



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
SEMESTRAL AL 30 DE JUNIO DE 2014**

ENAP SIPETROL S.A.

2014

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 30 de junio 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 30 de junio 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\$ 56 millones, situación que se compara con el resultado obtenido al 30 de junio de 2013 que fue de US\$ 42 millones. Esta variación de US\$ 14 millones, se explica por un aumento en el margen bruto, desde los US\$ 82 millones al 30 de junio de 2013 a US\$ 96 a igual período de 2014. Por otra parte, el EBITDA generado al primer semestre de 2014 alcanzó a US\$ 144 millones, lo que se compara positivamente con el generado en el mismo período de 2013, el que ascendió a US\$ 124 millones. El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 462 millones al cierre de junio 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 ambos hidrocarburos 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 y 2014 con incrementos de un 71% en los niveles de producción respecto del mismo período del año 2013.

Junto con los mayores ingresos en el periodo se obtuvo 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 30 DE JUNIO DE 2014

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-14	jun-13	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	287	259	28	10,8%
Costos de ventas	(190)	(176)	(14)	8,0%
Margen bruto	96	82	14	17%
Otros ingresos, por función	4	0	4	indet.
Gasto de administración	(15)	(16)	1	6,3%
Otros gastos, por función	(11)	(9)	(2)	22,2%
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	indet.
Ingresos financieros	2	0	2	indet.
Costos financieros	(3)	(3)	0	0,0%
Participación en asociadas	0	0	0	indet.
Diferencias de cambio	(3)	0	(3)	indet.
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	70	55	15	27,3%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(15)	(13)	(2)	15,4%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	56	42	14	33,8%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	751	720	31	4,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo	54	40	14	35,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	125	145	(20)	13,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	0	3	(3)	100,0%
Inventarios	17	3	14	466,7%
Activos por impuestos corrientes	3	2	1	50,0%
Otros activos corrientes	3	1	2	200,0%
Otros activos financieros, no corrientes	8	18	(10)	55,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	92	29	63	217,2%
Propiedades, planta y equipo, neto	435	466	(31)	6,7%
Activos por impuestos diferidos	14	12	2	16,7%
Otros activos no corrientes	0	1	(1)	100,0%
PASIVOS	289	373	(84)	22,5%
Otros pasivos financieros corrientes	28	29	(1)	3,4%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	62	57	5	8,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	66	120	(54)	45,0%
Otros pasivos corrientes	24	46	(22)	47,8%
Otros pasivos financieros no corrientes	14	28	(14)	50,0%
Otras provisiones no corrientes	41	41	0	0,0%
Pasivos por impuestos diferidos	45	43	2	4,7%
Otros pasivos no corrientes	9	9	0	0,0%
PATRIMONIO	462	347	115	33,1%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 287 millones al 30 de junio de 2014, los cuales se comparan con US\$ 259 millones al mismo período de 2013.

La producción total alcanzó los 7,2 millones de barriles equivalentes (BOE) superior a los 6,6 millones de barriles equivalentes (BOE) producidos al 30 de junio de 2013. Al 30 de junio de 2014 la producción de gas en Argentina fue de 1,2 millones barriles equivalentes, un 12% superior a lo producido en igual periodo de 2013. Asimismo, la producción de petróleo se incrementó de 5,5 millones de barriles equivalentes producidos el año 2013 a 5,9 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 y 2014.

Los ingresos por venta se incrementaron en US\$ 28,1 millones principalmente por mayores ingresos por venta de crudo y gas en Argentina y Egipto. En Argentina los ingresos se incrementaron en US\$ 12,6 millones respecto al 30 de junio de 2013, lo cual se explica principalmente por: i) un aumento de la producción de crudo en 5% respecto al año 2013, también se efectuaron mayores ventas en el primer semestre del 2014 vs 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. En Egipto se obtuvo un mayor ingreso de US\$ 16,9 millones debido al aumento en los precios y producción, mientras que Ecuador presentó una baja en la producción lo que significó una disminución en los ingresos de US\$ 1,4 millones.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 30 de junio de 2014 aumentaron en US\$ 14 millones, representando un 66% del ingreso de venta por actividades ordinarias, lo que se compara positivamente con el 68% registrado a igual periodo del año anterior.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	jun-14	%	jun-13	%
Ingresos de actividades ordinarias	287	100%	259	100%
Costos de ventas	(190)	-66%	(176)	-68%
Margen bruto	97	34%	83	32%

El mayor costo se ve reflejado principalmente en Argentina por incremento en los impuestos a los ingresos por exportaciones realizadas en los meses de Enero, Marzo y Mayo. No obstante, el margen bruto es mayor al obtenido en el mismo período del año 2013 debido a los mayores ingresos en Egipto y Argentina.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

MARGEN BRUTO

El primer semestre de 2014 tuvo un aumento en el margen bruto respecto a igual período de 2013 de US\$ 14 millones (17%), principalmente por mayores ingresos por venta de crudo en Egipto y venta de crudo y gas en Argentina. Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 11% y los costos de ventas tan sólo lo hicieron en un 8%.

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.

Las Diferencias de cambio presentaron una variación negativa de US\$ 3 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\$ 15 millones al 30 de junio de 2014, lo que se compara con los US\$ 13 millones al 30 de junio de 2013 debido al mejor resultado obtenido durante el primer semestre de 2014.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de junio del 2014 el total de activos presenta un aumento de US\$ 31 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\$ 14 millones (35,0%) principalmente debido a mayores saldos en Filial Argentina.
- Las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes a su Matriz ENAP, aumentan US\$ 63 millones debido a una posición excedentaria de caja enviados a la Matriz.
- Inventarios aumenta de US\$ 3 millones a diciembre de 2013 a US\$ 17 millones al 30 de junio específicamente en Argentina, para el caso del crudo Escalante (Cañadón Perdido y Pampa del Castillo, casi 30.000 m3) se está acumulando stock para hacer una venta exportación a Lukoil a principios de Agosto.

Compensado por:

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

- Los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes disminuyen en US\$ 20 millones (13,8%), principalmente los deudores por venta registrados en la filial en Argentina, que lo hacen en US\$ 22 millones, asociado a una mejor gestión de cobranza.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 31 millones (6,7%) principalmente por aumento en la depreciación y abandono de pozos exploratorios (US\$72 millones) compensado con US\$41 de adiciones en el periodo.

PASIVOS

Al 30 de junio de 2014 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 84 millones (22,5%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- Disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes por US\$ 54 millones (45,0%) dado que esta cuenta reconoce el dividendo por pagar a la Matriz de los resultados devengados al 31 de diciembre y 30 de junio, respectivamente.
- Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes, US\$ 14 millones (50,0%) producto del disminución neta de capital asociado a la obligación con Bladex y traspaso de una porción de la deuda del no corriente a corriente.
- Disminución de Otros pasivos corrientes por US\$ 22 millones (47,8%). Asociado a menores impuestos corrientes por pagar por US\$ 11 millones, menores pasivos asociados a beneficios a los empleados (provisiones) por US\$ 6 millones y otras variaciones por US\$ 5 millones.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio aumenta desde los US\$ 347 millones del 31 de diciembre de 2013, a US\$ 462 millones al 30 de junio de 2014 ya que con fecha 30 de junio de 2014 el Directorio de la Sociedad procedió a la capitalización del resultado del año 2013 por US\$ 115 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2014 alcanzó a US\$ 54 millones, superior en US\$ 19 millones (54,3%) al alcanzado al 30 de junio de 2013 de US\$ 35 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron un aumento de US\$ 34 millones (34,3%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión aumentaron en US\$ 56 millones (127,3%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación disminuyeron su desembolso en US\$ 28 millones (63,6%).

El aumento de los flujos de efectivo de las actividades de operación por US\$ 34 millones se debe esencialmente al aumento de la recaudación de las ventas y prestaciones de servicios asociado a mayores ingresos del período enero – junio 2014.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

El aumento en los flujos de efectivo de actividades de inversión por US\$ 56 millones se debe principalmente a que a partir del presente año se generan excedentes netos de caja en la sociedad los cuales son traspasados a la Matriz para su administración, al 30 de junio de 2014 los traspasos ascienden a US\$ 63 millones.

La disminución de los flujos de efectivo de actividades de financiación por US\$ 28 millones se debe principalmente a que pagos de préstamos a la Matriz, que a igual período en 2014 no se ha efectuado.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	jun-14	jun-13	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	133	99	34	34,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(100)	(44)	(56)	127,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(16)	(44)	28	63,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	17	11	6	54,5%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3)	0	(3)	indet.
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	14	11	3	27,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	40	24	16	66,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	54	35	19	54,3%

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al primer semestre de 2014 que alcanzó a US\$ 144 millones, lo que se compara positivamente con el generado en el mismo período de 2013, de US\$ 124 millones, lo que equivale a un aumento de 17 %. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	jun-14	jun-13	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	96	82	14	17%
Otros ingresos, por función	4	0	4	indet.
Gastos de administración	(15)	(16)	1	6%
Otros gastos, por función	(11)	(8)	(3)	38%
Resultado Operacional	74	58	16	28%
Depreciación y cuota de agotamiento	63	55	8	15%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	9	10	(1)	13%
Deterioro (reverso de deterioro)	(3)	0	(3)	indet.
EBITDA	144	124	20	17%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2014 y 2013:

Información por segmentos de negocios	Cifras en Millones de dólares (US\$)								TOTAL	
	CHILE jun-14	CHILE jun-13	ARG. jun-14	ARG. jun-13	ECU. jun-14	ECU. jun-13	EGI jun-14	EGI jun-13	jun-14	jun-13
Ingresos actividades ordinarias	0	0	179	166	42	43	66	49	287	259
Costos de ventas	(2)	(2)	(151)	(138)	(24)	(24)	(14)	(12)	(191)	(176)
Margen bruto	(2)	(2)	28	28	18	19	52	37	96	82

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	jun-14	dic-13	Var.	Var. %	
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,12	0,77	0,35	44,8%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	1,02	0,76	0,27	35,0%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO	jun-14	dic-13	Var.	Var. %	
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,63	1,08	(0,45)	41,9%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,07	0,11	(0,04)	39,1%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	66,45	50,63	15,82	31,2%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	33,55	49,37	(15,82)	32,0%
	jun-14	jun-13	Var.	Var. %	
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	52,1	33,0	19,16	58,1%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	138	114	24	21,4%

⁽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 30 DE JUNIO DE 2014

ACTIVIDAD					
Activos		jun-14	dic-13	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	750,87	719,98	30,90	4,3%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	735,43	694,78	40,65	5,9%
Inventarios		jun-14	dic-13	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	37,15	36,97	0,18	0,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,32	0,32	(0,00)	0,5%

⁽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					
		jun-14	dic-13	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	32,12	33,74	(1,62)	4,8%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	17,61	16,62	0,99	6,0%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,55	1,38	0,17	12,2%

⁽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 periodo 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 30 DE JUNIO 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.

Situación de Oferta y Demanda

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, Julio 2014*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 90,9 millones de barriles por día (MM bpd) en el primer semestre de 2014, aumentando 1,2 MM bpd con respecto a igual lapso de 2013. El crecimiento se debió al dinamismo del consumo en las naciones en desarrollo, que subió 1,3 MM bpd, contrastando con la disminución de 100.000 bpd del consumo en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), sufriendo todavía los efectos de la recesión en Europa.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2014 - 2013
(Cifras en millones de barriles diarios)

	1er. Sem <u>2014</u>	1er. Sem <u>2013</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	90,9	89,7	1,2
OECD	45,6	45,7	-0,1
No-OECD	45,3	44,0	1,3
OFERTA	91,2	89,7	1,5
Norteamérica	20,6	18,8	1,8
Resto No-OPEP	34,7	34,6	0,1
LGN y Condensados OPEP	6,3	6,2	0,1
Crudo OPEP	29,6	30,1	-0,5
VARIACIÓN INVENTARIOS	0,3	0,0	

Fuente : Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook Julio 2014"

Según la misma fuente, la oferta mundial de petróleo fue de 91,2 MM bpd en el primer semestre de 2014 creciendo en 1,5 MM bpd en relación al nivel observado en la primera mitad de 2013. Destaca aquí el crecimiento de la oferta en Norteamérica (+1,8 MM bpd), gracias al desarrollo de la producción de petróleo no convencional (*tight oil*) en Estados Unidos, que compensó con creces la disminución de la producción de petróleo crudo de la OPEP (-500.000 bpd). Es esta última baja incidió principalmente la gran caída de la producción en Libia (-1,1 MMbpd), que no logró ser compensada por los aumentos de la producción de Arabia Saudita, Irak e Irán.

El exceso de producción sobre consumo en el primer semestre de 2014 se tradujo así en una acumulación de inventarios de 300.000 bpd a nivel mundial.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el primer semestre de 2014, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 108,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 0,8% con respecto al promedio del primer semestre de 2013 (107,9 US\$/bbl).

El mayor precio del petróleo crudo en el primer semestre de 2014, comparado con el nivel de 2013, se debió al fuerte aumento del consumo mundial, aunque el gran crecimiento de la oferta impidió un alza del precio de mayor magnitud. Si bien el aumento de la oferta superó al de la demanda - comparando los primeros

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

semestres de 2014 y 2013 - el crecimiento de la producción se concentró principalmente en los Estados Unidos, y parte de este crecimiento se tradujo en un aumento no deseado de los inventarios de crudo en dicho país por la virtual prohibición de exportar petróleo crudo estadounidense. Aunque la mayor producción local hizo caer en 400.000 bpd las importaciones estadounidenses de crudo, la prohibición de exportar impidió que la nueva oferta de crudo no convencional contribuyera en mayor medida a aliviar la presión alcista en el mercado mundial provocada por el colapso de las exportaciones de Libia y que se reflejó en el mayor precio del Brent.

Precio de los Productos en la Costa del Golfo

En el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles disminuyeron en el primer semestre de 2014 en relación a igual período de 2013, contrastando con el alza del precio del crudo Brent, lo que se tradujo en márgenes de refinación más bajos en relación al primer semestre del año pasado.

El precio de la gasolina promedió 117,2 US\$/bbl en el primer semestre de 2014, bajando así en 0,8% con respecto al mismo periodo en 2013. A pesar del alza del petróleo crudo en el mercado mundial, la prohibición de exportar la producción de crudo estadounidense les permitió a las refinerías de la Costa del Golfo contar con materia prima local a menor costo y operar a una alta tasa de ocupación de su capacidad, incrementando substancialmente la oferta de gasolina pero con un leve deterioro en el precio.

En el caso del precio del diesel, el promedio del primer semestre de 2014 fue 123,3 US\$/bbl, esto es, 1,5% menor al promedio del primer semestre del año pasado. Además de la alta producción de las refinerías de la Costa del Golfo, nuevas refinerías y ampliaciones en Rusia y el Asia Pacífico aumentaron la oferta de diesel a nivel mundial lo que hizo caer el precio de este producto.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 90,6 US\$/bbl en el primer semestre de 2014, con una baja de 3,5% con respecto al primer semestre de 2013. El precio del fuel oil N° 6 bajó fuertemente, en relación al año pasado debido a una reducción del consumo en transporte marítimo, por menores importaciones de petróleo de Estados Unidos y por crecientes restricciones a su consumo en algunas zonas costeras en Norteamérica y Europa, mientras que las altas tasas de refinación en Estados Unidos incrementaron la oferta.

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

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 por 10 años con posibilidad de extensión hasta el año 2047.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO 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 30 DE JUNIO 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 30 de junio 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 30 DE JUNIO 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.