



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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 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 diciembre de 2014 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2013, y los resultados

consolidados de Enap Refinerías S.A. y Filiales, 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 Refinerías S.A., tuvo una utilidad en el ejercicio de US\$ 31 millones, situación que se compara con la utilidad obtenida al 31 de diciembre de 2013 de US\$ 81 millones. Esta variación de US\$ 50 millones se explica principalmente porque el resultado del ejercicio 2013 incorpora US\$67 millones por la venta del negocio “Primax” en Perú. El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a US\$ 320 millones, mayor al generado en el año 2013, que ascendió a US\$ 309 millones. El patrimonio de Enap Refinerías S.A., llegó a US\$ 358 millones al cierre de diciembre 2014, aumentando en US\$ 157 millones respecto diciembre 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 en el orden de US\$ 48 millones. Dentro de estas razones están eventos relacionados con alertas de tsunami, detenciones operacionales no programadas, etc.

En términos de las variables operativas, a diciembre del año 2014, Enap Refinerías evidenció un comportamiento bastante similar al que presentó en el ejercicio 2013. La tasa de utilización promedio de Refinerías fue de un 74,8% a diciembre de 2014 (73,6% en 2013), la producción propia vendida alcanzó los 10.134 Mm3 (10.253 Mm3 en 2013). El nivel de inventarios de crudos y productos disminuyó en 47% respecto al 31 de diciembre de 2013, mejorando de esta forma el requerimiento de capital de trabajo.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	9.059	10.434	(1.375)	13,2%
Costos de ventas	(8.775)	(10.152)	1.377	13,6%
Margen bruto	284	282	2	0,7%
Otros ingresos, por función	25	46	(21)	45,7%
Costos de distribución	(148)	(168)	20	11,9%
Gasto de administración	(19)	(25)	6	24,0%
Otros gastos, por función	(11)	(4)	(7)	175,0%
Otras ganancias (pérdidas)	2	122	(120)	98,4%
Ingresos financieros	1	2	(1)	50,0%
Costos financieros	(117)	(130)	13	10,0%
Participación en asociadas	1	18	(17)	94,4%
Diferencias de cambio	14	(24)	38	158,3%
Utilidad, antes de impuestos	32	119	(87)	73,1%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(1)	(38)	37	97,4%
Utilidad del ejercicio	31	81	(50)	61,7%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	4	2	2	60,8%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	27	79	(52)	65,6%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	3.709	4.244	(535)	12,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo	22	27	(5)	18,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	529	766	(237)	30,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	22	23	(1)	4,3%
Inventarios	671	1.226	(555)	45,3%
Activos por impuestos corrientes	58	13	45	346,2%
Otros activos corrientes	216	4	212	5300,0%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	8	10	(2)	20,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.662	1.747	(85)	4,9%
Activos por impuestos diferidos	454	358	96	26,8%
Otros activos no corrientes	67	70	(3)	4,3%
PASIVOS	3.351	4.043	(692)	17,1%
Otros pasivos financieros corrientes	57	79	(22)	27,8%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	636	1.429	(793)	55,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.236	2.041	195	9,6%
Otros pasivos corrientes	91	103	(12)	11,7%
Otros pasivos financieros no corrientes	228	285	(57)	20,0%
Otros pasivos no corrientes	103	106	(3)	2,8%
PATRIMONIO	358	201	157	78,1%

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	7.387	7.943	(556)	7,0%
Ingresos por ventas productos importados	1.018	1.885	(867)	46,0%
Ingresos por servicios	(3)		-3	indet.
Ingresos ventas de crudo	264	204	60	indet.
Ingresos por ventas gas natural	393	402	(9)	2,2%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	9.059	10.434	(1.375)	13,2%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 9.059 millones al 31 de diciembre de 2014, los cuales se comparan con US\$ 10.434 millones al 31 de diciembre de 2013.

Los ingresos por ventas de productos propios y productos importados disminuyó un 14,5%, por una caída de un 7,2% en el volumen de ventas medido en metros cúbicos, desde los 12.868,9 Mm³ al 31 de diciembre de 2013 a 11.944,5 Mm³ al 31 de diciembre de 2014, principalmente por una menor demanda de diesel importado por parte de las empresas termoeléctricas, complementado con una disminución de un 4,9% en el precio de venta promedio referida a la paridad de importación, de 121,4 US\$/Bbl a 115,4 US\$/Bbl.

Con respecto a los volúmenes de producción propia vendidos, comparativamente hay un aumento en la venta de LPG (12,5%), Gasolinas (2,9%) y Diesel (0,5%) comparativamente año 2014 con año 2013. Por su parte la venta de petróleos combustibles registra con una disminución del 11,6% para el mismo ejercicio.

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 7.387 millones, inferiores a los US\$ 7.943 millones (7,0%) de venta de producción propia al 31 de diciembre de 2013. La razón principal de esta disminución en el ingreso es consecuencia de una disminución en el precio de venta que baja desde 121,4 a 115,4 ya que la colocación de volumen en el mercado, se mantuvo entre un año y otro (10.252,8 Mm3 2013 y 10.134,1 Mm3 en 2014).

COSTOS DE VENTAS

Los Costos de ventas al 31 de diciembre de 2014 disminuyeron en US\$ 1.375 millones respecto al año anterior, manteniendo el margen de beneficio bruto en un 3%, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos c	dic-14	%	dic-13	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	9.059	100%	10.434	100%	(1.375)
Costos de ventas	(8.775)	-97%	(10.152)	-97%	1.377
Margen bruto	284	3%	282	3%	2

La baja en el costo de venta (US\$ 1.377) se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Costo de venta desagregados	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %	
Costos por compra de crudo	(6.272)	(6.926)	654	9,4%	
Costos operacionales no crudo	(888)	(947)	58	6,2%	
Costos de compra de productos	(1.003)	(1.801)	798	44,3%	
Costo de venta de crudo	(264)	(203)	(61)	29,9%	
Costo por venta de gas natural	(348)	(275)	(73)	26,5%	
Total Costo de venta	(8.775)	(10.152)	1.377	13,6%	

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 654 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 al 31 de diciembre de 2013 a 97,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2014 y 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.

MARGEN PRIMO

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 7% al 31 de diciembre de 2014 comparado con el año 2013, de acuerdo al siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	7.387	7.943	(556)	7,0%
Costo de venta primo	(6.298)	(6.925)	627	9,1%
Margen primo total	1.089	1.018	71	7,0%
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

Producto de lo anterior el Margen Bruto de ENAP Refinerías se mantuvo sin variación.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución corresponden a logística y área comercial destinada directamente a esta función, estos costos ascendieron a US\$ 148 millones lo que representa un 11,9% de disminución respecto al ejercicio 2013. Esta disminución se debe principalmente a menores costos asociados a fletes marítimos.

Los Costos financieros, por su parte, tuvieron una disminución de US\$ 13 millones (10,0%) al pasar de US\$ 130 millones acumulado al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 117 millones al 31 de diciembre de 2014. Debido a la disminución 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\$ 6 millones en Gastos de administración, que pasaron de US\$ 25 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 19 millones al 31 de diciembre de 2014, se explica por la devaluación del peso chileno respecto del dólar, lo cual afecta principalmente a los costos de personal y a US\$ 3 millones de gastos de administración en filial Manu Perú reconocidos durante 2013.

El concepto Diferencia de cambio reflejó una utilidad de US\$ 14 millones al 31 de diciembre de 2014 que se compara con la pérdida de US\$ 24 al 31 de diciembre 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 tuvo un gasto al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 1 millón, lo que se compara con el gasto de US\$ 38 millones en 2013, esta variación se explica porque en 2013 el impuesto estuvo afectado por un cargo de US\$ 43 millones asociado a la utilidad en la venta de Primax y en 2014 el impuesto a la renta corresponde a la tasa de impuesto del 27% compensado con diferencias permanentes relacionados con la pérdida tributaria de la empresa.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 el total de activos presenta una disminución de US\$ 534 millones (12,6%) 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\$ 555 millones (45,3%) con respecto al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones son el efecto de:

- El menor valor del Inventario de Crudos para refinación, que disminuye desde US\$ 577,5 millones a US\$ 303,7 millones (47,4%) explicado principalmente por 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 66,1 US\$/Bbl (38,5%) al 31 de diciembre de 2014, complementado con el efecto de 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. 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\$ 118 millones.
- Menor valor del Inventario de Productos, que disminuye de US\$ 595,2 millones a US\$ 497,7 millones como resultado de un menor precio en el costo unitario de las existencias que disminuye de 116,5 US\$/Bbl a 87,8 US\$/Bbl (24,7%) y un aumento en el volumen de inventario de productos, de 812,1 Mm³ a 901,6 Mm³ (11,0%). 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 rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes refleja una disminución de US\$ 237 millones (30,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2013 principalmente en el rubro Deudores por ventas que disminuyó desde US\$ 748 al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 472 millones al 31 de diciembre de 2014. Esta disminución corresponde a un 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).

- El rubro Propiedades, plantas y equipos refleja una disminución de US\$ 85 millones (4,9%) producto de depreciaciones y otros por US\$ 192 millones compensados parcialmente con nuevas inversiones por US\$ 107 millones.

Lo anterior se ve compensado principalmente por:

- Otros activos corrientes que aumenta desde US\$ 4 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 217 millones al 31 de diciembre de 2014 debido a un aumento en los Otros activos financieros corrientes por US\$ 210 millones correspondientes a una posición activa de los derivados de coberturas.
- Un aumento de US\$ 96 millones 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 mayor activo por US\$ 99 millones, compensado con otras variaciones menores durante el ejercicio.

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2014 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 691 millones (17,1%) 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\$ 793 millones (55,5%) principalmente debido a la disminución de las cuentas proveedores extranjeros y acreedores varios extranjeros por pago de crudo.
- El nivel de los Otros pasivos financieros no corrientes disminuyó en US\$ 57 millones, se descompone de US\$ 47 millones por la amortización de capital de las obligaciones de largo plazo que mantienen las empresas filiales asociados al financiamiento de sus plantas, principalmente con BNP - Paribas, y por la disminución de la cobertura de flujo de caja asociada a las tasas de interés por US\$ 10 millones.

Lo anterior se ve en parte compensado por:

- Las cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente que aumenta US\$ 195 millones de US\$ 2.041 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 2.236 millones al 31 de diciembre de 2014 (9,6%), donde US\$ 196 millones son con ENAP (cuenta por pagar) a través de su financiamiento operacional entregado a ERSA.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 157 millones (78,1%) al 31 de diciembre de 2014 respecto al 31 de diciembre de 2013, producto del resultado del ejercicio de US\$ 31 millones, más los efectos de la reforma tributaria por US\$ 99 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 por US\$ 27 millones de cambios en otros resultados integrales, que corresponden principalmente al reconocimiento de la utilidad devengada 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 de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 22 millones al 31 de diciembre de 2014, que se compara con US\$ 27 millones al 31 de diciembre de 2013.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 170 millones al 31 de diciembre de 2014, que se compara con los flujos de efectivo utilizados en actividades de operación de US\$ 9 millones al 31 de diciembre de 2013. Si bien principalmente disminuyeron los cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios en US\$ 1.410 millones, esto se vio compensado por el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios que disminuyó en US\$ 1.564 millones.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 111 millones al 31 de diciembre de 2014, que se compara con el flujo de efectivo procedente de actividades de inversión de US\$ 74 millones al 31 de diciembre de 2013, lo que representa una variación de US\$ 185 millones. El rubro que representó la mayor disminución fue el de importes procedentes de otros activos a largo plazo por US\$ 255 millones el que en el año 2013 reflejó la venta de Primax en Perú y Ecuador, compensado por la disminución en la compra de propiedades, planta y equipos que lo hizo en US\$ 73 millones respecto al año 2013.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 62 millones que se compara con los US\$ 63 millones de flujo de efectivo utilizado en actividades de financiación al 31 de diciembre de 2013, corresponde al pago de capital e intereses de la deuda bancaria de largo plazo.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	170	(9)	179	2065,6%
Flujos de efectivoutilizados en actividades de inversión	(111)	74	(185)	249,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(62)	(63)	2	2,9%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(2)	2	(5)	194,8%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3)	(1)	(2)	390,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(5)	2	(7)	378,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	27	25	2	7,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	22	27	(5)	18,6%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a US\$ 320 millones, lo que se compara con los US\$ 309 millones del ejercicio 2013. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	dic-14	dic-13	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	284	282	2	0,7%
Otros ingresos, por función	25	39	(14)	35,2%
Costos de distribución	(148)	(168)	20	12,1%
Gastos de administración	(19)	(25)	5	21,2%
Otros gastos, por función	(11)	3	(15)	428,9%
Resultado Operacional	131	132	(1)	0,6%
Depreciación	189	178	11	6,3%
EBITDA	320	309	10	3,4%

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		dic-14	dic-13	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,50	0,56	(0,06)	10,8%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,28	0,23	0,05	23,0%

⁽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)	9,36	20,09	(10,74)	53,4%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,15	1,67	(1,53)	91,2%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	20,04	21,64	(1,60)	7,4%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	79,96	78,36	1,60	2,0%
		dic-14	dic-13	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	2,9	3,3	(0,39)	12,0%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	338	427	(89)	20,8%

⁽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					
Activos		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.709	4.244	(534,24)	12,6%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.976	4.465	(488,20)	10,9%
Inventarios		dic-14	dic-13	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	9,25	7,72	1,53	19,8%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,30	1,55	(0,26)	16,6%

⁽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)	12,03	48,59	(36,56)	75,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	0,77	1,81	(1,04)	57,3%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,18	0,46	(0,29)	62,0%

⁽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

⁽³⁾ 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.

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 desde la Gran Recesión, 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.

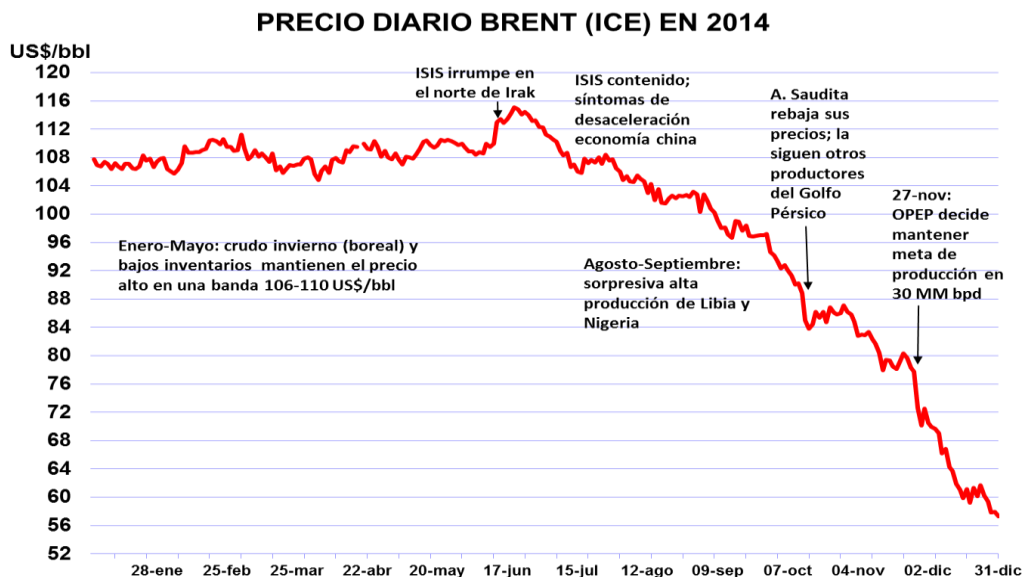
En el caso de la OPEP, la gran caída de la producción en Libia (-450.000 bpd) en 2014, logró ser compensada completamente por mayor oferta de Irak e Irán, registrándose cambios muy menores en la producción de los demás países miembros.

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 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.

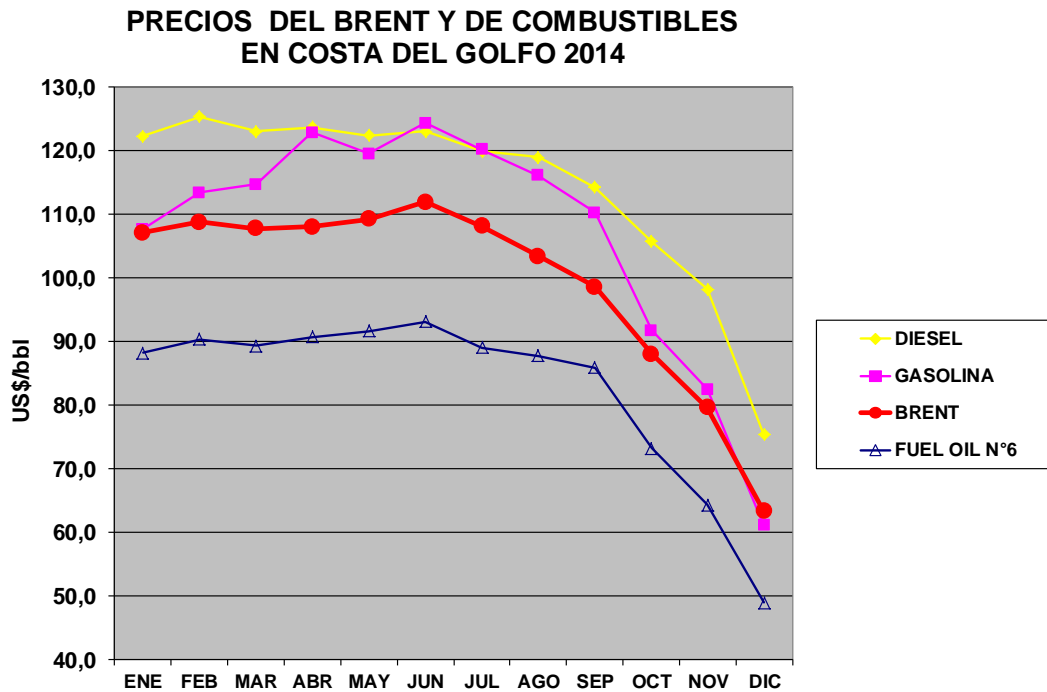
Sin embargo hacia mediados de julio, contenido el avance arrollador del ISIS, con inventarios creciendo sostenidamente y con las expectativas económicas más pesimistas debido a la desaceleración de China y el estancamiento de Europa, el precio comenzó a debilitarse, invirtiendo de ascendente a descendente 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.

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.