



**ANALISIS RAZONADO
A LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
CONSOLIDADOS**

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TRIMESTRAL AL 31 DE MARZO DE 2013**

EMPRESA NACIONAL DEL PETRÓLEO

2013

EMPRESA NACIONAL DEL PETRÓLEO Y FILIALES

**ANÁLISIS RAZONADO DEL ESTADO
DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO INTERMEDIO
AL 31 DE MARZO DE 2013.**

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de la Empresa Nacional del Petróleo y Filiales (ENAP), al 31 de marzo de 2013 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2012, y los resultados consolidados de ENAP para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2013 y 2012. 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).

RESUMEN EJECUTIVO

ENAP alcanzó una utilidad en el período ascendente a US\$ 52 millones, situación que se compara positivamente con las pérdidas al 31 de marzo de 2012, las que ascendieron a US\$ 110 millones (variación neta de US\$ 162 millones entre un período y otro). Este cambio de tendencia en los resultados se explica por una variación en el Margen Bruto, el que pasó de –US\$ 31 millones a marzo 2012 a US\$ 204 millones a marzo 2013 (variación neta de US\$ 235 millones). Esta variación en el margen es consecuencia de un mix entre mejores Ingresos por US\$ 122 millones y menores Costos por US\$ 228 millones. El EBITDA generado durante el primer trimestre de 2013 alcanzó a US\$212 millones, en comparación con el EBITDA generado en el primer trimestre de 2012, el que fue una pérdida de US\$15 millones. El patrimonio de ENAP se incrementó en US\$ 70 millones respecto diciembre 2012, alcanzando los US\$152 millones al cierre de marzo 2013.

Las principales razones que explican la variación positiva a nivel de margen bruto de US\$235 millones, están directamente relacionadas con la operación de Enap Refinerías S.A. (US\$ 224 millones). En efecto, la variación de US\$ 224 millones en Enap refinerías S.A., se explican por: a) un aumento en los volúmenes de venta de gas natural comercializados por ENAP Refinerías S.A. y una reducción en el costo de este hidrocarburo, situación que generó una variación importante en el margen de comercialización de este producto, b) menores costos de energía asociado principalmente al menor costo del gas natural generándose una baja los costos de vapor, hidrógeno y energía eléctrica, con una mayor tasa de utilización en ambas Refinerías, permitiendo a su vez, una mayor amortización de los costos fijos de operación, c) mayores ingresos de venta de producción propia, a consecuencia del incremento en los niveles de refinación en ambas Refinerías en el año 2013, lográndose así no sólo una mayor amortización de los costos fijos de operación, sino también la captura del margen de refinación respecto a la alternativa de importación de combustibles, d) menores costos de materia prima (crudo) en el período respecto al costo de materia prima del primer trimestre del 2012, donde una apreciación del marcador WTI en Latinoamérica respecto al Brent afectó negativamente el valor de la canasta de crudos de ENAP Refinerías S.A.

La combinación de efectos de menor costo de materia prima y un incremento en las ventas de producción propia respecto de las ventas totales generó un incremento del margen primo de refinación (ingreso totales menos costo de crudo) entre ambos períodos de 10,5 US\$/Bbl, según se detalla en la página 4 de este análisis.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-13	mar-12	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	2.989	2.867	122	4,3%
Costos de ventas	(2.785)	(2.897)	112	3,9%
Margen bruto	204	(30)	234	780,0%
Otros ingresos, por función	4	3	1	33,3%
Costos de distribución	(41)	(39)	(2)	5,1%
Gasto de administración	(22)	(21)	(1)	4,8%
Otros gastos, por función	(26)	(6)	(20)	333,3%
Otras ganancias (pérdidas)	0	2	(2)	100,0%
Ingresos financieros	3	2	1	50,0%
Costos financieros	(50)	(45)	(5)	11,1%
Participación en asociadas	8	12	(4)	33,3%
Diferencias de cambio	(9)	(1)	(8)	800,0%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	71	(123)	194	157,7%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(19)	13	(32)	246,2%
Utilidad (Pérdida) del período	52	(110)	162	147,3%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	0	0	0	Indeterm.
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	52	(110)	162	147,3%
EBITDA	212	(15)	227	1513,3%
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-13	dic-12	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	6.427	6.312	115	1,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	449	181	268	148,1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.021	909	112	12,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	76	59	17	28,8%
Inventarios	1.288	1.498	(210)	14,0%
Activos por impuestos corrientes	66	110	(44)	40,0%
Otros activos corrientes	23	21	2	9,5%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	227	223	4	1,8%
Propiedades, planta y equipo, neto	2.610	2.648	(38)	1,4%
Activos por impuestos diferidos	548	557	(9)	1,6%
Otros activos no corrientes	119	106	13	12,3%
PASIVOS	6.275	6.230	45	0,7%
Otros pasivos financieros corrientes	1.267	1.142	125	10,9%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.377	1.521	(144)	9,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	31	65	(34)	52,3%
Otros pasivos corrientes	157	178	(21)	11,8%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.112	3.013	99	3,3%
Otros pasivos no corrientes	331	311	20	6,4%
PATRIMONIO	152	82	70	85,4%

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 2.989 millones en el primer trimestre del año 2013, superiores a los US\$ 2.867 millones (4,3%) del primer trimestre de 2012. Esta variación se explica por un efecto compensado entre un aumento en el volumen de ventas en el primer trimestre del 2013 desde 3.336,6 Mm³ a 3.442,8 Mm³ (3,2%), y una disminución en el precio de venta promedio del total de productos vendidos, desde 125,8 US\$/Bbl a 123,6 US\$/Bbl (1,7%). Por otra parte las ventas de la Línea E&P aumentaron en US\$42 millones, por mayores ventas a terceros en lugar de ventas a empresas relacionadas como ocurrió en primer trimestre de 2012.

Los ingresos por ventas de productos propios menos el costo de materia prima generó una variación positiva en el margen primo de 113,5% entre el año 2013 y el año 2012.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	mar-13	mar-12	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	2.222	1.851	371	20,1%
Costo de venta primo	(1.870)	(1.686)	(184)	10,9%
Margen primo total	352	165	187	113,5%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	18,9	8,4	10,5	124,4%

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 2.222 millones, superior a los US\$ 1.851 millones (20,1%) de venta de producción propia durante el primer trimestre 2012. La razón principal de este aumento en el ingreso es consecuencia de la colocación de un mayor volumen, el que aumentó desde 2.354,3 Mm³ a 2.681,3 Mm³.

El aumento en el volumen de venta de producción propia se explica por el incremento del 27% en el volumen de ventas de diesel, 13% en gasolinas, 45% en petróleos combustibles, 7% en kerosenes compensado lo anterior con una disminución del 5% en productos industriales y 52% en LPG. Este importante aumento en el volumen de venta de producción propia (13,9%), respecto al mismo periodo anterior, se debió al aumento del nivel de actividad de las refinerías, a partir de una demanda contratada de gasolinas del 100% de la demanda nacional en el 2013, y a una reducción del abastecimiento a través de productos importados (volumen 2013 vs volumen 2012). Este “mix” de una mayor producción propia respecto al abastecimiento de productos importados afectó positivamente el margen final del negocio.

El comportamiento mensual de los precios menos el costo de materia prima de la producción propia vendida, medido en US\$/Bbl, en el curso del primer trimestre de los ejercicios 2013 y 2012:

Margen Primo - Producción Propia 2013 (US\$/Bbl)				
	enero	febrero	marzo	Prom. I Trim
Precio de venta	126,1	128,4	131,0	128,5
Costo materia prima	107,8	113,0	108,0	109,6
Margen US\$/Bbl	18,4	15,4	23,0	18,9

Margen Primo - Producción Propia 2012 (US\$/Bbl)				
	enero	febrero	marzo	Prom. I Trim
Precio de venta	123,4	121,8	131,7	125,6
Costo materia prima	115,3	113,0	123,3	117,2
Margen US\$/Bbl	8,1	8,8	8,4	8,4

Como se puede apreciar, el margen primo promedio del primer trimestre del año aumentó 10,5 US\$/Bbl desde los 8,4 US\$/Bbl a los 18,9US\$/Bbl, lo que representa un 125% de aumento respecto del primer trimestre 2012.

COSTOS DE VENTAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ratio Costo de venta a Ingresos de actividades	mar-13	%	mar-12	%
Ingresos de actividades ordinarias	2.989	100%	2.867	100%
Costos de ventas	(2.785)	-93%	(2.897)	-101%
Margen bruto	204	7%	(30)	-1%

Tal como se observa en el cuadro anterior, si bien los costos de ventas en el primer trimestre del ejercicio 2013 disminuyeron en US\$ 112 millones, el incremento en los ingresos de US\$ 122 millones, generó una variación en el margen bruto equivalente a 8 puntos porcentuales. Esta variación positiva es consecuencia de una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías.

En el cuadro que sigue, se observa de manera clara el efecto que genera el cambio de la política de sustitución de compra de productos importados, por la de producción propia. En efecto, por una parte se produce un incremento de los costos de compra de crudo equivalente a US\$ 185 millones, lo cual se ve contrarrestado con una baja en el costo de compra de los productos importados, equivalente a US\$ 408 millones. Dicho efecto, más los otros efectos menores mostrados en el propio cuadro, genera una baja en el costo de venta total de US\$ 112 millones.

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	mar-13	mar-12	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(1.871)	(1.686)	(185)	11,0%
Costos no crudo	(289)	(257)	(32)	12,6%
Costo de producción E&P	(92)	(61)	(31)	50,8%
Costos de compra de productos	(485)	(893)	408	45,7%
Costo por venta de gas natural	(47)	0	(47)	Indeter.
TOTAL COSTO DE VENTA	(2.785)	(2.897)	112	3,9%

Los costos operacionales no crudo, alcanzaron en el primer trimestre del ejercicio 2013 a US\$ 289 millones, superiores a los US\$257 millones (12,6%) acumulados durante el primer trimestre del ejercicio 2012. asociados a una mayor tasa de utilización de ambas Refinerías:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	mar-13	mar-12	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(172)	(143)	(29)	20,6%
Costos fijos	(67)	(70)	3	4,3%
Depreciación	(44)	(36)	(8)	22,2%
Logística	(6)	(8)	2	25,0%
TOTAL COSTO NO CRUDO	(289)	(257)	(32)	12,6%

MARGEN BRUTO

El margen bruto al 31 de marzo de 2013 experimentó un incremento de US\$ 234 millones (Estados de Situación Financiera Consolidados), cuya explicación se fundamenta por un incrementos en la tasa de utilización de ambas Refinerías para abastecer una mayor demanda anual contratada que considera el abastecimiento del 100% de la demanda nacional de gasolinas, generándose una reducción de importaciones de productos y una mayor amortización de costos fijos de operación que contribuyeron al incremento del margen del negocio. Adicionalmente, la existencia de mayores volúmenes de gas natural a precios inferiores, redujo costos variables de refinación tales como energía eléctrica, vapor e hidrógeno, conjuntamente, con incrementar el margen de comercialización del gas natural. Finalmente, un menor costo de materia prima comparado con el marcador Brent para el crudo contribuyó también con la obtención de un mayor margen bruto en ENAP.

Variaciones otros rubros

El incremento de US\$20 millones en Otros gastos, por función corresponde a mayor cargo a resultados por pozos exploratorios sin reservas comercialmente explotables por US\$12 millones, y mayores cargos asociadas a provisiones por US\$8 millones.

Los costos financieros, por su parte, tuvieron un aumento de US\$ 5 millones (11,1%) al pasar de US\$ 45 millones acumulado al 31 de marzo 2012 a US\$ 50 millones en igual periodo en el año 2013. Este incremento es debido principalmente al aumento de deuda de corto plazo (capital de trabajo), y al aumento de tasas en el reenganche de deuda por el aumento de las tasas de mercado.

El concepto diferencia de cambio reflejó una pérdida de US\$ 9 millones al 31 de marzo 2013. Este valor recoge US\$ 5 millones, que corresponden al costo de las coberturas de cuentas por cobrar. Dichas coberturas 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.

Los tipos de cambios fijados durante el 2013 fueron mayores que los tipos de cambio observados en el 2012, en promedio en 1,2 pesos por dólar.

Adicionalmente, dado que la cobertura de las cuentas por cobrar se inicia entre 7 y 10 días antes que se origine la cuenta por cobrar, fecha en la cual toma precio el inventario, la contrapartida a esta cobertura forma parte de los ingresos de operación la cual en el periodo alcanzó aproximadamente a US\$ 4,5 millones.

En síntesis, el efecto neto de las operaciones de cobertura de cuentas por cobrar representó un costo para ENAP equivalente a US\$ 0,5 millones.

El rubro impuesto a la renta reflejó un gasto de US\$ 19 millones al 31 de marzo 2013, lo que se compara con el beneficio de US\$13 millones obtenido en primer trimestre de 2012, esta variación se origina en los resultados explicados anteriormente y su detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Desglose de impuestos aplicados a la Empresa	mar-13	mar-12	Var.	Var. %
Resultados antes de impuestos	71	(123)	194	157,7%
Impuesto a la renta	(13)	27	(40)	148,1%
Impuesto a la renta	(1)	(2)	1	50,0%
Impuestos diferidos	(10)	33	(43)	130,3%
Impuestos pagados en el exterior	(2)	(4)	2	50,0%
Resultado después de impuesto a la renta	58	(96)	154	160,4%
Impuesto especial, D.L. 2398 - Tasa 40%	(6)	(14)	8	57,1%
Impuesto a la renta (40%)	(9)	(2)	(7)	350,0%
Impuestos diferidos (40%)	3	(12)	15	125,0%
Ganancia (pérdida) del período	52	(110)	162	147,3%

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 31 de marzo del 2013 el total de activos presenta un aumento de US\$ 115 millones (1,8%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2012. Este aumento se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

El aumento en la cuenta Efectivo y Equivalentes al Efectivo de US\$268 millones (148,1%) respecto a diciembre 2012 (5 días de venta), es la posición de cierre producto de la operación normal del negocio.

El aumento experimentado por el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$ 112 (12,3%) obedece, por una parte, al incremento en el período promedio de cobro a marzo 2013, comparado con diciembre de 2012, el que sube de 18,9 a 20,5 días, y por otra parte, al incremento en las ventas de marzo del 2013, respecto a diciembre del 2012 aumentaron en un 7%.

El aumento en las Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas, corriente, desde US\$ 59 millones a US\$ 76 millones (28,8%), corresponde principalmente a un aumento por US\$ 19,5 millones en cuenta corriente con GNL Chile S.A. quienes instrumentalizan la compra de GNL para la Compañía, la posición de cuenta corriente tiene que ver con los anticipos y las entregas por las compras de gas en un momento determinado.

Lo anterior se ve compensado por:

El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 210 millones (14,0%) con respecto al 31 de diciembre de 2012. Esta disminución es parte de los esfuerzos continuos que está llevando adelante la empresa en obtener la mayor eficiencia en el manejo de stocks de inventario. Los principales cambios en el rubro son los siguientes:

-Los Inventarios de Crudos bajan desde US\$ 583 millones a US\$ 505 (13,4%), explicado principalmente por el efecto de una baja en el volumen físico de inventarios, que baja desde 847,9 Mm³ en diciembre de 2012 a 733,3 Mm³ (13,5%) en marzo de 2013, compensado por un aumento en el costo unitario de las existencias desde 104,3 US\$/Bbl a 106,0 US\$/Bbl (1,7%).

-Los Inventarios de Productos, que bajan de US\$ 815 millones a US\$ 700 millones (14,1%), explicado por una disminución en el volumen, que varía desde 1.050,4 Mm³ a 812,4 Mm³ a (22,6%) compensado por un aumento en el costo unitario de las existencias desde 114,1 US\$/Bbl a 123,4 US\$/Bbl a (8,1%). Adicionalmente al 31 de marzo de 2013 se ha reconocido una provisión por valuación de inventarios ascendente a US\$23 millones, los cuales se reflejan rebajando el saldo de inventario de productos.

La disminución de US\$ 44 millones en Activos por impuestos corrientes a US\$ 66 millones al 31 de marzo de 2013 respecto a los 110 millones al 31 de diciembre 2012 (40,0%) corresponde principalmente a la recuperación de IVA exportador (crédito fiscal) por US\$ 42 millones solicitados a Tesorería General de la República.

La disminución de US\$ 38 millones en el rubro Propiedades, planta y equipo, debido a la depreciación del período por US\$ 79 millones, la cual no pudo ser compensada totalmente por adiciones y otros de US\$ 41 millones. Durante este trimestre se concluyó la obra del terminal marítimo San Vicente, la cual se traspasó al activo depreciable por US\$134 millones en enero de 2013.

Al 31 de marzo de 2013 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 45 millones (0,7%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones corresponden a:

El aumento de Otros pasivos financieros corrientes y Otros pasivos financieros no corrientes en US\$ 224 millones, tiene relación con la emisión de bonos locales que ENAP realizó el 17 de Enero de 2013 por un monto de UF 6.000.000 (BENAP-D por UF 2.000.000 a un plazo de 5 años y BENAP-E por UF 4.000.000 a un plazo de 21 años), equivalente a US\$ 290,7 millones. Este aumento se vio contrarrestado por el pago de cuotas de porciones de corto plazo de deuda de largo plazo tanto a nivel de la matriz así como también de empresas relacionadas del grupo que consolidan su deuda en estos estados financieros.

El incremento de los pasivos financieros corrientes es consecuencia del traspaso al corto plazo del bono con vencimiento en marzo 2014 por US\$ 150 millones. El incremento de los pasivos financieros no corrientes es consecuencia de la incorporación del nuevo bono, el traspaso del largo al corto plazo del bono que vence en el año 2014 y menor deuda bancaria de largo plazo.

Lo anterior se ve compensado por:

La disminución en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 144 (9,5%), está asociada a la gestión de inventarios.

La disminución de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas por US\$ 34 (52,3%) millones producto de la operación con Petropower Energía Ltda., cuya variación refleja el pago anual del contrato de operación del año 2012.

La disminución de Otros pasivos corrientes de US\$ 12 millones (6,7%), producto de la disminución en la cuenta por pagar por impuestos específicos a los combustibles, debido a una mayor importación de productos en el mes de marzo de 2013 respecto al mes de diciembre.

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 70 millones (85,4%) en el año 2013 respecto al 31 de diciembre de 2012, producto del resultado del periodo y por efectos de coberturas financieras.

ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 449 millones al 31 de marzo de 2013, que se compara con US\$204 millones al 31 de marzo de 2012.

El flujo de actividades operacionales fue un saldo positivo de US\$ 93 millones al primer trimestre de 2013, que se compara con US\$ 6 millones al 31 de marzo de 2012. Correspondiente a las actividades de cobranza netas de las obligaciones con los proveedores, personal e impuestos del período.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 39 millones, que se compara con US\$ 34 millones al 31 de marzo de 2012. Esto es debido a que en el presente trimestre ha disminuido el nivel de obras mayores, que en 2012 correspondían a la construcción de la Planta de Alquilación, ubicada en Refinería Aconcagua, y al Terminal Marítimo San Vicente ubicado en Refinería Bio-bio, y por otra parte se han incrementado las inversiones en E&P en el área de Magallanes.

Las actividades de financiamiento fueron de US\$ 212 millones que se compara con US\$ -61 millones al 31 de marzo de 2012. Este incremento tiene relación con la emisión de bonos locales que ENAP realizó el 17 de Enero de 2013 por un monto de UF 6.000.000 (BENAP-D por UF 2.000.000 a un plazo de 5 años y BENAP-E por UF 4.000.000 a un plazo de 21 años), equivalente a US\$ 290,7 millones.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Estado de Flujo de Efectivo	Cifras en Millones de dólares (US\$)			
	mar-13	mar-12	Desv.	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	93	6	87	1450,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(39)	(34)	(5)	14,7%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	212	(61)	273	447,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	266	(89)	355	398,9%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	3	9	(6)	69,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	269	(80)	349	435,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	180	284	(104)	36,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	449	204	245	120,1%

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-13	dic-12	Desv.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,03	0,96	0,08	8,0%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,58	0,44	0,14	31,1%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-13	dic-12	Desv.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	41,27	75,39	(34,11)	45,3%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	25,30	47,24	(21,94)	46,4%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	28,94	27,49	1,45	5,3%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	71,06	72,51	(1,45)	2,0%
		mar-13	mar-12	Desv.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	0,8	(3,3)	4,13	124,0%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	40	(150)	189	126,5%

⁽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		mar-13	dic-12	Desv.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	6.427	6.312	115	1,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	6.370	6.257	112	1,8%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	2,00	1,97	N/A	N/A
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,50	1,52	(0,02)	1,3%

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

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

⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta del período / Inventario promedio

⁽⁴⁾ Permanencia de inventarios = Inventario promedio / Costo de venta del período (promedio mensual)

RENTABILIDAD		mar-13	dic-12	Desv.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	0,11	(0,12)	0,23	193,9%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	0,002	(0,004)	0,01	146,7%

⁽¹⁾ Rentabilidad de patrimonio promedio = Utilidad (pérdida) del período / (Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Resultado del período / (Activos Totales período actual + Activos totales período anterior) / 2

4.- DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.

Respecto a los principales activos de la Empresa, cabe mencionar lo siguiente:

La Empresa evalúa anualmente el deterioro del valor de los activos, conforme a la metodología establecida, de acuerdo con lo establecido en la NIC 36.

Los activos sobre los cuales aplica la metodología son los siguientes:

- ❖ Activo Fijo
- ❖ Goodwill
- ❖ Activos Intangibles
- ❖ Inversiones en sociedades Filiales y Asociadas
- ❖ Otros activos no corrientes

La evaluación de deterioro del valor de los activos se realiza a fin de verificar si existe algún indicio que el valor libro sea menor al importe recuperable. Si existe dicho indicio, el valor recuperable del activo se estima para determinar el alcance del deterioro (de haberlo). En caso que el activo no genere flujos de caja que sean independientes de otros activos, la Compañía determina el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable es el más alto entre el valor justo menos los costos de vender y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados, a una tasa asociada al activo evaluado. Si el valor recuperable de un activo se estima que es menor que su valor libro, este último disminuye al valor recuperable.

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

De acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de la participación de las respectivas empresas, según este método, la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor, de los activos netos de la participada.

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Durante el primer trimestre de 2013, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 112,6 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, aumentando así 2,3% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2012 (110,1 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, April 2013*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 89,6 MMbpd en el primer trimestre de 2013, decreciendo 200.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2012. El menor consumo se debió, en parte, a un invierno con temperaturas benignas en el hemisferio boreal, que mantuvo deprimida la demanda por combustibles de calefacción; y, en parte, al impacto sobre el consumo de la crisis económica en Europa. Así, mientras el consumo de las naciones más desarrolladas agrupadas en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD) registró una caída de 200.000 bpd, influida por la crisis en Europa, el consumo en el resto del mundo se mantuvo constante.

De acuerdo a la misma fuente, la producción mundial de petróleo fue de 88,2 MMbpd en el primer trimestre de 2013 bajando en 1,0 MMbpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2012.

El exceso de consumo sobre producción en el primer trimestre de 2013 se tradujo así en una desacumulación de inventarios de 1,4 MMbpd a nivel mundial.

El gran descenso en el suministro de petróleo, excediendo con creces la disminución estacional del consumo, y la consiguiente merma de inventarios explica el aumento del precio del marcador mundial Brent. Bajas en la producción de Arabia Saudita (500.000 bpd), Libia (200.000 bpd) y Brasil (250.000 bpd) explican la mayor parte de la contracción de la producción.

Por su parte, en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles crecieron durante el primer trimestre de 2013 siguiendo -a grandes rasgos- la pauta del precio del crudo Brent, en relación a los niveles registrados en el 4° trimestre de 2012. Una firme demanda en el mercado Asia Pacífico, liderada por China y Japón, se constituyó en el principal soporte de los precios de los combustibles, lo que les permitió a éstos seguir la tendencia alcista del precio del crudo, aunque en el caso del diesel, un benigno invierno (boreal) hizo que su precio creciera menos que el del crudo debido a la menor demanda por combustibles de calefacción.

El precio de la gasolina promedió 118,8 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2013, aumentando así en 8,8% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2012. Si bien este fue un notable repunte del precio de la gasolina, hay que considerar también que la base de comparación son los deprimidos precios del 4° trimestre del año anterior, muy impactados por la caída del consumo en la costa este de Estados Unidos a consecuencias del Huracán Sandy y sus secuelas, lo que impidió el abastecimiento normal del combustible.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2013 fue 129,5 US\$/bbl, esto es, 1,4% superior al promedio del 4° trimestre de 2012, creciendo menos que el precio del crudo por la razón mencionada.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 97,10 US\$/bbl en el primer trimestre de 2013, con un alza de 2,9% con respecto al 4° trimestre de 2012. El precio del fuel oil N° 6 subió así

levemente en relación al precio del petróleo crudo, debido a menores exportaciones de Irán al Asia Pacífico las que fueron reemplazadas por mayores exportaciones desde la Costa del Golfo.

6.- 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%. Asimismo, desde hace algunos años la empresa ha expandido sus actividades a la exportación de estos productos, principalmente a países de América Latina.

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 del mercado estadounidense de la costa del Golfo de México y Asia.

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 al marcador WTI 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 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).