



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2016**

ENAP SIPETROL S.A.

2016

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, al 31 de marzo 2016 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2015, y los resultados consolidados de Enap Sipetrol S.A., y Filiales, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2016 y 2015. 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\$ 11 millones, que se compara con los US\$ 6 millones obtenidos al 31 de marzo de 2015, por otra parte, el EBITDA alcanzó a US\$ 37 millones, lo que se compara con US\$ 43 millones obtenidos al 31 de marzo 2015.

El patrimonio de Enap Sipetrol S.A. llega a US\$ 596 millones.

La variación positiva del Margen Bruto, se debe al aumento en el margen de Argentina por disminución de costos debido a la devaluación de la moneda y menor cuota de agotamiento en PDC debido al diferimiento de la extensión en el 2015. Lo anterior se contrarresta por menores ingresos de crudo, debido a menores precios en el mercado local Argentino. En Ecuador existe un aumento en el margen debido a mayores ingresos de crudo por mayor volumen. En oposición, Egipto presenta una disminución del margen debido al menor precio de crudo de 36% versus el año 2015 lo que impacta negativamente en los ingresos.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-16	mar-15	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	89	111	(22)	19,8%
Costos de ventas	(62)	(96)	34	35,4%
Margen bruto	27	15	12	77,7%
Otros ingresos, por función	0	1	(1)	100,0%
Costos de distribución	(2)	(1)	(1)	100,0%
Gasto de administración	(6)	(6)	0	0,0%
Otros gastos, por función	(1)	(1)	0	0,0%
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0,0%
Ingresos financieros	1	1	0	0,0%
Costos financieros	(4)	(3)	(1)	33,3%
Diferencias de cambio	(2)	(1)	(1)	100,0%
Utilidad antes de impuestos	13	5	8	160,0%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(1)	1	(2)	200,0%
Utilidad del período	11	6	6	105,1%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-16	dic-15	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	942	917	25	2,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo	45	38	7	18,4%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	130	102	28	27,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	1	1	0	0,0%
Inventarios	8	6	2	33,3%
Activos por impuestos corrientes	28	28	0	0%
Otros activos corrientes	16	3	13	433,3%
Otros activos financieros, no corrientes	22	36	(14)	38,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	175	181	(6)	3,3%
Propiedades, planta y equipo, neto	489	496	(7)	1,4%
Activos por impuestos diferidos	28	26	2	7,7%
PASIVOS	346	332	14	4,2%
Otros pasivos financieros corrientes	95	71	24	33,8%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	53	67	(14)	20,9%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	18	18	0	0,0%
Otros pasivos corrientes	36	35	1	2,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	43	43	0	0,0%
Otras provisiones no corrientes	37	36	1	2,8%
Pasivos por impuestos diferidos	59	56	3	5,4%
Otros pasivos no corrientes	5	6	(1)	16,7%
PATRIMONIO	596	585	11	1,9%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 89 millones al 31 de marzo de 2016, los cuales se comparan con US\$ 111 millones en el mismo período de 2015.

Los ingresos disminuyeron en US\$ 22 millones originado principalmente Argentina US\$ 16 millones debido a menores precios en el mercado local, en Egipto con una disminución de US\$ 7 millones debido al menor precio de crudo versus el año 2015 (Brent 2016: 35,1 US\$/bbl vs Brent 2015: 55,2 US\$/bbl); lo anterior se compensa en parte por un aumento en Ecuador de US\$ 1 millón asociados a mayores ingresos de crudo por mayor volumen.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas de Enap Sipetrol S.A., al 31 de marzo de 2016 disminuyeron en US\$ 34 millones, aumentando el margen de beneficio bruto a 30%, en contraste con el 14% para igual período del año anterior. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	mar-16	%	mar-15	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	89	100%	111	100%	(22)
Costos de ventas	(62)	-70%	(96)	-86%	34
Margen bruto	27	30%	15	14%	12

MARGEN BRUTO

Al 31 de marzo de 2016 hubo un aumento en el margen bruto respecto al mismo período de 2015 de US\$ 12 millones (77,7%), principalmente por menores costos de venta cuya disminución fue de un 35,4% en tanto los menores ingresos presentaron una disminución de 19,8%.

La variación positiva del Margen Bruto, se debe al aumento en el margen de Argentina por disminución de costos debido a la devaluación de la moneda y menor cuota de agotamiento en PDC debido al diferimiento de la extensión en el 2015. Lo anterior se contrarresta por menores ingresos de crudo, debido a menores precios en el mercado local Argentino. En Ecuador existe un aumento en el margen debido a mayores ingresos de crudo por mayor volumen. En oposición, Egipto presenta una disminución del margen debido al menor precio de crudo de 36% versus el año 2015 lo que impacta negativamente en los ingresos.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos financieros presentaron un aumento de US\$ 1 millón respecto al mismo período de 2015 al pasar de US\$ 1 millón al 31 de marzo de 2015 a US\$ 2 millones al 31 de marzo de 2016, este aumento principalmente asociado a sobregiro bancario en la filial Argentina para cubrir flujos operacionales.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 1 millón al 31 de marzo de 2016, lo que se compara con el beneficio de US\$ 1 millón al 31 de marzo de 2015. Este mayor cargo se debe al mejor resultado antes de impuesto.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2016 el total de activos presenta un aumento de US\$ 25 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2015. Este aumento se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes aumentan en US\$ 28 millones al pasar de US\$ 102 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$ 130 millones al 31 de marzo de 2016, principalmente debido al aumento de Deudores por ventas. La Sucursal Ecuador y la filial Sipetrol International S.A., mantienen un contrato con un cliente que corresponde al 70% del saldo del rubro al 31 de marzo de 2016 y 77% al 31 de diciembre de 2015. La filial Argentina mantiene contratos con dos clientes que en su conjunto representan un 13% del saldo del rubro al 31 de marzo de 2016 y 14% al 31 de diciembre de 2015.

- Otros activos corrientes, que incluye la cuenta otros activos financieros corrientes y que aumenta en US\$ 13 millones por la porción de largo plazo que pasa a corto plazo al 31 de marzo de 2016 en comparación al 31 de diciembre de 2015.

Compensado principalmente por:

- Otros activos financieros no corrientes que disminuyen en US\$ 14 millones y corresponde principalmente a porción de largo plazo que pasa a corto plazo al 31 de marzo de 2016 en comparación al 31 de diciembre de 2015.
- Las propiedades, plantas y equipos que disminuyen en US\$ 7 millones (1,4%) principalmente por menores adiciones en Inversión en exploración y producción.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente disminuye en US\$ 6 millones (3,3%) con la matriz ENAP.

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\$ 24 millones, al pasar de un saldo al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 71 millones a US\$ 95 millones al 31 de marzo de 2016 (33,8%), principalmente debido a aumento de sobregiro bancario en la filial Sipetrol Argentina S.A. por US\$ 17 millones y a un aumento en la misma filial por préstamos de entidades financieras por US\$ 9 millones, compensado, en parte, por la disminución de préstamos de otras entidades por US\$ 2 millones.

Compensado principalmente por:

- Disminución en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de US\$ 14 millones principalmente la cuenta Acreedores comerciales.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

PATRIMONIO NETO

El patrimonio aumenta desde los US\$ 585 millones del 31 de diciembre de 2015, a US\$ 596 millones al 31 de diciembre de 2015 producto del resultado del ejercicio de US\$ 11 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2016 alcanzó a US\$ 45 millones, inferior al alcanzado al 31 de marzo de 2015 de US\$ 60 millones. Los flujos de efectivo procedentes/utilizados en actividades de operación presentaron una disminución de US\$ 52 millones (116,4%), los flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión disminuyeron en US\$ 53 millones (91,0%) y los flujos de efectivo utilizados/procedentes de actividades de financiación pasaron de una utilización de US\$ 9 millones al 31 de marzo de 2015 a un saldo positivo de US\$ 20 millones al 31 de marzo de 2016, aumento de US\$ 29 millones (320,9%).

La disminución de los flujos de efectivo utilizados/procedentes de las actividades de operación por US\$ 52 millones se debe principalmente a menores 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\$ 53 millones se debe principalmente a menores préstamos a entidades relacionadas.

Los flujos de efectivo procedentes en actividades de financiación al 31 de marzo de 2016 aumentaron US\$ 29 millones en comparación con los flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación al 31 de marzo de 2015 y 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\$)	mar-16	mar-15	Var. US\$	Var. %
Estado de Flujo de Efectivo				
Flujos de efectivo utilizados/procedentes de actividades de operación	(7)	45	(52)	116,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(5)	(58)	53	91,0%
Flujos de efectivo utilizados/procedentes en actividades de financiación	20	(9)	29	320,9%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	8	(22)	30	134,3%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1)	(3)	3	77,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	7	(26)	32	126,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	38	85	(48)	55,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	45	60	(15)	25,2%

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

5.- EBITDA

El resultado de Enap Sipetrol S.A., se tradujo en un EBITDA al 31 de marzo de 2016 que alcanzó a US\$ 37 millones, lo que se compara con el generado en el mismo período 2015, de US\$ 43 millones, lo que equivale a una disminución de 13%. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-16	mar-15	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	27	15	12	78%
Otros ingresos, por función	0	1	(1)	67%
Costos de distribución	(2)	(1)	(1)	indet.
Gastos de administración	(6)	(6)	0	5%
Otros gastos, por función	(1)	(1)	0	10%
Resultado Operacional	19	8	11	130%
Depreciación y cuota de agotamiento	18	31	(13)	41%
Estudios geológicos y costos no absorbidos	1	4	(2)	64%
EBITDA	37	43	(5)	13%

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 mar-16	CHILE mar-15	ARG. mar-16	ARG. mar-15	ECU. mar-16	ECU. mar-15	EGI mar-16	EGI mar-15	TOTAL mar-16	TOTAL mar-15
Ingresos actividades ordinarias	0	0	49	65	25	25	14	21	89	111
Costos de ventas	(1)	(1)	(39)	(72)	(15)	(15)	(7)	(7)	(61)	(96)
Margen bruto	(0)	(1)	10	(7)	11	9	7	14	27	16

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 31 DE MARZO DE 2016

LIQUIDEZ		mar-16	dic-15	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,13	0,93	0,21	22,2%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	1,09	0,90	0,20	21,9%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-16	dic-15	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	0,58	0,57	0,01	2,3%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,12	0,07	0,05	73,4%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾ (porcentaje)		68,88	62,31	6,57	10,5%
Razón de endeudamiento, financiero no corriente (porcentaje)		31,12	37,69	(6,57)	17,4%
		mar-16	mar-15	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	7,9	13,2	(5,33)	40,2%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	36	39	(3)	7,7%

⁽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		mar-16	dic-15	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	942	917	26	2,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	929	908	21	2,3%
Inventarios		mar-16	dic-15	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	47,63	49,70	(2,07)	4,2%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	0,25	0,24	0,01	4,3%

⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2

⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta últimos doce meses / Inventario promedio últimos doce meses

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

RENTABILIDAD	mar-16	dic-15	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio (porcentaje)	2,35	1,57	0,78	49,7%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾ (porcentaje)	1,50	1,00	0,50	49,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾ (US\$)	0,16	0,11	0,06	51,9%

⁽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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

Al cierre de los presentes estados financieros, no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad. Sin embargo, es importante destacar que, de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en sociedades filiales y coligadas se valorizan según el método de valor proporcional del patrimonio de las respectivas empresas. Por otro lado los estados financieros se presentan bajo Normas Internacionales de Información Financiera.

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el primer trimestre de 2016, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 35,2 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 21,3% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2015 (44,7 US\$/bbl).

Oferta y Demanda

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, April 2016) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 93,8 MMbpd en el primer trimestre de 2016, decreciendo 400.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2015. El menor consumo obedeció, principalmente, a disminuciones de consumo en Brasil, Rusia y China (-200.00 bpd, cada uno), contrarrestado parcialmente por un crecimiento de 300.000 bpd del consumo en la India. A diferencia de otros años, en la baja no incidió mayormente el efecto estacional del fin del invierno boreal ya que éste fue desusadamente suave en Norteamérica y Europa, afectado por el fenómeno del Niño, siendo más relevantes las crisis económicas de Brasil y Rusia, junto con la desaceleración de China.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2016 - 2015
 (Cifras en millones de barriles diarios)

	1er. Trim	4° Trim	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	93,8	94,2	-0,4
OECD	46,6	46,7	-0,1
No-OECD	47,2	47,5	-0,3
OFERTA	95,5	96,5	-1,0
Norteamérica	22,1	22,4	-0,3
Resto No-OPEP	35,1	35,7	-0,6
LGN y Condensados OPEP	6,8	6,6	0,2
Crudo OPEP	31,5	31,8	-0,3
VARIACIÓN INVENTARIOS	1,7	2,3	

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

De acuerdo a la misma fuente, la oferta mundial de petróleo fue de 95,5 MMbpd en el primer trimestre de 2016 bajando en 1,0 MMbpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2015. Entre las disminuciones destacaron las caídas de 300.000 b/d en la oferta de Estados Unidos y de 500.000 b/d en la de Brasil. Además, hubo un descenso de 100.000 bpd en el suministro de petróleo crudo más líquidos del gas natural (LGN) y condensados de la OPEP.

Como consecuencia del exceso de oferta sobre la demanda, los inventarios de crudo a nivel mundial crecieron 1,7 MMbpd durante el primer trimestre de 2016.

Evolución del precio del crudo

El precio del petróleo crudo fue impactado fuertemente a la baja al comienzo del trimestre que se reseña al quedar sin efecto las sanciones que limitaban las exportaciones de Irán, mientras que al mismo tiempo se registraba una alta producción de Arabia Saudita y se alcanzaban producciones históricas en Irak y Rusia. Irán anunció su intención de lograr un aumento de producción de 1 millón bpd en diciembre de 2016 en relación al nivel de un año antes, lo que se agregaría a un mercado ya con un exceso de oferta. Así, en enero, el precio del Brent cayó 7,0 US\$/bbl con respecto a diciembre de 2015, promediando 31,9 US\$/bbl.

Pero el precio repuntó en febrero a 33,5 US\$/bbl, al lograrse un principio de acuerdo entre Rusia, Omán, Arabia Saudita y Venezuela para congelar la producción en los niveles de enero. Aunque los sauditas pusieron como condición la adherencia al acuerdo de todos los exportadores, cosa que difícilmente aceptaría Irán, el ánimo del mercado cambió y el precio comenzó un ciclo alcista, en la expectativa que el acuerdo cuajaría aunque Irán quedara fuera.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

En marzo el ciclo alcista tomó nuevos bríos ante bajas en la producción de shale oil en Estados Unidos y proyecciones del Departamento de Energía de ese país estimando caídas adicionales para el resto de 2016, a medida que los bajos precios obligarían al cierre de muchos pozos. Como evidencia de esto las estadísticas mostraban una reducción continua de las plataformas de perforación en operaciones. Como factor alcista adicional, la posibilidad de un acuerdo entre los principales exportadores para limitar la producción, aunque se excluyese a Irán, cobró fuerza al convenirse un lugar y fecha para una reunión, Doha (Catar) el 17 de abril. Y también mejoraron las expectativas para la demanda china al proclamarse por parte del gobierno como meta de la mayor prioridad para 2016 el crecimiento económico entre 6,5 y 7%. Marzo culminó así firme al alza promediando 39,8 US\$/bbl.

Precios de los productos en la Costa del Golfo

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 2016 los precios de los distintos combustibles mostraron fuertes disminuciones en relación a los niveles del 4º trimestre de 2015, siguiendo, a grandes rasgos, la tendencia declinante del precio del petróleo crudo. Pero el precio de la gasolina cayó mucho menos que el precio del crudo, favorecido por el alza estacional del consumo tras el fin del invierno, mientras que el diesel bajó un poco menos que el crudo. Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 cayó mucho más que el precio del crudo.

El precio de la gasolina promedió 45,1 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2016, disminuyendo así en 14,3% con respecto al promedio del 4º trimestre de 2015. El precio de la gasolina cayó substancialmente menos que el crudo debido al aumento del consumo habitual al finalizar el invierno boreal y también debido a que a mediados de febrero comenzó la transición a gasolina con especificaciones de verano, de mayor costo de producción.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2016 fue 43,8 US\$/bbl, esto es, 19,5% inferior al promedio del 4º trimestre de 2015, bajando levemente menos que el crudo. Esto debido a que el efecto estacional del consumo de diesel para efectos de calefacción fue muy menor en el invierno por el fenómeno del Niño antes mencionado y por lo tanto el precio del diesel siguió muy de cerca la pauta del precio del petróleo crudo.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 21,1 US\$/bbl en el primer trimestre de 2016, con una baja de 29,0% con respecto al 4º trimestre de 2015, bajando substancialmente más que el precio del crudo. La persistente baja del precio relativo del fuel oil N°6 se debe a su reemplazo por gas natural en múltiples usos a medida que crece el comercio en gas natural licuado y éste llega a cada vez más mercados en el mundo.

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.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

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 en el mes de enero de 2016 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 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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

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.

(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.

Durante el 2016 se realizarán actividades de permisología y obras civiles.

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

(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.

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

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 3 Jambelí - Ecuador

(Proyecto de Exploración. Enap Sipetrol es operador, con 100% de participación).

Consiste en la exploración del área ubicada en la costa del Golfo de Guayaquil, en busca de nuevos prospectos y reservas potenciales, principalmente de petróleo.

El 8 de mayo de 2013 se inició la adquisición sísmica 2D off-shore con la empresa rusa Sevmorgeo, la que concluyó en 2014. Asimismo, se elaboró y analizó el estudio conceptual del desarrollo del bloque; se realizaron corridas de simulación de escenarios para evaluar el bloque y se efectuó el recorrido marítimo en el área para la evaluación de equipos.

En el mes de enero 2015 se concluyó la evaluación de escenarios y en el Directorio del 29 de enero se aprobó la solicitud para la salida del Bloque 3J por las siguientes razones:

- Alto Riesgo exploratorio
- Alto nivel de inversiones asociadas a pozos y facilidades
- Riesgo de no poder operar en el bloque por problemas con comunidades
- Dada la falta de infraestructura, tomará un período de años mayor al contemplado inicialmente para empezar a obtener la producción

Con la decisión de no continuar con la exploración y devolución del bloque, el 2015 se procedió al cierre del proyecto. El compromiso exploratorio con el estado ecuatoriano, que incluía los estudios sísmicos, se cumplió y no se tuvieron impedimentos ni contingencias en la devolución del Bloque

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

ENAP SIPETROL S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2016

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.