



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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

ENAP SIPETROL S.A.

2014

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2013, y los resultados consolidados intermedios de Enap Sipetrol S.A., para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre 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 ejercicio ascendente a US\$ 115 millones, al igual que el resultado obtenido al 31 de diciembre de 2013, por otra parte, el EBITDA generado al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a US\$ 266 millones, lo que se compara con el generado en el año 2013, el que ascendió a US\$ 276 millones.

El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 576 millones al cierre de diciembre de 2014.

En Enap Sipetrol S.A., la disminución en el Margen Bruto queda descrito por: a) mayor Lifting Cost en Argentina principalmente, lo que no alcanza a compensar b) mayores ingresos en Egipto como consecuencia del éxito de la campaña de exploración en el activo East Ras Qattara en el 2014 con incrementos de un 24% en los niveles de producción respecto al año 2013.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	576	569	7	1,2%
Costos de ventas	(386)	(358)	(28)	7,8%
Margen bruto	189	211	(22)	10%
Otros ingresos, por función	4	2	2	100,0%
Gasto de administración	(32)	(31)	(1)	3,2%
Otros gastos, por función	(15)	(24)	9	37,5%
Ingresos financieros	5	1	4	400,0%
Costos financieros	(3)	(7)	4	57,1%
Diferencias de cambio	(7)	(1)	(6)	600,0%
Utilidad antes de impuestos	140	155	(15)	9,7%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(26)	(40)	14	35,0%
Utilidad del ejercicio	115	115	(0)	0,3%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	900	720	180	25,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	85	40	45	112,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	99	145	(46)	31,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	1	3	(2)	66,7%
Inventarios	8	3	5	166,7%
Activos por impuestos corrientes	4	2	2	100,0%
Otros activos corrientes	0	1	(1)	100,0%
Otros activos financieros, no corrientes	8	18	(10)	55,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	137	29	108	372,4%
Propiedades, planta y equipo, neto	540	466	74	15,9%
Activos por impuestos diferidos	18	12	6	50,0%
Otros activos no corrientes	0	1	(1)	100,0%
PASIVOS	324	373	(49)	13,1%
Otros pasivos financieros corrientes	35	29	6	20,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	62	57	5	8,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	3	120	(117)	97,5%
Otros pasivos corrientes	41	46	(5)	10,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	86	28	58	207,1%
Otras provisiones no corrientes	45	41	4	9,8%
Pasivos por impuestos diferidos	44	43	1	2,3%
Otros pasivos no corrientes	8	9	(1)	11,1%
PATRIMONIO	576	347	229	66,0%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 576 millones al 31 de diciembre de 2014, los cuales se comparan con US\$ 569 millones en 2013.

Los ingresos por venta en Enap Sipetrol S.A. se incrementaron en US\$ 7 millones principalmente por mayores ingresos por venta de crudo en Egipto. En Egipto los ingresos se incrementaron en US\$ 10 millones respecto al 31 de diciembre de 2013, lo cual se explica principalmente por el incremento por producción de crudo en Egipto de un 24%.

En Sipetrol la producción total alcanzó los 14,7 millones de barriles equivalentes (BOE), superior a los 14,1 millones de barriles equivalentes (BOE) producidos al 31 de diciembre de 2013. Asimismo, la producción de petróleo se incrementó de 11,8 millones de barriles equivalentes producidos el año 2013, a 12,3 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 2014. Por otro lado, la producción de gas en

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Argentina tuvo un aumento respecto del año 2013 con 2,4 millones de barriles equivalentes (BOE) para el año 2014.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 31 de diciembre de 2014 aumentaron en US\$ 28 millones, representando un 67% del ingreso de venta por actividades ordinarias superior a al 63% del año anterior.

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	dic-14	%	dic-13	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	574	100%	569	100%	5
Costos de ventas	(386)	-67%	(358)	-63%	(28)
Margen bruto	188	33%	211	37%	(23)

El mayor costo se ve reflejado principalmente en Argentina por incremento en el lifting cost.

MARGEN BRUTO

Al 31 de diciembre de 2014 hubo una disminución en el margen bruto respecto a 2013 de US\$ 22 millones (10,0%), principalmente por mayores costos de venta (7,8%), en tanto el aumento en los ingresos de actividades ordinarias sólo alcanzó un aumento de un 1,2%.

VARIACIONES OTROS RUBROS

La disminución de US\$ 9 millones en Otros gastos por función corresponde a un efecto en parte compensado entre a la disminución en la cuenta Estudios geológicos y geofísicos por US\$ 16 millones principalmente en la sucursal Ecuador, debido a los estudios de sísmica 3D realizados en el Bloque 3J durante el 2013 y el aumento en la cuenta Pozos secos de exploración y abandonos por US\$ 4 millones entre otros.

Las Diferencias de cambio presentaron una variación negativa de US\$ 6 millones respecto a 2013 principalmente en la cuenta efectivo y equivalente al efectivo.

Los Costos financieros presentaron una disminución de US\$ 4 millones respecto al ejercicio 2013 al pasar de US\$ 7 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 3 millones al 31 de diciembre de 2014. Por otra parte los Ingresos financieros tuvieron un aumento de US\$ 4 millones en comparación al ejercicio 2013.

El aumento de US\$ 2 millones de otros ingresos por función corresponde principalmente a un reverso extraordinario de provisión de pozos secos exploratorios en Ecuador.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 26 millones al 31 de diciembre de 2014, lo que se compara con los US\$ 40 millones al 31 de diciembre de 2013.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre del 2014 el total de activos presenta un aumento de US\$ 180 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:

- Las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente aumentan en US\$ 108 millones (372,4%) principalmente debido a una posición excedentaria de caja enviados a la Matriz.
- Las propiedades, plantas y equipos que aumentan en US\$ 74 millones (15,9%) principalmente por US\$ 194 millones de adiciones en el ejercicio, que se compensa en parte por una depreciación de US\$ 109 millones.

Compensado principalmente por:

- La cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes que disminuye desde los US\$ 145 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 99 millones al 31 de diciembre de 2014 (31,7%).

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 49 millones (13,1%) 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\$ 117 millones (97,5%) dado que esta cuenta reconoce el dividendo por pagar a la Matriz de los resultados devengados al 31 de diciembre de 2013.

Compensado por:

- El aumento en Otros pasivos financieros no corrientes de US\$ 58 millones (207,1%) producto principalmente de la obligación contraída con YPF por la extensión de la concesión del Bloque Área Magallanes por US\$ 86 millones (no corriente), compensado por disminución de capital asociado a la obligación con Bladex por US\$27 millones.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio aumenta desde los US\$ 347 millones del 31 de diciembre de 2013, a US\$ 576 millones al 31 de diciembre de 2014 producto del resultado del ejercicio de US\$ 115 millones, más la capitalización del resultado del año 2013 por US\$ 115 millones acordada en la junta Extraordinaria realizada con fecha 30 de junio de 2014.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a US\$ 85 millones, superior en US\$ 45 millones (112,5%) al alcanzado al 31 de diciembre de 2013 de US\$ 40 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron un aumento de US\$ 38 millones (14,8%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión aumentaron en US\$ 86 millones (69,75%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación disminuyeron su desembolso en US\$ 86 millones (73,7%).

El aumento de los flujos de efectivo de las actividades de operación por US\$ 38 millones se debe esencialmente al aumento de la recaudación de las ventas y prestaciones de servicios asociado a mayores ingresos del ejercicio enero – diciembre 2014 y menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

El aumento en los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión por US\$ 86 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 31 de diciembre de 2014 los traspasos ascienden a US\$ 107 millones.

La disminución de los flujos de efectivo utilizados en de actividades de financiación por US\$ 86 millones se debe principalmente a en 2013 se terminaron de pagar los préstamos a la Matriz y que representaban un gasto de US\$ 106 millones.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	294	256	38	14,8%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(209)	(123)	(86)	69,7%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(31)	(117)	86	73,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	54	16	38	244,3%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(9)	1	(9)	1191,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	45	16	29	174,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	40	24	16	69,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	85	40	45	112,5%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al 31 de diciembre de 2014 que alcanzó a US\$ 266 millones, lo que se compara con el generado en el año 2013, de US\$ 276 millones, lo que equivale a una disminución de 3,4 %. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	188	211	(23)	11%
Otros ingresos, por función	5	2	3	144%
Gastos de administración	(32)	(31)	(1)	2%
Otros gastos, por función	(15)	(24)	9	38%
Resultado Operacional	146	158	(12)	7%
Depreciación y cuota de agotamiento	109	106	4	4%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	11	23	(12)	54%
Deterioro (reverso de deterioro)		(11)	11	indet.
EBITDA	266	276	(9)	3,4%

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 ejercicios al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

Información por segmentos de negocios	Cifras en Millones de dólares (US\$)								TOTAL	
	CHILE dic-14	CHILE dic-13	ARG. dic-14	ARG. dic-13	ECU. dic-14	ECU. dic-13	EGI dic-14	EGI dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos actividades ordinarias	0	0	359	363	86	86	129	119	574	569
Costos de ventas	(3)	(3)	(302)	(282)	(52)	(47)	(29)	(25)	(386)	(358)
Margen bruto	(3)	(3)	57	81	33	39	101	94	188	211

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	dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces) 1,40	0,77	0,63	81,1%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces) 1,34	0,76	0,58	76,9%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ENDEUDAMIENTO		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,56	1,08	(0,52)	47,9%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,05	(0,004)	0,05	1360,5%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	28,66	50,63	(21,96)	43,4%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	71,34	49,37	21,96	44,5%
		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	76,8	36,3	40,48	111,4%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	254	269	(15)	5,8%

- (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

ACTIVIDAD					
Activos		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	899,58	719,98	179,60	24,9%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	809,78	694,78	115,00	16,6%
Inventarios		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	70,20	36,97	33,23	89,9%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,17	0,32	(0,15)	47,3%

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

RENTABILIDAD		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	24,91	33,74	(8,83)	26,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	14,16	16,62	(2,46)	14,8%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,37	1,38	(0,01)	0,7%

- (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 promedio últimos doce meses
(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.

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Evolución de oferta y demanda mundiales

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (“*Short Term Energy Outlook*”, *January 2015*), en 2014 el consumo mundial de petróleo alcanzó los 91,4 millones de barriles por día (MM bpd), aumentando 0,9 MM bpd con respecto a 2013. Con dicho aumento, el consumo mundial de petróleo completó su quinto año de expansión desde la Gran Recesión, acumulando un crecimiento de 6,3 MM bpd en relación al nivel de 2009.

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	91,4	90,5	0,9
OECD	45,8	46,1	-0,3
No-OECD	45,6	44,4	1,2
OFERTA	92,2	90,2	2,0
Norteamérica	21,2	19,4	1,8
Resto No-OPEP	35,0	34,8	0,2
LGN y Condensados OPEP	6,1	6,1	0,0
Crudo OPEP	29,9	29,9	0,0
VARIACIÓN INVENTARIOS	0,8	-0,3	

Fuente : Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2015"

El crecimiento se debió al dinamismo del consumo en las naciones en desarrollo, que aumentó en 1,2 MM bpd, contrastando con la disminución de 300.000 barriles por día (bpd) del consumo en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), afectada aún por los efectos de la recesión en Europa y por un menor consumo de Japón, que continuó retornando a operaciones centrales eléctricas nucleares paralizadas en 2011, desplazando generación termoeléctrica con petróleo.

Según la misma fuente, la oferta mundial de petróleo fue de 92,2 MM bpd en 2014 creciendo en 2,0 MM bpd en relación al nivel observado en 2013. El aumento se explica principalmente por el crecimiento de la oferta en Norteamérica (1,8 MM bpd), gracias al desarrollo de la producción de petróleo no convencional

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

(*shale/tight oil*) en Estados Unidos, mientras que la OPEP mantuvo constante su oferta y el resto del mundo aportó un crecimiento de 200.000 bpd.

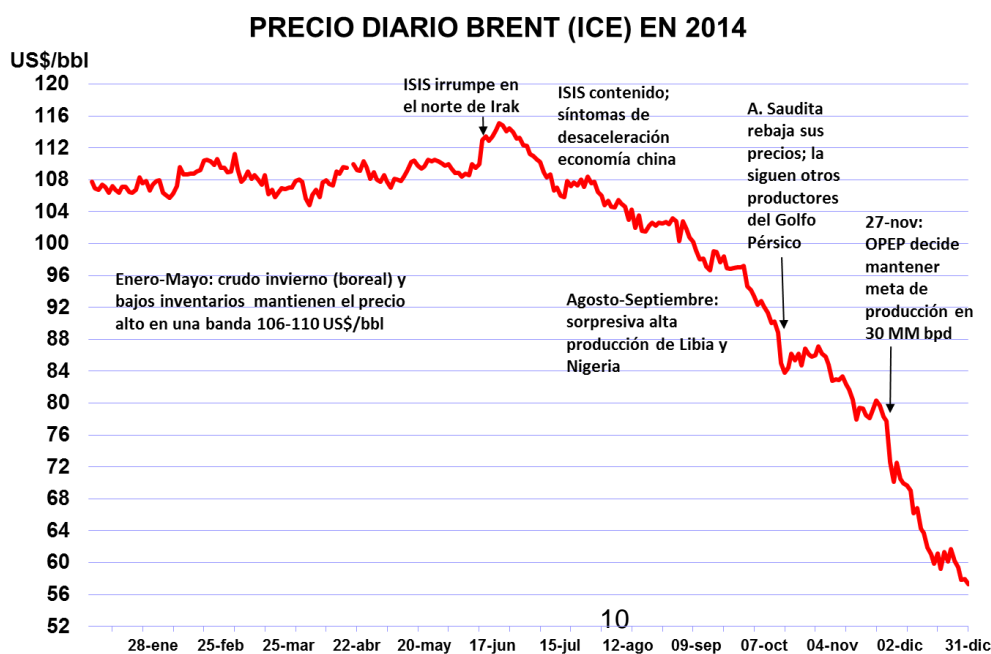
En el caso de la OPEP, la gran caída de la producción en Libia (-450.000 bpd) en 2014, logró ser compensada completamente por mayor oferta de Irak e Irán, registrándose cambios muy menores en la producción de los demás países miembros.

El exceso de producción sobre consumo durante 2014 se tradujo así en una acumulación de inventarios de 800.000 bpd a nivel mundial.

Precio del Petróleo Crudo: visión general

Durante 2014, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 99,4 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 8,6% con respecto al promedio de 2013 (108,7 US\$/bbl).

La baja en el precio del petróleo crudo en 2014, en relación a 2013, se debió, en parte, al vigoroso aumento de la producción mientras que el crecimiento de la demanda se fue debilitando a medida que se avanzaba en el año, con una economía china mostrando indicadores de una desaceleración más rápida de lo previsto mientras que en Europa el estancamiento de la actividad económica hizo caer el consumo, lo que no logró ser compensado por mayor actividad económica en EE.UU. y Japón. Así el precio que subió de 107,8 US\$/bbl, a comienzos de enero, hasta un máximo anual de 115,1 US\$/bbl a mediados de junio, entró luego en una tendencia descendente. Esta tendencia descendente se aceleró a partir de octubre, cuando Arabia Saudita y los demás exportadores del Golfo Pérsico decidieron bajar sus precios oficiales para Asia y otros mercados para mantener su participación de mercado, abandonando su tradicional conducta de reducción de la producción para sostener el precio. El precio cerró el año a 57,3 US\$/bbl.



ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Precio del Petróleo Crudo: evolución a lo largo del año

Desde enero y hasta comienzos de junio el precio del Brent tuvo un comportamiento relativamente estable, fluctuando en una banda de 106 a 110 US\$/bbl. Pero a mediados de junio, la irrupción en Irak desde Siria de una radical milicia armada islamista, el ISIS (Estado Islámico en Irak y Siria), que logró rápidos avances conquistando parte importante del norte de Irak, hizo escalar el precio hasta un máximo de 115,1 US\$/bbl, ante la perspectiva de un colapso del gobierno iraquí

Sin embargo hacia mediados de julio, contenido el avance arrollador del ISIS, con inventarios creciendo sostenidamente y con las expectativas económicas más pesimistas debido a la desaceleración de China y el estancamiento de Europa, el precio comenzó a debilitarse, invirtiendo de ascendente a descendente su tendencia dominante. En agosto y septiembre, importantes aumentos de la producción en Nigeria, Libia y Angola agudizaron la tendencia declinante del precio del Brent, que cerró septiembre a 94,7 US\$/bbl.

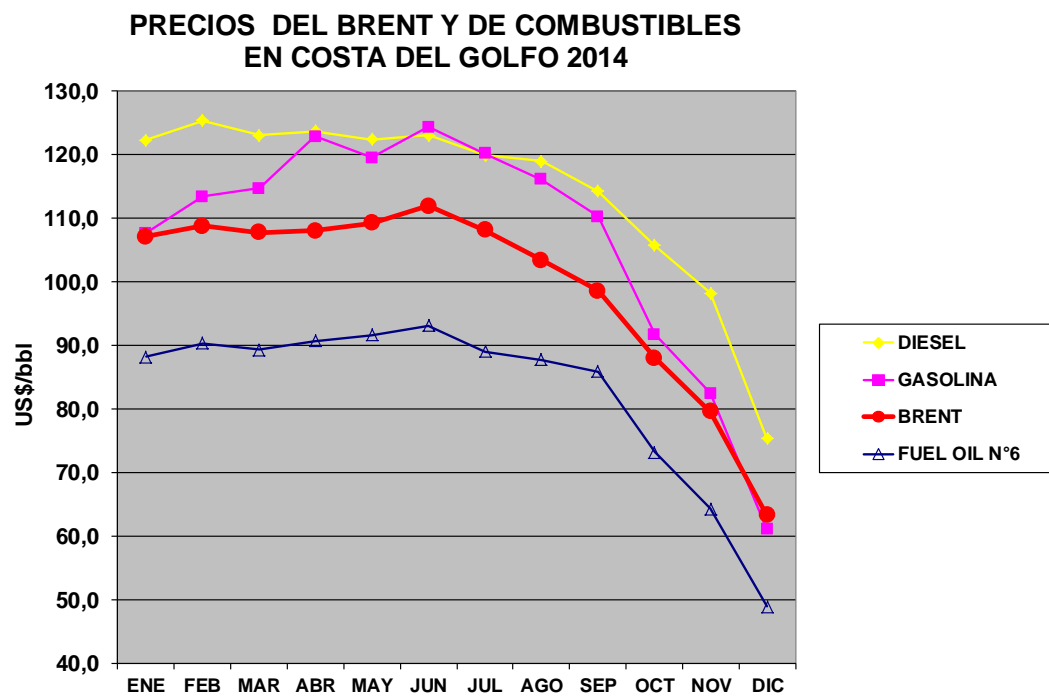
En octubre, cuando se daba por descontado que la OPEP – o al menos los países árabes del Golfo Pérsico – reducirían su producción para dar soporte el precio, sorpresivamente Arabia Saudita anunció una rebaja de los precios de noviembre para sus clientes en el Asia, medida que fue replicada unos días después por Irán y otros exportadores árabes del Golfo Pérsico. Esta fue una potente señal de que Arabia Saudita estaba dejando su tradicional rol de “productor bisagra” (*swing producer*) y que el Reino, en un dramático cambio de política, se había decidido por mantener su participación de mercado. Las rebajas de los exportadores del Golfo Pérsico se profundizaron al mes siguiente, ampliándose a otros mercados, culminando el 27 de noviembre en Viena, en que la OPEP como un todo acordó mantener su producción meta conjunta en 30 MM bpd. Dado que no hubo bajas importantes de la producción en el resto del mundo, los inventarios continuaron creciendo y debilitando el precio del Brent, que cayó a 85,9 US\$/bbl a fines de octubre; a 70,2 US\$/bbl a fines de noviembre, para cerrar el año a 57,3 US\$/bbl.

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 2014 en relación a 2013, siguiendo la pauta declinante del precio del crudo Brent, aunque las bajas de precios de los principales productos fueron proporcionalmente menores, lo que se tradujo en márgenes de refinación algo mayores que los del año anterior.

Durante 2014 el precio de la gasolina promedió 107,2 US\$/bbl, bajando así en 5,2% con respecto a 2013. 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, a pesar del menor precio.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014



En el caso del precio del diesel, el promedio 2014 fue 114,4 US\$/bbl, esto es, 8,2% menor al promedio del año 2013. 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, debilitado además por el feble desempeño de la economía europea, su mayor mercado.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 82,8 US\$/bbl durante 2014, con una baja de 11,0% con respecto a 2013. El precio cayó así proporcionalmente más que el precio del petróleo crudo, debido a la 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
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 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.

El plazo de duración de la relación contractual que vincula a Enap Sipetrol Argentina S.A. e YPF S.A. vencía originalmente el 16 de Agosto de 2016. Sin embargo debido a que YPF ha extendido la concesión con la Provincia de Santa Cruz hasta el 14 de Noviembre del 2042, ENAP ha llegado a un acuerdo con YPF que le permitiría continuar en la concesión como operador hasta el año 2042.

(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.

(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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

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.

Las actividades en el bloque han sido exitosas, agregándose 9 descubrimientos a la fecha. Esto ha permitido incrementar las reservas de crudo en el área.

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 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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

entre Enap Sipetrol Argentina S.A., YPF S.A. y Energía Argentina S.A. (ENARSA) en su calidad de socios y copartícipes 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.

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

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.