



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2015**

ENAP SIPETROL S.A.

2015

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 30 de junio 2015 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2014, y los resultados consolidados intermedios de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 30 de junio 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\$ 23 millones, que se compara con los US\$ 56 millones obtenidos al 30 de junio de 2014, por otra parte, el EBITDA alcanzó a US\$ 99 millones, lo que se compara con US\$ 144 millones en igual período de 2014.

El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 599 millones.

La disminución en el Margen Bruto se debe a la caída en los precios internacionales de crudo Brent (108,8 v/s 59,4) comparando el primer semestre 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 al cambio en el mix de ventas, menor volumen de exportación y menores precios en el mercado local, y en el negocio en Egipto lo que impacto negativamente en los ingresos fue el efecto del menor precio de crudo de un 45% versus el año 2014.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-15	jun-14	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	234	287	(53)	18,5%
Costos de ventas	(184)	(191)	7	3,7%
Margen bruto	50	96	(46)	47,6%
Otros ingresos, por función	2	4	(2)	50,0%
Costos de distribución	(3)	0	(3)	indet.
Gasto de administración	(13)	(15)	2	13,3%
Otros gastos, por función	(4)	(11)	7	63,6%
Ingresos financieros	2	2	0	0,0%
Costos financieros	(6)	(2)	(4)	200,0%
Diferencias de cambio	(3)	(3)	0	0,0%
Utilidad antes de impuestos	25	71	(46)	64,8%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(2)	(15)	13	86,7%
Utilidad del periodo	23	56	(33)	58,5%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	884	900	(16)	1,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	55	85	(30)	35,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	98	99	(1)	1,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	1	1	0	0,0%
Inventarios	9	8	1	12,5%
Activos por impuestos corrientes	4	4	0	0%
Otros activos corrientes	1	0	1 indet.	
Otros activos financieros, no corrientes	8	8	0	0,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	182	137	45	32,8%
Propiedades, planta y equipo, neto	510	540	(30)	5,6%
Activos por impuestos diferidos	16	18	(2)	11,1%
PASIVOS	285	324	(39)	12,0%
Otros pasivos financieros corrientes	21	35	(14)	40,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	68	62	6	9,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	4	3	1	33,3%
Otros pasivos corrientes	15	41	(26)	63,4%
Otros pasivos financieros no corrientes	86	86	0	0,0%
Otras provisiones no corrientes	45	45	0	0,0%
Pasivos por impuestos diferidos	39	44	(5)	11,4%
Otros pasivos no corrientes	7	8	(1)	12,5%
PATRIMONIO	599	576	23	4,0%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 234 millones al 30 de junio de 2015, los cuales se comparan con US\$ 287 millones en igual período de 2014.

Menores ingresos en Argentina de US\$ 37 millones principalmente debido el menor volumen y menores precios de exportación de crudo con respecto al 30 de junio 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\$ 21 millones.

Lo anterior levemente compensado por mayores ingresos en Ecuador por US\$ 5 millones, debido a mayor volumen.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 30 de junio de 2015 disminuyeron en US\$ 7 millones, representando un 21% del ingreso de actividades ordinarias, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	jun-15	%	jun-14	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	234	100%	287	100%	(53)
Costos de ventas	(184)	-79%	(191)	-67%	7
Margen bruto	50	21%	96	33%	(46)

MARGEN BRUTO

Al 30 de junio de 2015 hubo una disminución en el margen bruto respecto a igual período de 2014 de US\$ 46 millones (47,6%), principalmente por menores ingresos de actividades ordinarias (18,5%) en tanto los menores costos de venta fueron sólo de 3,7%.

La disminución en el Margen Bruto se debe a la caída en los precios internacionales de crudo Brent (108,8 v/s 59,4) comparando el primer semestre 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 cambio en el mix de ventas, menor volumen de exportación y menores precios en el mercado local 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\$ 7 millones de Otros gastos por función, al pasar de US\$ 11 millones al 30 de junio de 2014 a US\$ 4 millones al 30 de junio de 2015 y corresponde a Ecuador debido al incremento en la probabilidad de fracaso en la provisión de pozo seco que se hizo el año 2014 en el pozo Copal.

Los Costos financieros presentaron un aumento de US\$ 4 millones respecto al período 2014 al pasar de US\$ 2 millones al 30 de junio de 2014 a US\$ 6 millones al 30 de junio de 2015, 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 Costos de distribución, registrados a junio de 2015 son US\$ 3 millones, a junio de 2014 no se registraban gastos por este concepto.

Los Otros ingresos, por función presentaron una disminución de US\$ 2 millones respecto al período 2014 al pasar de US\$ 4 millones al 30 de junio de 2014 a US\$ 2 millones al 30 de junio de 2015, lo que corresponde a que en 2014 la filial en Ecuador realizó un reverso extraordinario de provisión de pozos secos exploratorios en Ecuador.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

Los Gastos de Administración tuvieron una disminución de US\$ 2 millones al pasar de US\$ 15 millones al 30 de junio de 2014 a US\$ 13 millones al 30 de junio de 2015. Debido principalmente a la depreciación de las monedas locales.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 2 millones al 30 de junio de 2015, lo que se compara con el gasto de US\$ 15 millones al 30 de junio 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.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de junio del 2015 el total de activos presenta una disminución de US\$ 16 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2014. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- La cuenta Efectivo y equivalentes al efectivo disminuye en US\$ 30 millones (35,3%) principalmente en los saldos de depósitos a plazo en Argentina.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 30 millones (5,6%) principalmente en el rubro adiciones de las inversiones en exploración y producción.

Compensado principalmente por:

- Las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente aumentan en US\$ 45 millones (32,8%) principalmente debido a una posición excedentaria de caja enviada a la Matriz.

PASIVOS

Al 30 de junio de 2015 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 39 millones (12,0%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Disminución en Otros pasivos corrientes por US\$ 26 millones (63,4%) principalmente pasivos por impuestos corrientes que disminuye de US\$ 26 millones al 30 de diciembre de 2014 a US\$ 6 millones al 30 de junio de 2015 originado por menor impuesto a la renta por pagar en Argentina (US\$ 16 millones), menores otras retenciones en Argentina (US\$ 2 millones) y menor impuesto a renta por pagar en Ecuador (US\$ 2 millones).
- Disminución en Otros pasivos financieros corrientes en US\$ 14 millones (40,0%) dado pagos de capital asociado al préstamo bancario con Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

Levemente compensado por:

- El aumento en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de US\$ 6 millones (9,7%) 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\$ 599 millones al 30 de junio de 2015 producto del resultado del período de US\$ 23 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2015 alcanzó a US\$ 55 millones, inferior en US\$ 1 millones (1,3%) al alcanzado al 30 de junio de 2014 de US\$ 54 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron una disminución de US\$ 60 millones (45,4%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión disminuyeron en US\$ 19 millones (18,6%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación aumentaron en US\$ 3 millones (17,5%).

La disminución de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación por US\$ 60 millones se debe esencialmente a la disminución de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

La disminución en los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión por US\$ 19 millones se debe principalmente a disminución en los Préstamos a entidades relacionadas respecto al primer semestre 2014.

El aumento en los flujos de efectivo utilizados en de actividades de financiación por US\$ 3 millones se debe principalmente a pagos de préstamos.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)	jun-15	jun-14	Var. US\$	Var. %
Estado de Flujo de Efectivo				
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	73	133	(60)	45,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(82)	(100)	19	18,6%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(18)	(15)	(3)	17,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(27)	17	(44)	254,2%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3)	(3)	(0)	2,1%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(30)	14	(44)	314,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	85	40	45	112,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	55	54	1	1,3%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al 30 de junio de 2015 que alcanzó a US\$ 99 millones, lo que se compara con el generado en igual período del año 2014, de US\$ 144 millones, lo que equivale a una disminución de 32 %. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	jun-15	jun-14	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	50	96	(46)	48%
Otros ingresos, por función	2	4	(2)	55%
Costos de distribución	(3)	0	(3)	indet.
Gastos de administración	(13)	(15)	2	12%
Otros gastos, por función	(4)	(11)	7	63%
Resultado Operacional	32	74	(42)	57%
Depreciación y cuota de agotamiento	64	64	(1)	1%
Abandono pozos exploratorios	0	7	(7)	100%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	3	2	1	24%
Deterioro (reverso de deterioro)	0	(3)	3	100%
EBITDA	99	144	(46)	32%

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 2015 y 2014:

Cifras en Millones de dólares (US\$)										
Información por segmentos de negocios	CHILE jun-15	CHILE jun-14	ARG. jun-15	ARG. jun-14	ECU. jun-15	ECU. jun-14	EGI jun-15	EGI jun-14	TOTAL jun-15	TOTAL jun-14
Ingresos actividades ordinarias	0	0	142	179	47	42	45	66	234	287
Costos de ventas	(2)	(2)	(137)	(151)	(30)	(24)	(15)	(15)	(184)	(191)
Margen bruto	(2)	(1)	4	28	17	18	30	51	50	96

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:

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

LIQUIDEZ		jun-15	dic-14	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,55	1,40	0,15	10,8%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	1,47	1,34	0,13	9,5%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		jun-15	dic-14	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,48	0,56	(0,09)	15,3%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,07	0,05	0,03	54,1%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	19,57	28,66	(9,10)	31,7%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	80,43	71,34	9,10	12,8%
		jun-15	jun-14	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	21,3	68,0	(46,75)	68,7%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	141	180	(39)	21,6%

⁽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		jun-15	dic-14	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	884,32	899,58	(15,26)	1,7%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	891,95	809,78	82,17	10,1%
Inventarios		jun-15	dic-14	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	29,85	70,20	(40,35)	57,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,40	0,17	0,23	135,2%

⁽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)

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

RENTABILIDAD		jun-15	dic-14	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	15,44	24,91	(9,47)	38,0%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	9,99	14,15	(4,17)	29,4%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,98	1,37	(0,39)	28,7%

⁽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,

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

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.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el primer semestre de 2015, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 59,4 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, menor en 45,4% con respecto al promedio del primer semestre de 2014 (108,8 US\$/bbl).

Este gran descenso en el precio se explica por una situación de sobreoferta en el mercado mundial que comenzó en el primer semestre de 2014 y que se intensificó en el segundo semestre de 2014 y en el primer semestre de 2015.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, Julio 2015) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 92,9 millones de barriles por día (MM bpd) en el primer semestre de 2015, mientras que la oferta mundial fue 95,1 MM bpd, generándose en consecuencia una acumulación de inventarios, a nivel mundial, de 2,2 MM bpd.

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2015 - 2014
(Cifras en millones de barriles diarios)

	1er. Sem <u>2015</u>	1er. Sem <u>2014</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	92,9	91,6	1,3
OECD	45,8	45,3	0,5
No-OECD	47,1	46,3	0,8
OFERTA	95,1	92,2	2,9
Norteamérica	22,4	20,8	1,6
Resto No-OPEP	35,8	35,3	0,5
LGN y Condensados OPEP	6,3	6,2	0,1
Crudo OPEP	30,6	29,9	0,7
VARIACIÓN INVENTARIOS	2,2	0,6	

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

En cambio, durante el primer semestre de 2014, la situación de sobreoferta fue mucho menos acentuada, con un consumo de 91,6 MM bpd y una oferta de 92,2 MM bpd. La acumulación de inventarios fue sólo de 600.000 bpd en dicho semestre.

En el segundo semestre de 2014, la acumulación de inventarios de crudo subió a 1,2 MM bpd, debido al gran crecimiento de la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos y a la decisión de Arabia Saudita, primero, y de la OPEP en su conjunto después, de mantener alta su producción para defender su participación de mercado, renunciando a su tradicional política de actuar como productor “bisagra” para sostener alto el precio, formalizándose esto en la reunión interministerial de dicha organización en noviembre de 2014.

Durante el primer semestre, la OPEP continuó con su política de alta producción, excediendo con largueza su producción meta de 30 MM bpd, mientras en los Estados Unidos la producción alcanzaba nuevos records históricos (9,6 MM bpd en las últimas semanas del semestre), sin mostrar aún señales de que el descenso del precio haya logrado quebrar el impulso de la producción de petróleo no convencional. Todo esto resultó en un agravamiento de la situación de sobreoferta que mantuvo el precio bajo los 60 US\$/bbl como promedio semestral

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 2015 en relación a igual período de 2014, siguiendo a grandes rasgos la caída del precio del crudo Brent pero en montos menores en general, lo que se tradujo en márgenes de refinación más altos en relación al primer semestre del año pasado.

El precio de la gasolina promedió 73,7 US\$/bbl en el primer semestre de 2015, bajando así en 37,1% con respecto al mismo periodo en 2014. El precio de la gasolina cayó así menos que el precio del crudo, debido a la sostenida recuperación de la economía de Estados Unidos – el mayor consumidor mundial de este producto – y a la creación de demanda que la misma baja del precio generó.

En el caso del precio del diesel, el promedio del primer semestre de 2015 fue 74,4 US\$/bbl, esto es, 39,7% menor al promedio del primer semestre del año pasado. Aunque en menor grado que en el caso de la gasolina, en el caso del diesel también el impacto negativo de la baja del precio del crudo fue compensado parcialmente por creación de demanda.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 47,7 US\$/bbl en el primer semestre de 2015, con una baja de 47,4% con respecto al primer semestre de 2014. El precio del fuel oil N° 6 bajó proporcionalmente algo más que el petróleo crudo debido al menor consumo de este producto como combustible marítimo, y también debido a menores exportaciones al mercado del Asia.

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

Con fecha 17 de noviembre de 2014, la Sociedad, representada por su Gerente General y el Presidente y CEO de YPF, firmaron un acuerdo para extender la Unión Transitoria de Empresas (UTE), que ambas compañías comparten en partes iguales en el Área Magallanes, en el sur de Argentina. Este acuerdo, permite extender el plazo de amortización de las reservas probadas.

(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 un plazo adicional de 10 años hasta 2027, que puede ser extendido por un ejercicio adicional de 20 años, hasta el 14 de Noviembre del año 2047.

(c) Pampa del Castillo – Argentina

Con fecha 25 de septiembre de 2001, Pecom Energía S.A. cedió a Enap Sipetrol Argentina S.A. el 100% de los derechos de la concesión de explotación del área hidrocarburíferas denominada Pampa del Castillo - La Guitarra, localizada en la provincia de Chubut, Argentina. Con fecha 15 de Mayo de 2015 se firmó la

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

extensión de la Concesión por otros 10 años, con vigencia hasta noviembre de 2026, y con una opción adicional de prórroga por 20 años más.

(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

Con fecha abril de 2015 la Empresa firmó dos contratos con Gobierno del Ecuador, el primer contrato corresponde a una extensión de la vigencia del Bloque Paraíso Biguno Huachito e Intracampos (PBHI) hasta el año 2034, otorgada por el gobierno ecuatoriano.

(f) Bloque 28 - Ecuador

Con fecha abril de 2015 la Empresa firmó un contrato, suscrito en la forma de Consorcio, conformado por ENAP SIPEC, la petrolera estatal ecuatoriana Petroamazonas y Belorusneft, otorga el derecho a ENAP SIPEC a realizar como operador, actividades exploratorias de manera secuencial, es decir, a ir comprometiendo más inversiones en función de los resultados que se vayan obteniendo.

(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%.

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

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

(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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015

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 en el párrafo anterior, y tomando en cuenta el juicio y estimaciones de la administración, la filial Sipetrol International S.A., constituyó en diciembre del 2008 una provisión por el valor de la inversión neta que asciende a MUS\$ 27.262, la cual se presenta neta con el monto de la inversión.

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.

**ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2015**
