



# **ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO  
TERMINADO AL 30 DE JUNIO 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 30 DE JUNIO DE 2017**

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de junio 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 30 de junio 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\$ 42,2 millones, situación que se compara con la utilidad al 30 de junio de 2016 de US\$ 94,0 millones. El EBITDA generado al 30 de junio de 2017 alcanzó a US\$ 201,0 millones, que se compara con los US\$ 290,8 millones generados al 30 de junio de 2016. El patrimonio llegó a US\$ 885,9 millones al 30 de junio de 2017, aumentando en US\$ 115,3 millones respecto a diciembre de 2016.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 179,2 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 176,2 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía margen de US\$ 2,3 millones. El margen bruto al 30 de junio de 2016 fue de US\$ 265,7 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 176,2 millones fue afectado por un menor margen de producción propia el cual disminuyó a US\$/Bbl 15,6 promedio en el primer semestre de 2017, esto es un 4,9% menos respecto a igual período del año anterior y donde alcanzó los US\$/Bbl 16,4. Lo anterior fue 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 negativos se compensaron parcialmente con mejores precios de ventas en el mercado local y mejoras en el margen de importación producto de una mejor gestión de la operación de refinación y compra de crudos.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio Gas y Energía de US\$ 2,3 millones se explica principalmente por: (i) mayores costos marginales eléctricos y (ii) mayores precios de venta de combustibles alternativos.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

*RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS*

| Cifras en Millones de dólares (US\$)                         |                |                |               |              |
|--|----------------|----------------|---------------|--------------|
| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES                              | jun-17         | jun-16         | Var. US\$     | Var. %       |
| Ingresos de actividades ordinarias                           | 2.801,7        | 2.181,3        | 620,4         | 28,4%        |
| Costos de ventas   | (2.622,5)      | (1.915,6)      | (706,9)       | 36,9%        |
| <b>Margen bruto</b>  | <b>179,2</b>   | <b>265,7</b>   | <b>(86,5)</b> | <b>32,6%</b> |
| Otros ingresos, por función                                  | 11,3           | 14,6           | (3,3)         | 22,6%        |
| Costos de distribución                                       | (84,0)         | (77,7)         | (6,3)         | 8,1%         |
| Gasto de administración                                      | (13,8)         | (12,6)         | (1,2)         | 9,5%         |
| Otros gastos, por función                                    | 0,0            | (1,4)          | 1,4           | 100,0%       |
| Otras ganancias (pérdidas)                                   | 0,2            | 0,1            | 0,1           | 0,0%         |
| Ingresos financieros   | 0,5            | 0,4            | 0,1           | 25,0%        |
| Costos financieros   | (38,0)         | (39,7)         | 1,7           | 4,3%         |
| Participación en asociadas                                   | 0,1            | (0,3)          | 0,4           | 133,3%       |
| Diferencias de cambio  | 4,2            | (13,4)         | 17,6          | 131,3%       |
| <b>Utilidad (pérdida), antes de impuestos</b>                | <b>59,7</b>    | <b>135,7</b>   | <b>(76,0)</b> | <b>56,0%</b> |
| Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias              | (17,5)         | (41,7)         | 24,2          | 58,0%        |
| <b>Utilidad del ejercicio</b>                                | <b>42,2</b>    | <b>94,0</b>    | <b>(51,8)</b> | <b>55,1%</b> |
| Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras   | 1,1            | 1,0            | 0,1           | 10,0%        |
| Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora    | 41,1           | 93,0           | (51,9)        | 55,8%        |
| Cifras en Millones de dólares (US\$)                         |                |                |               |              |
| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS                  | jun-17         | dic-16         | Var. US\$     | Var. %       |
| <b>ACTIVOS</b>   | <b>3.497,8</b> | <b>3.374,4</b> | <b>123,4</b>  | <b>3,7%</b>  |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                          | 32,9           | 19,1           | 13,8          | 72,3%        |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes   | 453,9          | 451,8          | 2,1           | 0,5%         |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente       | 19,6           | 21,8           | (2,2)         | 10,1%        |
| Inventarios  | 674,1          | 662,0          | 12,1          | 1,8%         |
| Activos por impuestos corrientes                             | 45,3           | 36,4           | 8,9           | 24,5%        |
| Otros activos corrientes                                     | 19,5           | 15,3           | 4,2           | 27,5%        |
| Inversiones contabilizadas por el método de la participación | 3,0            | 2,9            | 0,1           | 3,4%         |
| Propiedades, planta y equipo, neto                           | 1.835,1        | 1.800,4        | 34,7          | 1,9%         |
| Derechos de uso  | 75,2           | 0,0            | 75,2          | indet.       |
| Activos por impuestos diferidos                              | 269,9          | 311,4          | (41,5)        | 13,3%        |
| Otros activos no corrientes                                  | 69,3           | 53,3           | 16,0          | 30,0%        |
| <b>PASIVOS</b>   | <b>2.611,9</b> | <b>2.603,8</b> | <b>8,1</b>    | <b>0,3%</b>  |
| Otros pasivos financieros corrientes                         | 47,9           | 112,7          | (64,8)        | 57,5%        |
| Pasivos por Arrendamientos, corrientes                       | 23,8           | 0,0            | 23,8          | indet.       |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar      | 510,3          | 518,5          | (8,2)         | 1,6%         |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente        | 1.670,5        | 1.658,7        | 11,8          | 0,7%         |
| Otros pasivos corrientes                                     | 99,2           | 84,9           | 14,3          | 16,8%        |
| Otros pasivos financieros no corrientes                      | 111,7          | 133,1          | (21,4)        | 16,1%        |
| Pasivos por Arrendamientos, no corrientes                    | 52,7           | 0,0            | 52,7          | indet.       |
| Otros pasivos no corrientes                                  | 95,8           | 95,9           | (0,1)         | 0,1%         |
| <b>PATRIMONIO</b>  | <b>885,9</b>   | <b>770,6</b>   | <b>115,3</b>  | <b>15,0%</b> |

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

**2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS**

**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

| <b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b> |                |                |              |              |
|---|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Cifras en Millones de dólares (US\$)      |                |                |              |              |
|   | jun-17         | jun-16         | Var. US\$    | Var. %       |
| Ingresos por ventas productos propios     | 2.214,1        | 1.768,4        | 445,7        | 25,2%        |
| Ingresos por ventas productos importados  | 447,3          | 244,0          | 203,3        | 83,3%        |
| Ingresos por servicios                    | 10,0           | 11,8           | (1,8)        | 15,3%        |
| Ingresos ventas de crudo                  | 0,0            | 31,1           | (31,1)       | indet        |
| Ingresos por ventas gas natural           | 130,3          | 126,1          | 4,2          | 3,3%         |
| <b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>          | <b>2.801,7</b> | <b>2.181,3</b> | <b>620,4</b> | <b>28,4%</b> |

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 2.801,7 millones al 30 de junio de 2017, los cuales se comparan con US\$ 2.181,3 millones al 30 de junio de 2016.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 620,4 millones, se explica principalmente por mayores ventas de productos propios (US\$ 445,7 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 53,2 US\$/Bbl en 2016 a 67,5 US\$/Bbl en 2017 (26,88%). En el caso del volumen, éste disminuyó en el primer semestre de 2017 en un 2,73% comparado con el mismo periodo del año anterior. El volumen de venta de producción propia disminuyó a 5.215,9 Mm<sup>3</sup> comparado con los 5.285,6 Mm<sup>3</sup> a junio 2016.

Con respecto a la venta de producto importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 1.020,1 Mm<sup>3</sup> acumulado a Junio del año 2017, lo cual se compara con los 861,0 Mm<sup>3</sup> del mismo periodo del ejercicio anterior, este aumento de un 18,4% se explica principalmente porque se cubrió la demanda que dejó el paro de planta de la Refinería Aconcagua con productos de terceros. Junto a lo anterior el precio de venta aumentó desde 50,8 US\$/Bbl a 69,7 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 203,3 millones entre ambos periodos comparados.

La disminución en las ventas de crudo se debe a que estas corresponden a transacciones no habituales de la Empresa, que obedecen a estrategias desde un punto de vista logístico.

Los ingresos por venta en G&E aumentaron en US\$ 4,2 millones explicados principalmente por: (i) efecto precio que obedece a paridades y marcadores más altos que el año 2016, los cuales generaron mayores ingresos y (ii) una mayor venta de volúmenes de exportación hacia Argentina.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

*COSTOS DE VENTAS*

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 30 de junio de 2017 aumentaron en US\$ 706,9 millones, disminuyendo el margen de beneficio bruto de 12% a 6% en 2017. El detalle es el siguiente:

| Cifras en Millones de dólares (US\$) |              |           |              |            |               |
|--------------------------------------|--------------|-----------|--------------|------------|---------------|
| Ratio Costos de ventas a Ingresos    | jun-17       | %         | jun-16       | %          | Var. US\$     |
| Ingresos de actividades ordinarias   | 2.801,7      | 100%      | 2.181,3      | 100%       | 620,4         |
| Costos de ventas                     | (2.622,5)    | -94%      | (1.915,6)    | -88%       | (706,9)       |
| <b>Margen bruto</b>                  | <b>179,2</b> | <b>6%</b> | <b>265,7</b> | <b>12%</b> | <b>(86,5)</b> |

El alza en el costo de venta de US\$ 706,9 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

| Cifras en Millones de dólares (US\$) |                  |                  |                |              |  |
|--------------------------------------|------------------|------------------|----------------|--------------|--|
| Costos de ventas desagregados        | jun-17           | jun-16           | Var. US\$      | Var.%        |  |
| Costos por compra de crudo           | (1.706,1)        | (1.223,0)        | (483,2)        | 39,5%        |  |
| Costos operacionales no crudo        | (362,5)          | (306,0)          | (56,5)         | 18,5%        |  |
| Costos de compra de productos        | (426,3)          | (227,7)          | (198,6)        | 87,2%        |  |
| Costos de ventas de crudos           | 0,0              | (31,1)           | 31,1           | 100,0%       |  |
| Costo por venta de gas natural       | (127,6)          | (127,9)          | 0,3            | 0,3%         |  |
| <b>Total Costos de ventas</b>        | <b>(2.622,5)</b> | <b>(1.915,6)</b> | <b>(706,9)</b> | <b>36,9%</b> |  |

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 483,2 millones (39,5%) lo que se explica por una alza en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 36,8 US\$/Bbl al 30 de junio de 2016 a 67,5 US\$/Bbl durante igual periodo 2017, relacionado con el aumento del precio internacional del crudo.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones al 30 de junio de 2017 respecto al mismo período de 2016:

| Cifras en Millones de dólares (US\$)       |                |                |               |              |  |
|--|----------------|----------------|---------------|--------------|--|
| Detalle Costos no crudo                    | jun-17         | jun-16         | Var. US\$     | Var.%        |  |
| Costos variables                           | (134,3)        | (88,5)         | (45,8)        | 51,8%        |  |
| Costos fijos                               | (133,6)        | (128,3)        | (5,3)         | 4,1%         |  |
| Depreciación                               | (78,8)         | (76,3)         | (2,5)         | 3,3%         |  |
| Logística                                  | (15,8)         | (12,9)         | (2,9)         | 22,5%        |  |
| <b>Total costos operacionales no crudo</b> | <b>(362,5)</b> | <b>(306,0)</b> | <b>(56,5)</b> | <b>18,5%</b> |  |

Los costos variables aumentaron en US\$ 45,8 millones, principalmente por mayor costo de energía derivado del fuel gas (aumento costo de crudo) y en logística por mayor costo por buques de exportación y en los costos fijos por reverso de provisiones en el primer semestre de 2016.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

**MARGEN PRIMO**

| Cifras en Millones de dólares (US\$) |             |             |              |             |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Productos propios                    | jun-17      | jun-16      | Var. US\$    | Var. %      |
| Ingresos por ventas                  | 2.214,1     | 1.768,4     | 445,7        | 25,2%       |
| Costo de venta primo                 | (1.706,1)   | (1.223,1)   | (483,1)      | 39,5%       |
| Margen primo total                   | 508,0       | 545,3       | (37,3)       | 6,8%        |
| <b>MARGEN PRIMO US\$ / Bbl</b>       | <b>15,6</b> | <b>16,4</b> | <b>(0,8)</b> | <b>4,9%</b> |

El Margen Primo Unitario disminuyó en un 4,9% es decir 0,8 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) y además el aumento en el precio internacional del crudo durante el primer semestre del año 2017.

El detalle es el siguiente:

| Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl) |             |             |             |             |             |             |                   |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|
|  | ene         | feb         | mar         | abr         | may         | jun         | Promedio 1er sem. |
| Precio de venta                                  | 71,7        | 67,7        | 66,7        | 66,1        | 65,8        | 66,8        | 67,5              |
| Costo materia prima                              | 52,4        | 53,0        | 54,2        | 48,9        | 51,0        | 51,6        | 51,8              |
| <b>Margen US\$/Bbl</b>                           | <b>19,4</b> | <b>14,7</b> | <b>12,6</b> | <b>17,2</b> | <b>14,7</b> | <b>15,2</b> | <b>15,6</b>       |

| Margen Primo - Producción Propia 2016 (US\$/Bbl) |             |             |             |             |             |             |                   |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|
|  | ene         | feb         | mar         | abr         | may         | jun         | Promedio 1er sem. |
| Precio de venta                                  | 50,2        | 44,1        | 49,9        | 54,2        | 58,0        | 63,2        | 53,3              |
| Costo materia prima                              | 30,2        | 26,4        | 33,9        | 37,6        | 45,0        | 47,9        | 36,8              |
| <b>Margen US\$/Bbl</b>                           | <b>20,0</b> | <b>17,7</b> | <b>16,0</b> | <b>16,6</b> | <b>13,0</b> | <b>15,3</b> | <b>16,4</b>       |

**VARIACIONES OTROS RUBROS**

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US\$ 13,4 millones al cierre al 30 de junio de 2016 a US\$ 4,2 millones positivos al 30 de junio de 2017. Este incremento de US\$17,6 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 30 de junio de 2017 de US\$ 17,5 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 41,7 millones al 30 de junio de 2016.

### **3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO**

#### *ACTIVOS*

Al 30 de junio de 2017 el total de activos presenta un aumento de US\$ 123,4 millones (3,7%) 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:

- Derechos de uso que presenta un saldo de US\$ 75,2 millones al 30 de junio de que corresponde a la aplicación anticipada de la NIIF 16 “Arrendamientos”, la cual consiste en aplicar un modelo de control para la identificación de los arrendamientos, distinguiendo entre arrendamientos y contratos de servicio con base en si hay un activo identificado controlado por el cliente.
- Un aumento de US\$ 34,7 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (1,9%), principalmente por paro de plantas en Biobio y por construcción en curso netos de depreciación.
- Efectivo y equivalentes al efectivo aumenta desde US\$ 19,1 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 32,9 millones al 30 de junio de 2017 producto de posición de cierre, dado los compromisos de corto plazo asumidos.
- Un aumento de US\$ 16,0 millones en el rubro Otros activos no corrientes (30,0%), principalmente por aumento en otros deudores.
- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 12,1 millones (1,8%) con respecto al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones son:
  - El Inventario de Productos aumenta en US\$ 54,4 millones, desde US\$ 339,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 394,1 millones al 30 de junio 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 63,7 US\$/Bbl al 30 de junio de 2017 y el volumen de inventario de productos aumentó desde 973,4 Mm3 al 31 de diciembre de 2016 a 1.014,1 Mm3 al 30 de junio de 2017.
  - El Inventario de Crudos, disminuyó en US\$ 40,7 millones, desde US\$ 273,9 millones a US\$ 233,1 millones, que se explica por una disminución en el precio unitario el cual pasó desde los 48,4 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2016 a 45,9 US\$/Bbl al 30 de junio de 2017 y el volumen disminuyó desde los 899,5 Mm3 al 31 de diciembre de 2016 a 807,0 Mm3 al 30 de junio de 2017.
  - Por otra una disminución en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US\$ 1,5 millones.

Compensado en parte por:

- La cuenta Activos por impuestos diferidos que disminuye US\$ 41,5 millones al pasar de US\$ 311,4 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 269,9 millones al 30 de junio de 2017, debido a la disminución en activos relativos a pérdidas fiscales, y complementado con una disminución en las diferencias temporales de Propiedad, planta y equipos.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

*PASIVOS*

Al 30 de junio de 2017 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 8,1 millones (0,3%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones corresponden a:

- La cuenta Pasivos por arrendamientos no corrientes presenta un saldo al 30 de junio de 2017 de US\$ 76,5 millones que corresponde a la aplicación anticipada de la NIIF 16 “Arrendamientos”, la cual consiste en aplicar un modelo de control para la identificación de los arrendamientos, distinguiendo entre arrendamientos y contratos de servicio con base en si hay un activo identificado controlado por el cliente.

- El aumento en Otros pasivos corrientes por US\$ 14,3 millones (16,8%) principalmente debido al aumento de pasivos por impuestos corrientes en la cuenta Impuesto específico a los combustibles que aumenta US\$ 20 millones, compensado en parte por la disminución de las Provisiones corrientes por beneficio a los empleados que disminuye en US\$ 5,2 millones.

En parte compensado por:

- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes por US\$ 64,8 millones (57,5%) principalmente derivados de coberturas de precios de crudo.

- La disminución de Otros pasivos financieros no corrientes por US\$ 21,4 millones (16,1%) 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\$ 115,3 millones (15,0%) al 30 de junio de 2017 respecto al 31 de diciembre de 2016, producto del resultado del período de US\$ 42,2 millones y una posición de cierre de coberturas que en el periodo fue un menor cargo patrimonial de US\$ 73,1 millones.

**4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2017 y 2016, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 32,9 millones al 30 de junio de 2017, que se compara con US\$ 28,9 millones al 30 de junio de 2016.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 179,3 millones al 30 de junio de 2017, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 141,8 millones al 30 de junio 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\$ 126,7 millones al 30 de junio de 2017, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 97,3 millones al 30 de junio de 2016, principalmente por el aumento en la compra de propiedades, planta y equipo.



**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 38,1 millones en el período al 30 de junio de 2017 y US\$ 29,3 millones al 30 de junio de 2016 esta mayor utilización se genera principalmente por pagos de pasivos por arrendamientos financieros.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

| Cifras en Millones de dólares (US\$)  |         |        |           |        |
|---|---------|--------|-----------|--------|
| Estado de Flujo de Efectivo   | jun-17  | jun-16 | Var. US\$ | Var. % |
| Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación                                  | 179,3   | 141,8  | 37,5      | 26,5%  |
| Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión                                   | (126,7) | (97,3) | (29,4)    | 30,3%  |
| Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación                    | (38,1)  | (29,3) | (8,8)     | 29,8%  |
| Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio | 14,5    | 15,2   | (0,7)     | 4,5%   |
| Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo                 | (0,7)   | 0,3    | (1,0)     | 317,7% |
| Variación de efectivo y equivalentes al efectivo  | 13,8    | 15,5   | (1,7)     | 10,9%  |
| 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                                  | 32,9    | 28,9   | 4,0       | 13,8%  |

## 5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de junio de 2017 alcanzó a US\$ 201,0 millones, lo que se compara con los US\$ 290,8 millones al término del mismo período 2016. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

| EBITDA                                      | jun-17       | jun-16       | Var. US\$      | Var. %       |
|---|--------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>Margen Bruto</b>                         | <b>173,5</b> | <b>265,7</b> | <b>(92,2)</b>  | <b>34,7%</b> |
| Otros ingresos, por función                 | 11,2         | 14,6         | (3,4)          | 23,0%        |
| Costos de distribución                      | (83,9)       | (77,7)       | (6,1)          | 7,9%         |
| Gastos de administración                    | (13,4)       | (12,6)       | (0,8)          | 6,7%         |
| Otros gastos, por función                   | 0,0          | (1,4)        | 1,4            | 101,0%       |
| <b>Resultado Operacional</b>                | <b>87,4</b>  | <b>188,5</b> | <b>(101,2)</b> | <b>53,7%</b> |
| Depreciación                                | 101,1        | 102,3        | (1,2)          | 1,2%         |
| Amortización por contratos de arrendamiento | 12,5         | 0,0          | 12,5           | Indet.       |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>201,0</b> | <b>290,8</b> | <b>(89,9)</b>  | <b>30,9%</b> |

## 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                          |         | jun-17 | dic-16 | Var. | Var. % |
|-----------------------------------|---------|--------|--------|------|--------|
| Liquidez Corriente <sup>(1)</sup> | (veces) | 0,54   | 0,51   | 0,03 | 6,3%   |
| Razón Ácida <sup>(2)</sup>        | (veces) | 0,25   | 0,23   | 0,02 | 10,6%  |

<sup>(1)</sup> Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

<sup>(2)</sup> 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 30 DE JUNIO DE 2017**

| ENDEUDAMIENTO   |              | jun-17 | dic-16 | Var.    | Var.% |
|---|--------------|--------|--------|---------|-------|
| Razón de endeudamiento <sup>(1)</sup>                 | (veces)      | 2,95   | 3,38   | (0,43)  | 12,7% |
| Razón de endeudamiento financiero neto <sup>(2)</sup> | (veces)      | 0,13   | 0,29   | (0,17)  | 56,8% |
| Razón de endeudamiento, corriente <sup>(3)</sup>      | (porcentaje) | 30,03  | 45,85  | (15,82) | 34,5% |
| Razón de endeudamiento, no corriente <sup>(4)</sup>   | (porcentaje) | 69,97  | 54,15  | 15,82   | 29,2% |
|   |              | jun-17 | jun-16 | Var.    | Var.% |
| Cobertura gastos financieros <sup>(5)</sup>           | (veces)      | 5,29   | 7,33   | (2,04)  | 27,8% |

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

<sup>(2)</sup> Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros-efect y eq al efect) / Patrimonio total

<sup>(3)</sup> Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros

<sup>(4)</sup> Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros

<sup>(5)</sup> Cobertura gastos financieros = EBITDA / Costos financieros

| ACTIVIDAD                                 |                 | jun-17 | dic-16 | Var.   | Var.% |
|---|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Activos</b>                            |                 |        |        |        |       |
| Activos totales <sup>(1)</sup>            | (Millones US\$) | 3.498  | 3.374  | 123    | 3,7%  |
| Activos promedio <sup>(2)</sup>           | (Millones US\$) | 3.436  | 3.410  | 26     | 0,8%  |
| <b>Inventarios</b>                        |                 |        |        |        |       |
| Rotación de inventarios <sup>(3)</sup>    | (veces)         | 7,75   | 7,18   | 0,57   | 8,0%  |
| Permanencia de inventarios <sup>(4)</sup> | (meses)         | 1,55   | 1,67   | (0,12) | 7,4%  |

<sup>(1)</sup> Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

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

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

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

| RENTABILIDAD   |              | jun-17 | dic-16 | Var.    | Var.% |
|--|--------------|--------|--------|---------|-------|
| Rentabilidad de patrimonio controlador promedio <sup>(1)</sup> | (porcentaje) | 26,85  | 41,77  | (14,92) | 35,7% |
| Rentabilidad de activos <sup>(2)</sup>                         | (porcentaje) | 6,02   | 7,90   | (1,88)  | 23,9% |
| Utilidad (pérdida) por acción <sup>(3)</sup>                   | (US\$)       | 1,23   | 1,43   | (0,20)  | 14,3% |

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

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

<sup>(3)</sup> 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

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

❖ 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 el primer semestre del 2017, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 52,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 28 % con respecto al promedio de enero-junio de 2016 (41,1 US\$/bbl).

La razón principal del aumento experimentado por los precios fue el cumplimiento de la OPEP y países externos – entre ellos Rusia - quienes presentaron un alto nivel de cumplimiento respecto a los recortes comprometidos para el primer semestre. En particular, bajo un contexto en el cual habían acordado disminuir su nivel de producción agregada en 1,8 MMbd respecto al mes de octubre, iniciaron el año con un nivel de cumplimiento en torno al 93% que terminó en 106%.

Sin embargo, el alza en el precio fue limitada principalmente por dos factores que impidieron que el precio se sostuviera en torno a los 55 US\$/bbl. En primer lugar, la respuesta de la industria del *shale oil* en EE.UU. a los mejores precios del crudo, la cual aumentó sus equipos de perforación en niveles cercanos a un 100% que se tradujo en una expansión de su producción que se situó en torno a los 5,4 MMbd. En segundo lugar, el aumento de la producción de Libia el cual se encontraba eximido de los recortes por conflictos que habían afectado su producción, fue mayor que el esperado. Específicamente, la restauración de los campos petroleros de Sharara (330 Mbd) y El Feel (90 Mbd) unido al acuerdo de la empresa estatal libanesa NOC con la empresa Wintershall finalizando un conflicto entre ambas partes que había reducido la producción en 160 Mbd, le permitió aumentar sus niveles productivos en un 124%.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

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

|   | Ene-Jun<br>2017 | Ene-Jun<br>2016 | Variación   |
|---|-----------------|-----------------|-------------|
| <b>DEMANDA</b>  | <b>97,45</b>    | <b>96,01</b>    | <b>1,44</b> |
| OECD  | 46,71           | 46,37           | 0,34        |
| NO-OECD   | 50,74           | 49,65           | 1,10        |
| <b>OFERTA</b>   | <b>97,33</b>    | <b>96,67</b>    | <b>0,66</b> |
| Norteamérica  | 22,27           | 21,82           | 0,45        |
| Resto NO-OPEP   | 36,08           | 36,21           | -0,13       |
| LGN y Condensados OPEP  | 6,76            | 6,44            | 0,32        |
| Crudo OPEP  | 32,22           | 32,20           | 0,02        |
| <b>INVENTARIOS</b>  | <b>-0,1</b>     | <b>0,7</b>      | <b>-0,8</b> |
| <i>Fuente: Departamento e Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook Julio 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-junio de 2017 en relación a igual período de 2016, siguiendo a grandes rasgos el alza del precio del crudo Brent.

El precio de la gasolina promedió 65,0 US\$/bbl en enero-junio de 2017, aumentando así en 21% con respecto al mismo período en 2016. En cuanto a los niveles de inventarios, en EE.UU. permanecieron relativamente constantes situándose en los 237,3 MMb, esto es, exhibieron un alza de 1,9 MMb (0,8%) respecto a finales del año anterior. Particularmente importante en ello fue la lenta reactivación del consumo a inicios del verano en el hemisferio norte.

En el caso del precio del diesel, el promedio del período enero-junio de 2017 fue 64,3 US\$/bbl, esto es, 28% mayor al promedio de enero-junio del año pasado. En cuanto a los niveles de inventarios, en EE.UU. terminaron ubicándose en 150,4 MMb y experimentando una caída de 11,2 MMb (-7%) respecto a los niveles exhibidos a finales del año anterior

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 43,6 US\$/bbl en el período enero-junio de 2017, con un aumento 68% con respecto a igual período de 2016. En cuanto a los niveles de inventarios, en EE.UU. terminaron ubicándose en 344 Mb y experimentando una caída de 70 Mb (-17%) respecto a los niveles exhibidos a finales del año anterior. Esto se sumó a una mayor demanda de este combustible desde Asia, lo cual originó este aumento en el precio.

**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

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

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 65 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 65 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 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

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2017**

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.