



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO  
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2014**

**ENAP REFINERÍAS S.A.**

**2014**

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2014 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2013, y los resultados consolidados intermedios de Enap Refinerías S.A. y Filiales, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2014 y 2013. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

## **1.- RESUMEN EJECUTIVO**

Enap Refinerías S.A., alcanzó una utilidad en el período ascendente a US\$ 3 millones, situación que se compara con la utilidad obtenida al 31 de marzo de 2013 que fue de US\$ 47 millones. Esta variación de US\$ 44 millones se explica por una variación en el Margen Bruto de US\$ 79 millones, desde US\$ 142 millones a marzo de 2013 a US\$ 62 millones a marzo de 2014. Por otra parte, el EBITDA generado al primer trimestre de 2014 alcanzó a US\$ 69 millones, menor al generado en el mismo período de 2013, que ascendió a US\$ 137 millones. El patrimonio de Enap Refinerías S.A., llegó a US\$ 213 millones al cierre de marzo 2014, incrementándose en US\$ 11 millones respecto diciembre 2013.

Las variables operativas que explican la disminución en la utilidad, el margen bruto y Ebitda, respecto a igual periodo de 2013, son las siguientes: a) Márgenes internacionales para productos derivados del petróleo inusualmente bajos entre los meses de enero a marzo de 2014, manteniendo la tendencia observada en el último trimestre de 2013, particularmente el margen para la gasolina regular en la costa del Golfo de USA resulto ser de 4 US\$/bbl respecto del crudo Brent, vs 9,6 US\$/bbl observados entre los meses enero y marzo de cada año, b) Márgenes significativamente menores de venta de gas natural en el primer trimestre de 2014 respecto a igual período de 2013, debido principalmente a un mayor costo del gas natural licuado y un menor precio de venta. El menor precio de venta para el gas natural fue el resultado de costos marginales inferiores para el SIC respecto a igual periodo de 2013.

A pesar de este escenario más desfavorable en los márgenes del negocio de refinación y gas natural, la Empresa a marzo de 2014 registró una mayor tasa de utilización promedio de Refinerías, permitiendo a su vez, una mayor producción propia, destacándose la producción de Gasolinas en marzo de 2014, que se sitúa en la mayor producción histórica de esta familia de productos. Por otra parte, R&C ha logrado disminuir el nivel de inventario de crudos y productos en medio millón de barriles respecto del promedio observado en 2013, mejorando, de esta forma su requerimiento de capital de trabajo.

**RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
<b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES</b>	<b>mar-14</b>	<b>mar-13</b>	<b>Var. US\$</b>	<b>Var. %</b>
Ingresos de actividades ordinarias	2.358	2.793	(435)	15,6%
Costos de ventas	(2.296)	(2.651)	355	13,4%
<b>Margen bruto</b>	<b>62</b>	<b>142</b>	<b>(80)</b>	<b>56,3%</b>
Otros ingresos, por función	1	3	(2)	66,7%
Costos de distribución	(36)	(41)	5	12,2%
Gasto de administración	(5)	(7)	2	28,6%
Otros gastos, por función	0	(1)	1	100,0%
Otras ganancias (pérdidas)	1	0	1	indet.
Ingresos financieros	0	1	(1)	100,0%
Costos financieros	(27)	(32)	5	15,6%
Participación en asociadas	0	3	(3)	100,0%
Diferencias de cambio	3	(12)	15	125,0%
Pérdida, antes de impuestos	(1)	56	(57)	101,8%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	4	(9)	13	144,4%
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>3</b>	<b>47</b>	<b>(44)</b>	<b>93,6%</b>
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	1	2	(1)	59,8%
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	2	45	(43)	95,5%

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Var. US\$</b>	<b>Var. %</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>4.053</b>	<b>4.244</b>	<b>(191)</b>	<b>4,5%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	35	27	8	29,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	716	766	(50)	6,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	70	23	47	204,3%
Inventarios	1.071	1.226	(155)	12,6%
Activos por impuestos corrientes	1	13	(12)	92,3%
Otros activos corrientes	10	4	6	150,0%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	10	10	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.715	1.747	(32)	1,8%
Activos por impuestos diferidos	355	358	(3)	0,8%
Otros activos no corrientes	70	70	0	0,0%
<b>PASIVOS</b>	<b>3.840</b>	<b>4.043</b>	<b>(203)</b>	<b>5,0%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	77	79	(2)	2,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.207	1.429	(222)	15,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.088	2.041	47	2,3%
Otros pasivos corrientes	113	103	10	9,7%
Otros pasivos financieros no corrientes	259	285	(26)	9,1%
Otros pasivos no corrientes	96	106	(10)	9,4%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>213</b>	<b>201</b>	<b>12</b>	<b>6,0%</b>

## 2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

### INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

	Cifras en Millones de dólares (US\$)			
	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.964	2.167	(203)	9,4%
Ingresos por ventas productos importados	289	510	(221)	43,3%
Ingresos por ventas gas natural	105	116	(11)	9,5%
<b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>2.358</b>	<b>2.793</b>	<b>(435)</b>	<b>15,6%</b>

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 2.358 millones al 31 de marzo de 2014, los cuales se comparan con US\$ 2.793 millones al 31 de marzo de 2013:

Los ingresos por ventas de productos propios y productos importados disminuyó un 15,8%, por una caída de un 11,6% en el volumen de ventas medido en metros cúbicos, desde los 3.343,8 Mm<sup>3</sup> al 31 de marzo de 2013 a 2.955,8 Mm<sup>3</sup> al 31 de marzo de 2014, complementado con una disminución del precio de venta promedio referida a la paridad de importación, de 128,5 US\$/Bbl a 121,7 US\$/Bbl.

Los ingresos por ventas de gas natural disminuyeron respecto de igual periodo del año anterior por menores ventas de un 7,6% y menor precio de venta.

El margen primo total que corresponde a los ingresos por ventas de productos propios menos el costo de materia prima, generó una variación negativa en el margen primo de 16,6% al 31 de marzo de 2014 comparado con igual período de 2013, de acuerdo al siguiente detalle:

Productos propios	Cifras en Millones de dólares (US\$)			
	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	1.964	2.167	(203)	9,4%
Costo de venta primo	(1.692)	(1.841)	149	8,1%
Margen primo total	272	326	(54)	16,6%
<b>MARGEN PRIMO US\$ / Bbl</b>	<b>16,8</b>	<b>19,0</b>	<b>(2,2)</b>	<b>11,6%</b>

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 1.964 millones, inferiores a los US\$ 2.167 millones (9,4%) de venta de producción propia al 31 de marzo de 2013. La razón principal de esta disminución en el ingreso es consecuencia de una disminución de la producción propia a venta de 2.681,3 Mm<sup>3</sup> a 2.563,8 Mm<sup>3</sup> y a que el precio de venta promedio disminuyó de 128,5 US\$/Bbl a 121,7 US\$/Bbl.

La disminución en el volumen de venta de producción propia se explica por el decremento en un 6% en el volumen de ventas de diesel y un 26% de petróleos combustibles. Esta disminución en el volumen de venta de producción propia (4,4%), respecto al volumen del ejercicio anterior, se explica por una baja en el total de demanda por combustibles cercano al 8% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. En el caso de las Gasolinas y los LPG observamos un aumento en la venta de productos de elaboración propia del 22% y 3% respectivamente, los cuales compensan en parte la baja en las otras dos familias de productos. Por su parte el abastecimiento a través de los productos importados alcanzó solo el 76%. Pese a lo anterior el

margen final del negocio fue positivo influenciado por el buen margen que alcanzaron los productos de producción propia y el margen que genera el negocio del Gas Natural.

Al 31 de marzo de 2014 y 2013 el comportamiento mensual de los precios menos el costo de materia prima de la producción propia vendida, medido en US\$/Bbl, disminuyó en 2,2 US\$/Bbl, equivalente a un 11,6%.

Margen Primo - Producción Propia 2014 (US\$/Bbl)														
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom. 1er Trim	Prom. Al cierre
Precio de venta	120,3	120,6	124,2										121,7	121,7
Costo materia prima	105,4	103,6	105,6										104,9	104,9
<b>Margen US\$/Bbl</b>	14,9	17,0	18,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,8	16,8

Margen Primo - Producción Propia 2013 (US\$/Bbl)														
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom. 1er Trim	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	128,5	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	109,5	107,1
<b>Margen US\$/Bbl</b>	18,4	15,4	23,1	18,9	18,4	16,6	19,8	16,7	15,6	8,1	7,5	8,8	19,0	15,6

#### **COSTOS DE VENTAS**

Los Costos de ventas al 31 de marzo de 2014 disminuyeron en US\$ 355 millones respecto al año anterior, representando un 97% del ingreso de venta por actividades ordinarias:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	mar-14	%	mar-13	%
Ingresos de actividades ordinarias	2.358	100%	2.793	100%
Costos de ventas	(2.296)	-97%	(2.651)	-95%
<b>Margen bruto</b>	<b>62</b>	<b>3%</b>	<b>142</b>	<b>5%</b>

Tal como se observa en el cuadro adjunto más abajo la reducción de US\$ 355 millones en los costos de venta al 31 de marzo de 2014 respecto igual período de 2013, se explican principalmente por la sustitución de compra de productos importados por producción propia y a la disminución de costos por compra de crudo. La razón principal de esta disminución en el costo de compra de crudo es consecuencia de una disminución de la producción propia a costo de 2.681,3 Mm<sup>3</sup> a 2.563,8 Mm<sup>3</sup> y a que el precio de costo promedio de productos propios disminuyó de 109,5 US\$/Bbl a 104,9 US\$/Bbl.

Esto implicó que los costos representen un 97% del ingreso de actividades ordinarias, superior al 95% de igual período del año 2013, esto se traduce en un menor margen bruto para el periodo 2014.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(1.692)	(1.841)	149	8,1%
Costos operacionales no crudo	(232)	(278)	46	16,6%
Costos de compra de productos	(279)	(485)	206	42,5%
Costo por venta de gas natural	(93)	(47)	(46)	97,9%
<b>Total Costo de venta</b>	<b>(2.296)</b>	<b>(2.651)</b>	<b>355</b>	<b>13,4%</b>

La diferencia de US\$ 46 millones en los costos operacionales no crudo, que al 31 de marzo de 2014 alcanzaron a US\$ 232 millones de dólares, inferiores a los US\$ 278 millones acumulados al primer trimestre del año 2013, se explica principalmente por los costos variables que disminuyeron en US\$ 42 millones, que se explica por el reconocimiento en marzo de 2013 de US\$ 26 millones de provisión de valor neto realizable asociadas a las existencias, también afecta la depreciación del peso entre ambos periodos y su efecto en los salarios que se traduce en menores costos de US\$ 3 millones y la disminución de la producción propia de un 4,4% desde los 2.681,3 Mm<sup>3</sup> a 2.563,8 Mm<sup>3</sup>. El detalle siguiente muestra los costos operacionales no crudo:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(122)	(164)	42	25,6%
Costos fijos	(65)	(66)	1	1,5%
Depreciación	(41)	(43)	2	4,7%
Logística	(4)	(5)	1	20,0%
<b>Total costos operacionales no crudo</b>	<b>(232)</b>	<b>(278)</b>	<b>46</b>	<b>16,6%</b>

#### **MARGEN BRUTO**

El margen bruto 31 de marzo de 2014 fue de US\$ 62 millones, respecto al año anterior el margen disminuyó en US\$ 80 millones los que se explican principalmente por los márgenes internacionales de los derivados del petróleo continuaron inusualmente bajos, en los meses de enero a marzo, lo cual tuvo un impacto directo en margen primo de US\$ 54 millones, y un margen por la venta de gas natural significativamente menor en el primer trimestre de 2014 versus igual período de 2013 por US\$52 millones, debido principalmente a un mayor costo del gas natural licuado y un menor precio de venta, también asociado a los bajos márgenes internacionales, todo esto compensado con menores costos operacionales no crudo por US\$ 46 millones.

#### **VARIACIONES OTROS RUBROS**

Los Costos de distribución corresponden a logística y área comercial destinada directamente a esta función, estos costos ascendieron a US\$ 36 millones lo que representa un 12,2% de disminución respecto al primer trimestre de 2013. Esta disminución está asociada al menor nivel de volumen vendido junto con la devaluación del peso chileno respecto del dólar.

Los Costos financieros, por su parte, tuvieron una disminución de US\$ 5 millones (15,6%) al pasar de US\$ 32 millones acumulado al 31 de marzo de 2013 a US\$ 27 millones al 31 de marzo de 2014. Debido a la disminución de US\$ 500 millones en cuenta corriente con la Matriz Enap y a menores saldos de capital de las obligaciones bancarias asociadas a los financiamientos de largo plazo.

La disminución de US\$ 2 millones en gastos de administración, que pasaron de US\$ 7 millones al 31 de marzo de 2013 a US\$ 5 millones al 31 de marzo de 2014, se explica por la devaluación del peso chileno respecto del dólar, lo cual afecta principalmente a los costos de personal.

El concepto Diferencia de cambio reflejó una utilidad de US\$ 3 millones al 31 de marzo de 2014 que se compara con la pérdida de US\$ 12 al 31 de marzo de 2013 por este mismo concepto. Este valor refleja una compensación entre el costo de las coberturas de cuentas por cobrar y la depreciación del peso chileno que

afectó los saldos acreedores del balance. Las coberturas de cuentas por cobrar 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 beneficio de US\$ 4 millones al 31 de marzo de 2014, lo que se compara con el gasto de US\$ 9 millones en el primer trimestre de 2013, esta variación se origina principalmente en diferencias permanentes relacionados con la pérdida tributaria de la empresa, además de los efectos asociados a los resultados explicados anteriormente.

### **3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO**

#### **ACTIVOS**

Al 31 de marzo de 2014 el total de activos presenta una disminución de US\$ 191 millones (4,5%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2013. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 155 millones (12,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones son las siguientes:

- El menor valor del Inventario de Crudos para refinación, que baja desde US\$ 577,5 millones a US\$ 416,6 millones (27,9%) explicado principalmente por una disminución en el volumen de inventarios, que baja desde 854,1 Mm<sup>3</sup> en diciembre de 2013 a 635,8 Mm<sup>3</sup> (25,6%) al 31 de marzo de 2014, complementado con el efecto de una disminución de los precios internacionales del crudo, que se refleja en el costo unitario, pasando de 107,5 US\$/Bbl en diciembre de 2013 a 104,2 US\$/Bbl (3,1%) al 31 de marzo de 2014.
- Un mayor valor del Inventario de Productos, que aumenta de US\$ 595,2 millones a US\$ 606,7 millones, explicado por el aumento en el volumen de inventario de productos, que sube de 812,1 Mm<sup>3</sup> a 823,9 Mm<sup>3</sup> (1,5%) y por un mayor precio en el costo unitario de las existencias que aumenta de 116,5 US\$/Bbl a 117,0 US\$/Bbl (0,5%).
- Una disminución de materiales en bodega y en tránsito que baja desde US\$ 54 millones a US\$ 48 millones (11,2%)

El rubro Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes refleja una disminución de US\$ 50 millones (6,5%) respecto a diciembre 2013, lo cual se explica principalmente por la disminución en el volumen vendido entre marzo de 2014 versus diciembre de 2013 que pasa desde los 1.077 Mm<sup>3</sup> a los 1.009 Mm<sup>3</sup> y en menor medida a la disminución de deudores varios de US\$ 4 millones y otros deudores por US\$ 2 millones.

El rubro Propiedades, plantas y equipos refleja una disminución de US\$ 32 millones (1,8%) producto de un cargo por depreciaciones de US\$ 47 millones neto de adiciones en construcciones, plantas y equipo por US\$ 16 millones.

El rubro Activos por impuestos corrientes refleja una disminución de US\$ 12 millones, debido a que en el periodo la empresa paso de tener un remanente de crédito fiscal a una posición neta por pagar que se presenta en el rubro Pasivos por impuestos corrientes.

Lo anterior se ve compensado por:

El aumento en las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente, que sube US\$ 47 millones, desde US\$ 23 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 70 millones al 31 de marzo de 2014 (204,3%) por compras a Enap Magallanes de Diesel B1 por US\$ 37 millones y Gasolina y otros productos por US\$ 13 millones, MUS\$ 0 al 31 de diciembre de 2014.

#### *PASIVOS*

Al 31 de marzo de 2014 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 203 millones (5,0%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

La disminución de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 222 millones (15,5%) principalmente debido a la disminución de las cuentas proveedores extranjeros por compra de crudo.

El nivel de los pasivos financieros corrientes y no corrientes disminuyó en US\$ 28 millones, se descompone de US\$ 21 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, complementado con un aumento en el pasivo de cobertura asociado a las compras de crudos.

Las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente que aumentaron US\$ 47 millones desde US\$ 2.041 millones al 31 de diciembre 2013 a US\$ 2.088 millones al 31 de marzo de 2014 (2,3%) lo que se explica principalmente por un aumento en la cuenta corriente con su matriz ENAP por US\$ 60 millones compensado con una disminución de su coligada Petropower por US\$ 15 millones.

#### *PATRIMONIO*

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 12 millones (6,0%) al 31 de marzo de 2014 respecto al 31 de diciembre de 2013, producto del resultado del periodo y por efectos de cambios en otros resultados integrales.



#### 4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2014 y 2013, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 35 millones al 31 de marzo de 2014, que se compara con US\$ 81 millones al 31 de marzo de 2013.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 56 millones al 31 de marzo de 2014, que se compara con los flujos de efectivo procedentes de actividades de operación de US\$ 98 millones al 31 de marzo de 2013. Si bien disminuyeron los cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios en US\$ 489 también disminuyeron los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en US\$ 397 millones y los otros pagos por actividades de operación en US\$ 79 millones

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 16 millones, que se compara con el flujo de efectivo utilizado de US\$ 10 millones al 31 de marzo de 2013. El rubro que representó el mayor aumento fue el de compra de propiedades y equipos que lo hizo en US\$ 6 millones respecto a igual período en 2013.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 31 millones que se compara con los US\$ 33 millones de flujo de efectivo utilizado en actividades de financiación al 31 de marzo de 2013.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	56	98	(42)	42,9%
Flujos de efectivoutilizados en actividades de inversión	(16)	(10)	(6)	60,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(31)	(32)	1	3,1%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	9	56	(47)	83,9%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1)	0	(1)	262,4%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	8	56	(48)	85,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	27	25	2	8,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	35	81	(46)	56,7%

## 5.- EBITDA

El EBITDA generado al primer trimestre de 2014 alcanzó a US\$ 69 millones, lo que se compara con los US\$ 137 millones del período 2013. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-14	mar-13	Var. US\$	Var. %
<b>Margen Bruto</b>	<b>62</b>	<b>142</b>	<b>(80)</b>	<b>56,1%</b>
Otros ingresos, por función	1	3	(2)	76,1%
Costos de distribución	(36)	(41)	5	13,3%
Gastos de administración	(5)	(7)	2	27,3%
Otros gastos, por función	(0)	(2)	1	69,5%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>22</b>	<b>96</b>	<b>(74)</b>	<b>76,9%</b>
Depreciación	47	41	6	13,9%
<b>EBITDA</b>	<b>69</b>	<b>137</b>	<b>(68)</b>	<b>49,5%</b>

## 6.- 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		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Liquidez Corriente <sup>(1)</sup>	(veces)	0,55	0,56	(0,02)	3,1%
Razón Ácida <sup>(2)</sup>	(veces)	0,24	0,23	0,01	4,8%

<sup>(1)</sup> Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-14	dic-13	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento <sup>(1)</sup>	(veces)	18,06	20,09	(2,03)	10,1%
Razón de endeudamiento financiero neto <sup>(2)</sup>	(veces)	1,41	1,67	(0,26)	15,6%
Razón de endeudamiento, corriente <sup>(3)</sup>	(porcentaje)	22,98	21,64	1,34	6,2%
Razón de endeudamiento, no corriente <sup>(4)</sup>	(porcentaje)	77,02	78,36	(1,34)	1,7%
		mar-14	mar-13	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros <sup>(5)</sup>	(veces)	2,7	4,0	(1,36)	33,6%
R.A.I.I.D.A.I.E. <sup>(6)</sup>	(Millones US\$)	73	129	(56)	43,6%

<sup>(1)</sup> Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total

<sup>(2)</sup> Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros) / Patrimonio total

<sup>(3)</sup> Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros

<sup>(4)</sup> Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros

<sup>(5)</sup> Cobertura gastos financieros = R.A.I.I.D.A.I.E. / Costos financieros

<sup>(6)</sup> R.A.I.I.D.A.I.E. = Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e ítems extraordinarios

<b>ACTIVIDAD</b>					
<b>Activos</b>		<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Activos totales <sup>(1)</sup>	(Millones US\$)	4.053	4.244	(190,95)	4,5%
Activos promedio <sup>(2)</sup>	(Millones US\$)	4.148	4.465	(316,56)	7,1%
<b>Inventarios</b>		<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Rotación de inventarios <sup>(3)</sup>	(veces)	8,53	7,72	0,81	10,5%
Permanencia de inventarios <sup>(4)</sup>	(meses)	1,41	1,55	(0,15)	9,5%

<sup>(1)</sup> Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

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

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

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

<b>RENTABILIDAD</b>					
		<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Rentabilidad de patrimonio promedio <sup>(1)</sup>	(porcentaje)	17,70	48,59	(30,89)	63,6%
Rentabilidad de activos <sup>(2)</sup>	(porcentaje)	0,88	1,81	(0,93)	51,2%
Utilidad (pérdida) por acción <sup>(3)</sup>	(US\$)	0,21	0,46	(0,25)	54,7%

<sup>(1)</sup> Rentabilidad de patrimonio promedio = Resultado últimos 12 meses / (Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2

<sup>(2)</sup> Rentabilidad de activos = Resultado últimos 12 meses / (Activos Totales período actual + Activos totales período anterior) / 2

<sup>(3)</sup> Utilidad (pérdida) por acción = Resultado últimos 12 meses / Número de acciones

## 7.- 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
- ❖ 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.

## 8.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante el primer trimestre de 2014, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 107,9 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 1,3% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2013 (109,3 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, April 2014*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 90,7 MMbpd en el primer trimestre de 2014, decreciendo 600.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2013. El menor consumo obedeció, principalmente, a una baja estacional normal ya que durante el 4° Trimestre de 2013 un invierno temprano y desusadamente frío en los Estados Unidos requirió un alto consumo de combustibles de calefacción derivados del petróleo, consumo que se redujo gradualmente en el 1er. Trimestre de 2014 al mejorar las condiciones climáticas. El mismo descenso estacional del consumo –aunque a tasas más moderadas - se registró también en otros centros de consumo del hemisferio norte.

De acuerdo a la misma fuente, la producción mundial de petróleo fue de 90,7 MMbpd en el primer trimestre de 2014 bajando en 100.000 bpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2013.

Los inventarios de crudo a nivel mundial permanecieron constantes en el primer trimestre de 2014 debido a que la oferta igualó el consumo.

La reducción en el consumo de petróleo junto con una menor prima por riesgo a comienzos de 2014, al proceder dentro de lo programado la destrucción del arsenal de armas químicas de Siria y al avanzarse hacia una solución negociada del programa nuclear de Irán, fueron los factores que hicieron caer el precio del petróleo crudo durante el 1er. Trimestre de 2014, en relación al último trimestre de 2013, si bien a fines de marzo la ocupación de Crimea por parte de Rusia hizo repuntar el precio del crudo.

Por su parte, en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), durante el primer trimestre de 2014 los precios de los distintos combustibles mostraron comportamientos muy disímiles entre sí y sin aparente influencia del precio del petróleo crudo, siendo determinados más bien por factores estacionales. Así, mientras el precio de la gasolina experimentó una gran recuperación en relación al 4° trimestre de 2013, el precio del diesel subió levemente y el precio del fuel oil N° 6 disminuyó, sobre la misma base de comparación.

El precio de la gasolina promedió 111,9 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2014, aumentando así en 6,7% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2013. Este notable repunte del precio de la gasolina obedece a una recuperación del consumo, especialmente en febrero y marzo, desde los deprimidos niveles del período octubre 2013-enero 2014, afectados por un crudo invierno estadounidense, y que mantuvieron el precio anormalmente bajo.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2014 fue 123,5 US\$/bbl, esto es, 0,3% superior al promedio del 4° trimestre de 2013, donde la leve alza se explica porque la gradual disminución del consumo de diesel de calefacción se vio compensada por un mayor consumo de diesel en transporte a medida de que mejoraban las condiciones climáticas en los Estados Unidos en el transcurso del trimestre enero-marzo.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 89,3 US\$/bbl en el primer trimestre de 2014, con una baja de 2,1% con respecto al 4° trimestre de 2013. El precio del fuel oil N° 6 bajó al declinar el consumo asociado al invierno, principalmente en generación eléctrica en el Sureste de los Estados Unidos.

## **9.- 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.

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).

## **10.- 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.