



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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012**

EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO

2012

EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

**ANALISIS RAZONADO DEL ESTADO
DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012.**

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado al 31 de diciembre de 2012 y 2011, conjuntamente con el Estado de Resultados Integrales Consolidado por los ejercicios anuales concluidos al 31 de diciembre de 2012 y 2011 del Grupo ENAP. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

El resultado por el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012 después de impuesto a la renta e impuesto especial del 40%, fue una pérdida de US\$ 319 millones. Este resultado estuvo marcado por una apreciación del marcador WTI en Latinoamérica, respecto al marcador Brent de referencia para determinar los precios de paridad de importación que afectó directamente en una reducción de márgenes durante el primer trimestre. Adicionalmente, se experimentó un incremento de los costos de la energía debido al alza en el precio del crudo a nivel internacional, el cual está estrechamente vinculado al proceso productivo y al funcionamiento de las refinerías. Ambas variables afectaron de manera significativa los costos directos de producción de las refinerías, generándose, en relación al ejercicio anual anterior, un incremento en los costos equivalente a un 10,5%, sin ser éstos contrarrestados con los incrementos de los ingresos que alcanzaron tan solo a un 7,2%.

A nivel de margen de refinación (ingreso menos costo de crudo), se produjo una disminución de un 16,9% respecto al ejercicio anual anterior, según se detalla en la página 5 de este análisis. La razón principal de la disminución de este margen, fue el encarecimiento de la canasta de crudos latinoamericanos indexados al WTI a los que ENAP tiene acceso (materia prima sin arancel aduanero), crudos que presentaron una oferta regional en lento crecimiento y cada vez más concentrada desde el punto de vista del número de proveedores. Sin embargo, los precios de venta no recogen los aumentos de costos como refinador, dado que la política de precios de venta establecidas por ENAP está en función de los precios de paridad de importación de la costa del Golfo de México de Estados Unidos (USGC), los cuales reflejan los costos propios de su proceso de refinación.

Para contrarrestar este desbalance, ENAP ha implementado acciones correctivas en las compras realizadas, como por ejemplo, modificación de la dieta de crudos a ser refinada y cambio en la modalidad de compra.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-12	dic-11	Desv.	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	11.612	10.835	777	7,2%
Costos de ventas	(11.778)	(10.663)	(1.115)	10,5%
Margen bruto	(166)	172	(338)	196,5%
Otros ingresos, por función	30	36	(6)	16,7%
Gasto de administración	(88)	(85)	(3)	3,5%
Otros gastos, por función	(74)	(89)	15	16,9%
Pérdida de actividades operacionales	(298)	34	(332)	976,5%
Depreciaciones, amortizaciones y deterioros	310	256	54	21,1%
Abandono pozos secos, estudios geológicos, costos no absorbidos y otros	45	82	(37)	45,1%
EBITDA	57	372	(315)	84,7%
Otras Ganancias (pérdidas)	1	29	(28)	96,6%
Ingresos financieros	5	4	1	25,0%
Costos financieros	(201)	(175)	(26)	14,9%
Participación en asociadas	41	37	4	10,8%
Diferencias de cambio	(36)	(42)	6	14,3%
Total Otras partidas de operación	(190)	(147)	(43)	29,3%
Pérdida, antes de impuestos	(488)	(113)	(375)	331,9%
Beneficio por impuestos a las ganancias	169	46	123	267,4%
Pérdida del ejercicio	(319)	(67)	(252)	376,1%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	1	2	(1)	50,0%
Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora	(320)	(69)	(251)	363,8%
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-12	dic-11	Desv.	Var. %
ACTIVOS	6.312	6.203	109	1,8%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	181	284	(103)	36,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	909	852	57	6,7%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	59	125	(66)	52,8%
Inventarios	1.498	1.487	11	0,7%
Activos por impuestos corrientes	110	105	5	4,8%
Otros activos corrientes	21	66	(45)	68,2%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	223	140	83	59,3%
Propiedades, planta y equipo, neto	2.648	2.672	(24)	0,9%
Activos por impuestos diferidos	557	395	162	41,0%
Otros activos no corrientes	106	77	29	37,7%
PASIVOS	6.229	5.822	407	7,0%
Otros pasivos financieros corrientes	1.142	1.052	90	8,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.521	1.277	244	19,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	65	59	6	10,2%
Otros pasivos corrientes	177	128	49	38,3%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.013	2.985	28	0,9%
Otros pasivos no corrientes	311	321	(10)	3,1%
PATRIMONIO	83	381	(298)	78,2%

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias al 31 de diciembre de 2012 alcanzaron a US\$ 11.612 millones, superiores a los US\$ 10.835 millones correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2011 (7,2%), lo que se explica fundamentalmente por el aumento en el volumen de ventas de productos refinados que se incrementó desde 12.533,9 Mm³ a 13.493,3 Mm³ (7,7%), compensado por una disminución leve en el precio de venta promedio del total de productos refinados, disminución que va desde los 122,1 US\$/Bbl a 121,3 US\$/Bbl (0,7%). La venta a terceros de la Línea de negocio E&P fue de US\$424 millones que se comparan con los US\$421 en ejercicio 2011.

En el negocio de refinación, los ingresos por venta de productos propios se mantuvieron prácticamente constantes en los US\$ 7.609 millones para 2012, que se comparan con los US\$ 7.799 millones (2,4%) del ejercicio 2011, lo que se explica por una compensación entre el precio de venta promedio que sube un 1,0% desde los 122,5 US\$/Bbl a los 123,7 US\$/Bbl con una disminución en el volumen de ventas que baja desde 9.989,1 Mm³ a 9.651,0 Mm³ (3,4%).

La disminución en el volumen de venta de producción propia se explica por el decrecimiento del 12,4% en el volumen de ventas de diesel, 9,8% en petróleos combustibles, 1,7% en productos industriales, y 1,4% en LPG, compensado levemente lo anterior con un aumento del 0,8% en gasolinas y 5,1% en kerosenes. No obstante las reducciones en la venta de productos propios generado del proceso de refinación de un 2,4%, la venta total de productos refinados fue superior en un 4,3% respecto al año 2011 y abastecida a partir de productos importados, los cuales se incrementaron en un 30,1% desde US\$ 2.120 millones a los US\$ 2.758 millones. Este “mix” de producción propia y productos importados afectaron el margen final al obtenerse márgenes inferiores a la refinación en los productos de importación en un escenario de menor volúmenes de producción de las refinерías. La menor actividad de refinación resultó de la existencia de márgenes de refinación internacionales bajos que afectan directamente en los precios de facturación de los productos.

Con respecto a la línea E&P, los ingresos por venta aumentan en US\$ 3 millones, debido por una parte a un incremento de US\$ 30 millones en los ingresos por venta de Egipto que alcanzaron los US\$ 97 millones en 2012, este incremento fue neutralizado por una disminución en la venta a terceros en la región de Magallanes que disminuyó en US\$27 millones respecto al año 2011, por una baja en los servicios prestados a los CEOP's y una disminución en la venta de Gas Natural.

Dado el subsidio al que están afectas las ventas de Gas en la Décima Segunda Región en comparación al resto del país, y que corresponde a una bonificación en el precio a clientes residenciales e industriales, ENAP muestra al 31 de diciembre de 2012 en su estado de resultados menores ingresos por venta, estimados por la administración, por un monto ascendente a US\$49 millones (US\$46 al 31 de diciembre de 2011).

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Presupuesto del Sector Público (Ley N°20.641 del 22 de diciembre de 2012), a partir del año 2013 y a consecuencia de los subsidios al gas en la zona de Magallanes, el Ministerio de Energía compensará a ENAP por un monto máximo anual de \$ 30.419 millones (US\$ 63,3 millones al tipo de cambio de cierre de 2012). Esta compensación incluye el menor valor que se obtenga de las ventas de gas producido en la Región de Magallanes, y una bonificación para eventuales compras de gas.

Costos de ventas

Los costos de ventas de la Empresa se muestran desagregados en el siguiente cuadro:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	dic-12	dic-11	Desv.	Var. %
Costos por compra de crudo	(6.715)	(6.720)	5	0,1%
Costos no crudo	(1.186)	(1.163)	(23)	2,0%
Costo de producción E&P	(369)	(292)	(77)	26,4%
Costos de compra de productos	(2.698)	(2.019)	(679)	33,6%
Costos por venta de crudo comprado	(410)	0	(410)	Indeter.
Costo por venta de gas natural	(400)	(470)	70	14,9%
TOTAL COSTO DE VENTA	(11.778)	(10.663)	(1.115)	10,5%

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos en el ejercicio 2012, ascendieron a US\$ 6.715 millones, levemente inferior a los US\$ 6.720 millones (0,1%) acumulados durante el ejercicio 2011. Lo anterior por efecto del menor volumen de ventas de 3,4%, lo que es compensado por el alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 107,7 US\$/Bbl a 111,4 US\$/Bbl (3,4%).

Los costos operacionales no crudo, alcanzaron en el ejercicio 2012 a US\$ 1.186 millones, levemente superiores a los US\$1.163 millones (2,0%) acumulados durante el ejercicio 2011. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	dic-12	dic-11	Desv.	Var. %
Costos variables	(636)	(619)	(17)	2,7%
Costos fijos	(242)	(260)	17	6,7%
Depreciación	(152)	(152)	0	0,0%
Logística	(156)	(132)	(24)	18,2%
TOTAL COSTO NO CRUDO	(1.186)	(1.163)	(23)	2,0%

El comportamiento mensual de los precios, costos de materia prima y margen primo unitario (en US\$/Bbl) de los productos propios vendidos, durante los ejercicios 2012 y 2011, es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2012 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom.
Precio de venta	123,4	121,8	131,7	134,8	128,0	117,3	111,3	122,5	132,3	125,8	121,0	114,7	123,7
Costo materia prima	115,3	113,0	123,3	112,2	114,5	104,4	107,4	112,3	117,1	107,6	108,0	101,7	111,4
Margen US\$/Bbl	8,1	8,8	8,4	22,6	13,5	12,9	3,9	10,2	15,2	18,2	13,0	13,0	12,3

Margen Primo - Producción Propia 2011 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Prom.
Precio de venta	105,4	111,7	121,3	127,6	132,6	125,9	127,5	126,6	124,7	122,1	123,9	121,1	122,5
Costo materia prima	88,4	93,0	102,6	106,5	111,4	114,7	118,2	109,9	112,4	104,7	115,0	115,9	107,7
Margen US\$/Bbl	17,0	18,7	18,7	21,1	21,2	11,2	9,3	16,7	12,3	17,4	8,9	5,2	14,8

Como se puede apreciar, el margen primo promedio del presente año disminuyó 2,5 US\$/Bbl desde los 14,8 US\$/Bbl a los 12,3 US\$/Bbl, lo que representa un 16,9% de disminución respecto del ejercicio 2011.

El margen de ventas de productos propios, estimado por el valor de la venta menos el costo del crudo de la producción propia vendida, alcanzó en el ejercicio 2012 a US\$ 893 millones inferior a los US\$ 1.080 millones (17,3%) de similar ejercicio del año anterior.

Margen Bruto

Previo a comentar el margen bruto, definido como la diferencia entre el total de los ingresos ordinarios y el costo de ventas, es necesario mencionar que el período que transcurre entre la compra del crudo, su transporte hasta las refinerías, su transformación en productos refinados y su venta, toma entre 45 y 75 días, dependiendo del origen geográfico del crudo.

Dado que los precios de los productos refinados que vende el Enap Refinerías S.A. (tanto en Chile como en sus exportaciones) reflejan paridad de importación de la Costa del Golfo de Estados Unidos (USGC), es decir, precios de mercado, con un desfase de alrededor de 20 días, una tendencia a la baja en los precios internacionales en un período de entre 45 y 75 días puede representar pérdidas, ya que en dicha circunstancia, la Empresa compra crudos a precios altos y vende productos a precios más bajos. La situación inversa ocurre con tendencias al alza en los precios internacionales durante períodos similares. Con el objeto de minimizar los riesgos de cambios bruscos en los precios de crudos, la empresa realiza operaciones de cobertura en la totalidad de las compras de crudos. Sin embargo, esta estrategia por su naturaleza y forma de operar no asegura en un 100% la eliminación de efectos en resultados producto de la volatilidad en la compra de materia prima.

El margen bruto al 31 de diciembre de 2012, estuvo marcado por el incremento que experimentó en el ejercicio el precio promedio del crudo asociado a compras en base al marcador WTI en Latinoamérica durante los últimos dos meses del año 2011 que sufrió una fuerte apreciación respecto al marcador Brent de referencia para determinar los precios de paridad de importación que afectó directamente en una reducción de márgenes en los primeros tres meses del año 2012, conjuntamente con un incremento de los costos de la energía debido al alto nivel de precios del petróleo registrado en el período a nivel internacional, el cual está estrechamente vinculado al proceso productivo y al funcionamiento de las refinerías. Ambas variables afectaron de manera significativa los costos directos de producción de las refinerías, generándose, en relación al mismo ejercicio del año anterior, un incremento en los costos equivalente a un 10,5%, sin ser éstos contrarrestados con los incrementos de los ingresos que alcanzaron tan solo a un 7,2%.

A nivel de margen de refinación (ingreso menos costo de crudo), se produjo una disminución de un 16,9% respecto a igual ejercicio del año anterior, según se detalla en la página anterior. La razón principal de la disminución de este margen, fue el encarecimiento de la canasta de crudos latinoamericanos indexados al WTI a los que ENAP tiene acceso (materia prima sin arancel aduanero), crudos que presentaron una oferta regional en lento crecimiento y cada vez más concentrada desde el punto de vista del número de proveedores. Sin embargo, los precios de venta no recogen los aumentos de costos como refinador, dado que la política de precios de venta establecidas por ENAP está en función de los precios de paridad de importación de la costa del Golfo de México de Estados Unidos (USGC), los cuales reflejan los costos propios de su proceso de refinación. Adicionalmente y en particular durante los primeros tres meses del año 2012 los márgenes de refinación internacionales que determinan directamente el precio de paridad de importación de la costa del Golfo de México de Estados experimentaron una fuerte baja, lo que sumado a los efectos de mayores costos de crudo a los que se tuvo acceso generaron una reducción en el margen de refinación.

Variaciones otros rubros

La disminución en los Otros gastos por función por US\$ 15 millones al 31 de diciembre de 2012, respecto al mismo ejercicio del año anterior, se explica por un menor cargo a resultados por pozos exploratorios sin reservas comercialmente explotables por US\$46 millones y mayores cargos por Estudios geológicos y geofísicos US\$11 millones, castigo de Propiedad, planta y equipo por US\$8 millones y provisión de contingencias por US\$12 millones.

El concepto Otras ganancias (pérdidas) reflejó una variación negativa de US\$ 28 millones al comparar ambos ejercicios, debido a que en 2012 no se han producido hechos económicos a registrarse en este rubro, a diferencia de lo ocurrido en el ejercicio 2011, donde principalmente se registró el reconocimiento del resultado en la venta de la participación en la sociedad Energía Andina S.A. por US\$ 6,6 millones y la recuperación de seguros por siniestro de plataforma en Argentina por US\$ 19,8 millones.

Los costos financieros, por su parte, tuvieron un aumento de US\$ 26 millones (14,9%) al pasar de US\$ 175 millones acumulado por el año 2011 a US\$ 201 millones en el año 2012. Este aumento se explica principalmente por necesidades de capital de trabajo.

El concepto diferencia de cambio reflejó una pérdida de US\$ 36 millones en 2012. Este valor recoge US\$ 20 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 2012 fueron mayores que los tipos de cambio observados, en promedio en 1,2 pesos por dólar en cada ocasión producto de la diferencia de tasas entre pesos y dólares aplicables.

Adicionalmente, dado que la cobertura de las cuentas por cobrar se inicia entre 7 y 10 días antes de que se origine la cuenta por cobrar, fecha en la cual toma precio el inventario, la contrapartida a esta cobertura en el ejercicio alcanzó aproximadamente a US\$ 21 millones.

El resultado última línea, aplicados los impuestos a los cuales está afecta la empresa, se desglosa en el siguiente cuadro:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Desglose de impuestos aplicados a la Empresa	dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Resultados antes de impuestos	(488)	(113)	(375)	331,9%
Impuesto a la renta	157	18	139	772,2%
Impuesto a la renta	(4)	(10)	6	60,0%
Impuestos diferidos	175	43	132	307,0%
Impuestos pagados en el exterior	(14)	(15)	1	6,7%
Resultado después de impuesto a la renta	(331)	(95)	(236)	248,4%
Impuesto especial, D.L. 2398 - Tasa 40%	12	28	(16)	57,1%
Impuesto a la renta (40%)	20	(23)	43	187,0%
Impuestos diferidos (40%)	(8)	51	(59)	115,7%
GANANCIA (PÉRDIDA)	(319)	(67)	(252)	376,1%
INTERES MINORITARIO	1	2	(1)	50,0%
RESULTADO FINAL	(320)	(69)	(251)	363,8%

Con fecha 31 de julio de 2010, el Ministerio de Hacienda, promulgó la Ley N° 20.455, cuyo objetivo es obtener recursos para la reconstrucción del país, estableciendo un aumento transitorio de la tasa de Impuesto a la Renta, de la siguiente manera: 18,5% (dieciocho coma cinco por ciento) para las rentas que se perciban o devenguen durante el año calendario 2012; 17 % (diecisiete por ciento) para las rentas que se perciban o devenguen durante el año calendario 2013 en adelante.

Con fecha 27 de septiembre de 2012 la Ley N° 20.630 aumentó la tasa del impuesto de primera categoría desde un 18,5% a un 20% para este año y desde un 17% a un 20% para los años siguientes.

El total de activos de ENAP, al 31 de diciembre del 2012, ascendió a US\$ 6.312 millones, cifra superior en un 1,8% a los US\$ 6.203 millones de activos al 31 de diciembre de 2011. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 7,0%, pasando de US\$ 5.822 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 6.229 millones al 31 de diciembre de 2012.

El patrimonio total del Grupo ENAP disminuyó en un 78,2% pasando de US\$ 381 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 83 millones al 31 de diciembre de 2012.

El incremento del total de activos de US\$ 109 millones (1,8%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2011, se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

El aumento experimentado por el rubro Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar en US\$ 57 (6,7%) obedece principalmente a un incremento en el periodo promedio de cobro a Diciembre 2012, comparado con diciembre de 2011, el que sube de 17,4 a 18,9 días. Este mayor periodo promedio de cobro, se explica principalmente por el efecto de la posición de cierre (cobrados primeros días enero), por lo tanto al 31 de diciembre figuran pendientes de cobro.

Por otra parte el aumento de un 4,2% en el volumen de ventas físicas equivalentes de diciembre del 2012, respecto a diciembre del 2011 se ve compensada con un disminución en los precios nominales, estimados a partir de los precios unitarios netos de venta de los meses de diciembre del 2012 y diciembre del 2011 de los productos propios y productos comprados, que en promedio disminuyen en 3,77% (114,7 US\$/Bbl v/s 119,2 US\$/Bbl).

El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 11 millones (0,7%) con respecto al 31 de diciembre de 2011. Los principales cambios en las variables son las siguientes:

En la línea R&C, la variación en volumen y precio del inventario de crudo y producto es la siguiente:

- El menor valor del Inventario de Crudos, que baja desde US\$ 606 millones a US\$ 568 (6,3%), explicado principalmente por el efecto de una baja de los precios internacionales del crudo, que se refleja en el costo unitario, que pasa desde 111,0 US\$/Bbl en diciembre de 2011 a 104,5 US\$/Bbl (5,9%) en diciembre de 2012, complementado con un caída en el volumen de inventarios, que baja desde 860,5 Mm³ en diciembre de 2011 a 847,9 Mm³ (1,5%) en diciembre de 2012.

- El mayor valor del Inventario de Productos, que aumenta de US\$ 758 millones a US\$ 816 millones (7,7%), explicado por el aumento en el volumen de inventario de productos, que sube desde 953,1 Mm³ a 1.050,4 Mm³ (10,2%) compensado por la baja en el costo unitario de las existencias que cae desde 115,8 US\$/Bbl a 114,1 US\$/Bbl (1,5%).

En la línea E&P, el inventario aumenta en US\$ 6 millones debido al incremento de la filial en Argentina ya que presenta un mayor stock de crudo almacenado que al cierre del año anterior, alcanzando 30 Mm³ de crudo respecto del stock almacenado de 23 Mm³ al 31 de diciembre de 2011, principalmente asociado al Proyecto Campamento Cañadón Perdido.

Por otra parte la Empresa incrementó la provisión de materiales obsoletos y de lento movimiento en US\$10 millones y realizó compensaciones por US\$5 millones que se reflejan en la variación de cierre.

- La disminución en las Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas, corriente, desde US\$ 125 millones a US\$ 59 millones (52,8%), corresponde a una disminución por US\$ 39 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. Una disminución en la cuenta por cobrar a GNL Quintero S.A. por US\$ 16 millones, producto del cobro de la disminución de capital de dicha compañía y a una disminución de la cuenta por cobrar a Petropower Ltd. por US\$ 11 millones a consecuencia de variación de la posición de cierre en la relación con dicha compañía.

- La disminución de US\$ 24 millones en el rubro Propiedades, planta y equipo, corresponde a efectos compensados de adiciones y depreciación del ejercicio más el reconocimiento de un deterioro en Campamento Central Cañadón Perdido por US\$ 19,6 millones de la línea E&P.

- El aumento en las Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación, de US\$ 83 millones (59%), respecto a diciembre del 2011 se debe a la reclasificación desde Activos no corrientes Clasificados como Mantenedos para la Venta, puesto que durante el primer semestre la Administración postergó la decisión de venta de las participaciones que el Grupo ENAP mantenía en Empresa Nacional de Geotermia S.A. y en Geotérmica del Norte S.A., la cual se había iniciado en mayo de 2011. Producto de esta decisión, al 31 de diciembre de 2012 estas inversiones en asociadas por un total de US\$ 56 millones se reclasificaron como se ha descrito, a su valor libro. Adicionalmente las asociadas Primax Holding S.A. y Primax S.A., presentan en el ejercicio variaciones patrimoniales asociadas a reservas y resultados acumulados de US\$ 28 millones.

- El aumento experimentado por el rubro Activos por Impuestos Diferidos por US\$ 162 millones (40,9%), corresponde principalmente al aumento las pérdidas tributarias del ejercicio por US\$ 138 millones. Este monto incluye un efecto de cambio de tasa de impuesto a la renta de primera categoría producto de la entrada en vigencia con fecha 27 de septiembre de 2012 de la Ley N° 20.630 que aumentó la tasa del impuesto de primera categoría de largo plazo desde un 17% a un 20% por US\$ 52 millones.

Al 31 de diciembre de 2012 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 407 millones (7,0%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2011. Las principales variaciones corresponden a:

El aumento de US\$ 90 millones (8,6%) de Otros Pasivos Financieros Corrientes, se explica principalmente por aumento de préstamos de corto plazo con entidades financieras para uso de capital de trabajo.

El aumento en el rubro Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar por US\$ 244 (19,1%), refleja la relación con proveedores de crudo que ofrecen mejores condiciones de financiamiento.

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 298 millones (78,2%) en el año 2012 respecto al 31 de diciembre de 2011, producto del resultado del ejercicio pérdida de US\$ 319 millones y movimientos positivos de reservas y resultados acumulados por US\$ 21 millones.

ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al cierre del ejercicio 2012 y 2011, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 181 millones a diciembre de 2012, que se compara con US\$284 millones al 31 de diciembre de 2011.

El flujo de actividades operacionales fue un saldo positivo de US\$ 279 millones a diciembre de 2012, que se compara con US\$ 199 millones al 31 de diciembre de 2011. Correspondiente a las actividades de cobranza netas de las obligaciones con los proveedores, personal e impuestos del ejercicio.

El flujo de actividades de inversión alcanza US\$ 255 millones, que se compara con US\$ 374 millones al 31 de diciembre de 2011. Estos flujos se originan principalmente en las inversiones de capital (Capex), relacionadas con la construcción de la Planta de Alquilación, ubicada en Refinería Aconcagua, con el Terminal Marítimo San Vicente ubicado en Refinería Bio-Bio, y con inversiones en Argentina, Ecuador y Egipto, en la línea E&P.

Las actividades de financiamiento corresponden a una utilización de recursos de US\$ 136 millones en 2012 que se compara con una incorporación de recursos de US\$ 405 millones al 31 de diciembre de 2011. El flujo de 2012, corresponde al pago de capital e intereses asociados al financiamiento de largo plazo por los activos fijos de las sociedades filiales.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Estado de Flujo de Efectivo	Cifras en Millones de dólares (US\$)			
	dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	279	199	80	40,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(255)	(374)	119	31,8%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(136)	405	(541)	133,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(112)	230	(342)	148,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	9	(8)	17	212,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(103)	222	(325)	146,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	284	62	222	358,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	181	284	(103)	36,3%

ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,96	1,16	(0,20)	17,6%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,44	0,57	(0,13)	22,6%

(1) Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	75,39	15,28	60,11	393,4%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	47,24	9,76	37,48	384,1%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	27,49	26,06	1,44	5,5%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	72,51	73,94	(1,44)	1,9%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	0,11	1,82	(1,70)	93,8%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	23	319	(296,01)	92,9%

(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 ítems extraordinarios

ACTIVIDAD		dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	6.312	6.203	109,84	1,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	6.257	5.867	390,09	6,6%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,89	8,28	(0,38)	4,6%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,52	1,45	0,07	4,9%

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

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

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

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

RENTABILIDAD		dic-12	dic-11	Desv.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(137,70)	(15,99)	(121,71)	761,1%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(5,10)	(1,14)	(3,96)	347,0%

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

⁽²⁾ Rentabilidad de activos = Utilidad (pérdida) del ejercicio / (Activos Totales año actual + Activos Totales año 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 por la Compañía 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 Consolidados.

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.

En 2012, la demanda mundial por petróleo creció 900.000 barriles por día (bpd) con respecto al año 2011, totalizando 89,2 millones bpd (MMbpd), mientras que la oferta aumentó 1,9 MMbpd, a 89,0 MMbpd. El déficit de 200.000 bpd fue abastecido mediante desacumulación de inventarios.

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2012 - 2011
(Cifras en millones de barriles diarios)

	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	89,2	88,3	0,9
OECD	45,4	45,8	-0,4
No-OECD	43,8	42,5	1,3
OFERTA	89,0	87,1	1,90
Norteamérica	17,9	16,7	1,20
Resto No-OPEP	34,5	35,3	-0,80
LGN y Condensados OPEP	5,6	5,3	0,30
Crudo OPEP	31,0	29,8	1,20
VARIACIÓN INVENTARIOS	-0,2	-1,2	

Fuente : Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2013"

La demanda mundial por petróleo creció siguiendo la expansión de la actividad económica mundial durante 2012, la que se estima en 3,2%, de acuerdo a cifras del Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook UPDATE, January 2013).

Manteniendo la tendencia de años anteriores, el crecimiento de la demanda se concentró en las economías emergentes, con un aumento de 1,3 MMbpd, mientras que el consumo de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD), que agrupa a los países más desarrollados, se contrajo en 400.000 bpd.

En cuanto a la oferta de petróleo, el suministro total de petróleo de la OPEP (petróleo crudo más condensados más líquidos obtenidos del fraccionamiento del gas natural) aumentó en 1,5 MMbpd, notable aumento considerando que las sanciones económicas obligaron a una menor producción de crudo de Irán de 600.000 bpd en 2012, en comparación al año anterior. La recuperación de la producción de Libia y altas producciones en Arabia Saudita e Irak fueron los principales aportantes al aumento del suministro de petróleo de la OPEP.

También se registró un importante aumento de la producción de Norteamérica (1,2 MMbpd), debido principalmente al desarrollo de la producción de petróleo no convencional en los Estados Unidos y Canadá. En contraste, la producción del resto del mundo No-OPEP disminuyó en 800.000 bpd, contribuyendo en

forma importante a la baja las disminuciones en Sudán/Sudán del Sur (340.000 bpd), el Mar del Norte (240.000 bpd) y Siria (150.000 bpd).

PRECIO DEL PETRÓLEO CRUDO EN 2012

Durante 2011 el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent promedió 111,7 US\$/bbl en la Bolsa Intercontinental de Londres (ICE), con un aumento de 0,7% respecto al nivel de 2010 (110,9 US\$/bbl).

Por segundo año consecutivo, el consumo mundial excedió la producción de petróleo, por lo que se mantuvo la tendencia creciente del precio, que alcanzó en 2012 su mayor nivel en la historia.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO CRUDO A LO LARGO DEL AÑO

El precio del Brent abrió el año, promediando 111,5 US\$/bbl en enero, pero subiendo rápidamente a 119,0 US\$/bbl en febrero y a 124,5 US\$/bbl en marzo. La interrupción de los envíos de crudo de Sudán del Sur (por conflictos fronterizos), el embargo contra las exportaciones de Siria (por la guerra civil) y las restricciones a las exportaciones de crudo de Irán (por sanciones internacionales), fueron todos factores alcistas en el mercado, a pesar de que hacia fines del primer trimestre ya se había logrado normalizar en un 80% la producción de crudo de Libia. A un mercado objetivamente más apretado, se sumó la tensión geopolítica derivada del enfrentamiento de Irán con la comunidad internacional, en torno al carácter del programa de desarrollo nuclear iraní, en que las amenazas de acciones militares se hicieron cada vez más frecuentes ante el nulo avance de las gestiones diplomáticas.

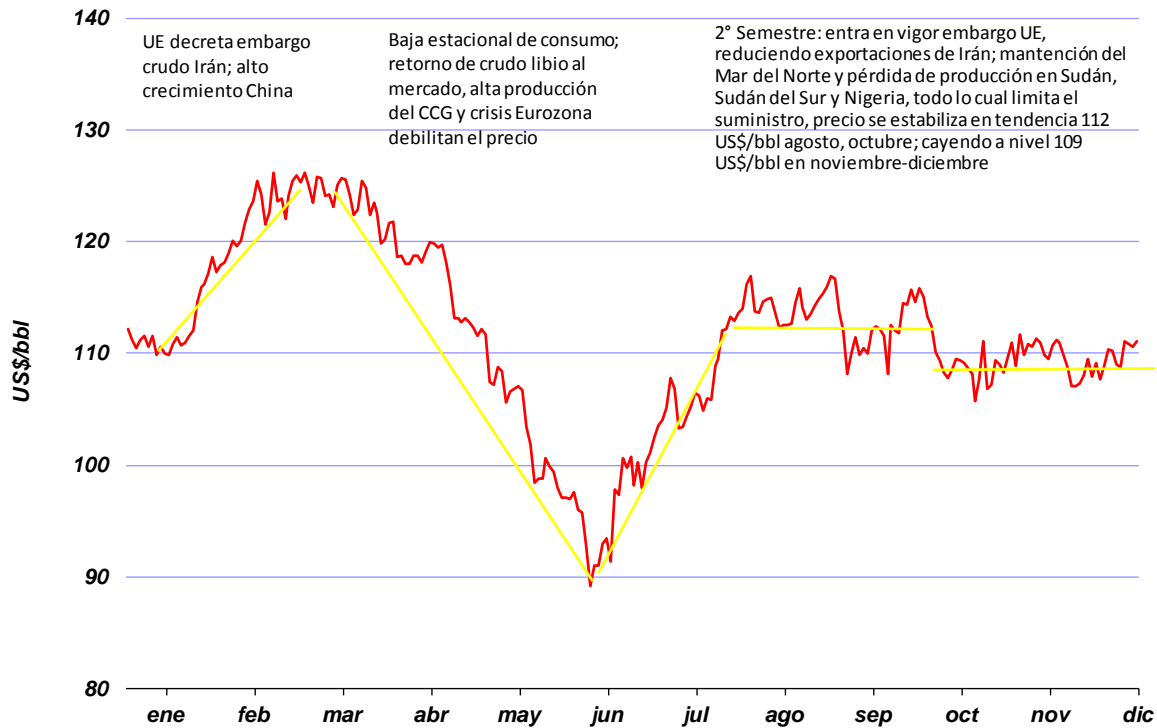
En los tres meses siguientes el precio cayó por baja estacional del consumo en el hemisferio norte, mayor producción de Arabia Saudita y demás países del Consejo de Cooperación del Golfo y el comienzo de negociaciones formales de Irán con el grupo P5 +1 (EE.UU., Reino Unido, China, Francia, Rusia y Alemania), que redujeron la tensión pre-bélica en el Golfo Pérsico. El precio cayó así a 120,5 US\$/bbl en abril, a 110,4 US\$/bbl en mayo, y a 96,0 US\$/bbl en junio.

En junio se alcanzó así el menor precio promedio mensual del año, cayendo incluso el precio bajo los 90 US\$/bbl en algunos días. Una causa importante fue el empeoramiento de las expectativas económicas por el agravamiento de la crisis financiera de la Eurozona. Otra causa, relacionada, pero con un impacto más directo, fue que Arabia Saudita declarase su intención (y la de sus aliados en el Consejo de Cooperación del Golfo) de poner suficiente crudo en el mercado para bajar el precio del Brent a 100 US\$/bbl, con el objeto de evitar una recaída en recesión de la economía mundial, informándose paralelamente de una acumulación de inventarios de 80 millones de barriles de crudo saudita, almacenados cercanos a los principales mercados de consumo.

Sin embargo, en julio el precio repuntó, promediando 102,9 US\$/bbl en el mes, debido a la entrada en vigor del embargo a las compras de crudo de Irán por parte de la Unión Europea, lo que se tradujo en una nueva baja en las exportaciones iraníes. La producción había caído 500.000 bpd en relación a julio de 2011, pero la contracción de las exportaciones fue más drástica ya que para ese entonces Irán estaba acumulando crudo sin vender en buques-cisternas en su litoral para atenuar el impacto de las restricciones en la producción de crudo.

En el periodo agosto-octubre, el precio se estabilizó en torno a los 112,4 US\$/bbl, debido al aumento estacional del consumo, al flujo cada vez menor de crudo de Irán en el mercado por efecto de las sanciones, a una baja importante de producción del Mar del Norte debido a una temporada de mantenimiento de los pozos más larga de lo normal, y a exportaciones reducidas de crudo de Nigeria por atentados a la infraestructura petrolera por parte de milicias tribales, en el delta del Níger, y facciones islámicas en el norte del país.

PRECIO DIARIO DE CRUDO MARCADOR MUNDIAL BRENT (ICE) 2012



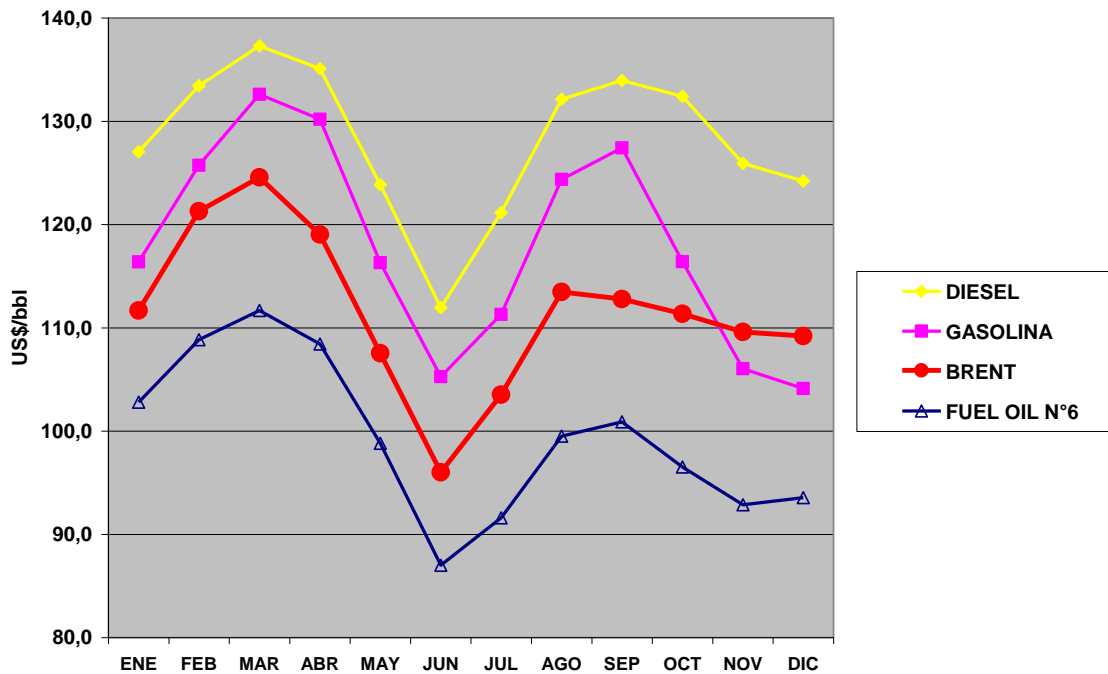
Finalmente, en el bimestre noviembre-diciembre, un aumento del consumo menor a lo normal en Europa debido a un comienzo del invierno con temperaturas muy benignas, por el lado de la demanda, junto con la normalización de la producción de petróleo en el Mar del Norte, un gran aumento de la producción en Irak y los Estados Unidos, hicieron caer el precio a un nivel de estabilidad de 109,3 US\$/bbl, con fluctuaciones menores en torno a dicho nivel.

Al cierre del año, si bien la baja de la producción de Irán era del orden de 1,0 MMbpd, en relación a diciembre de 2011, esto había sido compensado por el fuerte aumento de la producción en los Estados Unidos (1,1 MMbpd) en igual lapso.

PRECIOS DE LOS PRINCIPALES COMBUSTIBLES DERIVADOS DEL PETRÓLEO EN 2012

Los precios de los combustibles refinados del petróleo en el mercado internacional de la Costa del Golfo en los Estados Unidos subieron en 2012, siguiendo, en general, la tendencia alcista del precio del crudo Brent, aunque los aumentos fueron porcentualmente mayores. En el caso de la gasolina, el precio subió 2,4%, de 115,2 a 118,0 US\$/bbl; el precio del diesel subió 2,7%, de 124,8 a 128,2 US\$/bbl; y en el caso del fuel oil N° 6, la variación del precio fue de 3,7%, de 95,8 a 99,3 US\$/bbl.

PRECIOS DEL BRENT Y DE COMBUSTIBLES EN COSTA DEL GOLFO



Mensualmente, los precios de los combustibles en la Costa del Golfo siguieron - a grandes rasgos - las fluctuaciones del precio del Brent, con la excepción de la gasolina, cuyo precio mostró divergencias con las tendencias del petróleo crudo en el último cuatrimestre. En septiembre, el precio de la gasolina subió fuertemente mientras caía el precio del Brent, debido al cierre preventivo de refinerías con ocasión del impacto del huracán Isaac en la región oriental de la Costa del Golfo. En noviembre y diciembre, con un precio del crudo relativamente estable, cayó bruscamente el precio de la gasolina, mucho más que lo consistente con la baja estacional del consumo en los Estados Unidos. Esto se debió al impacto del huracán Sandy en la Costa Atlántica de ese país, que provocó una aguda caída en el consumo de gasolina en el último bimestre del año, debido inicialmente a la menor demanda por la interrupción de las actividades económicas normales en dicha región, y luego por restricciones de oferta, al quedar paralizados o funcionando a carga reducida los poliductos de la Costa del Golfo al noreste de Estados Unidos.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

ENAP participa en la exploración y producción de hidrocarburos y, más adelante en la cadena productiva, en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo. De estas actividades, una parte substancial de las operaciones de la compañía corresponde a la refinación y comercialización de sus productos en Chile, liderando 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.

ENAP 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 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.

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, para lo cual se efectúan coberturas del tipo Time Spread Swaps con el fin de mitigar el riesgo de variación del valor del petróleo crudo importado entre las fechas de embarque de éste y la fecha estimada de fijación de precio de venta de los productos refinados. 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.

Adicionalmente, a partir de Noviembre 2011, 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.

En términos de riesgo de tasa de interés, la empresa mantiene una mezcla de deuda financiera a tasa fija (principalmente bonos de largo plazo) y tasa variable (principalmente créditos bilaterales, créditos sindicados, préstamos bancarios de corto plazo y forfaiting). Para mitigar este riesgo ENAP ha ejecutado diversos contratos de derivados de tasa de interés, llevando las obligaciones de largo plazo de tasa variable, principalmente LIBOR más un margen, a tasa fija. Del total de deuda financiera vigente al 30 de septiembre de 2012, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 27,8 % corresponde a deuda con tasa variable no cubierta, representada principalmente por deuda bancaria de corto plazo.

Asimismo, ENAP mantiene una posición en instrumentos derivados del tipo cross currency swap correspondiente a las emisiones de bonos en el mercado nacional realizadas en octubre de 2002 y enero de 2009, para llevar su denominación de UF a dólares de los Estados Unidos y con el fin de mitigar el riesgo a exposición a tipo de cambio. De igual manera en julio de 2005 se contrató un cross currency swap para llevar de UF a dólar el total de los flujos originados por un leasing hipotecario de las oficinas corporativas a un plazo de 13 años con vencimiento el año 2018.

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, de los contratos swap de tasa de interés, es determinado tomando como referencia los valores de mercado de instrumentos similares. El valor razonable, de los contratos TSS, es determinado tomando como referencia los valores de mercado del marcador ICE Brent que se transa en el Intercontinental Exchange (ICE) en Londres. 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).