



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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2015**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2015

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2015 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2014, y los resultados consolidados intermedios de ENAP, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2015 y 2014. 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., tuvo una utilidad en el período de US\$ 86 millones, situación que se compara con la utilidad obtenida al 31 de marzo de 2014 de US\$ 3 millones. Esta variación de US\$ 83 millones se explica principalmente por una variación positiva de US\$ 111 millones en el margen bruto, alcanzando los US\$ 173 millones al 31 de marzo de 2015. El EBITDA generado al 31 de marzo de 2015 alcanzó a US\$ 182 millones, que se compara positivamente con los US\$ 69 millones generados al 31 de marzo de 2014. El patrimonio de Enap Refinerías S.A., llegó a US\$ 435 millones al 31 de marzo de 2015, aumentando en US\$ 77 millones respecto diciembre 2014.

Durante el primer trimestre de 2015 el margen bruto representó un 12% de las ventas, superior al 3% registrado a marzo de 2014, este positivo escenario se debe a márgenes internacionales para productos derivados del petróleo superiores en \$5,1 US\$/Bbl a los del periodo anterior, toda vez que en primer trimestre de 2014 los márgenes fueron inusualmente bajos, junto con esto la caída en los precios internacionales de crudo Brent (107,97 v/s 55,1) comparando el primer trimestre del 2014 y 2015. Asimismo, los costos de energía (GNL, Energía eléctrica, vapor y consumo interno) del proceso de refinación de la Enap Refinerías S.A., presentaron un mejor comportamiento en relación al mismo período de 2014.

La línea de negocio de Gas & Energía (G&E) la cual forma parte de Enap Refinerías S.A., presentó un menor margen de venta de gas natural de US\$ 2 millones respecto al primer trimestre de 2014, debido principalmente a un menor costo del gas natural licuado, originado en costos marginales inferiores para el SIC respecto al año 2014.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	1.483	2.358	(875)	37,1%
Costos de ventas	(1.310)	(2.296)	986	42,9%
Margen bruto	173	62	111	179,0%
Otros ingresos, por función	4	1	3	300,0%
Costos de distribución	(37)	(36)	(1)	2,8%
Gasto de administración	(5)	(5)	0	0,0%
Otros gastos, por función	(5)	0	(5)	indet.
Otras ganancias (pérdidas)	0	1	(1)	100,0%
Costos financieros	(25)	(27)	2	7,4%
Diferencias de cambio	0	3	(3)	100,0%
Utilidad, antes de impuestos	105	(1)	106	10600,0%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(19)	4	(23)	575,0%
Utilidad del ejercicio	86	3	83	2766,7%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	1	2	(1)	59,8%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	85	1	84	16469,2%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	3.479	3.709	(230)	6,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo	10	22	(12)	54,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	462	529	(67)	12,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	46	22	24	109,1%
Inventarios	700	671	29	4,3%
Activos por impuestos corrientes	53	58	(5)	8,6%
Otros activos corrientes	49	216	(167)	77,3%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	8	8	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.649	1.662	(13)	0,8%
Activos por impuestos diferidos	438	454	(16)	3,5%
Otros activos no corrientes	64	67	(3)	4,5%
PASIVOS	3.044	3.351	(307)	9,2%
Otros pasivos financieros corrientes	47	57	(10)	17,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	425	636	(211)	33,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.218	2.236	(18)	0,8%
Otros pasivos corrientes	44	91	(47)	51,6%
Otros pasivos financieros no corrientes	202	228	(26)	11,4%
Otros pasivos no corrientes	108	103	5	4,9%
PATRIMONIO	435	358	77	21,5%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %	
Ingresos por ventas productos propios	1.124	1.964	(840)	42,8%	
Ingresos por ventas productos importados	249	289	(40)	13,8%	
Ingresos por servicios	28		28	indet.	
Ingresos por ventas gas natural	82	105	(23)	22,0%	
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	1.483	2.358	(875)	37,1%	

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 1.483 millones al 31 de marzo de 2015, los cuales se comparan con US\$ 2.358 millones al 31 de marzo de 2014.

La disminución en los ingresos por venta de productos propios (US\$ 840 millones), se explica 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 121,8 US\$/Bbl a 71,3 US\$/Bbl (41,5%). El volumen de venta disminuyó de 2.627,3 Mm³ a 2.544,1 Mm³.

Con respecto a la venta de producto importados (Diesel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 504 Mm³ en el primer trimestre del año 2015, lo cual se compara con los 365 Mm³ del mismo periodo del ejercicio anterior, este aumento de un 38% se explica principalmente para cubrir parte de menor producción propia derivada del paro de planta programado en la refinería Bio-Bio. No obstante lo anterior, el precio de venta disminuyó desde 125,9 US\$/Bbl a 78,6 US\$/Bbl, lo que explica menores ingresos de US\$ 40 millones entre ambos periodos.

Las ventas de gas natural importado alcanzaron los 7,5 millones de Btu a marzo de 2015, levemente inferior a los 7,8 millones de Btu de venta en primer trimestre de 2014, la baja en el ingreso se debe a menores precios del commodity en el mercado internacional.

COSTOS DE VENTAS

En línea con la baja en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 31 de marzo de 2015 disminuyeron en US\$ 986 millones, aumentando el margen de beneficio bruto a 12%, en contraste con el 3% para período anterior. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos c	mar-15	%	mar-14	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	1.483	100%	2.358	100%	(875)
Costos de ventas	(1.310)	-88%	(2.296)	-97%	986
Margen bruto	173	12%	62	3%	111

La baja en el costo de venta (US\$ 986) se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(771)	(1.693)	922	54,5%
Costos operacionales no crudo	(231)	(231)	(0)	0,0%
Costos de compra de productos	(236)	(279)	43	15,4%
Costo por venta de gas natural	(72)	(93)	21	22,7%
Total Costo de venta	(1.310)	(2.296)	986	42,9%

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 922 millones (54,5%) lo que se explica por una baja en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 104,9 US\$/Bbl al 31 de marzo del año 2014 a 49,0 US\$/Bbl al 31 de marzo del año 2015, relacionado con 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 2.627,3 Mm³ al 31 de marzo de 2014 a 2.544,1 Mm³ al 31 de marzo de 2015.

Los costos no crudo presentaron variaciones compensadas durante el período marzo 2015 respecto al mismo período 2014. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(120)	(121)	1	0,7%
Costos fijos	(59)	(65)	6	9,2%
Depreciación	(42)	(41)	(1)	2,4%
Logística	(10)	(4)	(6)	150,0%
Total costos operacionales no crudo	(231)	(231)	(0)	0,0%

Los costos de energía (GNL, Energía eléctrica, vapor y consumo interno), disminuyeron en US\$ 35,7 millones, los cuales fueron compensados con otros costos indirectos, durante el trimestre. Por otra parte el aumento de los costos en logística corresponde principalmente a sobrestadía de crudos y productos asociada a compras anticipadas, los cuales están incorporados en evaluación económica.

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	1.124	1.964	(840)	42,8%
Costo de venta primo	(771)	(1.692)	921	54,4%
Margen primo total	353	272	81	29,8%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	22,4	17,3	5,1	29,5%

El Margen Primo Unitario aumentó en US\$ 5,1 US\$/Bbl respecto igual periodo del año anterior, 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 2015 (US\$/Bbl)

	ene	feb	mar	Promedio
Precio de venta	66,7	71,2	76,3	71,4
Costo materia prima	45,0	47,0	55,0	49,0
Margen US\$/Bbl	21,6	24,2	21,3	22,4

Margen Primo - Producción Propia 2014 (US\$/Bbl)

	ene	feb	mar	Promedio
Precio de venta	121,5	120,9	124,2	122,2
Costo materia prima	105,4	103,6	105,6	104,9
Margen US\$/Bbl	16,1	17,3	18,6	17,3

MARGEN BRUTO

El margen bruto al 31 de marzo de 2015 fue de US\$ 173 millones, respecto a los US\$ 62 millones obtenidos en igual período del año anterior se genera una variación positiva de US\$ 111 millones.

Durante el primer trimestre de 2015 el margen bruto representó un 12% de las ventas, superior al 3% registrado a marzo de 2014, este positivo escenario se debe a márgenes internacionales para productos derivados del petróleo superiores en \$5,1 US\$/Bbl a los del periodo anterior, toda vez que en primer trimestre de 2014 los márgenes fueron inusualmente bajos, junto con esto la caída en los precios internacionales de crudo Brent (107,97 v/s 55,1). Comparando el primer trimestre del 2014 y 2015, las variables no crudo del proceso de refinación de Enap Refinerías S.A., presentaron un mejor comportamiento en relación al mismo período de 2014, principalmente los costos de energía (GNL, Energía eléctrica, vapor y consumo interno).

Asimismo, la Línea de negocio de Gas & Energía (G&E) la cual forma parte de Enap Refinerías S.A. presentó un menor margen de venta de gas natural de US\$ 2 millones respecto al primer trimestre de 2014, debido principalmente a un menor costo del gas natural licuado, originado en costos marginales inferiores para el SIC respecto al año 2014.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros ingresos por función aumentaron US\$ 3 millones pasando de US\$ 1 millón al 31 de marzo de 2014 a US\$ 4 millones al 31 de marzo de 2015 (300,0%)

Los Costos financieros, por su parte, tuvieron una disminución de US\$ 2 millones (7,4%) al pasar de US\$ 27 millones acumulado al 31 de marzo de 2014 a US\$ 25 millones al 31 de marzo de 2015, debido a la disminución en cuenta corriente con la Matriz Enap.

Los Otros gastos por función, ascendieron a US\$ 5 millones al 31 de marzo de 2015, correspondiente a provisión por menor recupero en platino de catalizadores.

El concepto Diferencia de cambio no presentó saldo al 31 de marzo de 2015 lo que se compara con la utilidad de US\$ 3 millones al 31 de marzo de 2014 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.

Los Costos de distribución corresponden a logística y área comercial destinada directamente a esta función, estos costos ascendieron a US\$ 37 millones al 31 de marzo de 2015, lo que se compara con el registrado al 31 de marzo de 2014 de US\$ 36 millones (variación de un 2,8%).

El rubro Impuesto a la renta tuvo un gasto al 31 de marzo de 2015 de US\$ 19 millones, lo que se compara con el beneficio de US\$ 4 millones en marzo de 2014, esta variación corresponde a impuesto a la renta sobre el resultado antes de impuesto en ambos periodos.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2015 el total de activos presenta una disminución de US\$ 230 millones (6,2%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2014. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- Otros activos corrientes que disminuye desde US\$ 216 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 49 millones al 31 de marzo de 2015 cuyo principal componente es la cuenta Otros activos financieros corrientes producto de la posición activa de los derivados de coberturas, principalmente Time Spread Swap - TSS que disminuye de US\$ 211 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 29 millones al 31 de marzo de 2015. Compensado con el saldo no devengado de los Seguros pagados por anticipado a marzo de 2015 US\$15.

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes refleja una disminución de US\$ 67 millones (12,7%) con respecto al 31 de diciembre de 2014 se debe principalmente mayores cobranzas durante el periodo.

- Una disminución de US\$ 16 millones en el rubro Activos por impuestos diferidos principalmente por disminución de impuestos diferidos asociados a valor neto realizable.

- El rubro Propiedades, plantas y equipos refleja una disminución de US\$ 13 millones (0,8%) producto de menores adiciones en Planta y equipos.

Lo anterior se ve en parte compensado principalmente por:

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 29 millones (4,3%) con respecto al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones son el efecto compensado de:

- El mayor valor del Inventario de Crudos para refinación, que aumenta desde US\$ 186 millones a US\$ 325 millones (74,7%) explicado principalmente por un aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 730,1 Mm³ en diciembre de 2014 a 1.044,3 Mm³ (43,0%) al 31 de marzo de 2015, complementado con el efecto de un aumento de los precios internacionales del crudo, que se refleja en el costo unitario, pasando de 41 US\$/Bbl en diciembre de 2014 a 49 US\$/Bbl al 31 de marzo de 2015.
- Lo anterior compensado por un menor valor del Inventario de Productos, que disminuye de US\$ 431 millones a US\$ 346 millones explicado por una disminución en el volumen de inventario de productos, desde 901,6 Mm³ a 781,7 Mm³ (13,3%) y por un menor precio en el costo unitario de las existencias que disminuye de 87,8 US\$/Bbl a 73,4 US\$/Bbl (16,3%).

PASIVOS

Al 31 de marzo de 2015 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 307 millones (9,2%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- La disminución de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 211 millones (33,2%) principalmente debido a la disminución de las cuentas proveedores extranjeros por pago de crudo.
- El nivel de los Otros pasivos corrientes disminuyó en US\$ 47 millones, cuyo principal componente es la cuenta Pasivos por impuestos corrientes que disminuye de US\$ 61 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 18 millones al 31 de marzo de 2015 por una disminución de US\$ 42 millones en la cuentas por pagar por impuesto específico y otras variaciones menores.
- El nivel de los Otros pasivos financieros no corrientes disminuyó en US\$ 26 millones, (11,4%), debido principalmente al pago de deuda bancaria con BNP Paribas por MMUS\$ 22.

Lo anterior se ve en parte compensado por:

- El nivel de los Otros pasivos no corrientes que aumentaron en US\$ 5 millones, principalmente la cuenta Otras provisiones no corrientes.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 77 millones (21,5%) al 31 de marzo de 2015 respecto al 31 de diciembre de 2014, producto del resultado del período de US\$ 86 millones, compensado en US\$ 9 millones asociado a 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 2015 y 2014, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 10 millones al 31 de marzo de 2015, que se compara con US\$ 35 millones al 31 de marzo de 2014.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 54 millones al 31 de marzo de 2015, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 56 millones al 31 de marzo de 2014. Esta leve diferencia está asociada principalmente a mayores cobros percibidos por actividades de operación.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 35 millones al 31 de marzo de 2015, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 16 millones al 31 de marzo de 2014, lo que representa una variación de US\$ 19 millones. Esto es debido principalmente a un aumento de la inversión neta en obras en curso, la que pasó de US\$ 9 millones al 31 de marzo de 2014 a US\$ 26 millones al 31 de marzo de 2015.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 31 en los períodos al 31 de marzo de 2015 y 2014.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	54	56	(2)	3,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(35)	(16)	(19)	120,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(31)	(31)	0	0,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(11)	9	(21)	219,1%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1)	(1)	(0)	13,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(12)	9	(21)	239,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22	27	(5)	18,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	10	35	(26)	72,5%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de marzo de 2015 alcanzó a US\$ 182 millones, lo que se compara con los US\$ 69 millones del mismo período de 2014. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-15	mar-14	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	173	62	110	176,9%
Otros ingresos, por función	4	1	3	471,3%
Costos de distribución	(37)	(36)	(2)	4,5%
Gastos de administración	(5)	(5)	(0)	3,8%
Otros gastos, por función	(5)	(0)	(5)	1007,7%
Resultado Operacional	130	22	107	487,6%
Depreciación	49	47	1	3,1%
Otras Provisiones no operacionales	4			
EBITDA	182	69	113	162,9%

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-15	dic-14	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,48	0,50	(0,02)	4,0%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,23	0,28	(0,05)	19,2%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-15	dic-14	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	7,01	9,36	(2,35)	25,1%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,49	0,15	0,34	231,6%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	18,86	20,04	(1,18)	5,9%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	81,14	79,96	1,18	1,5%
		mar-15	mar-14	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	7,3	2,7	4,63	172,2%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	178	73	105	144,2%

- ⁽¹⁾ Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total
⁽²⁾ Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros) / Patrimonio total
⁽³⁾ Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros
⁽⁴⁾ Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros
⁽⁵⁾ Cobertura gastos financieros = R.A.I.I.D.A.I.E. / Costos financieros
⁽⁶⁾ R.A.I.I.D.A.I.E. = Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e items extraordinarios

ACTIVIDAD					
Activos					
		mar-15	dic-14	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.478	3.709	(231,18)	6,2%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.594	3.976	(382,71)	9,6%
Inventarios					
		mar-15	dic-14	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,80	9,25	(0,45)	4,9%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,36	1,30	0,07	5,2%

- ⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes
⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2
⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta 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		mar-15	dic-14	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	38,37	12,03	26,34	219,0%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	3,04	0,77	2,26	292,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,65	0,18	0,48	272,0%

- ⁽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.

Durante el primer trimestre de 2015, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 55,1 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, disminuyendo así 28,5% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2014 (77,1 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, April 2015) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 92,1 MMbpd en el primer trimestre de 2015, decreciendo 700.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2014. El menor consumo obedeció, principalmente, a una baja estacional normal ya que durante noviembre y diciembre un invierno 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 2015 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 oferta mundial de petróleo fue de 93,7 MMbpd en el primer trimestre de 2015 bajando en 1,0 MMbpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2014. En este total incidieron caídas de 300.000 b/d en la producción en Norteamérica y de 800.000 b/d en el resto del mundo No-OPEP. La producción de petróleo crudo más condensados de la OPEP creció 100.000 b/d.

Como consecuencia del exceso de oferta sobre la demanda, los inventarios de crudo a nivel mundial crecieron 1,6 MMbpd durante el primer trimestre de 2015.

El exceso de oferta se debió principalmente al cambio de política de Arabia Saudita y de otros grandes productores de petróleo de la OPEP en octubre de 2014, abandonando su tradicional política de ser los “productores bisagra” (swing producers), esto es, ajustando su oferta para sostener el precio, política que se hizo insostenible ante los enormes aumentos de producción de petróleo no convencional en Estados Unidos. Así, a pesar de que ya se venían registrando importantes excesos de producción desde mediados de 2014, la OPEP mantuvo su producción constante mientras continuaba creciendo la producción en Estados Unidos, situación que hizo caer bruscamente el precio del petróleo en el mercado internacional a partir de octubre de

2014, desde más de 94 US\$/bbl hasta un mínimo de 46,5 US\$/bbl a mediados de enero de 2015, repuntando luego a medida de que se empezaron a registrar drásticas disminuciones en las plataformas de perforación en nuevos pozos en los Estados Unidos (aunque con poco efecto aún en la producción), y disminuciones en la producción de petróleo no convencional en Canadá, mientras que la caótica situación política y militar en Libia redujo prácticamente a cero las exportaciones de petróleo de este país. Los promedios mensuales del precio del Brent del trimestre fueron 49,8 US\$/bbl en enero, 58,8 US\$/bbl en febrero y 56,9 US\$/bbl en marzo.

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 2015 los precios de los distintos combustibles mostraron fuertes disminuciones en relación a los niveles del 4° trimestre de 2014, impactados por el desplome del precio del petróleo crudo. Así los precios del diesel y del fuel oil N° 6 bajaron en montos similares que el crudo, aunque el precio de la gasolina cayó mucho menos, favorecido por un factor estacional.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2015 fue 71,3 US\$/bbl, esto es, 23,5% inferior al promedio del 4° trimestre de 2014, bajando levemente menos que el crudo 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 44,3 US\$/bbl en el primer trimestre de 2015, con una baja de 29,0% con respecto al 4° trimestre de 2014, en línea con la baja del precio del crudo.

El precio de la gasolina promedió 64,4 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2015, disminuyendo así en 18,1% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2014. El precio de la gasolina cayó substancialmente menos que el crudo debido al repunte estacional del precio desde los bajos niveles del invierno boreal (noviembre y diciembre de 2014 y enero 2015).

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.