



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2015**

ENAP SIPETROL S.A.

2015

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 31 de marzo de 2015 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2014, y los resultados consolidados intermedios de ENAP, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2015 y 2014. 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 de US\$ 6 millones, que se compara con los US\$ 33 millones obtenidos al 31 de marzo de 2014, por otra parte, el EBITDA alcanzó a US\$ 43 millones, lo que se compara con US\$ 77 millones en igual período de 2014.

El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 581 millones.

La disminución en el Margen Bruto se debe a la caída en los precios internacionales de crudo Brent (107,97 v/s 55,1) comparando el primer trimestre del 2014 y 2015, lo cual afecta el negocio de Argentina y Egipto, en efecto en Argentina, respecto a igual periodo del año anterior se presentaron menores ingresos debido el menor volumen y menores precios de exportación de crudo con respecto al periodo comparado, y en el negocio en Egipto lo que impacto negativamente en los ingresos fue el afecto del menor precio de crudo versus el año 2014.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	111	158	(47)	29,7%
Costos de ventas	(96)	(104)	8	7,7%
Margen bruto	15	54	(38)	71,3%
Otros ingresos, por función	1	4	(3)	75,0%
Costos de distribución	(1)	0	(1)	indet.
Gasto de administración	(6)	(8)	2	25,0%
Otros gastos, por función	(1)	(2)	1	50,0%
Otras ganancias (pérdidas)	0	2	(2)	100,0%
Ingresos financieros	1	1	0	0,0%
Costos financieros	(3)	(1)	(2)	200,0%
Participación en asociadas	0	0	0	indet.
Diferencias de cambio	(2)	(2)	0	0,0%
Utilidad antes de impuestos	5	47	(42)	89,4%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	1	(14)	15	107,1%
Utilidad del periodo	6	33	(27)	83,1%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	898	900	(2)	0,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo	60	85	(25)	29,4%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	92	99	(7)	7,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	0	1	(1)	100,0%
Inventarios	5	8	(3)	37,5%
Activos por impuestos corrientes	8	4	4	100,0%
Otros activos corrientes	2	0	2	indet.
Otros activos financieros, no corrientes	8	8	0	0,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	179	137	42	30,7%
Propiedades, planta y equipo, neto	524	540	(16)	3,0%
Activos por impuestos diferidos	19	18	1	5,6%
Otros activos no corrientes	1	0	1	indet.
PASIVOS	316	324	(8)	2,5%
Otros pasivos financieros corrientes	28	35	(7)	20,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	66	62	4	6,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	3	3	0	0,0%
Otros pasivos corrientes	39	41	(2)	4,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	86	86	0	0,0%
Otras provisiones no corrientes	44	45	(1)	2,2%
Pasivos por impuestos diferidos	43	44	(1)	2,3%
Otros pasivos no corrientes	7	8	(1)	12,5%
PATRIMONIO	582	576	6	1,0%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 111 millones al 31 de marzo de 2015, los cuales se comparan con US\$ 158 millones en igual período de 2014.

Menores ingresos en Argentina de US\$ 40 millones principalmente debido el menor volumen y menores precios de exportación de crudo con respecto al 31 de marzo de 2014.

Disminución en los ingresos en Egipto debido al menor precio de crudo versus el año 2014, lo que impacta negativamente en los ingresos en US\$ 11 millones.

Lo anterior levemente compensado por mayores ingresos en Ecuador por US\$ 4 millones.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 31 de marzo de 2015 disminuyeron en US\$ 8 millones, representando un 14% del ingreso de actividades ordinarias, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	mar-15	%	mar-14	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	111	100%	158	100%	(47)
Costos de ventas	(96)	-86%	(104)	-66%	8
Margen bruto	15	14%	54	34%	(39)

MARGEN BRUTO

Al 31 de marzo de 2015 hubo una disminución en el margen bruto respecto a igual período de 2014 de US\$ 38 millones (71,3%), principalmente por menores ingresos de actividades ordinarias (29,7%) en tanto los menores costos de venta fueron sólo de 7,7%.

La disminución en el Margen Bruto se debe a la caída en los precios internacionales de crudo Brent (107,97 v/s 55,32) comparando el primer trimestre del 2014 y 2015, lo cual afecta el negocio de Argentina y Egipto, en efecto en Argentina, respecto a igual periodo del año anterior se presentaron menores ingresos debido el menor volumen y menores precios de exportación de crudo con respecto al periodo comparado, y en el negocio en Egipto lo que impacto negativamente en los ingresos fue el afecto del menor precio de crudo versus el año 2014.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Disminución de US\$ 3 millones de Otros ingresos por función corresponde a que en 2014 la filial en Ecuador realizó un reverso extraordinario de provisión de pozos secos exploratorios en Ecuador.

Los Costos financieros presentaron un aumento de US\$ 2 millones respecto al período 2014 al pasar de US\$ 1 millón a US\$ 3 millones, este aumento está asociado a la contraprestación por la prórroga del Contrato de UTE en el Área de Magallanes firmado a fines de 2014, lo cual significó un aumento en costo financiero respecto al período anterior.

Los Gastos de Administración tuvieron una disminución de US\$ 2 millones al pasar de US\$ 8 millones al 31 de marzo de 2014 a US\$ 6 millones al 31 de marzo de 2015.

El rubro impuesto a la renta reflejó un beneficio de US\$ 1 millón al 31 de marzo de 2015, lo que se compara con el gasto de US\$ 14 millones al 31 de marzo de 2014. Esta variación se genera por una disminución de los Gastos por impuestos corrientes de US\$ 7,5 millones y por pasar de un gasto de US\$ 4,6 millones a un beneficio de US\$ 3,1 millones en la cuenta (Gasto) ingreso diferido por impuestos relativos a la creación y reversión de diferencias temporarias.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo del 2015 el total de activos presenta una disminución de US\$ 2 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2014. 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\$ 42 millones (30,7%) principalmente debido a una posición excedentaria de caja enviados a la Matriz.

Compensado principalmente por:

- La cuenta Efectivo y equivalentes al efectivo disminuye en US\$ 25 millones (29,4%) principalmente en los saldos de banco en Egipto y Ecuador.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 16 millones (3,0%) principalmente en el rubro adiciones de las inversiones en exploración y producción.

PASIVOS

Al 31 de marzo de 2015 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 6 millones (1,9%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Disminución en Otros pasivos financieros corrientes por US\$ 7 millones (20,0%) dado que pagos de capital asociado al préstamo bancario de largo plazo con Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A.
- Pasivos por impuestos corrientes que disminuye en US\$ 2 millones principalmente por el impuesto a la renta por pagar en Argentina.

Compensado por:

- El aumento en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de US\$ 4 millones (6,5%) que aumenta tanto en los acreedores comerciales como acreedores varios.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio aumenta desde los US\$ 576 millones del 31 de diciembre de 2014, a US\$ 582 millones al 31 de marzo de 2015 producto del resultado del período de US\$ 6 millones.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2015 alcanzó a US\$ 60 millones, inferior en US\$ 19 millones (23,7%) al alcanzado al 31 de marzo de 2014 de US\$ 78 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron una disminución de US\$ 45 millones (50,3%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión aumentaron en US\$ 15 millones (36,4%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación aumentaron en US\$ 1 millones (14,3%).

La disminución de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación por US\$ 45 millones se debe esencialmente a la disminución de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios

El aumento en los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión por US\$ 15 millones se debe principalmente a los excedentes netos de caja que corresponden a mayores cobranzas de cuentas por cobrar en Egipto respecto a primer trimestre de 2014, los cuales son traspasados a la Matriz para su administración.

El aumento en los flujos de efectivo utilizados en de actividades de financiación por US\$ 1 millones se debe principalmente a pagos de préstamos.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	45	90	(45)	50,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(58)	(42)	(15)	36,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(9)	(8)	(1)	14,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(22)	39	(62)	156,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3)	(1)	(2)	180,4%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(26)	38	(64)	167,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	85	40	45	112,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	60	78	(19)	23,7%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al 31 de marzo de 2015 que alcanzó a US\$ 43 millones, lo que se compara con el generado en igual período del año 2014, de US\$ 77 millones, lo que equivale a una disminución de 45 %. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	15	54	(38)	71%
Otros ingresos, por función	1	4	(3)	70%
Costos de distribución	(1)	0	(1)	indet.
Gastos de administración	(6)	(8)	2	21%
Otros gastos, por función	(1)	(2)	1	40%
Resultado Operacional	8	48	(40)	83%
Depreciación y cuota de agotamiento	31	31	0	1%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	4	2	2	83%
Deterioro (reverso de deterioro)	0	(3)	3	100%
EBITDA	43	77	(34)	45%

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 2015 y 2014:

Cifras en Millones de dólares (US\$)											
Información por segmentos de negocios	CHILE mar-15	CHILE mar-14	ARG. mar-15	ARG. mar-14	ECU. mar-15	ECU. mar-14	EGI mar-15	EGI mar-14	TOTAL mar-15	TOTAL mar-14	
Ingresos actividades ordinarias	0	0	65	105	25	20	21	32	111	158	
Costos de ventas	(1)	(1)	(72)	(85)	(15)	(12)	(7)	(6)	(96)	(104)	
Margen bruto	(1)	(1)	(7)	21	9	8	14	25	15	54	

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-15	dic-14	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	1,23	1,40	(0,17)	12,1%
Razón Ácida ⁽²⁾	1,19	1,34	(0,15)	11,1%

⁽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 INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

ENDEUDAMIENTO		mar-15	dic-14	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,54	0,56	(0,02)	3,1%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,08	0,05	0,03	67,0%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	24,45	28,66	(4,21)	14,7%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	75,55	71,34	4,21	5,9%
		mar-15	mar-14	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	40,4	173,7	(133,29)	76,7%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	118	155	(37)	23,9%

⁽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		mar-15	dic-14	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	898,23	899,58	(1,34)	0,1%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	898,91	809,78	89,13	11,0%
Inventarios		mar-15	dic-14	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	89,70	70,20	19,50	27,8%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,13	0,17	(0,04)	21,7%

⁽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		mar-15	dic-14	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	19,02	24,91	(5,89)	23,6%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	10,63	14,15	(3,52)	24,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,05	1,37	(0,32)	23,2%

⁽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 promedio últimos doce meses

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

**ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015**

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 INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante el primer trimestre de 2015, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 55,1 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 28,5% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2014 (77,1 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, April 2015) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 92,1 MMbpd en el primer trimestre de 2015, decreciendo 700.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2014. El menor consumo obedeció, principalmente, a una baja estacional normal ya que durante noviembre y diciembre un invierno 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 2015 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 oferta mundial de petróleo fue de 93,7 MMbpd en el primer trimestre de 2015 bajando en 1,0 MMbpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2014. En este total incidieron caídas de 300.000 b/d en la producción en Norteamérica y de 800.000 b/d en el resto del mundo No-OPEP. La producción de petróleo crudo más condensados de la OPEP creció 100.000 b/d.

Como consecuencia del exceso de oferta sobre la demanda, los inventarios de crudo a nivel mundial crecieron 1,6 MMbpd durante el primer trimestre de 2015.

El exceso de oferta se debió principalmente al cambio de política de Arabia Saudita y de otros grandes productores de petróleo de la OPEP en octubre de 2014, abandonando su tradicional política de ser los “productores bisagra” (swing producers), esto es, ajustando su oferta para sostener el precio, política que se hizo insostenible ante los enormes aumentos de producción de petróleo no convencional en Estados Unidos. Así, a pesar de que ya se venían registrando importantes excesos de producción desde mediados de 2014, la OPEP mantuvo su producción constante mientras continuaba creciendo la producción en Estados Unidos, situación que hizo caer bruscamente el precio del petróleo en el mercado internacional a partir de octubre de 2014, desde más de 94 US\$/bbl hasta un mínimo de 46,5 US\$/bbl a mediados de enero de 2015, repuntando luego a medida de que se empezaron a registrar drásticas disminuciones en las plataformas de perforación en nuevos pozos en los Estados Unidos (aunque con poco efecto aún en la producción), y disminuciones en la producción de petróleo no convencional en Canadá, mientras que la caótica situación política y militar en Libia redujo prácticamente a cero las exportaciones de petróleo de este país. Los promedios mensuales del precio del Brent del trimestre fueron 49,8 US\$/bbl en enero, 58,8 US\$/bbl en febrero y 56,9 US\$/bbl en marzo.

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 2015 los precios de los distintos combustibles mostraron fuertes disminuciones en relación a los niveles del 4° trimestre de 2014, impactados por el desplome del precio del petróleo crudo. Así los precios del diesel y del fuel oil N° 6 bajaron en montos similares que el crudo, aunque el precio de la gasolina cayó mucho menos, favorecido por un factor estacional.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2015 fue 71,3 US\$/bbl, esto es, 23,5% inferior al promedio del 4° trimestre de 2014, bajando levemente menos que el crudo 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 44,3 US\$/bbl en el primer trimestre de 2015, con una baja de 29,0% con respecto al 4° trimestre de 2014, en línea con la baja del precio del crudo.

El precio de la gasolina promedió 64,4 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2015, disminuyendo así en 18,1% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2014. El precio de la gasolina cayó substancialmente menos que el crudo debido al repunte estacional del precio desde los bajos niveles del invierno boreal (noviembre y diciembre de 2014 y enero 2015).

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.

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

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) Pampa del Castillo - Argentina

Aún no se ha cerrado acuerdo de prórroga de concesión con la provincia de Chubut.

(d) 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.

(e) Paraíso Biguno Huachito e Intracampos - Ecuador

Se suscribió el contrato de extensión de la vigencia del Bloque Paraíso Biguno Huachito e Intracampos (PBHI) hasta el año 2034.

(f) Bloque 28 - Ecuador

Se suscribió el contrato del Bloque 28 en la forma de Consorcio, conformado por ENAP SIPEC, la petrolera estatal ecuatoriana Petroamazonas y Belorusneft.

(g) 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%.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

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 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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

(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.

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2015

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.