



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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

ENAP SIPETROL S.A.

2015

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 31 de diciembre 2015 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2014, y los resultados consolidados de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre 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\$ 9 millones, que se compara con los US\$ 115 millones obtenidos al 31 de diciembre de 2014, por otra parte, el EBITDA alcanzó a US\$ 175 millones, lo que se compara con US\$ 266 millones al cierre del ejercicio 2014.

El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 585 millones.

La disminución en el resultado se debe principalmente a la disminución en el margen de Argentina por cambio en el mix de ventas, menor volumen de exportación y menores precios en el mercado local y a la disminución en el margen de Egipto debido al menor precio de crudo de 46% versus el año 2014 lo que impacta negativamente en los ingresos. Lo anterior se compensa levemente con el aumento de margen en Ecuador asociados a mayores ingresos de ventas de servicios petroleros por mayor volumen y precio.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	442	532	(90)	16,9%
Costos de ventas	(333)	(343)	10	2,9%
Margen bruto	109	189	(80)	42,1%
Otros ingresos, por función	2	4	(2)	50,0%
Costos de distribución	(6)	0	(6)	indet.
Gasto de administración	(24)	(32)	8	25,0%
Otros gastos, por función	(31)	(15)	(16)	106,7%
Otras ganancias (pérdidas)	(7)	0	(7)	indet.
Ingresos financieros	4	5	(1)	20,0%
Costos financieros	(13)	(3)	(10)	333,3%
Diferencias de cambio	(6)	(7)	1	14,3%
Utilidad antes de impuestos	28	141	(113)	80,1%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(19)	(26)	7	26,9%
Utilidad del ejercicio	9	115	(106)	92,1%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	917	900	17	1,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo	38	85	(47)	55,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	102	99	3	3,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	1	1	0	0,0%
Inventarios	6	8	(2)	25,0%
Activos por impuestos corrientes	28	4	24	600%
Otros activos corrientes	2	0	2	indet.
Otros activos financieros, no corrientes	36	8	28	350,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	181	137	44	32,1%
Propiedades, planta y equipo, neto	496	540	(44)	8,1%
Activos por impuestos diferidos	27	18	9	50,0%
PASIVOS	332	324	8	2,5%
Otros pasivos financieros corrientes	71	35	36	102,9%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	67	62	5	8,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	18	3	15	500,0%
Otros pasivos corrientes	35	41	(6)	14,6%
Otros pasivos financieros no corrientes	43	86	(43)	50,0%
Otras provisiones no corrientes	36	45	(9)	20,0%
Pasivos por impuestos diferidos	56	44	12	27,3%
Otros pasivos no corrientes	6	8	(2)	25,0%
PATRIMONIO	585	576	9	1,6%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 442 millones al 31 de diciembre de 2015, los cuales se comparan con US\$ 532 millones en el ejercicio 2014.

Menores ingresos en Argentina principalmente debido a cambio en el mix de ventas, menor volumen de exportación y menores precios en el mercado local con respecto al 31 de diciembre 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.

Lo anterior levemente compensado por mayores ingresos en Ecuador, debido a mayor volumen y 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 2015

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 31 de diciembre de 2015 disminuyeron en US\$ 11 millones, representando un 75% del ingreso de actividades ordinarias, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	dic-15	%	dic-14	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	442	100%	532	100%	(90)
Costos de ventas	(333)	-75%	(343)	-64%	10
Margen bruto	109	25%	189	36%	(80)

MARGEN BRUTO

Al 31 de diciembre de 2015 hubo una disminución en el margen bruto respecto al ejercicio 2014 de US\$ 80 millones (42,3%), principalmente por menores ingresos de actividades ordinarias (16,9%) en tanto los menores costos de venta lo hicieron sólo de 2,9%.

La disminución en el Margen Bruto se debe principalmente a la disminución en el margen de Argentina por cambio en el mix de ventas, menor volumen de exportación y menores precios en el mercado local y a la disminución en el margen de Egipto debido al menor precio de crudo de 46% versus el año 2014 lo que impacta negativamente en los ingresos. Lo anterior se compensa levemente con el aumento de margen en Ecuador asociados a mayores ingresos de ventas de servicios petroleros por mayor volumen y precio

VARIACIONES OTROS RUBROS

Aumento de US\$ 16 millones en Otros gastos por función, al pasar de US\$ 15 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 31 millones al 31 de diciembre de 2015 y corresponde principalmente al reconocimiento de un deterioro de la inversión del Yacimiento Campamento Central Cañadón Perdido dada la profundización del escenario de bajos precios internacionales del petróleo al 31 de diciembre de 2015, por US\$ 21 millones, compensado en parte por la disminución en Estudios geológicos y geofísicos, y en Pozos secos de exploración y abandonos.

Los Costos financieros presentaron un aumento de US\$ 10 millones respecto al ejercicio 2014 al pasar de US\$ 3 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 13 millones al 31 de diciembre 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 ejercicio anterior de US\$ 7 millones, además de un aumento de intereses en Egipto por US\$ 2 millones, y otros cargos por US\$1 millón.

Los Gastos de Administración tuvieron una disminución de US\$ 8 millones al pasar de US\$ 32 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 24 millones al 31 de diciembre de 2015. Debido principalmente a la depreciación de las monedas locales.

Las Otras ganancias (pérdidas), registradas a diciembre de 2015 son una pérdida de US\$ 7 millones, producto de la cesión del 12% de la participación en el área Pampa del Castillo a Petro Minera Chubut S.E. como parte del acuerdo por la extensión del área, con la provincia de Chubut por 10 años (hasta noviembre

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

2026), extensible 20 años. El monto de la cesión ascendió a US\$ 8 millones. Mas otras ganancias positivas en Ecuador por US\$ 1 millón.

Los Costos de distribución, registrados a diciembre de 2015 son US\$ 6 millones, a diciembre de 2014 no se registraban gastos por este concepto.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 19 millones al 31 de diciembre de 2015, lo que se compara con el gasto de US\$ 26 millones al 31 de diciembre de 2014. Esta menor carga a resultado se debe por una parte al menor resultado antes de impuesto sin embargo el aumento en la tasa efectiva se debe a la devaluación de las monedas en Argentina y Egipto, lo que afecto los impuestos diferidos asociados al activo fijo, generando un cargo a resultado mayor en el año 2015 respecto del año anterior.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre del 2015 el total de activos presenta un aumento de US\$ 17 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\$ 44 millones (32,1%) principalmente debido a una posición excedentaria de caja enviada a la Matriz.
- Otros activos financieros no corrientes que aumentan en US\$28 millones y corresponde principalmente a la recepción de bonos de nación Argentina por programa Petróleo plus por US\$ 14 millones y un Escrow account por US\$ 14 millones por anticipo inversión proyecto PIAM.
- Activos por impuestos corrientes aumentan en US\$24 millones al pasar de US\$ 4 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 28 millones al 31 de diciembre de 2015, las principales variaciones son: aumento de US\$ 9 millones en Impuestos por recuperar crédito del exterior Chile, MUS\$ 9 pagos provisionales mensuales-Argentina, MUS\$ 4 IVA crédito fiscal –Argentina y MUS\$ 2 de Impuesto por recuperar-Ecuador.
- Activos por impuestos diferidos que aumentan en US\$9 millones principalmente en Activos por impuestos diferidos relativos a Propiedades plantas y equipos.

Compensado principalmente por:

- La cuenta Efectivo y efectivo equivalentes disminuye en US\$ 47 millones (55,3%) principalmente en los saldos de depósitos a plazo en Argentina.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 44 millones (8,1%) principalmente por el deterioro de MMUS\$ 21 millones en Campamento Central Cañadón Perdido y depreciaciones y otros

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

cargos por MUS\$ 109 millones compensados parcialmente por adiciones de US\$ 88 millones en el rubro de exploración y producción.

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2015 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 8 millones (2,5%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Aumento en Otros pasivos financieros corrientes de US\$ 36 millones, al pasar de un saldo al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 35 millones a US\$ 71 millones al 31 de diciembre de 2015 (102,9%), principalmente debido al traspaso del Largo a Corto Plazo los Préstamos de otras entidades (YPF S.A.) por MMUS\$ 42 millones y sobregiros bancarios por MUS\$ 22 millones correspondientes a la Filial Argentina por US\$ 22 millones, compensado en parte por la amortización del capital del préstamo con el Bladex por US\$ 28 millones.
- Aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente de US\$ 15 millones, al pasar de un saldo al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 3 millones a US\$ 18 millones al 31 de diciembre de 2015, con la casa Matriz ENAP.

Compensado principalmente por:

- Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes de US\$ 43 millones por la disminución de la deuda de Largo Plazo con YPF S.A.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio aumenta desde los US\$ 576 millones del 31 de diciembre de 2014, a US\$ 585 millones al 31 de diciembre de 2015 producto del resultado del ejercicio de US\$ 9 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre de 2015 alcanzó a US\$ 38 millones, inferior al alcanzado al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 85 millones. Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación presentaron una disminución de US\$ 193 millones (65,9%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión disminuyeron en US\$ 76 millones (36,5%) y los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación aumentaron en US\$ 14 millones (44,6%).

La disminución de los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación por US\$ 193 millones se debe a menores ventas de bienes y prestación de servicios y se explican por la caída en el margen bruto de este ejercicio respecto al anterior.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

La disminución en los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión por US\$ 76 millones se debe principalmente a menores excedentes traspasados vía cuenta corriente mercantil a la Sociedad Matriz en el ejercicio 2015 respecto al ejercicio 2014.

La disminución en los flujos de efectivo utilizados en de actividades de financiación por US\$ 14 millones se debe principalmente a importes procedentes de préstamos de corto plazo.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
Estado de Flujo de Efectivo				
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	100	294	(193)	65,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(133)	(209)	76	36,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(17)	(31)	14	44,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(50)	54	(103)	191,9%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	2	(9)	11	122,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(48)	45	(93)	205,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	85	40	45	112,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	38	85	(48)	55,7%

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al 31 de diciembre de 2015 que alcanzó a US\$ 175 millones, lo que se compara con el generado en el ejercicio 2014, de US\$ 266 millones, lo que equivale a una disminución de 34%. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

EBITDA	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	109	189	(80)	43%
Otros ingresos, por función	2	5	(3)	55%
Costos de distribución	(6)	0	(6)	indet.
Gastos de administración	(25)	(32)	6	20%
Otros gastos, por función	(31)	(15)	(17)	112%
Resultado Operacional	49	147	(98)	66%
Depreciación y cuota de agotamiento	96	108	(12)	11%
Abandono pozos exploratorios	0	4	(4)	100%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	9	7	2	31%
Deterioro (reverso de deterioro)	21	0	21	indet.
EBITDA	175	266	(92)	34%

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 2015 y 2014:

Cifras en Millones de dólares (US\$)										
Información por segmentos de negocios	CHILE dic-15	CHILE dic-14	ARG. dic-15	ARG. dic-14	ECU. dic-15	ECU. dic-14	EGI dic-15	EGI dic-14	TOTAL dic-15	TOTAL dic-14
Ingresos actividades ordinarias	0	1	267	359	93	86	83	129	442	576
Costos de ventas	(2)	(4)	(248)	(302)	(54)	(52)	(28)	(29)	(333)	(387)
Margen bruto	(2)	(3)	19	57	39	33	54	101	109	189

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-15	dic-14	Var.	Var.%	
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,93	1,40	(0,47)	33,7%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,90	1,34	(0,44)	33,2%

⁽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 2015

ENDEUDAMIENTO		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,57	0,56	0,01	1,0%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,07	0,05	0,02	45,8%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	62,31	28,66	33,65	117,4%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente (porcentaje)		37,69	71,34	(33,65)	47,2%
		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	11,8	76,8	(64,96)	84,6%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	150	254	(103)	40,7%

⁽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-15	dic-14	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	917	900	17	1,9%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	908	810	98	12,1%
Inventarios		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	49,70	70,20	(20,50)	29,2%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,24	0,17	0,07	41,2%

⁽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)

RENTABILIDAD		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio (porcentaje)		1,57	24,91	(23,34)	93,7%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	1,00	14,15	(13,15)	92,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,11	1,37	(1,26)	92,1%

⁽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
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 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
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

Durante 2015, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 53,6 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, menor en 46,1% con respecto al promedio de 2014 (99,4 US\$/bbl).

Este gran descenso en el precio se explica principalmente 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 a lo largo de 2015.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, Enero 2016) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 93,8 millones de barriles por día (MM bpd) en 2015, mientras que la oferta mundial fue 95,7 MM bpd, generándose en consecuencia una gran acumulación de inventarios, a nivel mundial, de 1,9 MM bpd.

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

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	93,8	92,4	1,4
OECD	46,3	45,7	0,6
No-OECD	47,5	46,7	0,8
OFERTA	95,7	93,3	2,4
Norteamérica	22,1	21,2	0,9
Resto No-OPEP	35,3	34,8	0,5
LGN y Condensados OPEP	6,7	6,5	0,2
Crudo OPEP	31,6	30,8	0,8
VARIACIÓN INVENTARIOS	1,9	0,9	

Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2016"

Durante 2014, en cambio, la situación de sobreoferta fue mucho menos acentuada, con una acumulación de inventarios de 900.000 bpd en dicho período.

La comparación 2015/2014 muestra que hubo un notable crecimiento del consumo (1,4 MM bpd) pero que fue superado con creces por el crecimiento de la oferta (2,4 MM bpd), destacando en este último el aumento

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

de 0,9 MM bpd de la oferta en Norteamérica y el aumento de 1 MM bpd de la producción total de petróleo de la OPEP (petróleo crudo más condensados y más líquidos del gas natural, LGN).

Durante 2015, la OPEP continuó con su política de alta producción, excediendo en 1,6 MM bpd su “meta de producción conjunta” de petróleo crudo de 30 MM bpd, límite puramente indicativo y que el grupo abandonó formalmente en su reunión de diciembre 2015. Por su parte, en los Estados Unidos la producción de petróleo crudo alcanzó nuevos records históricos - 9,6 MM bpd en junio- si bien comenzó a declinar posteriormente, cerrando el año a 9,2 MM bpd. Con todo, la oferta total de petróleo de Estados Unidos (petróleo crudo más condensados más LGN más biocombustibles y otros) fue 15,0 MM bpd en 2015, esto es, 0,9 MM bpd mayor que en 2014.

El precio del Brent subió de 55,2 US\$/bbl en el primer trimestre de 2015, a 63,5 US\$/bbl en el segundo trimestre impulsado por un contra-estacional aumento de la demanda y por mayores riesgos geopolíticos en Libia, Siria-Irak y Yemen.

Sin embargo, en julio la tendencia cambió de alza a descenso, por el triple impacto de un referéndum griego rechazando los términos para un rescate financiero de sus socios europeos, seguido por el colapso de la bolsa de valores de Shanghai, y por el acuerdo sobre el programa nuclear de Irán, que permitiría la normalización gradual de las exportaciones de crudo de la República Islámica. En agosto y septiembre el precio del Brent continuó la caída iniciada en julio, promediando 51,2 US\$/bbl en el tercer trimestre.

En octubre y noviembre, el precio continuó en descenso debido a renovados temores de una desaceleración brusca de la economía china, con una alta producción de la OPEP y con la producción de Estados Unidos sosteniéndose en 9,1-9,2 MM bpd, todo lo cual continuó incrementando la acumulación de inventarios. Pero la caída del precio se intensificó a comienzos de diciembre, cuando en su reunión interministerial ordinaria la OPEP abandonó su “meta de producción conjunta” debido a la imposibilidad de acordar reducciones en la producción de los distintos exportadores para hacer lugar al retorno al mercado de 0,5 – 1,0 MM bpd de exportaciones de Irán, al preverse ya para el primer trimestre de 2016 el fin de las sanciones que las afectan. La desaparición de esta (precaria) ancla para las expectativas del mercado tuvo un impacto devastador en el precio, bajando en unos pocos días de 44 a 37 US\$/bbl, al percibirse como un quiebre total de la cohesión de la OPEP. Así, en el último trimestre del año, el precio promedió 44,7 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 2015 en relación a 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.

El precio de la gasolina promedió 67,5 US\$/bbl en 2015, bajando así en 37,0% con respecto a 2014. El precio de la gasolina cayó así considerablemente 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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

En el caso del precio del diesel, el promedio de 2015 fue 66,7 US\$/bbl, esto es, 41,7% menor al promedio de 2014. 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 40,7 US\$/bbl durante 2015, con una baja de 50,8% con respecto a 2014. El precio del fuel oil N° 6 bajó así proporcionalmente más que el petróleo crudo debido a una mayor oferta en Estados Unidos, por los altos niveles de refinación, y a menores exportaciones al mercado del Asia.

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.

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.

El gobierno argentino dio a conocer el pasado viernes 8 de enero la Decisión Administrativa N°1 por la cual el Estado Nacional extendió por 10 años la Concesión de Explotación de Hidrocarburos que YPF mantiene en la zona off shore (Costa Afuera) Área Magallanes.

(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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

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 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.

Con fecha 1 de Octubre de 2015, la Legislatura de la Provincia del Chubut ratificó el Acuerdo de extensión de la Concesión de Explotación del Área Pampa del Castillo-La Guitarra. Se trata del Acuerdo firmado entre Enap Sipetrol Argentina y la Provincia el 15 de mayo pasado, que se encontraba a la espera de esta instancia como parte del proceso para su entrada en vigencia.

A partir de ello, la compañía obtiene formal y definitivamente la extensión de la Concesión por 10 años, con vigencia hasta noviembre de 2026, con una opción adicional de prorrogar su permanencia como operadora en el Área por 20 años más.

Asimismo, y como parte del acuerdo firmado, Enap Sipetrol Argentina y la empresa provincial estatal de energía Petrominera Chubut conformarán una Unión Transitoria de Empresas donde un 12% de participación de la Concesión estará en manos de la empresa provincial, mientras que el 88% restante estará en manos de Enap Sipetrol Argentina, quien continuará siendo la operadora del Área.

(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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(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.

A la fecha se han perforado tres pozos en Intracampos que muestran un potencial hidrocarburos.

(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

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

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

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 2015

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.