



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2015

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de diciembre 2015 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2014, y los resultados consolidados de Enap Refinerías S.A. y Filiales, para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de los años 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 ejercicio de US\$ 246 millones, situación que se compara con la utilidad al 31 de diciembre de 2014 de US\$ 31 millones. Esta variación de US\$ 215 millones se explica principalmente por una variación positiva de US\$ 291 millones en el margen bruto, alcanzando los US\$ 575 millones al 31 de diciembre de 2015. El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2015 alcanzó a US\$ 598 millones, que se compara positivamente con los US\$ 320 millones generados al 31 de diciembre de 2014. El patrimonio de Enap Refinerías S.A., llegó a US\$ 589 millones al 31 de diciembre de 2015, aumentando en US\$ 231 millones respecto a diciembre 2014.

En el ejercicio 2015 el margen bruto representó un 10% de las ventas, superior al 3% registrado en el ejercicio 2014, este positivo escenario se explica por el incremento de aproximadamente 5,5 US\$/Bbl del margen de refinación promedio del ejercicio 2015 comparado con el ejercicio 2014. A esto se suma el costo de compra promedio de la materia prima que pasó de 98 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2014 a 51 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2015, sumado esto a la optimización en la canasta de compra de crudo. Adicionalmente lo anterior se suma una baja en los costos no crudo, principalmente costos de energía (GNL, Energía eléctrica, Vapor, etc.)

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	5.728	9.059	(3.331)	36,8%
Costos de ventas	(5.153)	(8.775)	3.622	41,3%
Margen bruto	575	284	291	102,5%
Otros ingresos, por función	17	25	(8)	32,0%
Costos de distribución	(153)	(148)	(5)	3,4%
Gasto de administración	(23)	(18)	(5)	27,8%
Otros gastos, por función	(16)	(11)	(5)	45,5%
Otras ganancias (pérdidas)	0	2	(2)	100,0%
Ingresos financieros	1	1	0	0,0%
Costos financieros	(105)	(117)	12	10,3%
Participación en asociadas	1	1	0	0,0%
Diferencias de cambio	11	13	(2)	15,4%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	308	32	276	862,5%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(62)	(1)	(61)	6100,0%
Utilidad del ejercicio	246	31	215	693,5%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	2	4	(2)	49,2%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	244	27	217	801,6%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	3.137	3.709	(572)	15,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	13	22	(9)	40,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	436	529	(93)	17,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	24	22	2	9,1%
Inventarios	503	688	(185)	26,9%
Activos por impuestos corrientes	10	58	(48)	82,8%
Otros activos corrientes	92	216	(124)	57,4%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	10	8	2	25,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.600	1.645	(45)	2,7%
Activos por impuestos diferidos	403	454	(51)	11,2%
Otros activos no corrientes	46	67	(21)	31,3%
PASIVOS	2.548	3.351	(803)	24,0%
Otros pasivos financieros corrientes	48	57	(9)	15,8%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	355	636	(281)	44,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	1.767	2.236	(469)	21,0%
Otros pasivos corrientes	70	91	(21)	23,1%
Otros pasivos financieros no corrientes	200	228	(28)	12,3%
Otros pasivos no corrientes	108	103	5	4,9%
PATRIMONIO	589	358	231	64,5%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos por ventas productos propios	4.544	7.387	(2.843)	38,5%
Ingresos por ventas productos importados	802	1.018	(216)	21,2%
Ingresos por servicios	35	(3)	38	indet.
Ingresos ventas de crudo	75	264	(188)	indet.
Ingresos por ventas gas natural	271	393	(122)	31,1%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	5.728	9.059	(3.331)	36,8%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 5.728 millones al 31 de diciembre de 2015, los cuales se comparan con US\$ 9.059 millones al 31 de diciembre de 2014.

La disminución en los ingresos por venta de productos propios (US\$ 2.843 millones), se explica principalmente por la reducción del precio internacional de los productos, lo cual repercute en la fijación de precios en el mercado local. El precio internacional de los productos pasó de un promedio de 116,9 US\$/Bbl a 71,9 US\$/Bbl (38,5%).

Con respecto a la venta de producto importados de ERSa (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 1.910,4 Mm³ acumulado a Diciembre del año 2015, lo cual se compara con los 1.659,4 Mm³ del ejercicio anterior, este aumento de un 15,1% 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 cayó desde 97,5 US\$/Bbl a 66,7 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje una baja de US\$ 216 millones entre ambos ejercicios comparados.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Las ventas de gas natural importado alcanzaron los 31,1 millones de MMBtu a Diciembre de 2015, levemente superior a los 29,9 millones de MMBtu de venta a Diciembre 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 diciembre de 2015 disminuyeron en US\$ 3.622 millones, aumentando el margen de beneficio bruto a 10%, en contraste con el 3% para el ejercicio anterior. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costo de venta a Ingresos c	dic-15	%	dic-14	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	5.728	100%	9.059	100%	(3.331)
Costos de ventas	(5.153)	-90%	(8.775)	-97%	3.622
Margen bruto	575	10%	284	3%	291

La baja en el costo de venta de US\$ 3.622 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costo de venta desagregados	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(3.212)	(6.272)	3.060	48,8%
Costos operacionales no crudo	(849)	(888)	38	4,3%
Costos de compra de productos	(764)	(1.003)	239	23,8%
Costo de venta de crudo	(75)	(264)	188	71,4%
Costo por venta de gas natural	(253)	(348)	95	27,3%
Total Costo de venta	(5.153)	(8.775)	3.622	41,3%

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 3.060 millones (48,8%) lo que se explica por una baja en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 98,3 US\$/Bbl al 31 de diciembre del año 2014 a 50,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre 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 un leve aumento en los metros cúbicos vendidos desde 11.793,5 Mm3 al 31 de diciembre de 2014 a 11.983,4 Mm3 al 31 de diciembre de 2015.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones durante el ejercicio 2015 respecto al ejercicio 2014:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var.%
Costos variables	(402)	(459)	56	12,2%
Costos fijos	(239)	(246)	7	2,8%
Depreciación	(173)	(164)	(9)	5,5%
Logística	(35)	(19)	(16)	84,2%
Total costos operacionales no crudo	(849)	(888)	38	4,3%

Los costos variables disminuyeron en US\$ 56 millones, principalmente por menores costos de energía (GNL, Energía eléctrica, vapor y consumo interno). Por otra parte, el aumento de los costos en logística

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

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	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	4.544	7.387	(2.843)	38,5%
Costo de venta primo	(3.212)	(6.272)	3.060	48,8%
Margen primo total	1.332	1.115	217	19,5%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	21,1	15,6	5,5	35,3%

El Margen Primo Unitario aumentó en US\$ 5,5 US\$/Bbl respecto al ejercicio del año anterior, lo cual está asociado al comportamiento de los márgenes internacionales para productos derivados del petróleo durante el ejercicio. El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2015 (US\$/Bbl)													
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Promedio
Precio de venta	66,7	71,2	76,3	75,4	84,0	85,1	84,1	74,5	65,3	65,3	60,1	55,7	72,0
Costo materia prima	45,0	47,0	55,0	59,3	61,3	61,7	60,7	48,2	41,8	46,7	43,9	40,4	50,9
Margen US\$/Bbl	21,6	24,2	21,3	16,1	22,7	23,4	23,4	26,3	23,4	18,6	16,3	15,3	21,1

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

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos financieros tuvieron una disminución de US\$ 12 millones (10,3%) al pasar de US\$ 117 millones acumulado al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 105 millones al 31 de diciembre de 2015, dada la disminución en el saldo por pagar por cuenta corriente a la Empresa Matriz.

Los Otros ingresos por función disminuyeron US\$ 8 millones pasando de US\$ 25 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 17 millones al 31 de diciembre de 2015 (32,0%), producto de un menor resultado en la participación de venta (Surplus) originada en contrato de Petropower Energía Ltda.

Los Otros gastos por función, aumentaron US\$ 5 millones al pasar de US\$ 11 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 16 millones al 31 de diciembre de 2015, correspondiente a provisión por menor recuperado en platino de catalizadores y otros ajustes de inventario.

Los Gastos de administración aumentaron US\$ 5 millones al pasar de US\$ 18 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 23 millones al 31 de diciembre de 2015 (27,8%).

Los Costos de distribución aumentaron US\$ 5 millones, al pasar de US\$ 148 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 153 millones al 31 de diciembre de 2015.

El rubro Impuesto a la renta tuvo un gasto al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 62 millones, lo que se compara con US\$ 1 millón al 31 de diciembre de 2014, esta variación corresponde a impuesto a la renta sobre el resultado antes de impuesto en ambos ejercicios.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2015 el total de activos presenta una disminución de US\$ 572 millones (15,4%) 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:

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 185 millones (26,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones son:

- Menor valor del Inventario de Productos, que disminuye de US\$ 431 millones a US\$ 252 millones explicado por un menor precio en el costo unitario de las existencias, 87,8 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2014 versus 56,5 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2015; compensado levemente por un aumento en el volumen de inventario de productos desde 901,6 Mm³ a 946,3 Mm³. Adicionalmente al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha ajustado el valor contable de los productos al valor neto realizable, por un valor de US\$ 59 millones y US\$ 72 millones, respectivamente, el que tiene su compensación a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas.
- Mayor valor del Inventario de Crudos para refinación, que aumenta desde US\$ 186 millones a US\$ 204 millones (9,8%) explicado principalmente por un efecto compensado entre un aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 730,1 Mm³ en diciembre de 2014 a 1.003,0 Mm³ al 31 de diciembre de 2015, y el efecto de una disminución de los precios internacionales del crudo, según valores unitarios comentados precedentemente. Adicionalmente al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha ajustado el valor contable del crudo al valor neto realizable lo cual corresponde a su valor de reposición, por un valor de US\$ 25 millones y US\$ 118 millones, respectivamente, el que tiene su compensación a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas.
- Además de una disminución en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US\$ 25 millones, asociado a incremento en provisión de materiales y repuestos.

- Otros activos corrientes que disminuye desde US\$ 216 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 92 millones al 31 de diciembre de 2015 cuyo principal componente es la cuenta Otros activos financieros corrientes que disminuye MUS\$ 124 millones, producto de la posición de cierre de los derivados de coberturas, principalmente Time Spread Swap – TSS, que disminuye de US\$ 211 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 87 millones al 31 de diciembre de 2015.

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes refleja una disminución de US\$ 93 millones (17,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2014 lo que se debe principalmente a una disminución en los precios promedio de venta, compensada en parte por un aumento en el volumen físico de venta.

- Una disminución de US\$ 51 millones en el rubro Activos por impuestos diferidos principalmente por utilización de impuestos diferidos asociados crédito fiscal por pérdidas tributarias, dado los resultados positivos del ejercicio.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

- El rubro Activos por impuestos corrientes, refleja una disminución de US\$ 48 millones (82,8%) con respecto al 31 de diciembre de 2014 se debe principalmente a la disminución en la cuenta remanente crédito fiscal que disminuye en US\$ 50 millones y los derechos de aduana que disminuyen en US\$ 11 millones.

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2015 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 803 millones (24,0%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- La disminución de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente, por US\$ 469 millones (21,0%) principalmente debido a la disminución de la cuenta por pagar con la matriz ENAP.

- La disminución de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 281 millones (44,2%) principalmente debido a la disminución de las cuentas proveedores extranjeros por pago de compras de crudo.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 231 millones (64,5%) al 31 de diciembre de 2015 respecto al 31 de diciembre de 2014, producto del resultado del ejercicio de US\$ 245 millones y un cargo neto asociado a reservas de cobertura por US\$ 14 millones 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 diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 13 millones al 31 de diciembre de 2015, que se compara con US\$ 22 millones al 31 de diciembre de 2014.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 250 millones al 31 de diciembre de 2015, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 170 millones al 31 de diciembre de 2014. El mayor flujo de operación está asociado a un mayor resultado operacional, y una mejor razón corriente producto de la disminución de la deuda por cuenta corriente con la Matriz.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 195 millones al 31 de diciembre de 2015, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 111 millones al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una variación de US\$ 84 millones, asociados a las mayores inversiones operativas durante el ejercicio.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 60 millones en el ejercicio al 31 de diciembre de 2015 y US\$ 62 millones al 31 de diciembre de 2014, esta utilización de efectivo en ambos ejercicios está asociada al pago de intereses y amortización de capital de las obligaciones financieras de largo plazo.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	250	170	80	46,8%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(195)	(111)	(84)	75,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(60)	(62)	2	3,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(5)	(3)	(2)	88,9%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3)	(3)	(1)	18,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(8)	(5)	(3)	53,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	22	27	(5)	19,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	13	22	(8)	37,7%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2015 alcanzó a US\$ 598 millones, lo que se compara con los US\$ 320 millones del ejercicio 2014. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	dic-15	dic-14	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	575	284	290	102,2%
Otros ingresos, por función	17	25	(8)	32,4%
Costos de distribución	(153)	(148)	(5)	3,7%
Gastos de administración	(23)	(19)	(4)	19,5%
Otros gastos, por función	(16)	(11)	(5)	44,4%
Resultado Operacional	399	131	268	204,8%
Depreciación	199	189	10	5,2%
EBITDA	598	320	278	86,8%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad de Enap Refinerías S.A. y filiales, se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		dic-15	dic-14	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,48	0,50	(0,02)	4,3%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,26	0,28	(0,02)	8,5%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

ENDEUDAMIENTO		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	4,32	9,36	(5,03)	53,8%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,15	0,11	71,7%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	19,45	20,04	(0,59)	2,9%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	80,55	79,96	0,59	0,7%
		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	5,8	2,9	2,94	101,5%
R.A.I.I.D.A.I.E. ⁽⁶⁾	(Millones US\$)	611	338	273	81,0%

⁽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-15	dic-14	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.137	3.709	(573)	15,4%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.423	3.976	(554)	13,9%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,78	9,25	(0,47)	5,1%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,37	1,30	0,07	5,4%

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

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

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

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

RENTABILIDAD		dic-15	dic-14	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	54,62	12,03	42,60	354,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	7,18	0,77	6,41	828,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,40	0,18	1,23	699,4%

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

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

⁽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.

Precio del Petróleo Crudo

Durante 2015, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 53,6 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, menor en 46,1% con respecto al promedio de 2014 (99,4 US\$/bbl).

Este gran descenso en el precio se explica principalmente por una situación de sobreoferta en el mercado mundial que comenzó en el primer semestre de 2014 y que se intensificó en el segundo semestre de 2014 y a lo largo de 2015.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, Enero 2016) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 93,8 millones de barriles por día (MM bpd) en 2015, mientras que la oferta mundial fue 95,7 MM bpd, generándose en consecuencia una gran acumulación de inventarios, a nivel mundial, de 1,9 MM bpd.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2015- 2014
(Cifras en millones de barriles diarios)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>Variación</u>
DEMANDA	93,8	92,4	1,4
OECD	46,3	45,7	0,6
No-OECD	47,5	46,7	0,8
OFERTA	95,7	93,3	2,4
Norteamérica	22,1	21,2	0,9
Resto No-OPEP	35,3	34,8	0,5
LGN y Condensados OPEP	6,7	6,5	0,2
Crudo OPEP	31,6	30,8	0,8
VARIACIÓN INVENTARIOS	1,9	0,9	

***Fuente:** Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2016"*

Durante 2014, en cambio, la situación de sobreoferta fue mucho menos acentuada, con una acumulación de inventarios de 900.000 bpd en dicho período.

La comparación 2015/2014 muestra que hubo un notable crecimiento del consumo (1,4 MM bpd) pero que fue superado con creces por el crecimiento de la oferta (2,4 MM bpd), destacando en este último el aumento de 0,9 MM bpd de la oferta en Norteamérica y el aumento de 1 MM bpd de la producción total de petróleo de la OPEP (petróleo crudo más condensados y más líquidos del gas natural, LGN).

Durante 2015, la OPEP continuó con su política de alta producción, excediendo en 1,6 MM bpd su "meta de producción conjunta" de petróleo crudo de 30 MM bpd, límite puramente indicativo y que el grupo abandonó formalmente en su reunión de diciembre 2015. Por su parte, en los Estados Unidos la producción de petróleo crudo alcanzó nuevos records históricos - 9,6 MM bpd en junio- si bien comenzó a declinar posteriormente, cerrando el año a 9,2 MM bpd. Con todo, la oferta total de petróleo de Estados Unidos (petróleo crudo más condensados más LGN más biocombustibles y otros) fue 15,0 MM bpd en 2015, esto es, 0,9 MM bpd mayor que en 2014.

El precio del Brent subió de 55,2 US\$/bbl en el primer trimestre de 2015, a 63,5 US\$/bbl en el segundo trimestre impulsado por un contra-estacional aumento de la demanda y por mayores riesgos geopolíticos en Libia, Siria-Irak y Yemen.

Sin embargo, en julio la tendencia cambió de alza a descenso, por el triple impacto de un referéndum griego rechazando los términos para un rescate financiero de sus socios europeos, seguido por el colapso de la bolsa de valores de Shanghai, y por el acuerdo sobre el programa nuclear de Irán, que permitiría la normalización gradual de las exportaciones de crudo de la República Islámica. En agosto y septiembre el precio del Brent continuó la caída iniciada en julio, promediando 51,2 US\$/bbl en el tercer trimestre.

En octubre y noviembre, el precio continuó en descenso debido a renovados temores de una desaceleración brusca de la economía china, con una alta producción de la OPEP y con la producción de Estados Unidos sosteniéndose en 9,1-9,2 MM bpd, todo lo cual continuó incrementando la acumulación de inventarios. Pero la caída del precio se intensificó a comienzos de diciembre, cuando en su reunión interministerial ordinaria la OPEP abandonó su “meta de producción conjunta” debido a la imposibilidad de acordar reducciones en la producción de los distintos exportadores para hacer lugar al retorno al mercado de 0,5 – 1,0 MM bpd de exportaciones de Irán, al preverse ya para el primer trimestre de 2016 el fin de las sanciones que las afectan. La desaparición de esta (precaria) ancla para las expectativas del mercado tuvo un impacto devastador en el precio, bajando en unos pocos días de 44 a 37 US\$/bbl, al percibirse como un quiebre total de la cohesión de la OPEP. Así, en el último trimestre del año, el precio promedió 44,7 US\$/bbl.

Precio de los Productos en la Costa del Golfo

En el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles disminuyeron en 2015 en relación a 2014, siguiendo a grandes rasgos la caída del precio del crudo Brent pero en montos menores en general, lo que se tradujo en márgenes de refinación más altos.

El precio de la gasolina promedió 67,5 US\$/bbl en 2015, bajando así en 37,0% con respecto a 2014. El precio de la gasolina cayó así considerablemente menos que el precio del crudo, debido a la sostenida recuperación de la economía de Estados Unidos – el mayor consumidor mundial de este producto – y a la creación de demanda que la misma baja del precio generó.

En el caso del precio del diesel, el promedio de 2015 fue 66,7 US\$/bbl, esto es, 41,7% menor al promedio de 2014. Aunque en menor grado que en el caso de la gasolina, en el caso del diesel también el impacto negativo de la baja del precio del crudo fue compensado parcialmente por creación de demanda.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 40,7 US\$/bbl durante 2015, con una baja de 50,8% con respecto a 2014. El precio del fuel oil N° 6 bajó así proporcionalmente más que el petróleo crudo debido a una mayor oferta en Estados Unidos, por los altos niveles de refinación, y a menores exportaciones al mercado del Asia.

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.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

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).

El respectivo análisis de sensibilidad para cada uno de los riesgos de mercado identificados, ver Nota N°4 a los estados financieros consolidados de Grupo ENAP Refinerías S.A..

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.