

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013.**

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de septiembre de 2013 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2012, y los resultados consolidados de Enap Refinerías S.A. y Filiales, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 30 de septiembre de los años 2013 y 2012. 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).

RESUMEN EJECUTIVO

Enap Refinerías S.A. alcanzó una utilidad en el período ascendente a US\$ 70 millones, situación que se compara positivamente con las pérdidas al 30 de septiembre de 2012, las que ascendieron a US\$ 292 millones (variación de US\$ 362 millones entre un período y otro). Este cambio de tendencia en los resultados se explica por una variación en el Margen Bruto, el que pasó de una pérdida de US\$ 154 millones a septiembre 2012 a una utilidad de US\$ 312 millones a septiembre 2013 (variación de US\$ 466 millones). Esta variación en el margen es consecuencia de menores Costos de ventas por 7,7% respecto al mismo período del año anterior, y por una disminución de los ingresos de 2,1%. El EBITDA generado al tercer trimestre de 2013 alcanzó a US\$320 millones, en comparación con el EBITDA generado en el mismo periodo de 2012, el que fue una pérdida de US\$177 millones. El patrimonio de Enap Refinerías S.A. se incrementó en US\$81 respecto diciembre 2012, alcanzando los US\$213 millones, al cierre de septiembre 2013.

Las principales razones que explican la variación positiva a nivel de margen bruto de US\$466 millones, están dadas por: a) un aumento en los volúmenes de venta de gas natural comercializados por Enap Refinerías S.A. y una reducción en el costo de este hidrocarburo, situación que generó una variación importante en el margen de comercialización de este producto, principalmente durante el primer trimestre de este año; b) menores costos de energía debido principalmente al menor costo del gas natural, generándose una baja los costos de vapor e hidrógeno; c) una mayor tasa de utilización en ambas Refinerías, permitiendo a su vez, una mayor amortización de los costos fijos de operación; d) mayores ingresos de venta de producción propia, a consecuencia del incremento en los niveles de refinación en ambas Refinerías en el año 2013, lográndose así no sólo una mayor amortización de los costos fijos de operación, sino también la captura del margen de refinación en volúmenes mayores respecto a la alternativa de importación de combustibles.

La combinación de efectos de menor costo de materia prima y un incremento en las ventas de producción propia respecto de las ventas totales generó un incremento del margen primo de refinación (ingreso totales menos costo de crudo) entre ambos períodos de 6,6 US\$/Bbl, según se detalla en la página 4 de este análisis.

Enap Refinerías S.A.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	8.013	8.185	(172)	2,1%
Costos de ventas	(7.701)	(8.339)	638	7,7%
Margen bruto	312	(154)	466	302,6%
Otros ingresos, por función	26	18	8	44,4%
Costos de distribución	(125)	(115)	(10)	8,7%
Gasto de administración	(19)	(22)	3	13,6%
Otros gastos, por función	(4)	(16)	12	75,0%
Ingresos financieros	1	1	0	0,0%
Costos financieros	(98)	(101)	3	3,0%
Participación en asociadas	12	12	0	0,0%
Diferencias de cambio	(20)	(32)	12	37,5%
Pérdida, antes de impuestos	85	(409)	494	120,8%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(14)	117	(131)	112,0%
Utilidad (pérdida) del período	70	(292)	363	124,3%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	2	2	(0)	15,0%
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	68	(294)	362	123,1%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	sep-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	4.644	4.686	(42)	0,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	25	9	36,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	725	732	(7)	1,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	81	72	9	12,5%
Inventarios	1.386	1.405	(19)	1,4%
Activos por impuestos corrientes	38	90	(52)	57,8%
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta	168	0	168	Indeterm.
Otros activos corrientes	30	13	17	130,8%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	9	117	(108)	92,3%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.769	1.818	(49)	2,7%
Activos por impuestos diferidos	377	386	(9)	2,3%
Otros activos no corrientes	27	28	(1)	3,6%
PASIVOS	4.431	4.554	(123)	2,7%
Otros pasivos financieros corrientes	53	69	(16)	23,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.127	1.389	(262)	18,9%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.751	2.549	202	7,9%
Otros pasivos corrientes	104	107	(3)	2,8%
Otros pasivos financieros no corrientes	286	343	(57)	16,6%
Otros pasivos no corrientes	110	97	13	13,4%
PATRIMONIO	213	132	81	61,4%

Enap Refinerías S.A.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 8.013 millones al tercer trimestre del año 2013, levemente inferiores a los US\$ 8.185 millones (2,1%) al mismo periodo de 2012. La disminución de US\$ 172 millones se explica El volumen de ventas medido en metros cúbicos, al 30 de septiembre de 2013 ascendió a 9.767,1 Mm³ en línea con los 9.722,1 Mm³ de volumen de ventas al 30 de septiembre de 2012, por otra parte los precio de venta promedio, referida a la paridad de importación, llegaron a los US\$125,1 US\$/Bbl. La baja en los ingresos se debe al mix entre productos propios y productos importados.

El margen primo total que corresponde a los ingresos por ventas de productos propios menos el costo de materia prima generó una variación positiva en el margen primo de 76,7% entre al tercer trimestre de 2013 comparado con igual periodo del año 2012, de acuerdo al siguiente detalle.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	5.974	5.440	534	9,8%
Costo de venta primo	(5.096)	(4.943)	(153)	3,1%
Margen primo total	878	497	381	76,7%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	18,1	11,5	6,6	57,3%

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 5.974 millones, superior a los US\$ 5.440 millones (9,8%) de venta de producción propia al tercer trimestre 2012. La razón principal de este aumento en el ingreso es consecuencia de la colocación de un mayor volumen, al mantener ambas refinerías a máxima capacidad de utilización, aumentando la producción propia a venta de 6.908,8 Mm³ a 7.580,8 Mm³.

El aumento en el volumen de venta de producción propia se explica por el incremento del 10% en el volumen de ventas de diesel, 16% en gasolinas, 31% en petróleos combustibles compensado lo anterior con una disminución 49% en LPG. Este importante aumento en el volumen de venta de producción propia (9,70%), respecto al mismo periodo anterior, se debió al aumento del nivel de actividad de las refinerías, a partir de una demanda contratada de gasolinas del 100% de la demanda nacional en el 2013, y a una reducción del abastecimiento a través de productos importados (volumen 2013 vs volumen 2012 del 23,9%). Este “mix” de una mayor producción propia respecto al abastecimiento de productos importados afectó positivamente el margen final del negocio.

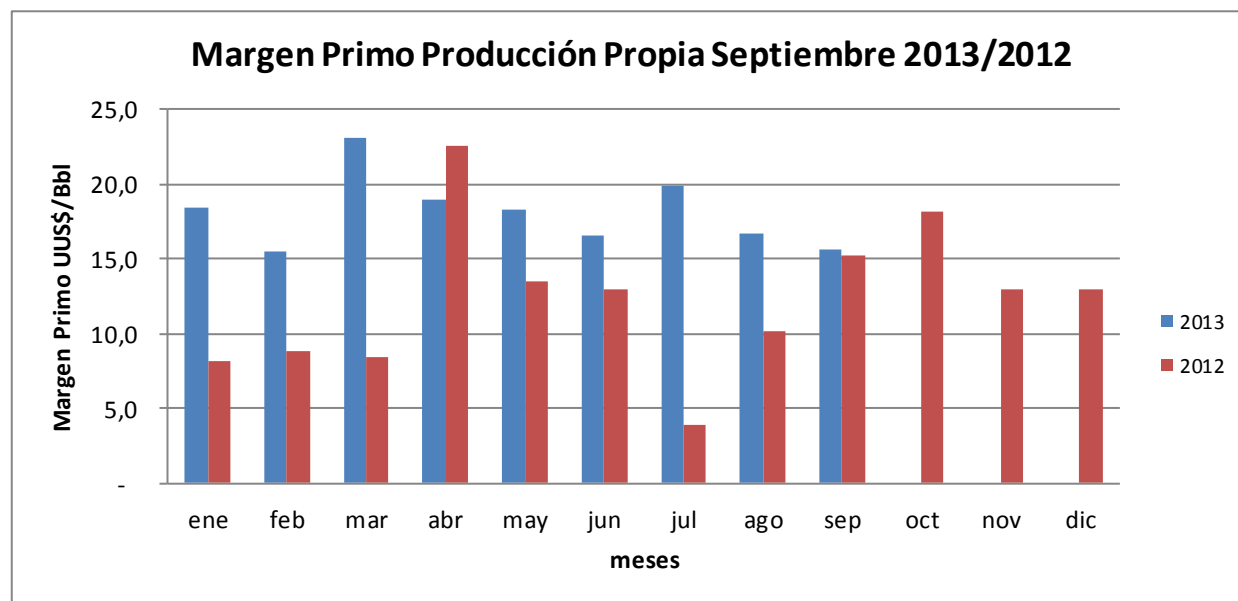
Enap Refinerías S.A.

El comportamiento mensual de los precios menos el costo de materia prima de la producción propia vendida, medido en US\$/Bbl, al tercer trimestre de los ejercicios 2013 y 2012:

Margen Primo - Producción Propia 2013 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Prom. al 3er trim.
Precio de venta	126,1	128,4	131,0	123,3	120,2	117,6	122,6	125,4	127,3	124,6
Costo materia prima	107,8	113,0	107,9	104,4	101,8	101,0	102,7	108,7	111,7	106,6
Margen US\$/Bbl	18,4	15,4	23,1	18,9	18,4	16,6	19,8	16,7	15,6	18,1

Margen Primo - Producción Propia 2012 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Prom. al 3er trim.
Precio de venta	123,4	121,8	131,7	134,8	128,0	117,3	111,3	122,5	132,3	124,8
Costo materia prima	115,3	113,0	123,3	112,2	114,5	104,4	107,4	112,3	117,1	113,3
Margen US\$/Bbl	8,1	8,8	8,4	22,6	13,5	12,9	3,9	10,2	15,2	11,5

Como se puede apreciar, el margen primo promedio al tercer trimestre del año aumentó 6,6 US\$/Bbl desde los 11,5 US\$/Bbl a los 18,1 US\$/Bbl, lo que representa un 57,3% de aumento respecto al tercer trimestre 2012.



Enap Refinerías S.A.

COSTOS DE VENTAS

Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	sep-13	%	sep-12	%
Ingresos de actividades ordinarias	8013	100%	8185	100%
Costos de ventas	(7.701)	-96%	(8.339)	-102%
Margen bruto	312	4%	-154	-2%

Tal como se observa en el cuadro anterior, al tercer trimestre del ejercicio 2013 los costos de ventas disminuyeron en US\$ 638 millones respecto al mismo período del año anterior, lo que generó una variación en el margen bruto equivalente a 6 puntos porcentuales. Esta variación positiva es consecuencia de una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías.

En el cuadro que sigue, se observa el efecto que genera el cambio de la política de sustitución de compra de productos importados, por la de producción propia, lo que se tradujo en una baja en el costo de venta total de US\$ 638 millones. En efecto, por una parte se produce un incremento de los costos de compra de crudo equivalente a US\$ 153 millones, lo cual se ve contrarrestado principalmente por una baja en el costo de compra de los productos importados, equivalente a US\$ 688 millones y a una baja en el costo por ventas de gas natural de US\$115 millones.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(5.096)	(4.943)	(153)	3,1%
Costos no crudo	(735)	(723)	(12)	1,7%
Costos de compra de productos	(1.664)	(2.352)	688	29,3%
Costo por venta de gas natural	(206)	(321)	115	35,8%
Total Costo de venta	(7.701)	(8.339)	638	7,6%

Los costos operacionales no crudo, alcanzaron al tercer trimestre del ejercicio 2013 a US\$ 735 millones, superiores a los US\$ 723 millones (1,7%) acumulados al mismo periodo del ejercicio 2012, asociados a una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías, pero que recogen el efecto de los cambios en los contratos de GNL que rigen a partir del año 2013:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var.%
Costos variables	(418)	(429)	11	2,5%
Costos fijos	(182)	(167)	(15)	9,0%
Depreciación	(121)	(110)	(11)	10,0%
Logística	(14)	(17)	3	17,6%
Total costos no crudo	(735)	(723)	(12)	1,7%

Enap Refinerías S.A.

MARGEN BRUTO

El margen bruto al 30 de septiembre de 2013 experimentó un incremento de US\$ 466 millones (Estados de Situación Financiera Consolidados), cuya explicación se fundamenta por un incremento en la tasa de utilización de ambas Refinerías para abastecer una mayor demanda anual contratada que considera el abastecimiento del 100% de la demanda nacional de gasolinas, generándose una reducción de importaciones de productos y una mayor amortización de costos fijos de operación que contribuyeron al incremento del margen del negocio. Por la existencia de mayores volúmenes de gas natural a precio inferiores, lo cual redujo costos variables de refinación tales como vapor e hidrógeno, conjuntamente, con incrementar el margen de comercialización del gas natural. Por la existencia de mejor margen internacional de refinación, lo que se tradujo en precios de venta más altos en relación al marcador Brent. Por un menor costo de materia prima comparado con el marcador Brent para el crudo.

Variaciones otros rubros

El incremento de US\$ 8 millones en Otros ingresos, por función corresponde al reconocimiento de dividendos recibidos.

Los costos de distribución corresponden a logística y área comercial destinada directamente a esta función, estos costos ascendieron a US\$ 125 millones lo que representa un 9,1% de incremento, respecto de septiembre 2012, debido principalmente a un aumento de los fletes marítimos y fletes asociados al transporte de productos por vía terrestre.

Los costos financieros, por su parte, tuvieron una leve disminución de US\$ 2 millones (2,5%) al pasar de US\$ 100 millones acumulado al 30 de septiembre 2012 a US\$ 98 millones en igual periodo en el año 2013.

El concepto diferencia de cambio reflejó una pérdida de US\$ 20 millones al 30 de septiembre 2013. Este valor recoge principalmente el costo de las coberturas de cuentas por cobrar. Dichas coberturas consisten en contratos forward que permiten fijar el tipo de cambio a futuro, en previsión del riesgo de pérdida por las cuentas por cobrar a clientes, denominadas en pesos.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 14 millones al 30 de septiembre de 2013, lo que se compara con el beneficio de US\$117 millones obtenido al tercer trimestre de 2012, esta variación se origina en los resultados explicados anteriormente.

Enap Refinerías S.A.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 30 de septiembre del 2013 el total de activos presenta una disminución de US\$ 42 millones (0,9%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2012. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

La disminución en Inversiones contabilizadas por el método de la participación de US\$ 108 millones (92,0%) la cual se compone de una disminución de US\$104 millones asociada a las sociedades Primax S.A. la cual forma parte de la venta de la filial Manu Perú Holding S.A., y Primax Holding S.A., luego que con fecha 20 de agosto de 2013, la matriz ENAP, ha aceptado una oferta vinculante efectuada por Romero Trading S.A., una sociedad anónima constituida y existente bajo las leyes de la República del Perú, para la adquisición de estas sociedades.

La disminución de US\$ 52 millones (57,8%) en Activos por impuestos corrientes debido a la baja de US\$ 90 millones al 31 de diciembre 2012 a US\$ 38 millones al 30 de septiembre de 2013, que corresponde principalmente a la recuperación de IVA exportador (crédito fiscal) por US\$ 30 millones solicitados a Tesorería General de la República de Chile, devengados en 2012 y US\$ 20 millones de Créditos Fiscales devengados en 2012 de la filial Manu Peru Holding S.A., que al 30 de septiembre de 2013 se presenta en rubro Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta y mantiene un saldo de Activo por impuestos corrientes de US\$15 millones.

La disminución de US\$ 49 millones en el rubro Propiedades, planta y equipo, neto (2,7%) debido a la depreciación del período por US\$ 131 millones, los cuales no pudieron ser compensados totalmente por adiciones de US\$ 87 millones. Durante el periodo 2013, se concluyó la obra del terminal marítimo San Vicente, la cual se traspasó al activo depreciable por US\$134 millones en enero de 2013 y se activaron mantenciones mayores a las plantas de refinación por US\$18,7 millones.

El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 19 millones (1,4%) con respecto al 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones son las siguientes:

- El mayor valor del Inventario de Crudos para refinación, que sube desde US\$ 556 millones a US\$ 608 (9,3%), explicado principalmente por un incremento en el volumen de inventarios, que sube desde 847,9 Mm3 en diciembre de 2012 a 894,0 Mm3 (5,4%) en septiembre de 2013 complementado con el efecto de un alza de los precios internacionales del crudo, que se refleja en el costo unitario, que pasa desde 104,5 US\$/Bbl en diciembre de 2012 a 108,0 US\$/Bbl (3,5%) en septiembre de 2013. Este mayor nivel de inventario de crudo tiene por objeto de cubrir la demanda de productos durante el paro de la planta Bio-Bio (mantención mayor) a efectuarse durante el mes de octubre de 2013.

- El menor valor del Inventario de Productos, que disminuye de US\$ 782 millones a US\$ 722 millones (7,7%), explicado por la disminución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.050,4 Mm3 a 963,9 Mm3 a (8,2%) compensado por un mayor precio en el costo unitario de las existencias que sube desde 114,1 US\$/Bbl a 119,6 US\$/Bbl (4,8%).

Lo anterior se ve compensado por:

El rubro Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta mantiene US\$ 168 millones lo cual corresponde a filial Manu Perú Holding S.A., y a la asociada Primax Holding S.A., luego que con fecha

Enap Refinerías S.A.

20 de agosto de 2013, la matriz ENAP, ha aceptado una oferta vinculante efectuada por Romero Trading S.A., una sociedad anónima constituida y existente bajo las leyes de la República del Perú, para la adquisición de estas sociedades.

Otros Activos corrientes aumentó en US\$ 17 millones lo cual corresponde principalmente a la posición de cierre de las coberturas de crudo TSS.

El aumento en la cuenta Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes de US\$7 millones (0,90%) respecto a diciembre 2012.

Respecto al volumen de ventas físicas equivalentes de septiembre de 2013, respecto a diciembre del disminuyen un 22,1% en (desde 1.151,8 Mm³ a 897,3 Mm³), lo cual se ve compensado por un aumento en los precios nominales, estimados a partir de los precios unitarios netos de venta de los meses de septiembre del 2013 y diciembre del 2012 de los productos propios y productos comprados, que en promedio aumentan en 12,5% (129,0 US\$/Bbl v/s 114,7 US\$/Bbl) y por el incremento en el periodo promedio de cobro a septiembre de 2013, comparado con diciembre de 2012 que sube desde 18,9 a 19,8 días. Este mayor periodo promedio de cobro, se explica principalmente por el efecto de la posición de cierre (cobrados primeros días octubre), por lo tanto al 30 de septiembre figuran pendientes de cobro.

El aumento en las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente, de US\$ 9 millones desde US\$ 72 millones al 30 de septiembre de 2012 a US\$ 81 millones al 30 de septiembre de 2013 (12,7%), corresponde principalmente a un aumento por US\$ 41 millones en cuenta corriente con ENAP y a una disminución de US\$ 28 millones con Primax S.A., producto que corresponden a cuentas por cobrar de la filial Manu Perú Holdings S.A., que al 30 de septiembre se presenta formando parte del rubro Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta.

Al 30 de septiembre de 2013 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 123 millones (2,7%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones corresponden a:

Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar que disminuyeron US\$ 262 millones de US\$ 1.389 millones al 31 de diciembre 2012 a US\$ 1.127 millones al 30 de septiembre 2013 (18,8%) que se explica principalmente por menos días de crédito con proveedores de crudo y productos.

El nivel de los pasivos financieros corrientes y no corrientes disminuyó en US\$ 73 millones, se descompone de US\$ 22 millones por la amortización semestral de capital de las obligaciones de largo plazo que mantienen las empresas filiales asociados al financiamiento de sus plantas, y por otra parte una disminución en el pasivo de cobertura asociado a las compras de crudos.

Compensado por:

El aumento de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas por US\$ 202 (7,9%) millones producto principalmente de mayores líneas de crédito con la matriz ENAP.

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 81 millones (61,7%) al tercer trimestre de 2013 respecto al 31 de diciembre de 2012, producto del resultado del periodo y por efectos de cambios en otros resultados integrales.

Enap Refinerías S.A.

ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al tercer trimestre de 2013 y 2012, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 34 millones al 30 de septiembre de 2013, que se compara con US\$24 millones al 30 de septiembre de 2012.

El flujo de actividades operacionales fue un saldo positivo de US\$ 134 millones al tercer trimestre de 2013, que se compara con US\$ 162 millones al 30 de septiembre de 2012. Este incremento corresponde a una disminución en las obligaciones con los proveedores por menores costos de ventas durante el periodo, manteniendo los niveles, en las actividades de recaudación y cobranza, respecto al año anterior, adicionalmente se incrementaron los otros pagos por actividades de la operación en US\$ 191 millones, principalmente asociado a los pagos por impuesto específico entre un período y otro.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 62 millones, que se compara con US\$ 101 millones al 30 de septiembre de 2012. Esto es debido a que al tercer trimestre de 2013 ha disminuido el nivel de obras mayores, que en 2012 correspondían a la construcción de la Planta de Alquilación, ubicada en Refinería Aconcagua, y al Terminal Marítimo San Vicente ubicado en Refinería Bio-bio.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 64 millones que se compara con los US\$73 millones de flujo neto procedentes de préstamos al 30 de septiembre de 2012. Este flujo corresponde al pago de capital e intereses asociados al financiamiento de largo plazo por los activos fijos de las sociedades filiales.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	134	162	(28)	17,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(62)	(101)	39	38,6%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(64)	(73)	9	12,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	8	(12)	20	166,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	1	1	0	0,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	9	(11)	20	181,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	25	35	(10)	28,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	34	24	10	41,1%

EBITDA:

El EBITDA de la empresa presentó una mejora sustancial pasando de una pérdida por US\$ 177 millones al 30 de septiembre de 2012 a una ganancia de US\$ 320 millones a la misma fecha del año 2013, lo que implica un incremento de US\$ 497 millones (280,9%) principalmente debido a los mejores resultados operacionales y a la mejora del margen bruto.

Enap Refinerías S.A.

EBITDA	sep-13	sep-12	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	312	(177)	490	275,9%
Otros ingresos, por función	25	17	8	46,5%
Costos de distribución	(125)	(91)	(34)	37,7%
Gastos de administración	(20)	(22)	2	10,6%
Otros gastos, por función	(4)	(16)	13	77,2%
Resultado Operacional	189	(290)	478	165,1%
Depreciación	131	113	18	16,3%
EBITDA	320	(177)	497	280,9%

ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad de Enap Refinerías S.A. y filiales, se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		sep-13	dic-12	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,61	0,57	0,04	7,4%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,27	0,23	0,04	17,7%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		sep-13	dic-12	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	20,81	34,59	(13,77)	39,8%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	1,36	2,94	(1,58)	53,9%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	15,66	16,82	(1,16)	6,9%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	84,34	83,18	1,16	1,4%
		sep-13	sep-12	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	3,2	(1,9)	5,15	264,3%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	313	(196)	509	260,2%

⁽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

Enap Refinerías S.A.

ACTIVIDAD					
Activos		sep-13	dic-12	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	4.644	4.686	(41,98)	0,9%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	4.665	4.580	84,65	1,8%
Inventarios		sep-13	dic-12	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	5,52	8,03	(2,51)	31,3%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,63	1,48	0,15	10,3%

⁽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 del período / Inventario promedio

⁽⁴⁾ Permanencia de inventarios = Inventario promedio / Costo de venta del período (promedio mensual)

RENTABILIDAD					
		sep-13	dic-12	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	40,75	(93,47)	134,22	143,6%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	1,50	(6,37)	7,87	123,6%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,40	(1,66)	2,07	124,1%

⁽¹⁾ Rentabilidad de patrimonio promedio = Utilidad (pérdida) del período / (Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Resultado del período / (Activos Totales período actual + Activos totales período anterior) / 2

⁽³⁾ Utilidad (pérdida) por acción = Utilidad (pérdida) del período / Número de acciones

4.- 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
- ❖ Goodwill
- ❖ Activos Intangibles
- ❖ 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 Compañía 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.

Enap Refinerías S.A.

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.

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

En el período enero-septiembre de 2013, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 108,5 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 3,3% con respecto al promedio enero-septiembre de 2012 (112,2 US\$/bbl).

PRECIO DIARIO CRUDO MARCADOR BRENT (ICE) EN 2013



Enap Refinerías S.A.

Evolución de oferta y demanda mundiales

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, October 2013*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 90,0 millones de barriles por día (MMbpd) en el período enero-septiembre de 2013, aumentando 1,1 MMbpd con respecto a igual período de 2012. 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 1,3 MMbpd.

De acuerdo a la misma fuente, la oferta mundial de petróleo fue de 90,0 MMbpd en enero-septiembre 2013, creciendo en 700.000 bpd en relación al nivel observado en el enero-septiembre de 2012. En este aumento, destaca el crecimiento de la producción en Norteamérica (1,5 MMbpd), que compensó con creces el descenso de la producción de crudo de la OPEP (- 900.000 bpd), mientras que el resto de las fuentes aportaron un crecimiento de 100.000 bpd en conjunto.

Los inventarios mundiales se mantuvieron así constantes durante el período enero-septiembre de 2013, debido al equilibrio entre la oferta y el consumo.

Precios

El menor precio del petróleo crudo en el período enero-septiembre de 2013, comparado con el nivel en igual lapso de 2012, se debió a que, por el lado de la oferta, el gran aumento de la producción en Norteamérica, gracias al desarrollo de producción de petróleo de esquisto (*shale oil*) en el interior de Estados Unidos, redujo prácticamente barril por barril las importaciones de este país por vía marítima, generándose así una aguda caída de los inventarios en tránsito, que es lo que explica en gran medida la relativa debilidad del precio en un período en que hubo bajas importantes en las exportaciones de Irán, Libia y Nigeria, en comparación al periodo enero-septiembre de 2012.

Hubo además un impacto bajista sobre el precio debido a expectativas macroeconómicas más pesimistas acerca del crecimiento de China y de los Estados Unidos, donde la falta de acuerdo en el Congreso sobre un plan de largo plazo para reducir la deuda pública hizo que a comienzos del año entraran en vigencia disminuciones automáticas del gasto fiscal que redujeron el crecimiento de la economía estadounidense.

A comienzos del tercer trimestre, subió el precio al elevarse fuertemente la prima por riesgo luego que fuera derrocado el presidente de Egipto por un golpe militar. Por su posición estratégica e influencia en el mundo árabe, además de controlar el Canal de Suez, la crisis en Egipto amenazaba con agravar los conflictos en Libia, la tensión en la frontera libanesa-israelí y la guerra civil en Siria. Posteriormente, la crisis quedó confinada a Egipto y cayó la prima por riesgo en el precio, lo que se reforzó aún más al lograrse que el gobierno de Siria aceptase destruir su arsenal de armas químicas, evitando un ataque inminente por parte de los Estados Unidos, y al reanudarse las negociaciones para una solución al *impasse* sobre el programa nuclear de Irán.

Enap Refinerías S.A.

Hacia fines del periodo que se reseña, el desacuerdo político sobre el gasto federal en los Estados Unidos deprimió nuevamente las expectativas al dejar el Congreso sin financiamiento al Gobierno Federal al no aprobar un presupuesto para el periodo octubre 2013-septiembre 2014.

Por su parte, en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles disminuyeron en el período enero-septiembre de 2013, en relación a igual período de 2012, siguiendo -a grandes rasgos- la pauta del precio del crudo Brent. Sin embargo, salvo en el caso del diesel las bajas fueron proporcionalmente mayores que las del precio del petróleo crudo, resultando así en márgenes de refinación más bajos en relación al período enero-septiembre de 2012.

Durante el período enero-septiembre de 2013, el precio de la gasolina promedió 120,0 US\$/bbl, bajando así en 4,0% con respecto al mismo periodo en 2012 (125,0 US\$/bbl). Además de la baja en términos absolutos, el precio de la gasolina cayó 1,3 US\$/bbl con respecto al precio del Brent. A pesar de registrarse precios altos de la gasolina en el período marzo-agosto -en la temporada de mayor consumo de este producto en Estados Unidos-, a partir de septiembre una combinación de altos inventarios, cambio de especificaciones y una baja estacional del consumo más abrupta que lo normal hizo caer violentamente el precio de la gasolina en la Costa del Golfo, cerrando dicho mes con un precio incluso inferior al del petróleo crudo.

En el caso del precio del diesel, el promedio del período enero-septiembre de 2013 fue 126,3 US\$/bbl, esto es, 1,9% menor al promedio de igual período en 2012 (128,8 US\$/bbl). Sin embargo, a pesar de la baja de su precio absoluto, el precio relativo del diesel subió 1,2 US\$/bbl en relación al precio del Brent.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 93,60 US\$/bbl en el período enero-septiembre de 2013, con una baja de 7,3% con respecto a igual período de 2012 (101,0 US\$/bbl). El precio del fuel oil N° 6 se redujo así fuertemente en relación al precio del petróleo crudo, debido principalmente a que hubo una gran reducción del consumo del fuel oil como combustible marítimo, en parte por el menor transporte de crudo extranjero hacia los Estados Unidos, desplazado por la mayor producción interna, como se destacó antes.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

ENAP Refinerías S.A. participa en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo. ENAP Refinerías S.A. lidera el abastecimiento del mercado nacional con una participación de mercado que históricamente ha fluctuado entre el 70-80%. Asimismo, desde hace algunos años la empresa ha expandido sus actividades a la exportación de estos productos, principalmente a países de América Latina.

La Empresa accede al mercado internacional para el suministro de petróleo crudo y productos, situación que le permite asegurar el abastecimiento y el cumplimiento de sus compromisos comerciales. El abastecimiento de petróleo crudo de ENAP Refinerías se obtiene mayoritariamente de Sudamérica y el Mar del Norte, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Ecuador, Argentina y el Reino Unido. Las refinerías de la compañía cuentan con las instalaciones necesarias para la recepción y el almacenamiento de esta materia prima. En cuanto al origen de las importaciones de productos refinados, durante el último año éstos provinieron principalmente del mercado estadounidense de la costa del Golfo de México y Asia.

Enap Refinerías S.A.

El negocio de ENAP Refinerías S.A. consiste principalmente en la compra de crudos en el mercado internacional para su refinación y posterior venta de los productos así elaborados en el mercado doméstico, de acuerdo a su política de precios de paridad de importación. El margen de refinación se encuentra afecto a la fluctuación de los precios internacionales del petróleo crudo, de los productos refinados y al diferencial entre ambos (margen internacional o “crack”). Considerando un nivel de refinación promedio de 72 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 72 millones en una dirección u otra.

Como estrategia central para enfrentar el riesgo de variación del margen de refinación, ENAP ha orientado sus inversiones al incremento de su flexibilidad productiva y de la calidad de sus productos. Hasta ahora no se han contratado derivados financieros para fijar el margen de refinación, pero se están monitoreando permanentemente los niveles de precio ofrecidos por el mercado.

Los riesgos relevantes para el negocio están esencialmente en el margen de refinación y en las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo y productos, debido al tiempo que transcurre entre el momento de la compra (embarque) de los crudos y la venta de los productos refinados a partir de éstos, para lo cual se efectúan coberturas del tipo Time Spread Swaps. Dichas estrategias de cobertura son complementadas con el uso de contratos de venta swap de productos refinados. Dada la alta volatilidad del precio del crudo, la administración ha continuado con la política de contratación de coberturas que permitieran minimizar el impacto de eventuales bajas repentinas y significativas en el precio del crudo, considerando el ciclo del negocio de refinación, por el desfase entre los precios de venta de los productos y el costo del crudo refinado. No obstante lo anterior es importante mencionar que estos instrumentos por su naturaleza y forma de operar, protegen de las variaciones de precios del crudo, pero no aseguran en un 100% la eliminación de efectos en resultados producto de la volatilidad en la compra de materia prima.

Adicionalmente, la compañía ha efectuado operaciones del tipo Swap de Diferencial, el cual tiene por objetivo fijar el precio de aquellos embarques indexados a los marcadores WTI ó DTD al marcador Brent. En cada licitación de compra de petróleo crudo, la decisión de comprar una u otra alternativa ofrecida se toma en base a un modelo de optimización que toma en cuenta, entre otras variables, un margen de refinación proyectado sobre el marcador Brent. Por lo anterior, al adjudicar una licitación de petróleo crudo a una oferta denominada en marcador WTI ó DTD es de relevancia asegurar que el diferencial entre el dicho marcador y el Brent en el momento que se tomó la decisión de compra no se deteriore en forma significativa, con el fin de mantener el criterio de optimización que primó al momento de adjudicar la compra de dicho crudo.

El tipo de cambio es otro de los factores de riesgo del negocio debido a que parte importante de los ingresos son en pesos y los pasivos en dólares. Este factor se ve minimizado por la política de cobertura de tipo de cambio de cuentas por cobrar y de precios de productos basada en la paridad de importación indexada en dólares, situación que se analiza en forma periódica para mantener una posición competitiva, considerando la libertad de precios y de importación que existe en Chile.

El valor razonable, de los contratos forward de moneda, es calculado tomando como referencia a los tipos de cambio forward actuales de contratos con similares perfiles de vencimiento. El valor razonable del swap de diferencial, es calculado utilizando las tablas de contratos de futuros de los marcadores relevantes (WTI Nymex, DTD Brent o ICE Brent).

Enap Refinerías S.A.

7.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

ENAP Refinerías a través de su matriz ENAP, adoptó en diciembre de 2012 un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, basado en estándares internacionales y las mejores prácticas en la materia. El modelo se sustenta en una política corporativa que apunta a fortalecer la gestión estratégica, y una metodología que asegura que los riesgos críticos sean identificados, evaluados y mitigados, en forma consistente y sistemática.

La gestión integral de riesgos se aplica en todas las líneas, unidades de negocio, áreas y procesos del grupo empresarial. Comienza en el primer nivel de la organización y se aplica en todos los ámbitos de gestión. Comprende todos los riesgos críticos, sean estos estratégicos, operacionales, de cumplimiento y de reportabilidad y financieros, que puedan afectar la visión, misión y el plan estratégico de negocios de ENAP y sus filiales.

Dentro de los principales riesgos financieros que se están gestionando, se mencionan: las pérdidas por variaciones significativas en la tasa de interés, el tipo de cambio, y los relacionados al inadecuado traspaso de riesgos en temas de seguros patrimoniales.

En los ámbitos de Cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la empresa y las buenas prácticas, además de riesgos relacionados a la inexistencia y/o falta de actualización de normativa interna de la empresa.

En los ámbitos Legales, se mencionan riesgos asociados a la gestión de juicios y a conflictos relacionados a la redacción ambigua de cláusulas contractuales, como también aquellos riesgos asociados al incumplimiento de normativa legal y reglamentaria que pueda afectar las operaciones y contratos en curso.

En el ámbito operacional se están gestionando, entre otros, aquellos riesgos relacionados a escapes, vertidos y/o fugas de hidrocarburos, ya sean líquidos y/o gaseosos, tanto en tierra, como en mar o ríos; como también aquellos riesgos relacionados al daño y/o lesión a las personas, las inflamaciones, incendios y explosiones, por último los vinculados a ruidos y emisiones de material particulado.

Dentro de la metodología establecida, el Comité de Auditoría de la empresa matriz 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.