



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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

EMPRESA NACIONAL DEL PETRÓLEO

2014

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) y Filiales, al 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2013, y los resultados consolidados de ENAP, para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre 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), excepto por la aplicación del OC 856 de la SVS al 31 de diciembre de 2014.

1.- RESUMEN EJECUTIVO

ENAP alcanzó una utilidad al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 157 millones, lo que se compara positivamente con la utilidad alcanzada al 31 de diciembre de 2013 de US\$ 134 millones (variación de US\$ 23 millones). Este mejor resultado se genera por una mejor gestión en el resultado no operacional y efectos positivos en impuestos. El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2014 fue de US\$ 621 millones, lo cual se compara con los US\$ 678 millones generados al 31 de diciembre de 2013.

Cabe destacar que el resultado y EBITDA del 2014 se lograron a pesar de una serie de hechos que afectaron negativamente la performance financiera de ENAP. Dentro de los eventos que generan este menor resultado y EBITDA el 2014 respecto del 2013 se encuentran; mayor costo en abastecimiento región de Magallanes, menores costos netos (precios de compra) por cambio de contrato con BG, dividendos y ganancia de capital del negocio Primax a fines del 2013.

Es importante mencionar que el 15 de mayo del 2014, la empresa tomo la decisión de detener las operaciones de la planta de Etileno, a partir de lo cual comenzaron a generarse ahorros en los costos de operación de la refinería de Biobio.

El patrimonio de ENAP alcanzó los US\$ 546 millones al 31 de diciembre de 2014, incrementándose en US\$ 315 millones respecto al 31 de diciembre de 2013, producto de la utilidad del ejercicio, abono en resultados acumulados de US\$ 109 millones por efectos de la reforma tributaria y abono neto del ejercicio en reservas de cobertura por US\$ 49 millones.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS	dic-14	dic-13	Var	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	9.837	11.211	(1.374)	12,3%
Costos de ventas	(9.358)	(10.638)	1.280	12,0%
Margen bruto	479	573	(94)	16%
Otros ingresos, por función	38	56	(18)	32,1%
Costos de distribución	(161)	(181)	20	11,0%
Gasto de administración	(86)	(89)	3	3,4%
Otros gastos, por función	(41)	(90)	49	54,4%
Otras ganancias (pérdidas)	2	126	(124)	98,4%
Ingresos financieros	8	6	2	33,3%
Costos financieros	(179)	(197)	18	9,1%
Participación en asociadas	19	30	(11)	36,7%
Diferencias de cambio	(8)	(25)	17	68,0%
Utilidad antes de impuestos	69	208	(139)	66,8%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	87	(74)	161	217,6%
Utilidad del ejercicio	157	134	23	17,2%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	2	2	0	0,0%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	155	132	23	17,4%

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-14	dic-13	Var	Var. %
ACTIVOS	5.657	6.274	(617)	9,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	154	469	(315)	67,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	702	996	(294)	29,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	30	33	(3)	9,1%
Inventarios	741	1.301	(560)	43,0%
Activos por impuestos corrientes	82	29	53	182,8%
Otros activos corrientes	215	4	211	5275,0%
Otros activos no financieros, no corrientes	49	49	0	0,0%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	127	117	10	8,5%
Propiedades, planta y equipo, neto	2.753	2.637	116	4,4%
Activos por impuestos diferidos	761	560	201	35,9%
Otros activos no corrientes	43	79	(36)	45,6%
PASIVOS	5.111	6.043	(932)	15,4%
Otros pasivos financieros corrientes	459	486	(27)	5,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	730	1.533	(803)	52,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	46	46	0	0,0%
Otros pasivos corrientes	157	174	(17)	9,8%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.372	3.416	(44)	1,3%
Otros pasivos no corrientes	347	388	(41)	10,6%
PATRIMONIO	546	231	315	136,4%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	7.476	8.082	(606)	7,5%
Ingresos por ventas productos importados	1.018	1.885	(867)	46,0%
Ingresos por ventas E&P	689	638	51	8,0%
Otros ingresos	654	606	48	7,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	9.837	11.211	(1.374)	12,3%

La disminución en los ingresos por venta de productos propios de R&C (US\$ 606 millones), se explica principalmente por la reducción del precio internacional de los productos, lo cual repercute en la fijación de precios en el mercado local. El precio de venta promedio de productos propios disminuyó desde 123,2 US\$/Bbl a 115,9 US\$/Bbl (5,9%). A su vez la variación en volumen tal como se explica más adelante, es marginal entre un año y otro.

Con respecto a la venta de producto importados de R&C (Diesel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 1.247 Mm³ en el año 2014, lo cual se compara con los 2.189 Mm³ del ejercicio anterior, esta disminución de un 43% se explica por menor demanda de diesel por parte de las empresas termoeléctricas y una baja en la demanda de gasolinas.

Los ingresos por venta en E&P se incrementaron en US\$ 51 millones explicado principalmente por mayores ingresos por crudo y servicios petroleros en Ecuador.

Los ingresos asociados a la compensación que cubre el menor valor que se obtiene de las ventas de gas producido en la Región de Magallanes, ascendió a US\$ 55 millones (US\$58 millones por el año 2013). Esta cifra que es consecuencia de la aprobación de la Ley de Presupuestos, y es inferior al costo de venta real, que asciende a US\$ 105,3 millones.

COSTOS DE VENTAS

En línea con la baja en los ingresos, los costos de ventas de ENAP al 31 de diciembre de 2014 disminuyeron en US\$ 1.280 millones, manteniendo el margen de beneficio bruto en 5%, al igual que para el año 2013. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	dic-14	%	dic-13	%	Var
Ingresos de actividades ordinarias	9.837	100%	11.211	100%	(1.374)
Costos de ventas	(9.358)	-95%	(10.638)	-95%	1.280
Margen bruto	479	5%	573	5%	(94)

La baja en el costo de venta (US\$ 1.280) se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
Costo compra productos propios	(6.261)	(6.910)	650	9,4%
Costo no crudo	(924)	(983)	58	5,9%
Costo total de productos propios R&C	(7.185)	(7.893)	708	9,0%
Costo de compra de productos importados R&C	(1.003)	(1.801)	798	44,3%
Costos Producción E&P	(558)	(466)	(92)	19,8%
Costo gas natural importado	(348)	(275)	(73)	26,5%
Costos de ventas crudo importado	(264)	(203)	(61)	29,9%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(9.358)	(10.638)	1.280	12,0%

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 650 millones (9,4%) lo que se explica por una baja en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 107,1 US\$/Bbl durante el año 2013 a 97,9 US\$/Bbl durante el año 2014, lo que se debió a la caída del precio internacional y a la optimización del proceso de compra de crudo. Por otra parte se observó una disminución en los metros cúbicos vendidos desde 10.343,9 Mm³ al 31 de diciembre de 2013 a 10.277,4 Mm³ al 31 de diciembre de 2014.

Respecto al menor costo de compra de productos importados, tal como se indicó precedentemente, la baja es consecuencia tanto de los menores precios como del menor volumen de venta.

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	dic-14	dic-13	Var	Var.%
Ingresos por ventas (MMUS\$)	7.476	8.082	(606)	7,5%
Costo de venta primo	(6.261)	(6.910)	650	9,4%
Margen primo total	1.215	1.172	44	3,7%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	15,6	15,6	0,0	0,0%

El Margen Primo Unitario se mantuvo en línea con el año anterior en 15,6 US\$/Bbl, lo cual está asociado al comportamiento de los márgenes internacionales para productos derivados del petróleo durante el año. El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2014 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Promedio
Precio de venta	121,5	120,9	124,2	122,5	122,0	123,4	125,5	118,5	114,3	112,3	85,5	75,4	113,8
Costo materia prima	105,4	103,6	105,6	105,5	107,2	108,9	108,7	103,1	96,7	89,7	77,7	67,1	98,3
Margen US\$/Bbl	16,1	17,3	18,6	16,9	14,8	14,5	16,8	15,4	17,6	22,6	7,8	8,3	15,6

Margen Primo - Producción Propia 2013 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Promedio
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 BRUTO

El Margen bruto al 31 de diciembre de 2014 fue de US\$ 479 millones lo que representa una variación negativa de US\$ 94 millones con respecto al año anterior.

El Margen Bruto de R&C muestra una caída de US\$ 24 millones, que se origina en la operación de la Línea en la Región de Magallanes, ya que la operación de ENAP Refinerías a nivel de margen bruto se mantuvo sin variación.

En la línea Exploración y Producción el Margen Bruto muestra una caída de US\$ 70 millones. Esta caída se explica principalmente por: menores ingresos en Enap Magallanes por menor venta de raw product; mayores costos de producción en Argentina y Magallanes; mayores costos en la compras de gas a terceros para el abastecimiento en la región de Magallanes; todo compensado con mayores ingresos en Egipto como consecuencia del éxito de la campaña de exploración en el activo East Ras Qattara en el 2014.

VARIACIONES OTROS RUBROS

El rubro Otras ganancias (pérdidas) disminuyó de un ingreso por US\$ 126 millones al 31 de diciembre de 2013 a un ingreso por US\$ 2 millones al 31 de diciembre de 2014, debido fundamentalmente a los efectos de la venta de la inversión en Perú (Primax) registrada en el 2013.

El rubro Otros gastos por función disminuyó desde US\$ 90 millones a US\$ 41 millones al 31 de diciembre de 2014 (54,4%). Los estudios geológicos disminuyeron US\$ 16 millones, ya que fueron incurridos en 2013 asociados al Bloque 3J (Ecuador), los pozos secos de exploración y abandonos disminuyeron en US\$ 39 millones debido a una mayor probabilidad de éxito.

Los Costos de distribución disminuyeron US\$ 20 millones por menores costos asociados a fletes marítimos.

Los Costos financieros, por su parte, tuvieron una disminución de US\$ 18 millones (9,1%) al pasar desde US\$ 197 millones a US\$ 179 millones al 31 de diciembre de 2014 debido principalmente a la disminución de la deuda que mantiene ENAP en préstamos bancarios en US\$ 18 millones.

La Participación en las ganancias y (pérdidas) de asociadas disminuyó en US\$ 11 millones al 31 de diciembre de 2014, debido a menores resultados de la cartera de inversiones en empresas asociadas y a que en al año 2013 se reconocían en esta línea los resultados de la operación de Primax en Perú.

El concepto Diferencia de cambio reflejó una pérdida de US\$ 8 millones al 31 de diciembre de 2014 lo que se compara con la pérdida de US\$ 25 millones al 31 de diciembre de 2013. 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 fiscal de US\$ 87 millones al 31 de diciembre de 2014, lo que se compara con el gasto de US\$ 74 millones obtenido al 31 de diciembre de 2013, lo que se explica de acuerdo al siguiente cuadro:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Desglose de impuestos	dic-14	dic-13	Var.	Var. %
Resultados antes de impuestos	69	208	(139)	66,7%
Impuesto a la renta, Chile	(1)	(11)	9	87,1%
Impuestos pagados en el exterior	(31)	(23)	(8)	34,2%
Impuestos diferidos	37	(27)	64	236,3%
Impuesto especial, D.L. 2398 - Tasa 40%	83	(13)	96	752,3%
Ganancia del ejercicio	157	134	23	16,9%

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 el total de activos presenta una disminución de US\$ 617 millones 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\$ 560 millones (43,0%) con respecto al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones son el efecto de:

- El menor valor del Inventario de Crudos para refinación ascendente a US\$ 373,4 millones, explicado principalmente por una disminución en el volumen de inventarios, que baja desde 854,1 Mm3 en diciembre de 2013 a 730,1 Mm3 (14,5%) al 31 de diciembre de 2014, complementado con el efecto de una disminución de los precios internacionales del crudo, según valores unitarios comentados precedentemente. Adicionalmente al 31 de diciembre de 2014 se ha ajustado el valor contable del crudo al valor neto realizable lo cual corresponde a su valor de reposición, por un valor de US\$ 123 millones, el que tiene su compensación total a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas
- El menor valor del Inventario de Productos ascendente a US\$ 193,2 millones, explicado por un menor precio en el costo unitario de las existencias que disminuye de 116,5 US\$/Bbl a 87,8 US\$/Bbl (24,7%), compensado en parte por el aumento en el volumen de inventario de productos,

que sube de 812,1 Mm³ al 31 de diciembre de 2013 a 901,6 Mm³ (11,0%) al 31 de diciembre de 2014. Adicionalmente al 31 de diciembre de 2014 se ha ajustado el valor contable de los productos al valor neto realizable, por un valor de US\$ 72 millones, el que tiene su compensación total a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas.

- Una disminución de US\$ 315 millones (67,2%) en la cuenta Efectivo y Efectivo Equivalentes a consecuencia de la posición de cierre diferentes en ambos años.

- Una disminución de US\$ 294 millones (29,5%) en la cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes respecto a diciembre 2013, principalmente en el rubro Deudores por ventas. Esta disminución se explica por menor precio promedio nominal, estimado a partir de los precios unitarios netos de venta de los meses de diciembre de 2014 y diciembre del 2013 de los productos propios y productos comprados de un 26,2% (118,3 US\$/Bbl v/s 87,2 US\$/Bbl).

Lo anterior se ve compensado por:

- El aumento en la cuenta Otros activos corrientes de US\$ 211 millones (5.275,0%) respecto a diciembre 2013, corresponde a una posición activa de los derivados de coberturas, principalmente Time Spread Swap - TSS.

- Un aumento de US\$ 201 millones (35,9%) en el rubro Activos por impuestos diferidos principalmente producto de la aplicación de la Reforma Tributaria que modifica el sistema de tributación de la renta e introduce diversos ajustes en el sistema tributario lo que generó un cargo por US\$ 113 millones, y por efecto del aumento del activo diferido asociado a la diferencias temporales durante el ejercicio.

- El aumento de US\$ 116 millones (4,4%) en el rubro Propiedades, planta y equipo, neto se explica principalmente por un efecto compensado entre las adiciones que sumaron US\$ 522 millones de los cuales corresponden US\$ 400 millones a inversiones en E&P, menos los gastos por depreciación que ascendieron a US\$ 373 millones y otros movimientos por US\$ 33 millones.

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 los Pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 932 millones (15,4%) con relación a los Pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, disminuyeron en US\$ 803 millones (52,4%) principalmente debido a la disminución de las cuentas con proveedores extranjeros y acreedores varios extranjeros por pago de compra de crudo.

- El nivel de Otros pasivos financieros (corrientes y no corrientes) disminuyó en US\$ 71 millones (1,8%). Los Pasivos financieros corrientes disminuyen US\$ 27 millones mientras los Pasivos financieros no corrientes lo hicieron en US\$ 44 millones. La principal modificación de la composición de la deuda, respecto al 31 de diciembre de 2013, corresponde a la amortización del capital del Bono 144-A con vencimiento en marzo de 2014, por un monto de US\$ 150 millones; a la emisión y colocación de Bono 144 A en el Mercado estadounidense en octubre de 2014, a una tasa de interés de 4,375% anual por un monto de US\$ 600 millones y el reconocimiento de una deuda de US\$93 millones como contraprestación por la prórroga del contrato de UTE en el Área de Magallanes (Argentina).

PATRIMONIO

- El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 313 millones (135,5%) al 31 de diciembre de 2014 respecto al 31 de diciembre de 2013, producto del resultado del ejercicio de US\$ 157 millones, más los efectos de la reforma tributaria por US\$ 109 millones los cuales de acuerdo con las disposiciones del Oficio Circular N° 856 de la SVS de fecha 17 de octubre de 2014, se contabilizaron con efecto en resultados acumulados y abono neto del ejercicio en reservas de cobertura por US\$ 42 millones de cambios en otros resultados integrales, que corresponden principalmente al reconocimiento del resultado devengado por coberturas de crudo (TSS).

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 154 millones al 31 de diciembre de 2014, que se compara con US\$ 469 millones al 31 de diciembre de 2013.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 422 millones al 31 de diciembre de 2014, que se compara con US\$ 886 millones al 31 de diciembre de 2013. Esta disminución corresponde a una baja en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios y a la disminución de las obligaciones con los proveedores por menores niveles de inventario durante el ejercicio, manteniendo los niveles en las actividades de recaudación y cobranza, respecto al ejercicio anterior.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 428 millones, que se compara con US\$ 213 millones al 31 de diciembre de 2013. Esto se debe principalmente a que en el año 2013 se recibieron US\$ 255 millones por importes procedentes de la venta de “Primax” en Perú y Ecuador al grupo Romero.

El flujo utilizado en actividades de financiación corresponde al esfuerzo en la gestión de la Empresa para ir disminuyendo la deuda financiera consolidada, tal es así, que este alcanzó los US\$ 289 millones al 31 de diciembre de 2014 y a US\$ 381 millones al 31 de diciembre de 2013.

Por otra parte, la Empresa ha realizado gestiones para reestructurar sus vencimientos de acuerdo a las necesidades de fondos que requieren las actividades del Grupo, es así que en marzo de 2014 se realizó el pago del Bono 144A por US\$150 millones, y en octubre de 2014 se colocaron US\$600 millones en un Bono 144A., que se utilizó para el pago de obligaciones bancarias por el mismo monto. Durante el mes de enero de 2013 se recibieron US\$ 280 millones por la colocación de bonos nacionales por UF 6 millones.

El detalle de los principales rubros es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-14	dic-13	Var	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	422	886	(464)	52,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(428)	(213)	(215)	101,1%
Flujos de efectivo (utilizados en) provenientes de actividades de financiación	(289)	(381)	92	24,1%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(296)	292	(588)	201,2%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(20)	(4)	(16)	377,9%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(316)	288	(604)	209,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	469	181	288	159,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	154	469	(316)	67,3%

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 621 millones al 31 de diciembre de 2014 se compara con los US\$ 678 obtenidos en el año 2013, logrando por segundo año consecutivo un EBITDA sobre US\$600 millones, el detalle es el siguiente:

EBITDA	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	477	574	(96)	17%
Otros ingresos, por función	39	51	(13)	24%
Costos de distribución	(161)	(181)	20	11%
Gastos de administración	(86)	(90)	3	4%
Otros gastos, por función	(41)	(90)	49	55%
Resultado Operacional	228	264	(36)	14%
Depreciación y cuota de agotamiento ⁽¹⁾	373	336	36	11%
Abandono pozos exploratorios ⁽²⁾	4	53	(48)	92%
Estudios geológicos y costos no absorbidos ⁽³⁾	3	23	(20)	88%
Otras provisiones no operacionales ⁽⁴⁾	0	(11)	11	100%
Costos de exploración ⁽⁴⁾	13	13	0	2%
EBITDA	621	678	(57)	8%

⁽¹⁾ Ver Nota 15 letra f) en los estados financieros consolidados

⁽²⁾ Ver Nota 16 letra iii) en los estados financieros consolidados

⁽³⁾ Incorporado en el rubro Costo de Ventas

⁽⁴⁾ Ver Nota 29 en los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 la contribución al EBITDA por la Línea de negocios de Refinación y Comercialización es de US\$ 323,2 millones y por la Línea Exploración y Producción es de US\$ 325,2 millones; a la misma fecha del año 2013 la contribución al EBITDA por la Línea Refinación y Comercialización fue de US\$ 341,2 millones y por la Línea Exploración y Producción fue de US\$ 373,9 millones.

6.- INFORMACIÓN POR SEGMENTOS DE NEGOCIO.

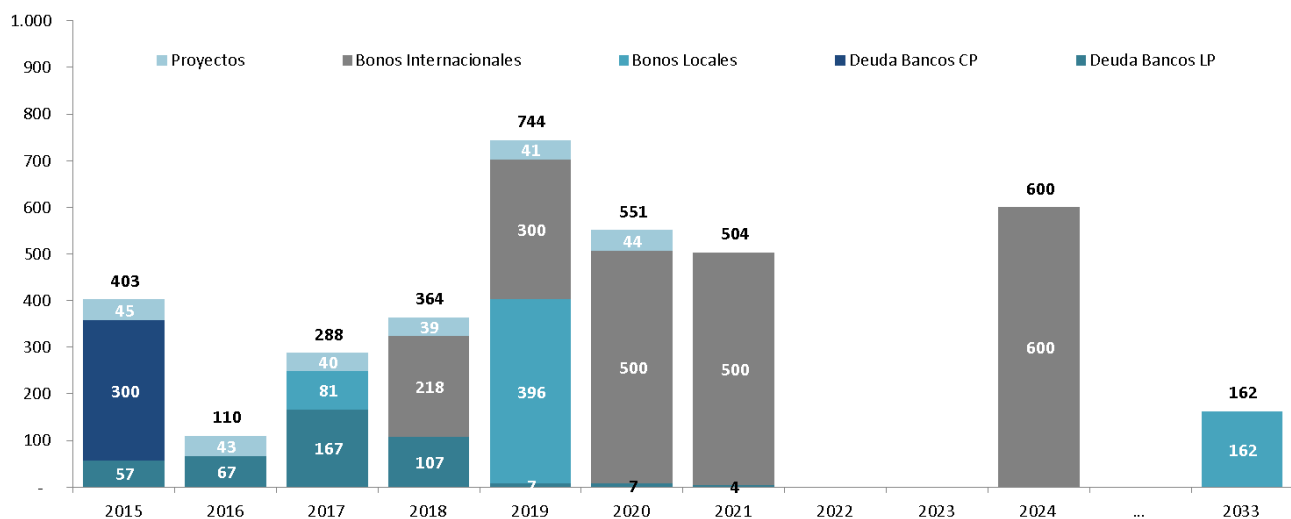
El presente desglose por segmentos de negocio muestra la contribución al margen bruto de las operaciones de la línea Refinación y Comercialización (R&C) y de la línea Exploración y Producción (E&P) para los ejercicios al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Información por segmentos de negocios	R&C	E&P	R&C	E&P
	dic-14	dic-14	dic-13	dic-13
Ingresos actividades ordinarias	9.150	689	10.573	638
Costos de ventas	(8.873)	(558)	(10.302)	(457)
Subtotal	277	131	271	181
Resultado ventas interlineas	7	74	40	97
Distribución costos corporativos	(5)	(6)	(7)	(9)
Margen bruto	279	199	304	269

7.- PERFIL AMORTIZACIÓN DEUDA NETA ANUAL ENAP AL 31 de diciembre de 2014

La presente tabla muestra el perfil de amortización del capital de la deuda neta de ENAP:

US\$ MM



8.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad de Grupo ENAP, se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,38	1,26	0,12	9,3%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,85	0,68	0,17	24,3%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	9,37	26,21	(16,84)	64,3%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	6,33	14,68	(8,35)	56,9%
Razón de endeudamiento, financiero corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	11,99	12,44	(0,46)	-
Razón de endeudamiento, financiero no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	88,01	87,56	0,46	-
		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	3,5	3,8	(0,29)	7,8%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	621	742	(121)	16,3%

⁽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-14	dic-13	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	5.657	6.274	(617)	9,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	5.966	6.293	(328)	5,2%
Inventarios		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	9,17	7,60	1,57	20,6%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,31	1,58	(0,27)	17,1%

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

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

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

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

RENTABILIDAD		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	41,71	93,14	(51,43)	55,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	2,62	2,13	(14,00)	657,4%

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

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Resultado últimos 12 meses / Activos Totales promedio últimos doce meses

9.- 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.

10.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Evolución de oferta y demanda mundiales

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (“*Short Term Energy Outlook*”, *January 2015*), en 2014 el consumo mundial de petróleo alcanzó los 91,4 millones de barriles por día (MM bpd), aumentando 0,9 MM bpd con respecto a 2013. Con dicho aumento, el consumo mundial de petróleo completó su quinto año de expansión, acumulando un crecimiento de 6,3 MM bpd en relación al nivel de 2009.

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2014 - 2013 (Cifras en millones de barriles diarios)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	91,4	90,5	0,9
OECD	45,8	46,1	-0,3
No-OECD	45,6	44,4	1,2
OFERTA	92,2	90,2	2,0
Norteamérica	21,2	19,4	1,8
Resto No-OPEP	35,0	34,8	0,2
LGN y Condensados OPEP	6,1	6,1	0,0
Crudo OPEP	29,9	29,9	0,0
VARIACIÓN INVENTARIOS	0,8	-0,3	

Fuente : Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2015"

El crecimiento se debió al dinamismo del consumo en las naciones en desarrollo, que aumentó en 1,2 MM bpd, contrastando con la disminución de 300.000 barriles por día (bpd) del consumo en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), afectada aún por los efectos de la recesión en Europa y por un menor consumo de Japón, que continuó retornando a operaciones centrales eléctricas nucleares paralizadas en 2011, desplazando generación termoeléctrica con petróleo.

Según la misma fuente, la oferta mundial de petróleo fue de 92,2 MM bpd en 2014 creciendo en 2,0 MM bpd en relación al nivel observado en 2013. El aumento se explica principalmente por el crecimiento de la oferta en Norteamérica (1,8 MM bpd), gracias al desarrollo de la producción de petróleo no convencional (*shale/tight oil*) en Estados Unidos, mientras que la OPEP mantuvo constante su oferta y el resto del mundo aportó un crecimiento de 200.000 bpd.

En el caso de la OPEP, la gran caída de la producción en Libia (-450.000 bpd) en 2014, logró ser compensada completamente por mayor oferta de Irak e Irán, registrándose cambios muy menores en la producción de los demás países miembros.

El exceso de producción sobre consumo durante 2014 se tradujo así en una acumulación de inventarios de 800.000 bpd a nivel mundial.

Precio del Petróleo Crudo: visión general

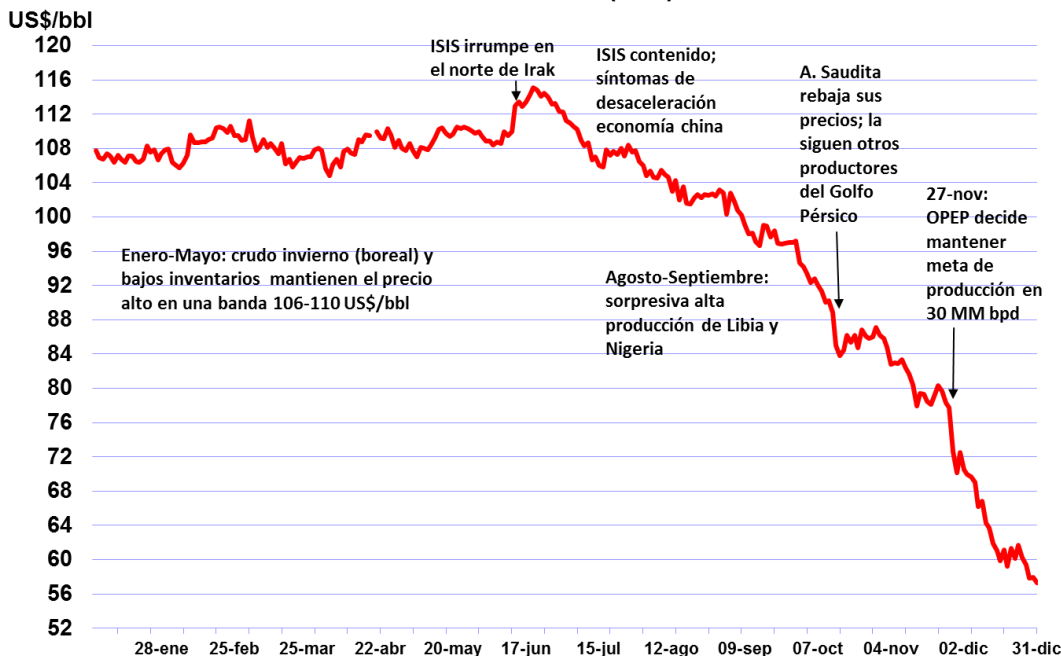
Durante 2014, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 99,4 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 8,6% con respecto al promedio de 2013 (108,7 US\$/bbl).

La baja en el precio del petróleo crudo en 2014, en relación a 2013, se debió, en parte, al vigoroso aumento de la producción mientras que el crecimiento de la demanda se fue debilitando a medida que se avanzaba en el año, con una economía china mostrando indicadores de una desaceleración más rápida de lo previsto mientras que en Europa el estancamiento de la actividad económica hizo caer el consumo, lo que no logró ser compensado por mayor actividad económica en EE.UU. y Japón.

Así el precio que subió de 107,8 US\$/bbl, a comienzos de enero, hasta un máximo anual de 115,1 US\$/bbl a mediados de junio, entró luego en una tendencia descendente.

Esta tendencia descendente se aceleró a partir de octubre, cuando Arabia Saudita y los demás exportadores del Golfo Pérsico decidieron bajar sus precios oficiales para Asia y otros mercados para mantener su participación de mercado, abandonando su tradicional conducta de reducción de la producción para sostener el precio. El precio cerró el año a 57,3 US\$/bbl.

PRECIO DIARIO BRENT (ICE) EN 2014



Precio del Petróleo Crudo: evolución a lo largo del año

Desde enero y hasta comienzos de junio el precio del Brent tuvo un comportamiento relativamente estable, fluctuando en una banda de 106 a 110 US\$/bbl. Pero a mediados de junio, la irrupción en Irak desde Siria de una radical milicia armada islamista, el ISIS (Estado Islámico en Irak y Siria), que logró rápidos avances conquistando parte importante del norte de Irak, hizo escalar el precio hasta un máximo de 115,1 US\$/bbl, ante la perspectiva de un colapso del gobierno iraquí

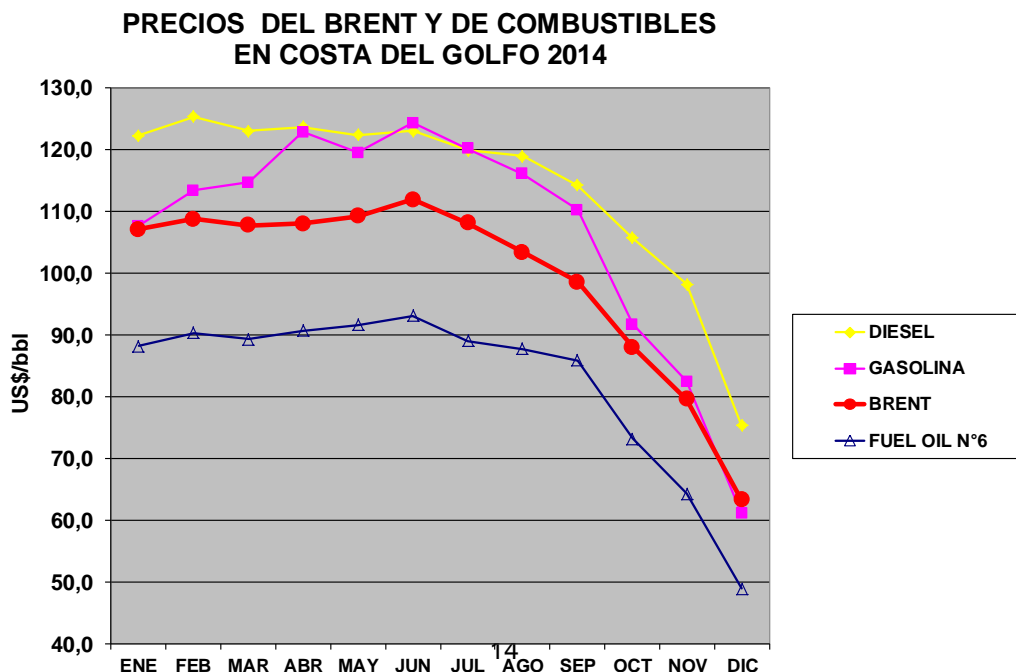
Sin embargo hacia mediados de julio, contenido el avance arrollador del ISIS, con inventarios creciendo sostenidamente y con las expectativas económicas más pesimistas debido a la desaceleración de China y el estancamiento de Europa, el precio comenzó a debilitarse, invirtiendo de ascendente a descendente su tendencia dominante. En agosto y septiembre, importantes aumentos de la producción en Nigeria, Libia y Angola agudizaron la tendencia declinante del precio del Brent, que cerró septiembre a 94,7 US\$/bbl.

En octubre, cuando se daba por descontado que la OPEP – o al menos los países árabes del Golfo Pérsico – reducirían su producción para dar soporte el precio, sorpresivamente Arabia Saudita anunció una rebaja de los precios de noviembre para sus clientes en el Asia, medida que fue replicada unos días después por Irán y otros exportadores árabes del Golfo Pérsico. Esta fue una potente señal de que Arabia Saudita estaba dejando su tradicional rol de “productor bisagra” (*swing producer*) y que el Reino, en un dramático cambio de política, se había decidido por mantener su participación de mercado. Las rebajas de los exportadores del Golfo Pérsico se profundizaron al mes siguiente, ampliándose a otros mercados, culminando el 27 de noviembre en Viena, en que la OPEP como un todo acordó mantener su producción meta conjunta en 30 MM bpd. Dado que no hubo bajas importantes de la producción en el resto del mundo, los inventarios continuaron creciendo y debilitando el precio del Brent, que cayó a 85,9 US\$/bbl a fines de octubre; a 70,2 US\$/bbl a fines de noviembre, para cerrar el año a 57,3 US\$/bbl.

Precio de los Productos en la Costa del Golfo

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 2014 en relación a 2013, siguiendo la pauta declinante del precio del crudo Brent, aunque las bajas de precios de los principales productos fueron proporcionalmente menores, lo que se tradujo en márgenes de refinación algo mayores que los del año anterior.

Durante 2014 el precio de la gasolina promedió 107,2 US\$/bbl, bajando así en 5,2% con respecto a 2013. La prohibición de exportar la producción de crudo estadounidense les permitió a las refinerías de la Costa del Golfo contar con materia prima local a menor costo y operar a una alta tasa de ocupación de su capacidad, incrementando substancialmente la oferta de gasolina, a pesar del menor precio.



En el caso del precio del diesel, el promedio 2014 fue 114,4 US\$/bbl, esto es, 8,2% menor al promedio del año 2013. Además de la alta producción de las refinerías de la Costa del Golfo, nuevas refinerías y ampliaciones en Rusia y el Asia Pacífico aumentaron la oferta de diesel a nivel mundial lo que hizo caer el precio de este producto, debilitado además por el feble desempeño de la economía europea, su mayor mercado.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 82,8 US\$/bbl durante 2014, con una baja de 11,0% con respecto a 2013. El precio cayó así proporcionalmente más que el precio del petróleo crudo, debido a la reducción del consumo en transporte marítimo, por menores importaciones de petróleo de Estados Unidos y por crecientes restricciones a su consumo en algunas zonas costeras en Norteamérica y Europa, mientras que las altas tasas de refinación en Estados Unidos incrementaron la oferta.

11.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

ENAP participa en la exploración y producción de hidrocarburos a través de su filial ENAP Sipetrol S.A. y, en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo a través de ENAP Refinerías S.A. La refinación y comercialización de sus productos en Chile representa una parte substancial de las operaciones de ENAP. 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 S.A. se obtiene mayoritariamente de Sudamérica, África occidental y el Mar del Norte, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Ecuador, Argentina, Angola 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 U\$ 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 cubrir este último riesgo, se efectúan coberturas del tipo Time Spread Swaps. 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.

Adicionalmente, la compañía ha efectuado operaciones del tipo Swap de Diferencial, el cual tiene por objetivo fijar el precio de aquellos embarques indexados a marcadores diferentes al marcador Brent ICE, por ejemplo WTI.

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).

12.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

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 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.