

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013.**

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de diciembre de 2013 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2012, y los resultados consolidados de Enap Refinerías S.A. y Filiales, para los años 2013 y 2012. Todas las cifras están expresadas en millones de 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 año 2013 ascendente a US\$ 81 millones, situación que se compara positivamente con la pérdida del año 2012, de US\$ 374 millones (variación de US\$ 455 millones). Este cambio de tendencia en los resultados se explica por una variación en el Margen Bruto, el que pasó de una pérdida de US\$ 171 millones a diciembre 2012 a una utilidad de US\$ 282 millones al 31 de diciembre de 2013 (variación de US\$ 453 millones). Por otra parte el EBITDA generado durante al año 2013 fue de US\$ 309 millones, lo que se compara positivamente con la pérdida de US\$ 207 millones del año 2012. El patrimonio de Enap Refinerías S.A. resultó ser de US\$201 millones, al cierre de diciembre 2013, incrementándose es US\$ 69 millones respecto al cierre de diciembre de 2012.

Las razones que explican la variación positiva de US\$ 453 millones a nivel de margen bruto, están relacionadas con mejoras operacionales y de gestión, que quedan descritas 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 afectó positivamente el margen de comercialización de este producto, principalmente durante el primer trimestre del año; b) menores costos de gas natural reduciéndose los costos de energía (vapor) y materia prima (hidrogeno) c) mayor tasa de utilización de ambas Refinerías, permitiendo a su vez, una mayor producción de producción propia y amortización de los costos fijos de operación; d) mayores ingresos de venta de producción propia respecto a venta de productos importados lográndose una mayor captura del margen internacional de refinación.

Durante el presente año Enap Refinerías S.A. vendió el total de su participación en el negocio de retail de combustibles y productos de conveniencia “Primax” en Perú y Ecuador, aceptando la oferta por US\$ 308,5 millones del grupo Romero. Esta transacción le reportó ingreso de US\$ 255 millones y una utilidad antes de impuestos de US\$ 111 millones en los resultados consolidados, la cual se registró en el rubro “Otras ganancias (pérdidas)”. La inversión original fue parte de una estrategia de negocio cuya finalidad era exportar la producción excedentaria de las refinerías. Actualmente la producción total se vende en mercado interno, por lo que la decisión de aceptar la oferta del grupo Romero es congruente con la estrategia de largo plazo de la Empresa.

Enap Refinerías S.A.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	10.434	11.118	(684)	6,2%
Costos de ventas	(10.152)	(11.289)	1.137	10,1%
Margen bruto	282	(171)	453	264,9%
Otros ingresos, por función	46	15	31	206,7%
Costos de distribución	(168)	(153)	(15)	9,8%
Gasto de administración	(25)	(30)	5	16,7%
Otros gastos, por función	(3)	(18)	15	83,3%
Otras ganancias (pérdidas)	122	0	122	indet.
Ingresos financieros	2	1	1	100,0%
Costos financieros	(130)	(141)	11	7,8%
Participación en asociadas	17	20	(3)	15,0%
Diferencias de cambio	(24)	(41)	17	41,5%
Pérdida, antes de impuestos	119	(518)	637	123,0%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(38)	144	(182)	126,4%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	81	(374)	455	121,7%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	2	2	(0)	19,6%
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	79	(376)	455	121,0%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	4.244	4.686	(442)	9,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	27	25	2	8,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	766	732	34	4,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	23	72	(49)	68,1%
Inventarios	1.226	1.405	(179)	12,7%
Activos por impuestos corrientes	13	90	(77)	85,6%
Otros activos corrientes	4	13	(9)	69,2%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	10	117	(107)	91,5%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.747	1.782	(35)	2,0%
Activos por impuestos diferidos	358	386	(28)	7,3%
Otros activos no corrientes	70	64	6	9,4%
PASIVOS	4.043	4.554	(511)	11,2%
Otros pasivos financieros corrientes	79	69	10	14,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.429	1.389	40	2,9%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.041	2.549	(508)	19,9%
Otros pasivos corrientes	103	107	(4)	3,7%
Otros pasivos financieros no corrientes	285	343	(58)	16,9%
Otros pasivos no corrientes	106	97	9	9,3%
PATRIMONIO	201	132	69	52,3%

Enap Refinerías S.A.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 10.434 millones al 31 de diciembre de 2013, los cuales se comparan con US\$ 11.118 millones (6,2%) de 2012. El volumen de ventas de productos propios y productos importados medido en metros cúbicos, fue de 12.868,9 Mm³ al 31 de diciembre de 2013 inferiores a los 13.432,9 de volumen de ventas al 31 de diciembre de 2012. El precio de venta promedio, referida a la paridad de importación, se mantuvo en torno a los US\$121 US\$/bbl similar al precio del año 2012.

El margen primo total que corresponde a los ingresos por ventas de productos propios menos el costo de materia prima, generó una variación positiva de 35,9% al 31 de diciembre de 2013 comparado con el año 2012, de acuerdo al siguiente detalle.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	7.943	7.534	409	5,4%
Costo de venta primo	(6.925)	(6.785)	(140)	2,1%
Margen primo total	1.018	749	269	35,9%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	15,6	12,3	3,3	26,8%

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 7.943 millones, superior a los US\$ 7.534 millones (5,4%) de venta de producción propia al 31 de diciembre de 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 9.651,0 Mm³ a 10.252,8 Mm³.

El aumento en el volumen de venta de producción propia se explica por el incremento en un 12% en el volumen de ventas de diesel, 10% en gasolinas, 11% en petróleos combustibles, y una disminución de un 47% en LPG por restricciones a las importaciones de este combustible desde Argentina. Este aumento en el volumen de venta de producción propia (6,2%), respecto al volumen del ejercicio anterior, tuvo como consecuencia el abastecimiento del 100% de la demanda nacional de gasolinas en el 2013, y a una reducción del 30,8% en el abastecimiento a clientes a través de productos importados. Este nuevo "mix" de una mayor producción propia respecto al abastecimiento de productos importados afectó positivamente el margen final del negocio a través de una mayor amortización de los costos fijos de ENAP Refinerías S.A. incrementándose el margen bruto de ENAP Refinerías S.A.

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, durante los ejercicios 2013 y 2012:

Margen Primo - Producción Propia 2013 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom. Al cierre
Precio de venta	126,1	128,4	131,0	123,3	120,2	117,6	122,6	125,4	127,3	118,1	115,2	117,1	122,7
Costo materia prima	107,8	113,0	107,9	104,4	101,8	101,0	102,7	108,7	111,7	110,0	107,6	108,3	107,1
Margen US\$/Bbl	18,4	15,4	23,1	18,9	18,4	16,6	19,8	16,7	15,6	8,1	7,5	8,8	15,6

Margen Primo - Producción Propia 2012 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom. Al cierre
Precio de venta	123,4	121,8	131,7	134,8	128,0	117,3	111,3	122,5	132,3	125,8	121,0	114,7	123,7
Costo materia prima	115,3	113,0	123,3	112,2	114,5	104,4	107,4	112,3	117,1	107,6	108,0	101,7	111,4
Margen US\$/Bbl	8,1	8,8	8,4	22,6	13,5	12,9	3,9	10,2	15,2	18,2	13,0	13,0	12,3

Como se puede apreciar, el margen primo promedio al 31 a diciembre de 2013 aumentó 3,3 US\$/Bbl desde los 12,3 US\$/Bbl a los 15,6 US\$/Bbl, lo que representa un 26,8% de aumento respecto al cierre de 2012.

COSTOS DE VENTAS

Los Costos de ventas de ENAP Refinerías S.A. al 31 de diciembre de 2013 disminuyeron en US\$ 1.137 millones respecto al año anterior, lo que generó una variación en el margen bruto equivalente a 5 puntos porcentuales. Esta variación positiva es consecuencia principalmente de una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías y menores costos de energía a asociados al consumo de gas natural.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	dic-13	%	dic-12	%
Ingresos de actividades ordinarias	10.434	100%	11.118	100%
Costos de ventas	(10.152)	-97%	(11.289)	-102%
Margen bruto	282	3%	(171)	-2%

Tal como se observa en el cuadro siguiente se detalla la reducción de US\$ 1.137 millones de dólares en los costos de venta del ejercicio 2013 respecto al 2012, los cuales se explican principalmente por la sustitución de compra de productos importados por producción propia. A su vez la suscripción de un nuevo contrato de GNL con BG a precios inferiores para el gas, lo cual contribuyó en una reducción de costos de US\$125 millones.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(6.926)	(6.785)	(141)	2,1%
Costos operacionales no crudo	(947)	(997)	50	5,0%
Costos de compra de productos	(1.801)	(2.697)	896	33,2%
Costo de venta de crudo	(203)	(410)	207	50,5%
Costo por venta de gas natural	(275)	(400)	125	31,3%
Total Costo de venta	(10.152)	(11.289)	1.137	10,1%

Enap Refinerías S.A.

El detalle siguiente muestra los costos operacionales no crudo que se ven afectados positivamente por el nuevo contrato de GNL suscrito con BG el cual generó una disminución en los costos variables respecto al año anterior, toda vez que la producción de producción propia aumento desde los 9.651,0 Mm3 a 10.252,8 Mm3.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(519)	(602)	83	13,8%
Costos fijos	(244)	(223)	(21)	9,3%
Depreciación	(166)	(146)	(20)	13,7%
Logística	(18)	(26)	8	30,8%
Total costos operacionales no crudo	(947)	(997)	50	5,0%

MARGEN BRUTO

El margen bruto del año 2013 fue de US\$ 282 millones, respecto al año anterior el margen mejoró en US\$ 453 millones dado el incremento de producción propia por una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías una reducción de importaciones de productos y una mayor amortización de costos fijos de operación. A su vez, la existencia de mayores volúmenes de gas natural a precios competitivos como resultado del nuevo contrato de suministro suscrito con BG, permitió a ENAP Refinerías S.A reducir sus costos variables de refinación en la generación de vapor e hidrógeno para sus procesos y capturar un margen adicional por la comercialización del gas natural excedentario.

Variaciones otros rubros

El rubro Otras ganancias (pérdidas) aumentó US\$ 122 en el ejercicio 2013 debido a la utilidad en la venta del negocio “Primax” en Perú y Ecuador por US\$111 millones al Grupo Romero de Perú en el mes de diciembre de 2013, además se contabilizaron otros ingresos por concepto de indemnización de seguro y multas por US\$11 millones.

El incremento de US\$ 24 millones en Otros ingresos, por función corresponde al reconocimiento de dividendos asociados a surplus y seguros.

Los Costos de distribución corresponden a logística y área comercial destinada directamente a esta función, estos costos ascendieron a US\$ 168 millones lo que representa un 9,8% de incremento, respecto del año 2012, debido principalmente a un aumento de los fletes marítimos.

Los Costos financieros, por su parte, tuvieron una disminución de US\$ 11 millones (7,8%) al pasar de US\$ 141 millones acumulado al 31 de diciembre 2012 a US\$ 130 millones en el año 2013. Por menor saldo en cuenta corriente con la Sociedad Matriz Enap por US\$18 millones, compensados con una capitalización mayor en 2012 asociados a los proyectos en curso por US\$ 7 millones.

El concepto Diferencia de cambio reflejó una pérdida de US\$ 24 millones al 31 de diciembre 2013. Este valor recoge principalmente la variación en la cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, compensada parcialmente por Resultado cobertura forward y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Enap Refinerías S.A.

El rubro Impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 38 millones al 31 de diciembre de 2013, lo que se compara con el beneficio de US\$144 millones obtenido en el año 2012, esta variación se origina en los resultados explicados anteriormente. Este valor incluye el reconocimiento del impuesto a la renta asociado a la utilidad tributaria de la venta de la inversión en Perú por US\$ 43 millones.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre del 2013 el total de activos presenta una disminución de US\$ 442 millones (9,4%) 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:

El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 179 millones (12,7%) 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\$ 578 (3,9%), explicado principalmente por un incremento en el volumen de inventarios, que sube desde 847,9 Mm3 en diciembre de 2012 a 854,1 Mm3 (0,7%) en diciembre de 2013 complementado con el efecto de una 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 107,5 US\$/Bbl (2,8%) 31 de diciembre de 2013.

- El menor valor del Inventario de Productos, que disminuye de US\$ 753,9 millones a US\$ 595,2 millones (21,1%), explicado por la disminución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.050,4 Mm3 a 812,1 Mm3 a (22,7%) compensado por un mayor precio en el costo unitario de las existencias que sube desde 114,1 US\$/Bbl a 116,5 US\$/Bbl (2,1%). Por otra parte, el inventario de producto de Manu Perú al 31 de diciembre 2012 era de US\$ 30 millones.

La disminución en Inversiones contabilizadas por el método de la participación de US\$ 107 millones (91,5%) debido principalmente a la desinversión de Primax S.A. y Primax Holding S.A., como parte de la venta de Manu Perú Holding S.A., que con fecha 23 de diciembre de 2013 realizó la filial ENAP Refinerías S.A. al grupo Romero Trading S.A.

La disminución de US\$ 77 millones (85,6%) en Activos por impuestos corrientes debido a la baja desde US\$ 90 millones al 31 de diciembre 2012 a US\$ 13 millones al 31 de diciembre de 2013, que corresponde a la recuperación de IVA exportador (crédito fiscal) por US\$ 30 millones solicitados a Tesorería General de la República de Chile, devengados en 2012 más recuperación de otros Créditos Fiscales generados tanto en Chile como en el exterior por US\$ 23 millones y disminución de impuesto renta y otros impuestos del extranjero al momento de la venta de Manu Perú por US\$ 22 millones.

Lo anterior se ve compensado por:

El aumento en la cuenta Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes de US\$34 millones (4,6%) respecto a diciembre 2012, se debe principalmente a un incremento en distribuidores nacionales de US\$ 59 millones, compensado con la baja de otros deudores por US\$ 25 millones.

Al 31 de diciembre de 2013 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 511 millones (11,2%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones corresponden a:

Enap Refinerías S.A.

Las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente que disminuyeron US\$ 508 millones bajando desde US\$ 2.549 millones al 31 de diciembre 2012 a US\$ 2.041 millones al 31 de diciembre 2013 (19,9%) lo que se explica principalmente por disminuciones de la línea de crédito con la Sociedad Matriz asociado a los excedentes de caja originados en la operación y el venta de la inversión en Perú.

El nivel de los pasivos financieros corrientes y no corrientes disminuyó en US\$ 48 millones, se descompone de US\$ 43 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 la disminución de los intereses devengados asociados, compensado con un aumento en el pasivo de cobertura asociado a las compras de crudos.

Compensado por:

El aumento de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 40 (2,9%) millones producto de postergar pagos a proveedores de crudo debido a la incertidumbre sobre la fecha de recepción de fondos por la venta del negocio “Primax” en Perú, los cuales quedaron pendientes al 31 de diciembre de 2013.

Patrimonio:

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 69 millones (52,3%) al cierre de 2013 respecto al 31 de diciembre de 2012, producto del resultado del ejercicio y por efectos de cambios en otros resultados integrales.

ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de diciembre de 2013 y 2012, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 27 millones al 31 de diciembre de 2013, que se compara con US\$25 millones al 31 de diciembre de 2012.

El flujo de efectivo utilizado en actividades de operación, tuvo un saldo negativo de US\$ 9 millones al 31 de diciembre de 2013, que se compara con los flujos de efectivo procedentes de actividades de operación de US\$ 205 millones al 31 de diciembre de 2012.

El flujo procedente de actividades de inversión alcanza US\$ 74 millones, que se compara positivamente con el flujo de efectivo utilizado de US\$ 141 millones al 31 de diciembre de 2012. Esto es debido a que durante el 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\$ 63 millones que se compara con los US\$74 millones de flujo neto procedentes de préstamos al 31 de diciembre 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.

Enap Refinerías S.A.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-13	dic-12	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo (utilizados en) procedentes de actividades de operación	(9)	205	(214)	104,2%
Flujos de efectivo (procedentes de) utilizados en actividades de inversión	74	(141)	216	152,7%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(63)	(74)	11	15,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	2	(10)	13	122,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1)	0	(1)	332,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	2	(10)	12	117,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	25	35	(10)	28,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	27	25	2	7,2%

EBITDA:

El EBITDA de la empresa presentó una mejora sustancial pasando de una pérdida por US\$ 207 millones al 31 de diciembre de 2012 a una ganancia de US\$ 309 millones a la misma fecha del año 2013, lo que implica un incremento de US\$ 516 millones principalmente debido una mayor venta de producción propia y comercialización de gas natural.

EBITDA	dic-13	dic-12	Var. US\$
Margen Bruto	282	(172)	454
Otros ingresos, por función	39	15	24
Costos de distribución	(168)	(153)	(15)
Gastos de administración	(25)	(30)	5
Otros gastos, por función	3	(18)	22
Resultado Operacional	132	(358)	489
Depreciación	178	151	27
EBITDA	309	(207)	516

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		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,56	0,57	(0,00)	0,8%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,23	0,23	0,00	0,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

Enap Refinerías S.A.

ENDEUDAMIENTO		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	20,09	34,59	(14,50)	41,9%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	1,67	2,94	(1,27)	43,1%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	21,64	16,82	4,83	28,7%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	78,36	83,18	(4,83)	5,8%
		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	3,3	(1,6)	4,90	303,5%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	427	(227)	653	288,2%

- (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

ACTIVIDAD		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Activos		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	4.244	4.686	(442,16)	9,4%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	4.465	4.580	(115,44)	2,5%
Inventarios		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,72	8,03	(0,31)	3,9%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,55	1,48	0,08	5,2%

- (1) Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes
 (2) Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2
 (3) Rotación de inventarios = Costo de venta del período / Inventario promedio
 (4) Permanencia de inventarios = Inventario promedio / Costo de venta del período (promedio mensual)

RENTABILIDAD		dic-13	dic-12	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	48,59	(119,94)	168,53	140,5%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	1,81	(8,17)	9,98	122,2%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,46	(2,14)	2,60	121,6%

- (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

Enap Refinerías S.A.

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 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.

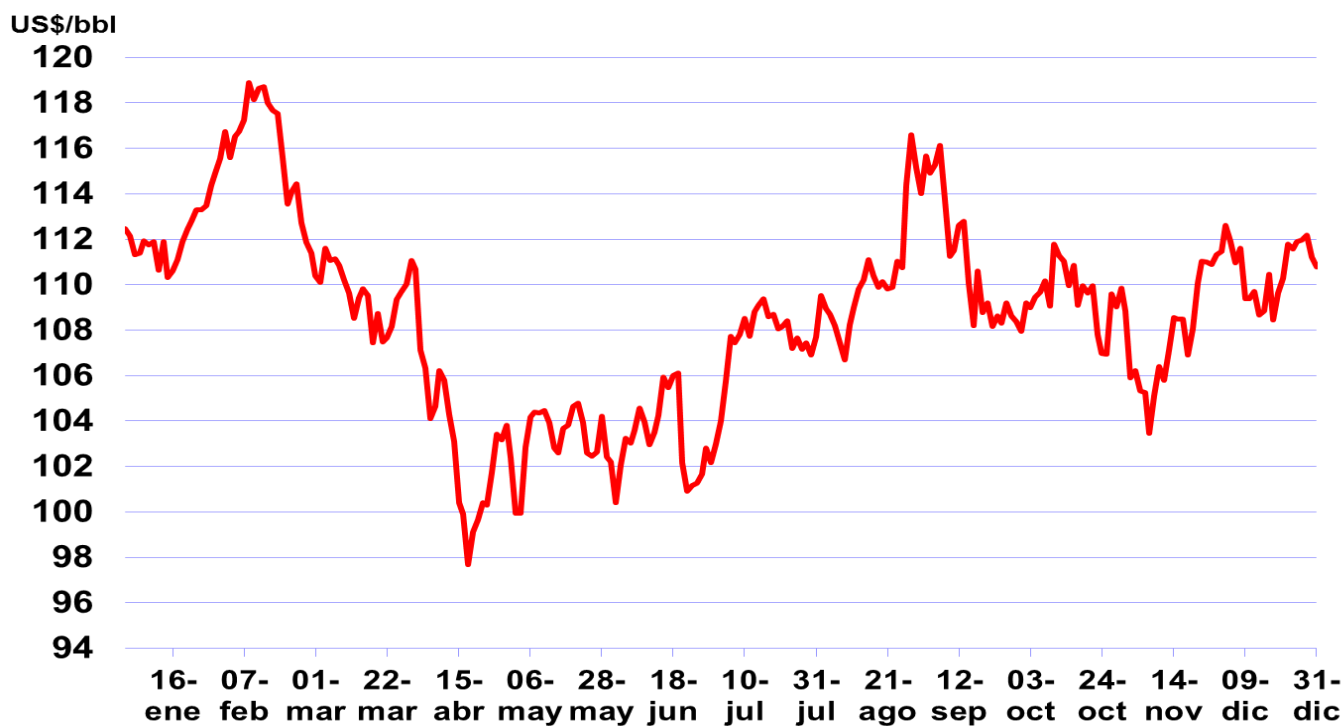
En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las NIIF según lo que se señala en la Nota 3 de los Estados Financieros.

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.

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante 2013, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 108,7 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 2,7% con respecto al promedio de 2012 (111,7 US\$/bbl).

PRECIO DIARIO BRENT (ICE) EN 2013



Evolución de oferta y demanda mundiales

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, January 2014*), en 2013 el consumo mundial de petróleo alcanzó los 90,4 millones de barriles por día (MMbpd), aumentando 1,2 MMbpd con respecto a 2012. Con dicho aumento, el consumo mundial de petróleo completó su cuarto año de expansión desde la Gran Recesión, acumulando un crecimiento de 5,3 MMbpd en relación al nivel de 2009.

En 2013, el consumo conjunto de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) aportó sólo 100.000 barriles por día (bpd) al crecimiento mundial, mientras que el consumo del resto del mundo subió en 1,1 MMbpd.

En la OECD, el crecimiento fue liderado por el aumento en EE.UU. de 380.000 bpd, dando cuenta de la recuperación de la economía estadounidense, que logró compensar bajas en Europa, afectada aún por la recesión de la Eurozona, y en Japón, donde la puesta en marcha de algunas centrales nucleares redujo la generación eléctrica con petróleo. Fuera de la OECD, nuevamente la mayor cuota de crecimiento la aportó China, con 380.000 bpd, destacando también Brasil, con 130.000 bpd, y las naciones de la ex Unión Soviética, también con 130.000 bpd, en conjunto.

Enap Refinerías S.A.

De acuerdo a la misma fuente, durante 2013 la oferta mundial de petróleo alcanzó a los 89,9 MMbpd, creciendo en 500.000 bpd en relación al nivel observado en 2012. En este aumento, destaca el aumento 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 decrecieron en 100.000 bpd en conjunto.

Durante 2013, se desacumuló así inventarios a nivel mundial, a un ritmo de 500.000 bpd, en parte para abastecer el exceso del consumo con respecto a la oferta en algunas regiones, y en parte porque 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 petróleo crudo de este país por vía marítima, generándose así una aguda caída de los inventarios en tránsito.

Precios: Petróleo Crudo

El menor precio del petróleo crudo en 2013, comparado con el nivel de 2012, se debió, por el lado de la oferta, principalmente al gran aumento de la producción en Norteamérica. Esto es lo que explica en gran medida la relativa debilidad del precio en un período en que hubo mermas importantes en las ofertas de Libia (- 500.00 bpd), Irán (-200.000 bpd) y Nigeria (-150.000 bpd), en comparación con 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.

Así, el precio del crudo Brent, que había registrado un promedio de 112,6 US\$/bbl en el primer trimestre, cayó a 103,3 US\$/bbl en el segundo trimestre, debido a la baja estacional en el consumo, pero también muy afectado por el deterioro de las expectativas económicas ante la crisis bancaria en Chipre – que amenazaba con extenderse a otros países de la Eurozona - y síntomas de desaceleración de la economía china.

Los factores de riesgo político se hicieron notar en el segundo semestre del año. En el tercer trimestre, el precio subió a 109,7 US\$/bbl 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. También contribuyó al alza del precio, la aguda caída en las exportaciones de Libia debido a reivindicaciones regionales que hicieron caer la producción, desde 1,4 MMbpd, en el primer semestre del año, a sólo 600.000 bpd en el tercer trimestre.

Posteriormente, en el cuarto trimestre el precio bajó a 109,3 US\$/bbl al quedar la crisis confinada a Egipto disminuyendo 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 Estados Unidos. Posteriormente, la prima por riesgo en el precio se redujo aún más al reanudarse las negociaciones para una solución al *impasse* sobre el programa nuclear de Irán, y al conocerse gestiones para un posible mejoramiento en la relación bilateral iranio-estadounidense. Sin embargo, la caótica situación política en Libia hizo que la producción de petróleo declinara a apenas 300.000 bpd en el cuarto trimestre, creando una situación de cierta escasez en el Mediterráneo que impidió una baja mayor en el precio del Brent.

Enap Refinerías S.A.

Precios: Productos

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 2013 en relación a los niveles de 2012, siguiendo -a grandes rasgos- la pauta del precio del crudo Brent. Sin embargo, las bajas fueron proporcionalmente mayores que las del precio del petróleo crudo, especialmente en los casos de la gasolina y fuel oil N° 6, resultando así en márgenes de refinación más bajos en relación al año 2012.

Durante 2013, el precio de la gasolina promedió 113,1 US\$/bbl, bajando así en 4,2% con respecto a 2012 (118,0 US\$/bbl). Además de la baja en términos absolutos, el precio de la gasolina cayó 1,9 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, situación que se mantuvo durante el cuarto trimestre.

En el caso del diesel, el precio promedio de 2013 fue 124,6 US\$/bbl, esto es, 2,8% menor al promedio en 2012 (128,2 US\$/bbl).

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 93,0 US\$/bbl en 2013, con una baja de 6,3% con respecto a 2012 (99,3 US\$/bbl). El precio 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, y también por el menor uso de fuel oil en generación eléctrica en Japón.

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%.

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 de los Estados Unidos.

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.

Enap Refinerías S.A.

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.