



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

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

ENAP REFINERÍAS S.A.

2017

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de septiembre 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 septiembre 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\$ 87,4 millones, situación que se compara con la utilidad al 30 de septiembre de 2016 de US\$ 122,6 millones. El EBITDA generado al 30 de septiembre de 2017 alcanzó a US\$ 361,7 millones, que se compara con los US\$ 398,4 millones generados al 30 de septiembre de 2016. El patrimonio llegó a US\$ 884,1 millones al 30 de septiembre de 2017, aumentando en US\$ 113,5 millones respecto a diciembre de 2016.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 316,9 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 313,8 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía margen de US\$ 3,1 millones. El margen bruto al 30 de septiembre de 2016 fue de US\$ 365,5 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 313,8 millones fue inferior a los obtenidos en el mismo período 2016 a consecuencia de un aumento de los costos no crudo, sumado a la mayor utilización de cargas complementarias para hacer frente al Paro de Planta en Bio Bio. En el caso del margen de producción propia este tuvo un aumento no significativo de US\$/Bbl 0,1 desde los US\$/Bbl 16,0 a septiembre de 2016 a US\$/Bbl 16,1 a septiembre de 2017.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio Gas y Energía de US\$ 3,1 millones se explica principalmente por: (i) Mayor exportación de volúmenes hacia Argentina y (ii) a la incorporación del margen de venta de energía

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	4.235,7	3.362,1	873,6	26,0%
Costos de ventas	(3.918,8)	(2.996,6)	(922,2)	30,8%
Margen bruto	316,9	365,5	(48,6)	13,3%
Otros ingresos, por función	17,4	20,6	(3,2)	15,5%
Costos de distribución	(125,9)	(114,6)	(11,3)	9,9%
Gasto de administración	(23,4)	(20,4)	(3,0)	14,7%
Otros gastos, por función	(0,4)	(5,4)	5,0	92,6%
Otras ganancias (pérdidas)	0,9	0,1	0,8	0,0%
Ingresos financieros	0,9	1,2	(0,3)	25,0%
Costos financieros	(58,0)	(60,5)	2,5	4,1%
Participación en asociadas	0,0	(0,2)	0,2	100,0%
Diferencias de cambio	(4,6)	(13,2)	8,6	65,2%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	123,8	173,2	(49,4)	28,5%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(36,4)	(50,6)	14,2	28,1%
Utilidad del ejercicio	87,4	122,6	(35,2)	28,7%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	1,1	1,0	0,1	10,0%
Utilidad atribuible a participaciones no controladoras	86,3	121,6	(35,3)	29,0%
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	sep-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	3.588,3	3.374,4	213,9	6,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo	47,9	19,1	28,8	150,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	559,2	451,8	107,4	23,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	17,5	21,8	(4,3)	19,7%
Inventarios	631,4	662,0	(30,6)	4,6%
Activos por impuestos corrientes	38,0	36,4	1,6	4,4%
Otros activos corrientes	18,4	15,3	3,1	20,3%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,9	2,9	0,0	0,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.831,6	1.800,4	31,2	1,7%
Derechos de uso	102,7	0,0	102,7	indet.
Activos por impuestos diferidos	269,9	311,4	(41,5)	13,3%
Otros activos no corrientes	68,8	53,3	15,5	29,1%
PASIVOS	2.704,2	2.603,8	100,4	3,9%
Otros pasivos financieros corrientes	29,9	112,7	(82,8)	73,5%
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	30,7	0,0	30,7	indet.
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	413,5	518,5	(105,0)	20,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	1.945,8	1.658,7	287,1	17,3%
Otros pasivos corrientes	112,3	84,9	27,4	32,3%
Otros pasivos financieros no corrientes	0,0	133,1	(133,1)	100,0%
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	73,0	0,0	73,0	indet.
Otros pasivos no corrientes	99,0	95,9	3,1	3,2%
PATRIMONIO	884,1	770,6	113,5	14,7%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	3.378,0	2.754,0	624,0	22,7%
Ingresos por ventas productos importados	633,8	388,9	244,9	63,0%
Ingresos por servicios	22,7	13,3	9,4	70,7%
Ingresos ventas de crudo	0,0	31,1	(31,1)	indet
Ingresos por ventas gas natural	201,2	174,8	26,4	15,1%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	4.235,7	3.362,1	873,6	26,0%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 4.235,7 millones al 30 de septiembre de 2017, los cuales se comparan con US\$ 3.361,1 millones al 30 de septiembre de 2016.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 873,6 millones, se explica principalmente por mayores ventas de productos propios (US\$ 624,0 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 55,2 US\$/Bbl en 2016 a 67,6 US\$/Bbl en 2017 (22,47%). En el caso del volumen, éste aumentó al tercer trimestre de 2017 en un 0,15% comparado con el mismo periodo del año anterior. El volumen de venta de producción propia aumentó a 7.944,4 Mm3 comparado con los 7.932,4 Mm3 a septiembre 2016.

Con respecto a la venta de producto importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 1.445,7 Mm3 acumulado a septiembre del año 2017, lo cual se compara con los 1.224,5 Mm3 del mismo periodo del ejercicio anterior, este aumento de un 18,07% se explica principalmente porque se cubrió la demanda que dejó el paro de planta programado de Refinerías con productos de terceros. Junto a lo anterior el precio de venta aumentó desde 51,6 US\$/Bbl a 66,0 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 244,9 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 de gas natural en G&E aumentaron en US\$ 26,4 millones explicados principalmente por: (i) efecto precio que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2016 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 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 30 de septiembre de 2017 aumentaron en US\$ 922,2 millones, disminuyendo el margen de beneficio bruto de 11% a 7% en 2017. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costos de ventas a Ingresos	sep-17	%	sep-16	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	4.235,7	100%	3.362,1	100%	873,6
Costos de ventas	(3.918,8)	-93%	(2.996,6)	-89%	(922,2)
Margen bruto	316,9	7%	365,5	11%	(48,6)

El alza en el costo de venta de US\$ 922,1 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(2.565,4)	(1.952,5)	(612,9)	31,4%
Costos operacionales no crudo	(540,9)	(470,4)	(70,5)	15,0%
Costos de compra de productos	(600,4)	(366,6)	(233,8)	63,8%
Costos de ventas de crudos	(9,3)	(31,0)	21,7	70,0%
Costo por venta de gas natural	(202,7)	(175,9)	(26,7)	15,2%
Total Costos de ventas	(3.918,8)	(2.996,6)	(922,1)	30,8%

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 612,9 millones (31,4%) lo que se explica por un alza en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 39,2 US\$/Bbl al 30 de septiembre de 2016 a 51,5 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 septiembre de 2017 respecto al mismo período de 2016:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var.%
Costos variables	(200,8)	(142,1)	(58,7)	41,3%
Costos fijos	(202,5)	(194,6)	(7,9)	4,1%
Depreciación	(115,4)	(113,9)	(1,5)	1,3%
Logística	(22,2)	(19,8)	(2,4)	12,1%
Total costos operacionales no crudo	(540,9)	(470,4)	(70,5)	15,0%

Los costos variables aumentaron en US\$ 58,7 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 otros por reverso de provisiones al tercer trimestre de 2016.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	3.378,0	2.754,0	624,0	22,7%
Costo de venta primo	(2.565,4)	(1.952,6)	(612,8)	31,4%
Margen primo total	812,6	801,4	11,2	1,4%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	16,1	16,0	0,1	0,6%

El Margen Primo Unitario promedio al tercer trimestre está prácticamente en línea respecto al periodo anterior.

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Promedio al 3er trim.
Precio de venta	71,7	67,7	66,7	66,1	65,8	66,8	63,8	67,0	72,3	67,5
Costo materia prima	52,4	53,0	54,2	48,9	51,0	51,6	46,7	50,6	54,7	51,5
Margen US\$/Bbl	19,4	14,7	12,6	17,2	14,7	15,2	17,1	16,4	17,7	16,1

Margen Primo - Producción Propia 2016 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Promedio al 3er trim.
Precio de venta	50,2	44,1	49,9	54,2	58,0	63,2	61,9	56,1	59,8	55,3
Costo materia prima	30,2	26,4	33,9	37,6	45,0	47,9	47,1	41,7	43,1	39,2
Margen US\$/Bbl	20,0	17,7	16,0	16,6	13,0	15,3	14,8	14,4	16,7	16,0

VARIACIONES OTROS RUBROS

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US\$ 13,2 millones al cierre al 30 de septiembre de 2016 a US\$ 4,6 millones negativos al 30 de septiembre de 2017. Este incremento de US\$ 8,6 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 Costos de distribución tuvo un gasto al 30 de septiembre de 2017 de US\$ 125,95 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 114,6 millones al 30 de septiembre de 2016, lo que significa un aumento de US\$ 11,3 millones 9,9%, producto de mayores costos de arriendo de naves por US\$ 5 mayores gastos asociados a Bunker US\$ 3 y mayores costos de operación de Oleoducto San Fernando – Hualpen por US\$ 2.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de septiembre de 2017 el total de activos presenta un aumento de US\$ 213,9 millones (6,3%) 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:

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes aumenta desde US\$ 451,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 559,2 millones al 30 de septiembre de 2017 producto de aumento en los deudores por venta y de otros deudores.
- Derechos de uso que presenta un saldo de US\$ 102,7 millones al 30 de septiembre de 2017 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\$ 31,2 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (1,7%), 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\$ 47,9 millones al 30 de septiembre de 2017 producto de posición de cierre, dado los compromisos de corto plazo asumidos.
- Un aumento de US\$ 15,5 millones en el rubro Otros activos no corrientes (29,1%), principalmente por aumento en derechos por cobrar no corrientes.

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 septiembre 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.
- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 30,6 millones (4,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones son:
 - El Inventario de Crudos, disminuyó en US\$ 63,6 millones, desde US\$ 273,9 millones a US\$ 210,2 millones, que se explica por una disminución en el volumen desde los 899,5 Mm³ al 31 de diciembre de 2016 a 657,1 Mm³ al 30 de septiembre de 2017, compensado en parte por un aumento en el precio unitario del crudo el cual pasó desde los 48,4 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2016 a 50,9 US\$/Bbl al 30 de septiembre de 2017.
 - El Inventario de Productos aumenta en US\$ 32,8 millones, desde US\$ 339,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 372,5 millones al 30 de septiembre de 2017, lo que se explica por el alza en el costo unitario de las existencias de 59,8 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2016 a 61,0 US\$/Bbl al 30 de septiembre de 2017, y la disminución del volumen de inventario de productos que pasó desde 973,4 Mm³ al 31 de diciembre de 2016 a 950,5 Mm³ al 30 de septiembre de 2017

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

- Por otra un leve aumento en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US\$ 0,3 millones.

PASIVOS

Al 30 de septiembre de 2017 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 100,4 millones (3,9%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones corresponden a:

- El aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes de US\$ 287,1 millones (17,3%) principalmente debido al aumento de US\$ 257,2 millones con la Matriz ENAP y de US\$ 32,0 millones con GNL Chile S.A.
- La cuenta Pasivos por arrendamientos no corrientes presenta un saldo al 30 de septiembre de 2017 de US\$ 73,0 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.
- La cuenta Pasivos por arrendamientos corrientes presenta un saldo al 30 de septiembre de 2017 de US\$ 30,7 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\$ 27,4 millones (32,3%) principalmente debido al aumento de pasivos por impuestos corrientes en la cuenta Impuesto específico a los combustibles que aumenta US\$ 28,9 millones, compensado en parte por la disminución de las Provisiones corrientes por beneficio a los empleados que disminuye en US\$ 3,0 millones.

En parte compensado por:

- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes por US\$ 216,0 millones (87,8%) se debe principalmente a amortización de capital de los créditos de largo plazo de las filiales.
- La disminución de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 105,0 millones (20,3%) principalmente acreedores comerciales, por parte de la Empresa Matriz dado el excedente asociado a las últimas colocación de instrumentos financieros.
- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes por US\$ 82,8 millones (73,5%) principalmente préstamos y cuentas por pagar y los derivados de coberturas de precios de crudo.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 113,5 millones (14,7%) al 30 de septiembre de 2017 respecto al 31 de diciembre de 2016, producto del resultado del período de US\$ 87,4 millones, una posición de cierre de coberturas que en el periodo fue un menor cargo patrimonial de US\$ 31,0 millones, compensado por otras variaciones por US\$ 4,9..

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 47,9 millones al 30 de septiembre de 2017, que se compara con US\$ 15,3 millones al 30 de septiembre de 2016.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 266,9 millones al 30 de septiembre de 2017, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 192,9 millones al 30 de septiembre 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\$ 174,1 millones al 30 de septiembre de 2017, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 135,5 millones al 30 de septiembre de 2016, principalmente por el aumento en la compra de propiedades, planta y equipo.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 64,2 millones en el período al 30 de septiembre de 2017 y US\$ 55,6 millones al 30 de septiembre de 2016 esta mayor utilización se genera principalmente por pagos de pasivos por arrendamientos financieros y pagos de préstamos.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	266,9	192,9	74,0	38,3%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(174,1)	(135,5)	(38,6)	28,5%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(64,2)	(55,6)	(8,6)	15,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	28,6	1,8	26,8	1451,5%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,2	0,1	0,1	193,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	28,8	1,9	26,9	1403,5%
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	47,9	15,3	32,6	212,4%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de septiembre de 2017 alcanzó a US\$ 350,3 millones, lo que se compara con los US\$ 398,4 millones al término del mismo período 2016. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

EBITDA	sep-17	sep-16	Var. US\$	Var.%
Margen Bruto	316,9	365,5	(48,6)	13,3%
Otros ingresos, por función	17,4	20,6	(3,2)	15,4%
Costos de distribución	(125,9)	(114,6)	(11,4)	9,9%
Gastos de administración	(23,4)	(20,4)	(3,1)	15,2%
Otros gastos, por función	(0,4)	(5,4)	5,1	93,2%
Resultado Operacional	184,6	245,8	(61,2)	24,9%
Depreciación	155,2	152,6	2,7	1,7%
Amortización por contratos de arrendamiento	21,9	0,0	21,9	Indet.
EBITDA	361,7	398,4	(36,7)	9,2%

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		sep-17	dic-16	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,52	0,51	0,01	2,0%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,27	0,23	0,04	17,3%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		sep-17	dic-16	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	3,06	3,38	(0,32)	9,5%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	(0,03)	0,29	(0,33)	111,6%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,00	45,85	54,15	118,1%
Razón de endeudamiento, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	0,00	54,15	(54,15)	100,0%

		sep-17	sep-16	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	6,04	6,58	(0,55)	8,3%

⁽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		sep-17	dic-16	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.588	3.374	214	6,3%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.481	3.410	71	2,1%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,33	7,18	1,15	16,0%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,44	1,67	(0,23)	13,8%

⁽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)

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

RENTABILIDAD		sep-17	dic-16	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	28,36	41,77	(13,41)	32,1%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	6,47	7,90	(1,43)	18,1%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	1,23	1,43	(0,20)	14,1%

⁽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

En el período enero-septiembre de 2017, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 52,6 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 22 % con respecto al promedio de enero-septiembre de 2016 (43,0 US\$/bbl).

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

Los recortes ejecutados en la primera mitad del año por la OPEP y otros países externos liderados por Rusia, explican en parte este aumento. El alto nivel de cumplimiento de los recortes comprometidos por parte de la OPEP que por momentos se ubicó sobre el 90%, fue un factor decisivo en la disminución del excedente de crudo en el mercado. Su prolongación hasta marzo del próximo año acordado a fines de septiembre en Viena, continuó contribuyendo a esta tendencia. Más aún, la manifestación pública de países como Rusia, Arabia Saudita e Irak señalando su plena satisfacción con la política de recortes ha generado la expectativa de que la prolongación de estos será sostenida por un mayor plazo.

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

	Jul-Sep 2017	Jul-Sep 2016	Variación
DEMANDA	97,78	95,78	2,00
OECD	46,94	46,34	0,60
NO-OECD	50,84	49,43	1,40
OFERTA	97,29	96,60	0,69
Norteamérica	22,25	21,82	0,43
Resto NO-OPEP	35,98	36,23	-0,25
LGN y Condensados OPEP	6,88	6,40	0,48
Crudo OPEP	32,18	32,15	0,03
INVENTARIOS	-0,5	0,8	-1,3
<i>Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook September 2017"</i>			

Por otra parte, nuevas disrupciones acontecieron en los mercados. Desde EE.UU. se destaca la imposición de sanciones económicas a Venezuela en conjunto con la intensificación del conflicto con Corea del Norte. Desde África, la producción de Libia fue significativamente interrumpida por bandas rebeldes durante la primera mitad del presente año.

Finalmente, durante la primera mitad del presente año la industria del shale oil en EE.UU. se reactivó debido al fortalecimiento en el precio del crudo lo cual compensó en parte los recortes ejecutados por la OPEP. Sin embargo, posteriormente dicho comportamiento se vio estabilizado e incluso desde la primera mitad de agosto se comenzaron a exhibir caídas en la cantidad de equipos de perforación (rigs) que terminaron por configurar una tendencia hacia la baja.

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-septiembre de 2017 en relación a igual período de 2016, siguiendo en parte el aumento del precio del crudo Brent, la disminución de inventarios globales, pero también por factores climatológicos. A inicios de septiembre, las inundaciones y las fallas de energía ocasionadas por el huracán Harvey en la Costa del Golfo redujeron la capacidad de refinación en EE.UU. en alrededor de 4,25 MMbd, lo que equivale a un 22% del total de su capacidad. Bajo este contexto, caracterizado por el cierre de refinerías en todo Texas – incluyendo las de mayor capacidad – la demanda de crudo se vio disminuida mientras que los productos se volvieron más escasos lo cual impulsó significativamente sus precios.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

El precio de la gasolina promedió 66,3 US\$/bbl en enero-septiembre de 2017, subiendo así en 19% con respecto al mismo período en 2016. El precio de la gasolina aumentó siguiendo al crudo, y también debido a una fuerte disminución de inventarios en la Costa del Golfo de Estados Unidos causada por la detención de gran parte de las refinerías de la zona por el Huracán Harvey. Los inventarios totales en estados Unidos de gasolinas terminaron el período ubicándose en los 218,9 MMb, esto es, 8,5 MMb menos que lo exhibido a finales de septiembre del año anterior.

En el caso del precio del diésel, el promedio del período enero-septiembre de 2017 fue 65,8 US\$/bbl, esto es 24% mayor al promedio de enero-septiembre del año pasado. Los inventarios totales en Estados Unidos de diésel a finales del período se ubicaron en torno a los 135,4 MMb, es decir 25,3 MMb menos que lo exhibido a finales de septiembre del año anterior. Al igual que la gasolina, dicho comportamiento respondió a las variaciones exhibidas por el precio del crudo y al Huracán Harvey, pero también a las condiciones económicas que están altamente correlacionadas con la demanda de diésel. La economía mundial durante el 2017 ha experimentado un crecimiento en promedio de 4,2%, lo cual ha distado del año 2016 en el cual se situó en torno al 2,6%.

Por su parte, el precio del Fuel Oil Nº 6 registró un promedio de 18,6 US\$/bbl en el período enero-septiembre de 2017, con un aumento de 52% con respecto a igual período de 2016. A fines del año 2016 se inició una fuerte demanda por petróleos combustible proveniente del mercado asiático y acompañado de menor oferta de las refinerías rusas por mantenciones, lo cual generó este cambio en la tendencia de precios. Añadido a ello, los recortes ejecutados por la OPEP disminuyeron la relación de precios entre crudos pesados y livianos lo cual hizo más escaso el *fuel oil*.

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 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.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

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 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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

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.