



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2017

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2017 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016, y los resultados consolidados intermedios de Enap Refinerías S.A., para el período comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2017 y 2016. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

1.- RESUMEN EJECUTIVO

Enap Refinerías S.A., tuvo una utilidad en el período de US\$ 14,3 millones, situación que se compara con la utilidad al 31 de marzo de 2016 de US\$ 50,9 millones. El EBITDA generado al 31 de marzo de 2017 alcanzó a US\$ 94,6 millones, que se compara con los US\$ 157,9 millones generados al 31 de marzo de 2016. El patrimonio llegó a US\$ 856,7 millones al 31 de marzo de 2017, aumentando en US\$ 86,2 millones respecto a diciembre de 2016.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 88,2 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización (R&C ERSA) de US\$ 90,0 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía (G&E ERSA) margen negativo de US\$ 1,8 millones. El margen bruto al 31 de marzo de 2016 fue de US\$ 151,6 millones. (Chequear montos con JPE)

La Línea de Negocio de R&C, tuvo una variación del margen bruto de - US\$ 64,5 millones respecto al periodo anterior, esto se explica principalmente por menores márgenes de producción propia e importado, en el caso del margen de producción propia disminuyó a US\$/Bbl 15,5 promedio en el primer trimestre de 2017 una disminución de un 13,4% respecto al igual período año anterior, donde alcanzó los US\$/Bbl 17,9, esto último a consecuencia de un mayor costo de refinación debido al aumento del costo de crudos procesados, sumado a la mayor utilización de cargas complementarias para hacer frente al paro de planta en Bio Bio, estos efectos no pudieron ser compensados completamente por los precios de ventas en el mercado local.

Durante el período al 31 de marzo de 2017 la Línea de Negocio G&E, tuvo una variación positiva del margen bruto de US\$ 1,1 millones respecto al primer trimestre del año 2016, esto se explica principalmente por: (i) Mayores Costos Marginales Eléctricos, los cuales generaron un alza en los precios de venta a Generadores Eléctricos equivalente a 1,4 US\$/MMBtu y, (ii) Mayores precios de venta de combustibles alternativos, los cuales impactaron positivamente al segmento distribuidor/industrial en 1,6 US\$/MMBtu.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.421,8	983,5	438,3	44,6%
Costos de ventas	(1.333,6)	(831,9)	(501,7)	60,3%
Margen bruto	88,2	151,6	(63,4)	41,8%
Otros ingresos, por función	3,5	4,0	(0,5)	12,5%
Costos de distribución	(42,1)	(41,2)	(0,9)	2,2%
Gasto de administración	(7,7)	(6,2)	(1,5)	24,2%
Otros gastos, por función	(0,1)	(0,2)	0,1	50,0%
Otras ganancias (pérdidas)	0,1	0,0	0,1	0,0%
Ingresos financieros	0,2	0,4	(0,2)	50,0%
Costos financieros	(19,0)	(20,7)	1,7	8,2%
Participación en asociadas	0,1	0,0	0,1	indet.
Diferencias de cambio	3,0	(9,3)	12,3	132,3%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	26,1	78,4	(52,3)	66,7%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(11,8)	(27,5)	15,7	57,1%
Utilidad del ejercicio	14,3	50,9	(36,6)	71,9%
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	0,4	2,5	(2,1)	83,9%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	13,9	48,4	(34,5)	71,3%

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	3.507,0	3.374,4	132,6	3,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo	35,9	19,1	16,8	88,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	441,6	451,8	(10,2)	2,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	14,5	21,8	(7,3)	33,5%
Inventarios	785,0	662,0	123,0	18,6%
Activos por impuestos corrientes	64,4	36,4	28,0	76,9%
Otros activos corrientes	33,9	15,3	18,6	121,6%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,9	2,9	0,0	0,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.808,3	1.800,4	7,9	0,4%
Activos por impuestos diferidos	275,9	311,4	(35,5)	11,4%
Otros activos no corrientes	44,6	53,3	(8,7)	16,3%
PASIVOS	2.650,3	2.603,9	46,4	1,8%
Otros pasivos financieros corrientes	49,9	112,7	(62,8)	55,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	659,9	518,5	141,4	27,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	1.694,1	1.658,7	35,4	2,1%
Otros pasivos corrientes	38,0	85,0	(47,0)	55,3%
Otros pasivos financieros no corrientes	111,4	133,1	(21,7)	16,3%
Otros pasivos no corrientes	97,0	95,9	1,1	1,1%
PATRIMONIO	856,7	770,5	86,2	11,2%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.169,4	812,8	356,6	43,9%
Ingresos por ventas productos importados	185,6	120,0	65,6	54,7%
Ingresos por servicios	7,1	3,0	4,1	136,7%
Ingresos por ventas gas natural	59,7	47,8	11,9	24,8%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	1.421,8	983,5	438,3	44,6%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 1.421,8 millones al 31 de marzo de 2017, los cuales se comparan con US\$ 983,5 millones al 31 de marzo de 2016.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 438,3 millones, se explica principalmente por mayores ventas de productos propios (US\$ 356,6 millones) debido al aumento del precio internacional de los productos, lo cual repercute en los precios de venta en el mercado local y al aumento en el volumen vendido; el precio de venta promedio de productos propios aumentó desde 48,0 US\$/Bbl en 2016 a 68,7 US\$/Bbl en 2017 (43,19%). En el caso del volumen, éste aumentó en el primer trimestre de 2017 en un 0,44% comparado con el mismo periodo del año anterior. El volumen de venta de producción propia aumentó a 2.707,3 Mm3 comparado con los 2.695,4 Mm3 a marzo 2016.

Con respecto a la venta de productos importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 405,1 Mm3 durante el primer trimestre del año 2017, lo cual se compara con los 381,7 Mm3 del mismo periodo del año anterior, este aumento de un 6,1% se explica principalmente porque estos productos han suplido la baja en la producción propia menor debido al paro de planta de Bio Bio y así se ha logrado cumplir con las entregas comprometidas. Adicionalmente a lo anterior el precio de venta subió desde 49,9 US\$/Bbl a 72,8 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 65,6 millones entre ambos periodos comparados.

Los ingresos por venta en G&E aumentaron en US\$11,9 millones explicados principalmente por efecto precio que obedece a paridades y marcadores más altos que el año 2016. En el segmento Generación se perciben mayores ingresos asociados a mayores CMg promedios por un total de US\$ 6,7 millones, y en el segmento Distribuidores se generan mayores ingresos por US\$5,2 millones, resultado de mayores indexadores en precios de venta.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 31 de marzo de 2017 aumentaron en US\$ 501,7 millones, disminuyendo el margen de beneficio bruto de 15% a 6% en 2017. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costos de ventas a Ingresos	mar-17	%	mar-16	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	1.421,8	100%	983,5	100%	438,3
Costos de ventas	-1333,6	-94%	-831,9	-85%	-501,7
Margen bruto	88,2	6%	151,6	15%	(63,4)

El alza en el costo de venta de US\$ 501,7 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Costos de ventas desagregados	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var.%	
Costos por compra de crudo	(906,8)	(509,5)	(397,3)	78,0%	
Costos operacionales no crudo	(190,8)	(157,0)	(34,8)	22,2%	
Costos de compra de productos	(171,8)	(115,0)	(56,8)	49,4%	
Otros Costos	(3,3)	0,0	(3,3)	indet.	
Costo por venta de gas natural	(60,9)	(50,4)	(10,5)	20,9%	
Total Costos de ventas	(1.333,6)	(831,9)	(501,7)	60,3%	

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 397,3 millones (78,0%) lo que se explica por una alza en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 30,1 US\$/Bbl al 31 de marzo de 2016 a 53,2 US\$/Bbl durante igual periodo 2017, relacionado con el aumento del precio internacional del crudo.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones al 31 de marzo de 2017 respecto al mismo período de 2016:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Detalle Costos no crudo	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var.%	
Costos variables	(69,9)	(49,0)	(21,9)	44,7%	
Costos fijos	(68,7)	(63,0)	(5,7)	9,0%	
Depreciación	(41,3)	(38,0)	(3,3)	8,7%	
Logística	(10,9)	(7,0)	(3,9)	55,7%	
Total costos operacionales no crudo	(190,8)	(157,0)	(34,8)	22,2%	

Los costos variables aumentaron en US\$ 21,9 millones, principalmente por mayor costo de energía derivado del fuel gas (aumento costo de crudo), en logística por mayor costo por buques de exportación y otros.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var.%
Ingresos por ventas	1.169,3	812,7	356,6	43,9%
Costo de venta primo	(905,6)	(509,5)	(396,1)	77,7%
Margen primo total	263,7	303,2	(39,5)	13,0%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	15,5	17,9	(2,4)	13,4%

El Margen Primo Unitario disminuyó en un 13,4% es decir 2,4 US\$/Bbl respecto al periodo anterior, lo cual está asociado al aumento de los costos relacionados a las cargas complementarias que vienen a suplir la menor refinación de crudo debido al paro programado de planta Bio Bio (febrero y marzo).

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl)				
	ene	feb	mar	Promedio 1er trim.
Precio de venta	71,7	67,7	66,7	68,7
Costo materia prima	52,4	53,0	54,2	53,2
Margen US\$/Bbl	19,4	14,7	12,6	15,5

Margen Primo - Producción Propia 2016 (US\$/Bbl)				
	ene	feb	mar	Promedio 1er trim.
Precio de venta	50,2	44,1	49,9	48,1
Costo materia prima	30,2	26,4	33,9	30,1
Margen US\$/Bbl	20,0	17,7	16,0	17,9

VARIACIONES OTROS RUBROS

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US\$ 9,3 millones al cierre al 31 de marzo de 2016 a US\$ 3,0 millones positivos al 31 de marzo de 2017. Este incremento de US\$12,3 millones, se debe a que las diferencias de cambio incorporan el 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. 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 se compensa con los costos de venta.

El rubro Impuesto a la renta tuvo un gasto al 31 de marzo de 2017 de US\$ 11,8 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 27,5 millones al 31 de marzo de 2016.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2017 el total de activos presenta un aumento de US\$ 132,6 millones (3,9%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2016. Este aumento se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 123,0 millones (18,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones son:

- El Inventario de Productos aumenta en US\$ 111,3 millones, desde US\$ 339,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 451,1 millones al 31 de marzo de 2017, lo que se explica por el costo unitario de las existencias que subió de 59,8 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2016 a 63,2 US\$/Bbl al 31 de marzo de 2017 y el volumen de inventario de productos aumentó desde 973,4 Mm³ al 31 de diciembre de 2016 a 1.123,4 Mm³ al 31 de marzo de 2017.
- El Inventario de Crudos, aumentó en US\$ 6,7 millones, desde US\$ 273,9 millones a US\$ 280,5 millones, que se explica por un aumento en el precio unitario el cual pasó desde los 48,4 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2016 a 51,6 US\$/Bbl al 31 de marzo de 2017.
- Disminución en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US\$ 5,0 millones.

- El rubro Activos por impuestos corrientes aumenta US\$ 28,0 millones al pasar de US\$ 36,4 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 64,4 al 31 de marzo de 2017 (76,9%) principalmente debido a IVA crédito fiscal, asociado a las inversiones en Propiedades, planta y equipo en la Refinería Aconcagua.

- Otros activos corrientes que aumenta desde US\$ 15,3 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 33,8 millones al 31 de marzo de 2017 cuyo principal componente es la cuenta Otros activos financieros corrientes que aumenta MUS\$ 22,9 millones, producto de la posición de cierre de los derivados de coberturas, principalmente de crudo.

Compensado en parte por:

- Una disminución de US\$ 35,5 millones en el rubro Activos por impuestos diferidos (11,4%), principalmente por menores impuestos asociados a Propiedades, planta y equipos.

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes refleja una disminución de US\$ 10,2 millones (2,3%) con respecto al 31 de diciembre de 2016 lo que se debe principalmente a la disminución en la cuenta deudores por venta asociada a posición de cierre de los principales clientes mayoristas.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

PASIVOS

Al 31 de marzo de 2017 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 46,4 millones (1,8%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones corresponden a:

- El aumento de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 141,4 millones (27,3%) principalmente debido a acreedores comerciales y la relación con proveedores de crudo, asociado al aumento en los inventarios.
- El aumento de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente, por US\$ 35,4 millones (2,1%) principalmente debido al aumento de la deuda con su Matriz ENAP de US\$ 24,8 millones y con GNL Chile S.A. de US\$ 8,9 millones.

En parte compensado por:

- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes por US\$ 62,8 millones (55,7%) principalmente derivados de coberturas de precios de crudo.
- La disminución de Otros pasivos corrientes por US\$ 47,0 millones (55,3%) principalmente debido a la disminución en pasivos por impuestos corrientes US\$ 42,2 millones debido a una posición pasiva menor relacionada con los impuestos específicos a las gasolinas por pagar.
- La disminución de Otros pasivos financieros no corrientes por US\$ 21,7 millones (16,3%) se deben principalmente a amortización de capital de los créditos de largo plazo de las filiales.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 86,2 millones (11,2%) al 31 de marzo de 2017 respecto al 31 de diciembre de 2016, producto del resultado del período de US\$ 15,3 millones y una posición de cierre de coberturas que en el periodo fue un menor cargo patrimonial de US\$ 70,9 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2017 y 201, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 35,9 millones al 31 de marzo de 2017, que se compara con US\$ 12,9 millones al 31 de marzo de 2016.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 94,5 millones al 31 de marzo de 2017, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 80,9 millones al 31 de marzo de 2016. El mayor flujo de operación está asociado a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 52,4 millones al 31 de marzo de 2017, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 52,0 millones al 31 de marzo de 2016.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 26,2 millones en el período al 31 de marzo de 2017 y US\$ 29,3 millones al 31 de marzo de 2016 esta utilización de efectivo en ambos períodos está asociada al pago de intereses y amortización de capital de las obligaciones financieras de largo plazo.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	96,5	80,8	15,7	19,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(52,4)	(52,0)	(0,4)	0,8%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(26,2)	(29,3)	3,1	10,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	17,9	(0,6)	18,4	3299,6%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1,0)	0,0	(1,0)	3082,4%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	16,8	(0,5)	17,4	3313,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	19,1	13,4	5,7	42,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	35,9	12,9	23,0	178,7%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de marzo de 2017 alcanzó a US\$ 94,6 millones, lo que se compara con los US\$ 157,9 millones al término del mismo período 2016. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-17	mar-16	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	88,2	151,6	(63,4)	41,8%
Otros ingresos, por función	3,5	4,0	(0,5)	11,4%
Costos de distribución	(42,1)	(41,2)	(0,9)	2,1%
Gastos de administración	(7,7)	(6,2)	(1,5)	24,6%
Otros gastos, por función	(0,1)	(0,2)	0,1	33,0%
Resultado Operacional	41,8	108,0	(66,2)	61,3%
Depreciación	52,8	50,0	2,8	5,7%
EBITDA	94,6	157,9	(63,3)	40,1%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		mar-17	dic-16	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,56	0,51	0,06	10,9%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,24	0,23	0,01	5,5%

⁽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 INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

ENDEUDAMIENTO		mar-17	dic-16	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	3,09	3,38	(0,29)	8,5%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,12	0,29	(0,17)	59,4%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	30,95	45,85	(14,90)	32,5%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	69,05	54,15	14,90	27,5%
		mar-17	mar-16	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	4,79	7,64	(2,85)	37,3%

⁽¹⁾ Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total

⁽²⁾ Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros-efect y eq al efect) / 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 = EBITDA / Costos financieros

ACTIVIDAD					
Activos					
		mar-17	dic-16	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.507	3.374	133	3,9%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.441	3.410	31	0,9%
Inventarios		mar-17	dic-16	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,24	7,18	0,06	0,8%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,66	1,67	(0,01)	0,8%

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

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

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

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

RENTABILIDAD		mar-17	dic-16	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	30,41	41,77	(11,36)	27,2%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	6,59	7,90	(1,31)	16,6%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,22	1,43	(0,21)	14,6%

⁽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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

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 el primer trimestre del 2017, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 54,7 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 56 % con respecto al promedio de enero-marzo de 2016 (35,1 US\$/bbl).

Este gran aumento en el precio se explica principalmente por la expectativa del mercado ante el acuerdo tomado por miembros países de la OPEP y otros países productores de recortar la producción de petróleo crudo en 1,5 MMbd, en principio durante el primer semestre del 2017. Como se observa en el cuadro siguiente, el nivel de producción OPEP aumentó en relación al mismo período del año anterior, pero tuvo una disminución de 0,8 MMbd en relación al cuarto trimestre del año 2016, ya que los países miembros de la OPEP cumplieron con el compromiso de recortes. El aumento de producción de crudo vino dado por países externos a la OPEP, principalmente China. Por su parte, la demanda presentó un aumento de 1,1 MMbd en el período señalado, principalmente por mayor actividad económica en China.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2017
(Cifras en millones de barriles diarios)

	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	Variación
DEMANDA	96,59	95,47	1,12
OECD	46,71	46,69	0,02
NO-OECD	49,87	48,78	1,09
OFERTA	96,90	96,78	0,12
Norteamérica	21,84	22,25	-0,41
Resto NO-OPEP	36,17	36,22	-0,05
LGN y Condensados OPEP	6,75	6,41	0,34
Crudo OPEP	32,14	31,90	0,24
INVENTARIOS	0,3	1,3	-1,0
<i>Fuente: Departamento e Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook April 2017"</i>			

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 aumentaron en el período enero-marzo de 2017 en relación a igual período de 2016, siguiendo a grandes rasgos la caída del precio del crudo Brent.

El precio de la gasolina promedió 65,7 US\$/bbl en enero-marzo de 2017, aumentando así en 46% con respecto al mismo período en 2016. El precio de la gasolina siguió en menor grado la tendencia del crudo. Si bien es cierto que el consumo promedio de gasolina disminuyó en 2% con relación al período anterior, la acumulación promedio de los inventarios de gasolina disminuyó 4%. La disminución de inventarios de gasolinas en niveles históricos ha logrado el repunte del precio.

En el caso del precio del diesel, el promedio del período enero-marzo de 2017 fue 66,3 US\$/bbl, esto es, 52% mayor al promedio de enero-marzo del año pasado. El precio del diesel siguió la tendencia del crudo. Los inventarios de diesel se mantuvieron similares a los del período enero-marzo del 2016, empezando a disminuir durante el mes de marzo. Los índices de manufactura tanto en E.E.U.U. como en Europa muestran un saludable repunte en el período señalado, con el consecuente aumento de consumo de este combustible.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 44,7 US\$/bbl en el período enero-marzo de 2017, con un aumento 113% con respecto a igual período de 2016. El precio de este producto presentó un importante repunte a partir de octubre del año pasado debido a un mayor consumo en México por déficit de gas natural para generación, y también por mayor consumo en Asia para combustible marino. Esto ocasionó una disminución global de este combustible que ya ha empezado a regularizarse.

9.- 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.

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 S.A. se obtiene mayoritariamente de Sudamérica y el Mar del Norte, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Ecuador, Argentina y el Reino Unido. Las refinerías de la compañía cuentan con las instalaciones necesarias para la recepción y el almacenamiento de esta materia prima. En cuanto al origen de las importaciones de productos refinados, durante el último año éstos provinieron principalmente de los Estados Unidos.

El negocio de ENAP Refinerías S.A. consiste principalmente en la compra de crudos en el mercado internacional para su refinación y posterior venta de los productos así elaborados en el mercado doméstico, de acuerdo a su política de precios de paridad de importación. El margen de refinación se encuentra afecto a la fluctuación de los precios internacionales del petróleo crudo, de los productos refinados y al diferencial entre ambos (margen internacional o “crack”). Considerando un nivel de refinación promedio de 70 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 70 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 cubrir este último riesgo, 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 ICE. 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 ICE. 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 ICE en el momento que se tomó la decisión de compra no se deteriore en forma

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2017

significativa, con el fin de mantener el criterio de optimización que primó al momento de adjudicar la compra de dicho crudo.

El tipo de cambio es otro de los factores de riesgo del negocio debido a que parte importante de los ingresos son en pesos y los pasivos en dólares. Este factor se ve minimizado por la política de cobertura de tipo de cambio de cuentas por cobrar y de precios de productos basada en la paridad de importación indexada en dólares, situación que se analiza en forma periódica para mantener una posición competitiva, considerando la libertad de precios y de importación que existe en Chile.

El valor razonable, de los contratos forward de moneda, es calculado tomando como referencia a los tipos de cambio forward actuales de contratos con similares perfiles de vencimiento. El valor razonable del swap de diferencial, es calculado utilizando las tablas de contratos de futuros de los marcadores relevantes (WTI Nymex, DTD Brent o ICE Brent).

10.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

ENAP Refinerías a través de su matriz ENAP, adoptó en diciembre de 2012 un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, basado en estándares internacionales y las mejores prácticas en la materia. El modelo se sustenta en una política corporativa que apunta a fortalecer la gestión estratégica, y una metodología que asegura que los riesgos críticos sean identificados, evaluados y mitigados, en forma consistente y sistemática.

La gestión integral de riesgos se aplica en todas las líneas, unidades de negocio, áreas y procesos del grupo empresarial. Comienza en el primer nivel de la organización y se aplica en todos los ámbitos de gestión. Comprende todos los riesgos críticos, sean estos estratégicos, operacionales, de cumplimiento y de reportabilidad y financieros, que puedan afectar la visión, misión y el plan estratégico de negocios de ENAP y sus filiales.

Dentro de los principales riesgos financieros que se están gestionando, se mencionan: las pérdidas por variaciones significativas en la tasa de interés, el tipo de cambio, y los relacionados al inadecuado traspaso de riesgos en temas de seguros patrimoniales.

En los ámbitos de Cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la empresa y las buenas prácticas, además de riesgos relacionados a la inexistencia y/o falta de actualización de normativa interna de la empresa.

En los ámbitos Legales, se mencionan riesgos asociados a la gestión de juicios y a conflictos relacionados a la redacción ambigua de cláusulas contractuales, como también aquellos riesgos asociados al incumplimiento de normativa legal y reglamentaria que pueda afectar las operaciones y contratos en curso.

En el ámbito operacional se están gestionando, entre otros, aquellos riesgos relacionados a escapes, vertidos y/o fugas de hidrocarburos, ya sean líquidos y/o gaseosos, tanto en tierra, como en mar o ríos; como también aquellos riesgos relacionados al daño y/o lesión a las personas, las inflamaciones, incendios y explosiones, por último los vinculados a ruidos y emisiones de material particulado.

Dentro de la metodología establecida, el Comité de Auditoría de la empresa matriz es la instancia encargada de hacer seguimiento periódico al cumplimiento de los compromisos asumidos por la administración, en relación a la implementación de las medidas tendientes a mitigar los riesgos detectados.