



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2017

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

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de diciembre 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 ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre 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 ejercicio de US\$ 75,3 millones, situación que se compara con la utilidad al 31 de diciembre de 2016 de US\$ 233,4 millones. La menor utilidad de US\$ 158,1 se explica principalmente por mayores costos de compras de crudo y que en el año 2016 se incluye bajo Otras ganancias US\$ 92,7 millones relacionados con el impacto positivo en resultados de la adquisición del complejo Petropower. El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2017 alcanzó a US\$ 428,3 millones, que se compara con los US\$ 493,2 millones generados al 31 de diciembre de 2016. El patrimonio llegó a US\$ 839,9 millones al 31 de diciembre de 2017, aumentando en US\$ 69,3 millones respecto a diciembre de 2016.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 377,5 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 378,7 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía margen negativo de US\$ 1,2 millones. El margen bruto al 31 de diciembre de 2016 fue de US\$ 420,4 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 378,7 millones fue inferior a los US\$ 429,3 obtenidos en el ejercicio 2016 a consecuencia de un mayor costo de la canasta de refinación donde se obtuvieron menores descuentos en la compra de crudo y también por un aumento de los costos no crudo relacionado con el aumento del precio internacional del crudo Brent, sumado a la mayor utilización de cargas complementarias, las cuales también aumentaron su costo. Lo anterior se vio compensado positivamente con mayores volúmenes de venta de producción propia.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E tuvo un margen negativo de US\$ 1,2 millones y se compara positivamente con los US\$ 8,9 millones negativos obtenidos en el ejercicio 2016, esta mejora 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 POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	5.755,5	4.601,9	1.153,6	25,1%
Costos de ventas	(5.378,0)	(4.181,5)	(1.196,5)	28,6%
Margen bruto	377,5	420,4	(42,9)	10,2%
Otros ingresos, por función	20,3	57,8	(37,5)	64,9%
Costos de distribución	(175,2)	(155,1)	(20,1)	13,0%
Gastos de administración	(34,4)	(29,0)	(5,4)	18,6%
Otros gastos, por función	(2,0)	(22,0)	20,0	90,9%
Ganancia de actividades operacionales	186,2	272,1	(85,9)	31,6%
Otras ganancias (pérdidas)	1,2	97,9	(96,7)	0,0%
Ingresos financieros	1,4	1,5	(0,1)	6,7%
Costos financieros	(82,7)	(79,6)	(3,1)	3,9%
Participación en asociadas	0,1	1,3	(1,2)	92,3%
Diferencias de cambio	(0,6)	(14,2)	13,6	95,8%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	105,6	279,0	(173,4)	62,2%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(30,3)	(45,6)	15,3	33,6%
Utilidad del ejercicio	75,3	233,4	(158,1)	67,7%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	2,3	2,3	0,0	10,0%
Utilidad atribuible a participaciones no controladoras	73,0	231,1	(158,1)	68,4%
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	3.976,2	3.374,4	601,8	17,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	46,5	19,1	27,4	143,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	581,9	451,8	130,1	28,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	6,2	21,8	(15,6)	71,6%
Inventarios	960,1	662,0	298,1	45,0%
Activos por impuestos corrientes	82,1	36,4	45,7	125,5%
Otros activos corrientes	20,5	15,3	5,2	34,0%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,7	2,9	(0,2)	6,9%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.851,1	1.800,4	50,7	2,8%
Derechos de uso	93,8	0,0	93,8	indet.
Activos por impuestos diferidos	267,2	311,4	(44,2)	14,2%
Otros activos no corrientes	64,1	53,3	10,8	20,3%
PASIVOS	3.136,3	2.603,8	532,5	20,5%
Otros pasivos financieros corrientes	62,1	112,7	(50,6)	44,9%
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	31,1	0,0	31,1	indet.
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	712,3	518,5	193,8	37,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.097,6	1.658,7	438,9	26,5%
Otros pasivos corrientes	92,7	84,9	7,8	9,2%
Otros pasivos financieros no corrientes	0,0	133,1	(133,1)	100,0%
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	64,1	0,0	64,1	indet.
Otros pasivos no corrientes	76,4	95,9	(19,5)	20,3%
PATRIMONIO	839,9	770,6	69,3	9,0%

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

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var.%
Ingresos por ventas productos propios	4.575,0	3.664,4	910,6	24,8%
Ingresos por ventas productos importados	921,1	683,7	237,4	34,7%
Ingresos por servicios	29,4	15,2	14,2	93,2%
Ingresos ventas de crudo	0,0	31,1	(31,1)	100,0%
Ingresos por ventas gas natural	230,1	207,5	22,6	10,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	5.755,5	4.601,9	1.153,6	25,1%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 5.755,5 millones al 31 de diciembre de 2017, los cuales se comparan con US\$ 4.601,9 millones al 31 de diciembre de 2016.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 1.153,6 millones, se explica principalmente por mayores ventas de productos propios (910,6 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 57,0 US\$/Bbl en 2016 a 69,3 US\$/Bbl en 2017 (21,59%). En el caso del volumen, éste aumentó en el ejercicio 2017 en un 2,64% comparado con el mismo ejercicio del año anterior. El volumen de venta de producción propia aumentó a 66 MMBbles comparado con los 64,3 MMBbles al 31 de diciembre 2016.

Con respecto a la venta de producto importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 12,5 MMBbles acumulado a Diciembre del año 2017, lo cual se compara con los 11,9 MMBbles del ejercicio anterior, este aumento de un 4,8% se explica principalmente porque se cubrió la demanda que dejó el paro de planta programados de refinerías con productos de terceros. Junto a lo anterior, el precio de venta aumentó desde 57,2 US\$/Bbl a 73,6 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 237,4 millones entre ambos ejercicios 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\$ 22,6 millones explicados principalmente por: (i) efecto precio que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2016, (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 POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 31 de diciembre de 2017 aumentaron en US\$ 1.196,5 millones, disminuyendo el margen de beneficio bruto de 9% a 7% en 2017. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costos de ventas a Ingreso:	dic-17	%	dic-16	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	5.755,5	100%	4.601,9	100%	1.153,6
Costos de ventas	(5.378,0)	-93%	(4.181,5)	-91%	(1.196,5)
Margen bruto	377,5	7%	420,4	9%	(42,9)

El alza en el costo de venta de US\$ 1.196,5 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(3.545,1)	(2.645,4)	(899,7)	34,0%
Costos operacionales no crudo	(711,7)	(650,6)	(61,1)	9,4%
Costos de compra de productos	(875,5)	(637,0)	(238,5)	37,4%
Costos de ventas de crudos	(10,3)	(31,0)	20,7	66,8%
Costo por venta de gas natural	(235,4)	(217,3)	(18,0)	8,3%
Total Costos de ventas	(5.378,0)	(4.181,5)	(1.196,5)	28,6%

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 899,7 millones (34,0%) lo que se explica por un alza en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 41,7 US\$/Bbl promedio entre periodo enero - diciembre de 2016 a un promedio de 53,7 US\$/Bbl durante el ejercicio 2017, relacionado con el aumento del precio internacional del crudo Brent.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones al 31 de diciembre de 2017 respecto al ejercicio 2016:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(255,3)	(201,8)	(53,5)	26,5%
Costos fijos	(278,5)	(270,4)	(8,1)	3,0%
Depreciación	(151,2)	(151,9)	0,7	0,5%
Logística	(26,7)	(26,5)	(0,2)	0,8%
Total costos operacionales no crudo	(711,7)	(650,6)	(61,1)	9,4%

Los costos variables aumentaron en US\$ 53,5 millones, principalmente por mayor costo de energía derivado del fuel gas US\$ 17 millones, reverso de provisiones por US\$20 millones en 2016 y otros efectos por US\$16,5 millones.

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

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	4.575,0	3.664,4	910,6	24,8%
Costo de venta primo	(3.545,1)	(2.645,5)	(899,6)	34,0%
Margen primo total	1.029,9	1.018,9	11,0	1,1%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	15,6	15,5	0,1	0,6%

El Margen Primo Unitario promedio en el ejercicio 2017 está prácticamente en línea respecto al ejercicio anterior.

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl)														Prom. Anual	Prom. Anual
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic			
Precio de venta	71,7	67,7	66,7	66,1	65,8	63,8	63,8	67,0	73,2	72,5	77,6	76,3	69,3	69,3	
Costo materia prima	52,4	53,0	54,2	48,9	51,0	49,2	46,7	50,6	53,6	58,2	63,9	62,9	53,7	53,7	
Margen US\$/Bbl	19,4	14,7	12,6	17,2	14,7	14,7	17,1	16,4	19,6	14,3	13,7	13,4	15,6	15,6	

Margen Primo - Producción Propia 2016 (US\$/Bbl)														Prom. Anual	Prom. Anual
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic			
Precio de venta	50,2	44,1	49,9	54,2	58,0	63,2	61,9	56,1	59,8	61,9	61,3	65,5	57,2	57,2	
Costo materia prima	30,2	26,4	33,9	37,6	45,0	47,9	47,1	41,7	43,1	52,0	50,5	44,8	41,7	41,7	
Margen US\$/Bbl	20,0	17,7	16,0	16,6	13,0	15,3	14,8	14,4	16,7	9,9	10,7	20,7	15,5	15,5	

VARIACIONES OTROS RUBROS

Las Otras ganancias disminuyeron US\$ 96,7 millones, pasando de US\$ 97,9 millones a diciembre de 2016 a US\$ 1,2 millones al 31 de diciembre de 2017, ya que en el año 2016 el Grupo adquirió el Complejo Petropower (Petropower Energía Ltda.-PWW), generando un impacto positivo en resultados de US\$ 92,7 millones.

Los Otros ingresos por función disminuyeron US\$ 37,5 millones al pasar de un saldo de US\$ 57,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 20,3 millones al término del ejercicio 2017. En el año 2016 se reconocieron ventas adicionales de excedentes de energía al SIC que incluía reclasificación de años anteriores, por parte de Petropower, recupero de seguros y otros.

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 31 de diciembre de 2017 de US\$ 175,2 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 155,1 millones al 31 de diciembre de 2016, lo que significa un aumento de US\$ 20,1 millones 13,0%, debido principalmente al aumento en transporte marítimo, terrestre y por oleoductos, logística y remuneraciones.

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US\$ 14,2 millones al cierre al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 0,6 millones negativos al 31 de diciembre de 2017. Este incremento de US\$ 13,6 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.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2017 el total de activos presenta un aumento de US\$ 601,8 millones (17,8%) 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\$ 298,1 millones (45,0%) con respecto al 31 de diciembre de 2016. Las principales variaciones son:

- El Inventario de Crudos, aumentó en US\$ 127,3 millones, desde US\$ 273,9 millones a US\$ 401,2 millones, que se explica por un aumento en el volumen desde los 899,5 Mm³ al 31 de diciembre de 2016 a 1.030,1 Mm³ al 31 de diciembre de 2017, y 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 61,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017.
- El Inventario de Productos aumenta en US\$ 165,9 millones, desde US\$ 339,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 505,6 millones al 31 de diciembre 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 71,6 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017, y al aumento del volumen de inventario de productos que pasó desde 973,4 Mm³ al 31 de diciembre de 2016 a 1.111,9 Mm³ al 31 de diciembre de 2017
- Por otra parte un aumento en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US\$ 4,9 millones.

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes aumenta US\$ 130,1 millones desde US\$ 451,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 581,9 millones al 31 de diciembre de 2017 debido principalmente al aumento de un 11% en el nivel de venta de diciembre de 2017 respecto a diciembre 2016, esto explica el aumento en los deudores por ventas de US\$ 108,2 millones (27,2%), y aumento en otros deudores por US\$ 27,8 millones, por otra parte los deudores varios disminuyeron en US\$ 5,9 millones

- Derechos de uso que presenta un saldo de US\$ 93,8 millones al 31 de diciembre 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\$ 50,7 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (2,8%), principalmente por construcción en curso netos de depreciación.

- Activos por impuestos corrientes aumenta desde US\$ 36,4 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 82,1 millones al 31 de diciembre de 2017 principalmente debido a IVA crédito fiscal, asociado a las inversiones en Propiedad, planta y equipo en la Refinería Aconcagua.

Compensado en parte por:

- La cuenta Activos por impuestos diferidos que disminuye US\$ 44,2 millones al pasar de US\$ 311,4 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 267,2 millones al 31 de diciembre de 2017, debido principalmente a la disminución de activos netos en diferencia temporal relativos a pérdidas fiscales, y

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

complementado con una disminución de pasivos en las diferencias temporales de Propiedad, planta y equipos.

- Las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corriente que disminuye US\$ 15,6 millones al pasar de US\$ 21,8 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 6,2 millones al 31 de diciembre de 2017, debido a la principalmente a la disminución con la Matriz ENAP por US\$ 6,5 millones y a la disminución de las cuentas por cobrar a GNL Chile S.A. por US\$ 9,4 millones.

PASIVOS

Al 31 de diciembre de 2017 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 532,5 millones (20,5%) 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\$ 438,9 millones (26,5%) principalmente debido al aumento de US\$ 428,5 millones con la Matriz ENAP, US\$ 6,7 millones con Sipetrol Argentina S.A. y de US\$ 4,0 millones con GNL Chile S.A.

- Aumento en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 193,8 millones (37,4%) y cuyo aumento corresponde al financiamiento de los embarques de crudo y producto al cierre del ejercicio.

- La cuenta Pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes presenta un saldo al 31 de diciembre de 2017 de US\$ 95,2 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.

En parte compensado por:

- La disminución de Otros pasivos financieros no corrientes por US\$ 133,1 millones (100,0%) se debe principalmente a amortización de capital de los créditos de largo plazo de las filiales.

- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes por US\$ 50,6 millones (44,9%) principalmente préstamos y cuentas por pagar que disminuye en US\$ 41,3 millones y los derivados de coberturas de precios de crudo que disminuyen en US\$ 9,3 millones.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US\$ 69,3 millones (9,0%) al 31 de diciembre de 2017 respecto al 31 de diciembre de 2016, producto del resultado del ejercicio de US\$ 75,3 millones, compensado en parte por otras reservas por US\$ 6,0.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de diciembre de 2017 y 2016, son los siguientes:

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

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 46,5 millones al 31 de diciembre de 2017, que se compara con US\$ 19,1 millones al 31 de diciembre de 2016.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 355,1 millones al 31 de diciembre de 2017, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 330,4 millones al 31 de diciembre de 2016. El mayor flujo de operación está asociado a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios, compensado en parte por otros efectos como el aumento en el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios, y otros pagos de operación.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 262,1 millones al 31 de diciembre de 2017, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 269,2 millones al 31 de diciembre de 2016, principalmente debido a que en el año 2016 se utilizaron US\$ 50,3 millones en flujos utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios, compensado en parte en el 2017 por el aumento en la compra de propiedades, planta y equipo.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 69,2 millones en el ejercicio al 31 de diciembre de 2017 y US\$ 55,6 millones al 31 de diciembre 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	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	355,1	330,4	24,8	7,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(262,1)	(269,2)	7,1	2,6%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(69,2)	(55,6)	(13,6)	24,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	23,9	5,6	18,2	325,0%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	3,6	0,1	3,5	5821,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	27,4	5,7	21,7	383,2%
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	46,5	19,1	27,4	143,6%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2017 alcanzó a US\$ 428,3 millones, lo que se compara con los US\$ 493,2 millones al término del ejercicio 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 POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

EBITDA	dic-17	dic-16	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	377,5	420,4	(42,9)	10,2%
Otros ingresos, por función	20,3	57,7	(37,4)	64,9%
Costos de distribución	(175,2)	(155,1)	(20,1)	13,0%
Gastos de administración	(34,4)	(29,0)	(5,5)	18,8%
Otros gastos, por función	(2,0)	(22,0)	20,0	91,0%
Resultado Operacional	186,2	272,1	(85,8)	31,5%
Depreciación	210,9	204,7	6,2	3,0%
Amortización por contratos de arrendamiento	29,8	0,0	29,8	Indet.
Costos no absorbidos y otros	0,0	16,4	(16,4)	100,0%
Deterioro activos no financieros ⁽⁴⁾	1,3	0,0	1,3	Indet.
EBITDA	428,3	493,2	(64,9)	13,2%

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		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,57	0,51	0,06	11,5%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,23	0,02	7,3%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	3,73	3,38	0,36	10,5%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,02	0,29	(0,28)	94,1%
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%
		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	5,18	6,21	(1,02)	16,5%

⁽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		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.976	3.374	602	17,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.675	3.255	421	12,9%
Inventarios		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,63	7,18	(0,55)	7,6%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,81	1,67	0,14	8,3%

⁽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 POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

RENTABILIDAD		dic-17	dic-16	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	9,72	35,95	(26,23)	73,0%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	2,05	7,17	(5,12)	71,4%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,43	1,33	(0,90)	67,8%

⁽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

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

Durante el 2017, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 54,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 22 % mayor respecto al promedio del año 2016 (45,1 US\$/bbl).

Esta importante recuperación del precio se explica principalmente como el resultado positivo de la estrategia tomada por la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) y otros países productores como Rusia a fines del año 2016 con el fin de disminuir la sobreoferta mundial que imperaba y que había llevado el precio del Brent a niveles de 27,5 US\$/bbl por una situación de sobreoferta en el mercado mundial que comenzó el 2014 y se prolongó a lo largo de 2015 y primer semestre del 2016.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, enero 2018) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 98,4 millones de barriles por día (MM bpd) en 2017, mientras que la oferta mundial fue 97,9 MMbpd, generándose en consecuencia una disminución de inventarios, a nivel mundial, de 0,7 MMbpd con respecto al 2016.

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

	Ene-Dic 2017	Ene-Dic 2016	Variación
DEMANDA	98,39	96,95	1,44
OECD	47,11	46,75	0,36
NO-OECD	51,28	50,20	1,07
OFERTA	97,97	97,21	0,75
Norteamérica	22,69	21,94	0,75
Resto NO-OPEP	35,97	36,04	-0,07
LGN y Condensados OPEP	6,84	6,55	0,29
Crudo OPEP	32,47	32,68	-0,21
INVENTARIOS	-0,4	0,3	-0,7
<i>Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook January 2018"</i>			

A inicios del año 2017, el precio del crudo oscilaba en torno a los 55 US\$/bbl, luego de que la OPEP y Rusia dieran señales de cumplimiento a los recortes de producción acordados en noviembre del año anterior por todo el 2017. Durante el primer trimestre del año los precios se mantuvieron alrededor de este nivel. Ya en marzo el mercado empieza a manifestar pesimismo por el creciente número de rigs de shale oil en EE.UU., lo cual generaba una amenaza para la ansiada disminución de la sobreoferta mundial.

A inicios de abril, EE.UU. llevó a cabo un ataque con misiles en Siria a raíz del ataque con armas químicas perpetrado por el gobierno sirio contra sus propios civiles. Si bien la producción de crudo por parte de Siria es menor, su posición cercana a Irak y Turquía hizo que el mercado tomara atención a este suceso. Posteriormente, este impulso en los precios se empezó a revertir una vez que comenzaban a surgir preocupaciones en torno al equilibrio de mercado producto de un continuo crecimiento de la industria del shale oil en EE.UU. acompañado de un menor cumplimiento de los recortes comprometidos y una recuperación productiva que empezó a exhibir Libia, país perteneciente a la OPEP y eximido de los recortes.

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

A finales de mayo, la OPEP y Rusia trataron de detener esta presión sobre los precios a través de la extensión de recortes hasta marzo de 2018. Sin embargo, esto finalmente terminó por deprimir los precios al generar dudas sobre su cumplimiento y mantener en líneas generales las mismas condiciones del acuerdo suscrito para la primera mitad del presente año. A pesar de que Arabia Saudita comprometía su credibilidad al expresar que los nuevos recortes se verían reflejados en las exportaciones hacia EE.UU. la falta de señales, como aumentar las cuotas de recortes, no revirtió la tendencia.

Bajo este contexto, a inicios de julio la OPEP y Rusia dieron una importante señal en San Petersburgo. Acordaron recomendar una prórroga de la política de recortes en caso de que no se consiguiera estabilizar el mercado y Arabia Saudita se comprometió a continuar limitando sus exportaciones a 6,6 MMbd, su menor nivel desde octubre de 2014 y 1 MMbd menos que lo realizado hace un año.

A finales de agosto y hasta finales de año comenzaron a surgir importantes disrupciones en el mercado internacional. EE.UU. impuso importantes sanciones económicas a Venezuela las que entre otras cosas prohibía a empresas y personas estadounidenses transar bonos con el gobierno soberano y PDVSA. La llegada efectiva del Huracán Harvey a la Costa del Golfo tuvo efectos significativos en los precios del crudo y sus derivados. Las inundaciones y las fallas de energía ocasionadas por el huracán redujeron la capacidad de refinación de EE.UU. en alrededor de 4,25 MMbd, lo que equivalía a un 22% del total de su capacidad. A finales de septiembre, un referéndum independentista al norte de Irak generó disputas entre árabes y kurdos en zonas que concentran importantes reservas de petróleo.

A inicios de noviembre, aconteció una detención masiva en Arabia Saudita liderada por el príncipe heredero Mohammed Bin Salman contra altas autoridades saudíes. 11 príncipes y diversos funcionarios de gobierno fueron detenidos por Bin Salman, conocido apoyador de la extensión de los recortes de producción por el todo el año 2018. En diciembre, una fuga detuvo las operaciones en el oleoducto de Forties por el cual pasa cerca del 40% de la producción británica del Mar del Norte. Similarmente, una explosión en importante oleoducto de Libia redujo su producción en 100 Mbd.

Pese a que las disrupciones fueron un factor relevante en la evolución de los precios, la decisión de la OPEP y Rusia de extender los recortes por todo el 2018 fue el principal factor que explicó el alza sostenida que exhibió el crudo en el mes de diciembre y que le permitió superar los 65 US\$/bbl. En reunión celebrada el 30 de noviembre no sólo acordaron extender, también se decidió limitar la producción combinada de Nigeria y Libia que habían estado exentos de recortes debido a disturbios que habían afectado su producción.

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 durante el año 2017 en relación al 2016, siguiendo a grandes rasgos la trayectoria del precio del crudo Brent ICE.

El precio de la gasolina promedió 67,7 US\$/bbl en el 2017, aumentando así en 19% con respecto al 2016. El precio de la gasolina aumentó en línea con el precio del crudo, durante este año los inventarios de gasolinas terminadas en EE.UU. disminuyeron en 2,3 MMbbls ubicándose en niveles promedio de los últimos 5 años. Por otra parte, la demanda en EE.UU. experimentó un aumento de 185 Mbd.

En el caso del precio del diésel, el promedio de 2017 fue 68,6 US\$/bbl, esto es, 23 % mayor al promedio de 2016. El precio del diésel aumentó en línea con el precio del crudo, y durante este año los inventarios de

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

diésel en EE.UU. disminuyeron en 22,9 MMbbls ubicándose en niveles promedio de los últimos 5 años. Adicionalmente, la demanda en EE.UU. experimentó un aumento de 185 Mbd.

Al respecto, es importante destacar el efecto que tuvo el Huracán Harvey en los precios de estos productos. En particular, la producción de productos derivados se vio debilitada, así como también el suministro de éstos a través del oleoducto Colonial, el cual conecta Texas y Louisiana con la costa este de EE.UU. Bajo este contexto, caracterizado por el cierre de refinerías en todo Texas – incluyendo las de mayor capacidad – los productos se volvieron más escasos lo cual impulsó sus precios.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 46,1 US\$/bbl durante 2017, con un aumento de 44 % con respecto a 2016. El precio del fuel oil N° 6 aumentó en mayor proporción que el crudo debido a un repunte de la demanda en los mercados asiáticos para combustibles marinos, sumado a una menor producción en refinerías rusas por mantenciones no programadas, lo cual movilizó exportaciones desde el mercado norteamericano hacia Asia y Europa.

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.

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

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

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 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.

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

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.