

Análisis Razonado de Estados Financieros Consolidados

I. Análisis razonado de los estados financieros intermedios

A continuación se analizan los estados financieros consolidados de Enap Sipetrol S.A. correspondientes al período terminado el 30 de septiembre de 2012, para explicar las principales variaciones ocurridas en el Estado de Situación Financiera, respecto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 y de las variaciones en el Estado de Resultados Integrales y Flujos de Efectivo al 30 de septiembre de 2012, respecto de igual período del año anterior.

Los principales rubros al 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 son los siguientes:

	30.09.2012 MUS\$	31.12.2011 MUS\$
Activos corrientes	201.600	164.654
Activos no corrientes	484.077	519.272
Total activos	685.677	683.926
Pasivos corrientes	203.264	260.041
Pasivos no corrientes	143.590	173.505
Patrimonio total	338.823	250.380
Total pasivo y patrimonio	685.677	683.926

Activos

Los activos al 30 de septiembre de 2012 respecto de los saldos al 31 de diciembre de 2011 aumentan en MUS\$ 1.751, esta variación de 0,3% resulta del efecto compensado entre el incremento de MUS\$36.946 en activos corrientes y la disminución de MUS\$ 35.195 en activos no corrientes.

Activos corrientes

El incremento de los activos corrientes de MUS\$ 36.946 se explica por aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$16.209 (124,9%) explicado principalmente porque la filial en Argentina incrementó su saldo en MUS\$ 12.385 debido a una recaudación de YPF el último día hábil, 28 de septiembre. La sucursal en Ecuador aumentó en MUS\$ 3.479, el movimiento neto de recaudación de venta e inversiones dejó un excedente al 30 de septiembre de 2012 de MUS\$10.643 (MUS\$ 7.164 al 31 de diciembre de 2011) previstos para el pago de inversiones en los próximos meses, de dicho excedente MUS\$ 9.000 están invertidos en depósitos a plazo. Chile y Uruguay presentan un aumento menor de MUS\$ 345.

Los otros activos no financieros, corriente aumentan en MUS\$ 1.220 (160,3%) pasando de MUS\$ 761 al 31 de diciembre de 2012 a MUS\$ 1.981 al 30 de septiembre de 2012 porque la filial en Argentina aumentó en MUS\$ 946 sus activos debido a un incremento de seguros anticipados por devengar por MUS\$726 que al 31 de diciembre de 2011 estaban totalmente devengados y en proceso de negociación y otros menores por MUS\$ 220. Ecuador aumenta en MUS\$ 213 debido a la inclusión en las pólizas de seguros de nuevos activos. Egipto presenta un aumento menor de MUS\$ 61

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente aumentan en MUS\$ 19.647 (15%) a causa de una disminución en la cobranza en Egipto del cliente Egyptian General Petroleum Corporation (EGPC), que ha implicado un aumento en deudores comerciales de MUS\$ 26.380 con facturación pendiente desde noviembre de 2011 provocada por la situación de dicho Estado a inicios de 2012. La filial en Argentina presenta una disminución de MUS\$ 3.582 debido a un efecto compensado de una disminución de MUS\$ 9.341 de cuentas por cobrar imputables a seguros cobrados en el año 2012 por el incidente del Área Magallanes-2 y un aumento en deudores comerciales de MUS\$ 6.850 porque se vendió 11.000 metros cúbicos más de crudo que al 31 de diciembre de 2011. Ecuador presenta una disminución de MUS\$ 2.579 debido a la recaudación de la Secretaría de Hidrocarburos, cliente que ha cancelado su deuda hasta julio de 2012. Chile presenta una disminución menor de MUS\$ 572

Las cuentas por cobrar a entidades relacionadas aumentan en MUS\$ 155 (17,4%) pasando de MUS\$ 892 a MUS\$ 1.047 debido al incremento con la casa Matriz Enap por MUS\$ 110 y entre la Sucursal en Ecuador y Golfo de Guayaquil Petroenap Compañía de Economía Mixta por MUS\$ 45.

El inventario aumenta en MUS\$ 3.722 (37,3%) al pasar de MUS\$ 9.987 al 31 de diciembre de 2011 a MUS\$13.709 al 30 de septiembre de 2012, debido a que la Filial en Argentina presenta un mayor stock de crudo almacenado que al cierre del año anterior, alcanzando 32.409,9 M3 de crudo y 266,3 M3 de gas, respecto del stock almacenado de 23.403,8 M3 al 31 de diciembre de 2011, vendido durante los primeros días de enero. El stock se distribuye en los siguientes proyectos:

	30.09.2012	31.11.2011
Área Magallanes - crudo	27.959,6	19.980,8
Campamento Cañadón Perdido	1.922,3	1.181,1
Pampa del castillo	2.389,7	2.112,6
CAM-2	129,3	129,3
Área Magallanes – gas	266,3	-

Los activos por impuestos corrientes disminuyen en MUS\$ 4.007 (43,8%) debido a una disminución en la filial Argentina por MUS\$ 2.267 por un efecto compensado de una disminución de IVA Crédito Fiscal por MUS\$ 5.082 porque en enero de 2012 se exportó gran parte de la producción de diciembre de 2011, generando acumulación de IVA crédito fiscal, de junio a septiembre las ventas fueron locales por lo que se generó débito fiscal haciendo disminuir el saldo acumulado, un aumento de MUS\$ 2.387 debido a que en septiembre se contabilizó el Impuesto a las Ganancias Mínima Presunta (IGMP) correspondiente al 1% del total de activo en pesos argentinos, impuesto local que se debe pagar y mantener como crédito cada vez que existe pérdida tributaria y un incremento de MUS\$ 428 en Pagos Provisionales Mensuales por anticipos de impuesto a las ganancias que no pueden ser expuestos netos del pasivo por la pérdida tributaria 2012. La sucursal en Ecuador disminuye los impuestos corrientes en MUS\$1.931 correspondiente a MUS\$ 1.497 en IVA crédito fiscal, MUS\$ 318 en impuestos por recuperar y MUS\$ 116 en Pagos Provisionales Mensuales. Chile presenta un aumento menor de MUS\$ 191.

Activos no corrientes

La disminución de los activos no corrientes de MUS\$ 35.195 se explica por una disminución en propiedades, plantas y equipos por MUS\$45.386 (8,9%), explicado la compensación de nuevas inversiones por MUS\$ 53.329 realizadas en los proyecto Mauro Dávalos Cordero de Ecuador por

MUS\$ 12.454, campaña 2011 y workover activable en Argentina por MUS\$ 20.886, perforaciones en East Rast Qattara en Egipto por MUS\$ 2.269, inversiones menores por MUS\$1.092 e inversiones en sísmica en Intracampos en Ecuador y Egipto por MUS\$ 7.402, estudios geológicos y geofísicos en Pampa del Castillo y Campamento Central Cañadón Perdido en Argentina por MUS\$ 9.226. Debido a que éstos últimos dos conceptos corresponden a inversiones en la etapa inicial de exploración rebajan el activo en MUS\$ 16.628. La cuota de depreciación disminuye las propiedades plantas y equipos en MUS\$ 77.528. El abandono de pozos exploratorios alcanza a MUS\$ 2.135 correspondiente al Bloque Rommana en Egipto. Los retiros y castigos de activos realizados en el Bloque Rommana alcanzaron a MUS\$ 2.424.

Los activos por impuestos diferidos aumentan en MUS\$ 10.176 (5.037,6%) pasando de MUS\$202 al 31 de diciembre de 2011 a MUS\$ 10.378 al 30 de septiembre de 2012, este incremento se genera principalmente en la Filial en Argentina debido a la pérdida tributaria del ejercicio comercial 2012.

Los derechos por cobrar no corriente presentan un incremento menor de MUS\$ 11 y de igual forma las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación mantenida en Compañía Latinoamericana Petrolera S.A. (CLAPSA) aumentan en MUS\$ 4.

Pasivos y patrimonio

Los pasivos al 30 de septiembre de 2012 respecto de los saldos al 31 de diciembre de 2011 aumentan en MUS\$ 1.751, esta variación de 0,3% resulta del efecto compensado de la disminución de los pasivos corrientes por MUS\$ 56.777 (21,8%) y los pasivos no corrientes por MUS\$ 29.915(17,2%) y un incremento del patrimonio neto de MUS\$ 88.443 (35,3%).

Pasivo corriente

El pasivo corriente disminuye en MUS\$ 56.777 debido a un efecto compensado de un incremento de otros pasivos financieros corrientes por MUS\$ 21.863 (37,9%) generado en la filial de Argentina por la utilización de la línea de crédito bancario, Banco Itaú al 30 de septiembre de 2012, debido a la limitación de flujos de caja con el cambio del régimen de incentivos en política interna del Estado de Argentina que no permitió obtener el flujo por petróleo plus y la inminencia de vender en el mercado local a un precio menor al de exportación.

Diminución de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por MUS\$ 20.907 (24,3%) originada principalmente en la filial en Argentina por MUS\$ 18.424 debido a que al 31 de diciembre de 2011 se encontraba en proceso de cierre el proyecto del incidente de Área Magallanes-2 cancelado casi en su totalidad a esta fecha y el reinicio de la campaña de perforación 2011 en Pampa del Castillo retomada parcialmente en agosto de 2012. Egipto, Ecuador y Chile suman una disminución de MUS\$ 2.483.

Diminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente por MUS\$ 63.919 (64,0%) principalmente por la disminución de la deuda con Casa Matriz, Enap, en Chile por MUS\$ 75.247 compensado por el aumento en la filial en Argentina con Enap Refinerías S.A.

Aumento de pasivos por impuestos corrientes por MUS\$ 3.818 (61,9%) principalmente en la sucursal Ecuador por MUS\$ 2.234 correspondiente a la provisión mensual del Impuesto Renta

calculado sobre el resultado del ejercicio y la filial Argentina por MUS\$ 1.669 correspondiente al Impuesto a las Ganancias Mínima Presunta (IGMP) y Chile disminuye en MUS\$ 84.

El Aumento de pasivos corrientes por beneficios a los empleados alcanza a MUS\$ 1.294 y el de pasivos no financieros corrientes a MUS\$ 1.074.

Pasivos no corrientes

El pasivo no corriente disminuye en MUS\$ 29.915 debido a una disminución menor de otros pasivos financieros no corrientes por MUS\$ 7, un aumento de otras cuentas por pagar no corrientes por MUS\$ 1.114, una disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes por MUS\$ 35.802 (31,1%) debido a la compensación entre el pago de préstamos realizado a la Casa matriz ENAP por MUS\$ 62.234 y la obtención de nuevos créditos de la Matriz por MUS\$ 26.432.

Aumento de otras provisiones no corrientes por MUS\$ 5.777 (57,1%) principalmente por el incremento en la sucursal Ecuador por MUS\$ 6.145 por la provisión de la contingencia con el Servicios de Rentas Internas de Ecuador por los ejercicios 2003 al 2007 y una disminución de MUS\$ 368 en la filial en Argentina.

La disminución de pasivos por impuestos diferidos por MUS\$ 1.228, el aumento de provisiones no corrientes por beneficios a los empleados por MUS\$ 479 y la disminución de otros pasivos no financieros no corrientes por MUS\$ 248.

Patrimonio neto

El Patrimonio presenta un aumento de MUS\$ 88.443 (35,3%) pasando de MUS\$ 250.380 al 31 de diciembre de 2011 a MUS\$ 338.972 al 30 de septiembre de 2012 originado por la utilidad del período 2012 por MUS\$ 12.952 de la controladora y la pérdida MUS\$ 176 de participaciones no controladoras, el incremento por diferencia de cambio de conversión por MUS\$ 15, la capitalización de las utilidades obtenidas en los años 2010 por MUS\$ 37.295 y 2011 por MUS\$51.319 autorizada con fecha 15 de junio de 2012 por el Ministerio de Hacienda a través de Oficio Ordinario 1292 y con fecha 27 de junio de 2012 por la Junta Extraordinaria de Accionistas y la disminución por la provisión de dividendos por pagar a ENAP por MUS\$ 12.902 y Enap Refinerías por MUS\$50, todo ello sobre la base de la política de distribución de un 100% de los dividendos y la disminución de MUS\$ 10 por cargo por estados financieros en Argentina.

II. Principales tendencias:

INDICADORES DE LIQUIDEZ, ENDEUDAMIENTO Y ACTIVIDAD

Los principales indicadores financieros del balance, relativos a liquidez y endeudamiento, son los siguientes:

	30.09.2012	31.12.2011
Liquidez		
Liquidez corriente (veces)	0,99	0,63
Razón ácida (1)(veces)	0,92	0,59
Endeudamiento		
Deuda corto plazo /Deuda total (%)	58,60	59,98
Deuda largo plazo/ Deuda total (%)	41,40	40,02
Razón de endeudamiento (%)	1,02	1,73
Cobertura de gastos financieros (2)(%)	11,50	19,75
Actividad		
Total activos (MUS\$)	685.677	683.926
Rotación de inventarios (veces)	35,70	29,91
Permanencia de inventarios (veces)	0,34	0,40

(1) Corresponde al total de activos circulantes, menos las existencias y menos los gastos pagados por anticipado, dividido por el pasivo circulante.

(2) La cobertura de gastos financieros se calcula como R.A.I.I.D.A.I.E sobre el total de gastos financieros.

El índice de liquidez corriente aumenta de 0,63 en diciembre de 2011 a 0,99 en septiembre de 2012. La generación de un aumento neto de activos producto de la recaudación en Argentina de YPF al cierre de septiembre y el excedente de disponible en Ecuador para inversiones en los próximos meses así como la venta de 11.000 M3 más de crudo que al 31 de diciembre de 2012 en la filial Argentina, el incremento de inventario de crudo de 32.409,9 M3 a 23.403,8 M2 presentan una situación mejorada en los derechos lo que también es reforzada con la disminución de obligaciones en la filial en Argentina generadas por el incidente en Área Magallanes -2 que está pagada casi en su totalidad, el reinicio tardío de la campaña exploratoria de perforación del año 2011 en Pampa del Castillo y la disminución de la deuda con Enap.

La razón ácida aumenta de 0,59 en diciembre de 2011 a 0,92 al 30 de junio de 2012. El incremento de los activos de mayor liquidez por MUS\$32.004 respecto de la disminución de los pasivos corrientes por MUS\$ 56.777 reflejan el mejoramiento de los activos debido a la mayor liquidez obtenida por la cobranza a clientes en la filial en Argentina y la disponibilidad de excedentes en Ecuador y la disminución las obligaciones en Argentina y Chile.

La relación obligaciones de corto plazo – total pasivos ha disminuido de 59,98 al 31 de diciembre de 2011 a 58,60 al 30 de septiembre de 2012 debido a la disminución de las obligaciones en Argentina y de la deuda de corriente con Enap en Chile y el pago de préstamos realizados en Enap por MUS\$ 62.234.

La relación obligaciones de largo plazo – total pasivos aumenta de 40,02 al 31 de diciembre de 2011 a 41,4 al 30 de septiembre de 2012 debido a que la deuda de largo plazo disminuye en MUS\$29.915, menor a la disminución del total de total de pasivos por MUS\$ 86.692 influenciada por el pasivo corriente.

El índice de endeudamiento es de 1,73 en diciembre de 2011, inferior al 1,02 de septiembre de 2012, debido a la disminución del pasivo exigible por MUS\$ 86.692 respecto del aumento del patrimonio en el período 2012 de MUS\$ 88.468 originado principalmente por la capitalización de las utilidades obtenidas en los años 2010 por MUS\$ 37.295 y 2011 por MUS\$ 51.319 autorizada por del Ministerio de Hacienda y la Junta Extraordinaria de Accionistas.

La cobertura de gastos financieros es de 11,50 al 30 de septiembre de 2012 inferior al 19,75 al 31 de diciembre de 2011 debido a una disminución en el resultado antes de interés, gasto por impuesto, depreciación y amortización de MUS\$ 11.411 producto de un efecto compensado en un mejoramiento del margen operacional antes de depreciación e impairment de MUS\$ 12.653, disminución en otro ingresos por MUS\$ 395, un incremento en gastos de administración después de depreciación por MUS\$ 431, un incremento de otros gastos por función por MUS\$ 14.342 principalmente en Ecuador, una disminución en otras ganancias de MUS\$ 12.059, una disminución en participación en asociadas de MUS\$ 15 y un incremento en la diferencia de cambio por MUS\$3.178.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS

	30.09.2012	30.09.2011
	MUS\$	MUS\$
Ingresos ordinarios	366.362	250.525
América Latina:		
Crudo	205.536	140.104
Gas	14.638	2.704
Servicios	69.284	58.921
Otros	852	1.446
Medio Oriente y Norte de África		
Crudo	74.231	45.030
Otras ventas	506	516
Corp y ajustes		
Servicios y otras ventas	1.315	1.804
Costos de venta	317.235	190.254
Directo	121.462	94.157
Indirecto	195.773	96.097
Margen Bruto	49.127	60.271
Costos financieros	-8.523	-5.540
R.A.I.I.D.A.I.E	98.026	79.491
Utilidad después de impuestos	12.776	35.815
Rentabilidad	%	%

Rentabilidad del patrimonio promedio	4,34	14,30
Rentabilidad del activo promedio	1,87	5,64
Rentabilidad de los activos operacionales (1)	7,43	9,81
	MUS\$	MUS\$
Utilidad por acción	0,00015	0,00043

(1) Activos Operacionales = Activos Totales – Propiedades, Plantas y Equipos - Otros Activos Corrientes - Impuestos Diferidos - Depósitos a Plazo - Gastos Pagados por Anticipado - Otros Activos.

El resultado neto del período presenta una disminución de MUS\$ 23.039 (64,3%) pasando de una utilidad de MUS\$ 35.815 al 31 de septiembre de 2011 a MUS\$ 12.776 al 30 de septiembre de 2012.

El margen bruto consolidado presenta una disminución de MUS\$ 11.144 (18,5%) al pasar de MUS\$ 60.271 al 30 de septiembre de 2011 a MUS\$ 49.127 al 30 de septiembre de 2012, afectado principalmente por el margen operacional de la filial en Argentina que disminuye en MUS\$ 42.287 por el incremento de los costos de ventas por MUS\$ 119.060 por sobre el incremento de ingresos por venta por MUS\$ 76.773. Los ingresos por venta de Área Magallanes aumentan en MUS\$ 44.842 debido que en el año 2011 ésta Área estuvo sin actividades por el incidente ocurrido en Área Magallanes-2, Pampa del Castillo en MUS\$ 17.749 y Campamento Central Cañadón Perdido en MUS\$ 14.199 y CAM-2 Sur disminuye en MUS\$ 17. Los costos de ventas por impuestos a los ingresos aumentan en MUS\$ 69.572 debido que en el año 2012 se realizaron exportaciones de crudo a Enap y en el año 2011 sólo se realizaron ventas locales, los costos directos aumentan en MUS\$ 24.079, la depreciación y agotamiento aumentan en MUS\$23.125, en el año 2012, luego de la puesta en marcha de la plataforma Área Magallanes-2 su producción volvió al 100% de su caudal, con impacto directo en la alícuota de amortización, los costos no absorbidos aumentan en MUS\$ 7.331 porque en el primer semestre del año 2012 se suspendió la campaña de perforación en ambos yacimientos, absorbiendo costos de multas y stand by de equipos de perforación, la variación de stock disminuye en MUS\$ 6.938 y otros costos menores disminuyen en MUS\$ 1.891.

El Margen operacional de Egipto aumentó en MUS\$ 23.749 debido al aumento de ingresos por ventas por MUS\$ 29.192 por sobre el incremento de los costos de ventas de MUS\$ 5.443, se ha logrado una producción en el año 2012 que alcanza a 3,7 MM Bbl a un precio promedio de USD 111,99 respecto del año 2011 que tuvo una producción de 1,8 MM Bbl a un precio promedio de USD 110,067.

La Sucursal en Ecuador presenta un mayor margen de MUS\$ 8.554 debido a un aumento de los ingresos por venta de MUS\$ 10.363 por sobre el aumento de los costos de venta de MUS\$ 1.808, los ingresos por venta en el proyecto mauro Dávalos Cordero alcanzó en promedio 3,3 MMBbl en 2012 respecto de 2,7 MMBbl en 2011 a un precio promedio de US\$ 17,3 y US\$ 16,7 respectivamente, Paraíso Biguno Huachito alcanzó en promedio ventas por 0,5 MMBbl en 2012 respecto de 0,7MMBbl en 2012 a un precio promedio de US\$ 21,1 y US\$ 20,8 respectivamente.

Chile presenta un menor margen en los oros ingresos de explotación por MUS\$ 1.160

El resultado fuera de explotación es afectado por el aumento en otros gastos por función por MUS\$ 14.342 (265,8%) generado principalmente por el registro de una provisión por contingencia con la Secretaría de Rentas Internas del Estado de Ecuador por MUS\$ 6.145 y el Estudio de Geológico y Geofísico realizado en el proyecto Intracampes en Ecuador por MUS\$7.373 y otros menores por MUS\$ 824. Otras ganancias pérdidas por MUS\$ 12.061 (88,6%) originado principalmente en la filial en Argentina porque en 2011 recibió el pagos de seguros asociados al incidente de Área Magallanes -2. Costos financieros por MUS\$ 2.983 (53,8%) debido a intereses pagados en Bancos Acreedores en la sucursal Argentina asociado al crédito mantenido con el Banco Latinoamericano de Exportaciones S.A. (Bladex) y la línea de crédito utilizada del Banco Itaú por necesidad de flujo no logrado con los cambios en la política interna de incentivos fiscales realizado en el Estado de Argentina.

Otras variaciones menores se generan en otros ingresos por función por MUS\$ 396, gastos de administración por MUS\$ 238, aumento de ingresos financieros por MUS\$ 216, menor participación en asociadas por MUS\$ 15 y aumento de la diferencia de cambio por MUS\$ 3.179

III. Análisis del Valor Libro de los Principales Activos de la Sociedad

Diferencia entre Valores Económicos y de Libros de los Activos

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.

SITUACIÓN DE MERCADO

En el período enero-septiembre de 2012, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 112,2 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, aumentando así 0,6% con respecto al promedio enero-septiembre de 2011 (111,5 US\$/bbl).

Evolución de oferta y demanda mundiales

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, October 2012*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 89,0 millones de barriles por día (MMbpd) en el período enero-septiembre de 2012, aumentando 1,0 MMbpd con respecto a igual período de 2011. El mayor consumo se debió al dinamismo de la demanda en las naciones emergentes del Asia, mientras que la crisis en Europa mantuvo deprimida la demanda en las naciones más desarrolladas. Así, se observa que mientras el consumo conjunto de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) cayó 200.000 barriles por día (bpd), en el resto del mundo se produjo una expansión de 1,2 MMbpd.

CUADRO N° 1
MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2012 - 2011
 (Cifras en millones de barriles diarios)

	Ene-Sep 2012	Ene-Sep 2011	Variación
DEMANDA	89,00	88,00	1,00
OECD	45,30	45,50	-0,20
No-OECD	43,70	42,50	1,20
OFERTA	88,9	87,5	1,3
Norteamérica	17,6	16,5	1,1
Resto No-OPEP	34,7	35,6	-0,9
LGN y Condensados OPEP	5,6	5,7	-0,2
Crudo OPEP	31,0	29,7	1,3
VARIACIÓN INVENTARIOS	-0,1	-0,5	

***Fuente:** Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook October 2012"*

De acuerdo a la misma fuente, la producción mundial de petróleo fue de 88,9 MMbpd en enero-septiembre 2012, creciendo en 1,3 MMbpd en relación al nivel observado en el enero-septiembre de 2011 (87,5 MMbpd). En este aumento, destaca el crecimiento de la producción en Norteamérica (1,1 MMbpd), que compensó exactamente el descenso de la producción de crudo en el resto del mundo No-OPEP (- 900.000 bpd) y la menor producción de líquidos del gas natural y condensados (-200.000 bpd). El aumento neto global resultó entonces de la expansión de 1,3 MMbpd de petróleo crudo de la OPEP, doblemente notable si se considera que la producción del grupo estuvo muy afectada por la casi total detención de la producción de Libia, a partir de febrero de 2011 debido a la guerra civil, lo que significó que la producción en los primeros nueve meses de 2011 alcanzara sólo a 440.000 bpd, en vez de los 1,6 MMbpd normales.

El déficit de producción sobre consumo durante el período enero-septiembre de 2012 se tradujo así en una desacumulación de inventarios de petróleo de 100.000 bpd a nivel mundial.

IV. Principales Flujos de Efectivo

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio, son los siguientes:

	30.09.2012	30.09.2011
	MUS\$	MUS\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	88.699	87.938
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) de actividades de inversión	-50.021	-88.555
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-22.469	7.592
Variación neta en efectivos y equivalentes al efectivo	16.209	6.975
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	19.187	29.554

Considerando el saldo de apertura del efectivo y el equivalente al efectivo de MUS\$ 12.978, el flujo neto positivo final del período 2012 de MUS\$29.187 se explica, principalmente, por los flujos de efectivo procedentes de actividades de operación por MUS\$ 88.699 y flujos aplicados en actividades de inversión por MUS\$ 50.021 y en actividades de financiación por MUS\$22.469.

El flujo procedente de actividades de la operación por MUS\$ 88.699 fue superior en MUS\$761 al flujo al 30 de septiembre de 2011, el cual se explica principalmente por un mayor flujo obtenido en cobranza de ventas de bienes y prestación de servicios por MUS\$ 133.946, disminución de otros cobros procedentes de primas y prestaciones por MUS\$ 13.000 por el recupero de seguros por el incidente en Área Magallanes -2 en el año 2011, un mayor pago de proveedores por suministros de bienes y servicios por MUS\$ 132.342 asociado al incidente de Área Magallanes -2 y la campana de perforación reiniciada en agosto de 2012.

El flujo efectivo utilizado en actividades de inversión de MUS\$ 50.021, fue inferior en MUS\$38.534 al flujo aplicado en el ejercicio 2011. La explicación es el menor flujo aplicado en inversiones de propiedades, planta y equipo.

El flujo de efectivo de financiación aplicado de MUS\$ 22.469 fue inferior en MUS\$ 30.061, al flujo obtenido en el ejercicio 2011. La explicación principal es el mayor flujo obtenido por importes recibidos por importes procedentes de préstamos de corto plazo por MUS\$ 21.936, menor flujo aplicado en pagos de préstamos a entidades relacionadas por MUS\$ 42.881, préstamos de entidades relacionadas por MUS\$ 5.618.

V. Análisis de Riesgo y su Administración

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 y Norte de África.

En ambos segmentos se constituyen filiales y sucursales para realizar las operaciones necesarias del negocio de la sociedad según se señala a continuación:

Enap Sipetrol Argentina S.A

La filial Enap Sipetrol Argentina S.A. actúa como Operador con el 50% de participación en las concesiones de explotación de Área Magallanes y CAM-2A/Sur. En el mes de febrero de 2006, Enap Sipetrol Argentina S.A., YPF S.A. y ENARSA S.A. firmaron un acuerdo, sentando las bases del proyecto, mediante el cual las partes se asociaron a través de un Consorcio con el objeto de explorar, desarrollar y/o explotar en forma conjunta las áreas E2 (ex CAM1) y CAM 3, en la Cuenca Austral, teniendo cada socio una participación de un tercio. En la Cuenca del Golfo San Jorge, la Sociedad es titular y operador del 100% de la concesión de explotación del Área Pampa del Castillo, siendo además socio no operador, con una participación del 50% en la concesión de explotación del Área Campamento Central-Cañadón Perdido.

Actualmente, existen restricciones por parte de la Secretaría de Energía, organismo que regula las exportaciones de crudo en Argentina. Existe la obligatoriedad de ofertar a las 16 refinерías locales el petróleo crudo disponible antes de acceder al mercado externo, lo que hace que no exista seguridad para posicionar nuestra producción en el mercado externo.

Con fecha 19 de noviembre de 2007 se publicó en el Boletín Oficial de la República Argentina la Resolución del Ministerio de Economía N0 394-2007. Esta aumenta los valores de derechos de exportación para hidrocarburos.

Con fecha 12 de marzo de 2008, se publicó en el Boletín Oficial de la República Argentina la Resolución del Ministerio de Economía y Producción N°127/2008, modificatoria del artículo de la Resolución N0534/2006. La nueva resolución eleva los derechos de exportación del gas natural llevándolos al 100% del precio de gas natural importado más caro que compre Argentina en cada momento.

Enap Sipetrol S.A., Sucursal Ecuador

Las operaciones de la sucursal en Ecuador se concentran en los campos Mauro Dávalos Cordero (MDC) y Paraíso, Biguno y Huachito (PBH), en virtud del Contrato de Servicios Específicos para el Desarrollo y Confirmación de Reservas con la empresa estatal ecuatoriana Petroecuador, con la cual se ha convenido que la totalidad de la producción es entregada a dicha sociedad a un precio establecido contractualmente.

Con fecha 27 de julio de 2010 se promulgó en Ecuador, la Ley Reformatoria a la Ley de Hidrocarburos y a la Ley de Régimen Tributario Interno, en la que en su Disposición Transitoria Primera se establece que los contratos existentes, incluidos MDC y PBH deben modificarse y adoptar el modelo reformado de prestación de servicios para exploración y explotación de hidrocarburos, contemplado en el Art. 16 de la Ley de Hidrocarburos en un plazo de 180 días.

Siguiendo lo dispuesto en la Disposición Transitoria Primera, antes citada, Enap Sipetrol S.A. inició un proceso de renegociación de los contratos de MDC y PBH que culminó el 23 de Noviembre de 2010 con la suscripción de 2 Contratos Modificatorios a los Contratos de Prestación de Servicio para la exploración y Explotación de Hidrocarburos (Petróleo Crudo) en los Bloques Mauro Dávalos Cordero (MDC) y Paraíso, Biguno, Huachito e Intracampos (PBHI) de la Región Amazónica Ecuatoriana.

De conformidad con las disposiciones legales vigentes, dichos Contratos Modificatorios fueron inscritos en la Secretaría de Hidrocarburos con fecha 15 de diciembre de 2010 y la fecha en que dicha modificación contractual entró en vigencia es el 1 de enero de 2011. Por consiguiente los términos contractuales de los contratos suscritos el 7 de octubre de 2002 tiene vigencia hasta el 31 de diciembre de 2010 y los términos contractuales de los Contratos Modificatorios rigen a partir del 1 de enero de 2011.

Sipetrol International S.A.

En asociación con otras compañías, Enap Sipetrol S.A. a través de su filial Sipetrol International S.A., opera la concesión del bloque East Ras Qattara, ubicados en el desierto occidental de Egipto y se tiene en proceso de exploración los bloques Rommana con el 40% de participación y Sidi Abd El Rahman (SAER) con el 30% de participación.

Con fecha 24 de enero de 2009, mediante una carta dirigida al Director de Exploración de National Iranian Oil Company (NIOC), se informó que el consorcio conformado por OMV, Repsol y Enap Sipetrol S.A. a través de su filial Sipetrol International S.A., tomaron la decisión de no continuar con las negociaciones relativas al desarrollo del yacimiento Band-e-Karkheh debido, a que no ha sido posible establecer un acuerdo con NIOC respecto del Plan de desarrollo necesario para la explotación de este descubrimiento realizado por el consorcio.