un criterio prudencial, la filial Sipetrol International S.A., constituyó en diciembre de 2008 una provisión por el valor de la inversión que ascendió a US\$27,2 millones.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014

Actualmente el Consorcio se encuentra gestionando ante la NIOC la devolución de los gastos exploratorios invertidos en el Bloque Mehr, así como el pago de una tarifa por los servicios de exploración de acuerdo con lo establecido en el contrato respectivo.

11.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

Enap Sipetrol S.A., a través de su matriz ENAP, adoptó en diciembre de 2012 un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, basado en estándares internacionales y las mejores prácticas en la materia. El modelo se sustenta en una política corporativa que apunta a fortalecer la gestión estratégica, y una metodología que asegura que los riesgos críticos sean identificados, evaluados y mitigados, en forma consistente y sistemática.

La gestión integral de riesgos se aplica en todas las líneas, unidades de negocio, áreas y procesos del grupo empresarial. Comienza en el primer nivel de la organización y se aplica en todos los ámbitos de gestión. Comprende todos los riesgos críticos, sean estos estratégicos, operacionales, de cumplimiento y de reportabilidad y financieros, que puedan afectar la visión, misión y el plan estratégico de negocios de ENAP y sus filiales.

Dentro de los principales riesgos financieros que se están gestionando, se mencionan: las pérdidas por variaciones significativas en la tasa de interés, el tipo de cambio, y los relacionados al inadecuado traspaso de riesgos en temas de seguros patrimoniales.

En los ámbitos de Cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la empresa y las buenas prácticas, además de riesgos relacionados a la inexistencia y/o falta de actualización de normativa interna de la empresa.

En los ámbitos legales, se mencionan riesgos asociados a la gestión de juicios y a conflictos relacionados a la redacción ambigua de cláusulas contractuales, como también aquellos riesgos asociados al incumplimiento de normativa legal y reglamentaria que pueda afectar las operaciones y contratos en curso.

En el ámbito operacional se están gestionando, entre otros, aquellos riesgos relacionados a escapes, vertidos y/o fugas de hidrocarburos, ya sean líquidos y/o gaseosos, tanto en tierra, como en mar o ríos; como también aquellos riesgos relacionados al daño y/o lesión a las personas, las inflamaciones, incendios y explosiones, por último los vinculados a ruidos y emisiones de material particulado.

Dentro de la metodología establecida, el Comité de Auditoría de la empresa es la instancia encargada de hacer seguimiento periódico al cumplimiento de los compromisos asumidos por la administración, en relación a la implementación de las medidas tendientes a mitigar los riesgos detectados.