



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2018

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2018 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017, y los resultados consolidados intermedios de Enap Refinerías S.A., para el ejercicio comprendido entre el 01 de enero y el 31 de marzo de los años 2018 y 2017. 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 pérdida en el período de US\$ 18,8 millones, situación que se compara con la utilidad al 31 de marzo de 2017 de US\$ 14,3 millones. La variación de US\$ - 33,1 se debe principalmente a un mayor costo de materia prima. El EBITDA generado al 31 de marzo de 2018 alcanzó a US\$ 86,3 millones, que se compara con los US\$ 94,6 millones generados al 31 de marzo de 2017. El patrimonio llegó a US\$ 838,2 millones al 31 de marzo de 2018, US\$ 1,7 millones menor al de diciembre de 2017.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 60,3 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 54,6 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía US\$ 5,7 millones. El margen bruto al 31 de marzo de 2017 fue de US\$ 88,2 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 54,6 millones fue inferior a los US\$ 90,0 obtenidos en el mismo período de 2017 a consecuencia principalmente de un mayor costo de materia prima en 1,9 US\$/Bbl. respecto del periodo anterior.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E tuvo un margen positivo de US\$ 5,7 millones y se compara positivamente con los US\$ 1,8 millones negativos obtenidos en el mismo período de 2017, esta mejora se explica principalmente por: (i) efecto precio que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2017, (ii) Margen por capacidad de regasificación reservada por entrada en vigencia de nuevo Contrato y (iii) Ventas spot.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	1.805,0	1.421,8	383,2	27,0%
Costos de ventas	(1.744,7)	(1.333,6)	(411,1)	30,8%
Margen bruto	60,3	88,2	(27,9)	31,6%
Otros ingresos, por función	2,9	3,5	(0,6)	17,1%
Costos de distribución	(45,0)	(42,1)	(2,9)	6,9%
Gastos de administración	(9,4)	(7,7)	(1,7)	22,1%
Otros gastos, por función	0,0	(0,1)	0,1	100,0%
Ganancia de actividades operacionales	8,8	41,8	(33,0)	78,9%
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	0,1	(0,1)	0,0%
Ingresos financieros	0,1	0,1	0,0	0,0%
Costos financieros	(20,6)	(19,0)	(1,6)	8,4%
Participación en asociadas	0,2	0,1	0,1	100,0%
Diferencias de cambio	(3,3)	3,0	(6,3)	210,0%
(Pérdida) utilidad antes de impuestos	(14,8)	26,1	(40,9)	156,7%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(4,0)	(11,8)	7,8	66,1%
(Pérdida) utilidad del periodo	(18,8)	14,3	(33,1)	231,5%
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-18	dic-17	Var. US\$	Var.%
ACTIVOS	3.902,9	3.976,2	(73,3)	1,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	69,1	46,5	22,6	48,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	536,9	581,9	(45,0)	7,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	22,8	6,2	16,6	267,7%
Inventarios	886,7	960,1	(73,4)	7,6%
Activos por impuestos corrientes	78,1	82,1	(4,0)	4,9%
Otros activos corrientes	16,7	20,5	(3,8)	18,5%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,9	2,7	0,2	7,4%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.881,5	1.851,1	30,4	1,6%
Derechos de uso	85,9	93,8	(7,9)	8,4%
Activos por impuestos diferidos	258,5	267,2	(8,7)	3,3%
Otros activos no corrientes	63,8	64,1	(0,3)	0,5%
PASIVOS	3.064,7	3.136,3	(71,6)	2,3%
Otros pasivos financieros corrientes	36,5	62,1	(25,6)	41,2%
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	31,0	31,1	(0,1)	0,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	748,2	712,3	35,9	5,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	2.020,0	2.097,6	(77,6)	3,7%
Otros pasivos corrientes	93,0	92,7	0,3	0,3%
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	56,5	64,1	(7,6)	11,9%
Otros pasivos no corrientes	79,5	76,4	3,1	4,1%
PATRIMONIO	838,2	839,9	(1,7)	0,2%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.391,1	1.169,4	221,7	19,0%
Ingresos por ventas productos importados	336,4	185,6	150,8	81,3%
Ingresos por servicios	4,7	7,1	(2,4)	34,4%
Ingresos por ventas gas natural	72,8	59,7	13,1	21,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	1.805,0	1.421,8	383,2	26,9%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 1.805,0 millones al 31 de marzo de 2018, los cuales se comparan con US\$ 1.421,8 millones al 31 de marzo de 2017.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 383,2 millones se explica principalmente por mayores ventas de productos propios (US\$ 221,7 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 68,7 US\$/Bbl a marzo de 2017 a 80,6 US\$/Bbl a marzo de 2018 (17,43%). En el caso del volumen, éste aumentó en el período enero-marzo de 2018 en un 1,7% comparado con el mismo período del año anterior. El volumen de venta de producción propia aumentó a 2.753,3 Mm³ comparado con los 2.707,3 Mm³ al 31 de marzo de 2017.

Con respecto a la venta de producto importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 3.952,5 MBbl acumulado a Marzo del año 2018, lo cual se compara con los 2.547,8 MBbl del mismo periodo del ejercicio anterior, este aumento de un 55,2% se explica principalmente porque se cubrió la demanda en conjunto con mejores márgenes internacionales en la venta de estos productos. Junto a lo anterior el precio de venta aumentó desde 72,8 US\$/Bbl a 85,1 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 150,8 millones entre ambos periodos comparados.

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 13,1 millones debido principalmente a los mayores precios del commodity en el mercado internacional, que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2017. El volumen de ventas de Gas Natural importado alcanzó los 7,84 millones de Btu a Marzo 2018, levemente superior a los 7,81 millones de Btu de venta al mismo periodo de 2017.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas al 31 de marzo de 2018 presentan un aumento de US\$ 418,8 millones, lo que finalmente hace caer el margen de beneficio bruto en US\$ 27,9 millones, esto representa una caída desde un 6% de las ventas a un 3%. El detalle es el siguiente:

Ratio Costos de ventas a Ingreso:	mar-18	%	mar-17	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	1.805,0	100%	1.421,8	100%	383,2
Costos de ventas	(1.744,7)	-97%	(1.333,6)	-94%	(411,1)
Margen bruto	60,3	3%	88,2	6%	(27,9)

Los mayores costos de ventas, se explican por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Costos de ventas desagregados	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var.%	
Costos por compra de crudo	(1.187,5)	(906,8)	(280,7)	31,0%	
Costos operacionales no crudo	(166,3)	(190,8)	24,5	12,9%	
Costos de compra de productos	(324,3)	(171,8)	(152,5)	88,8%	
Costos de ventas de crudos	0,0	(3,3)	3,3	100,0%	
Costo por venta de gas natural	(66,6)	(60,9)	(5,6)	9,2%	
Total Costos de ventas	(1.744,7)	(1.333,6)	(411,1)	30,8%	

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 280,7 millones (31,0%) lo que se explica por un alza en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 53,2 US\$/Bbl promedio a marzo en el año 2017 a un promedio de 68,5 US\$/Bbl durante el mismo período de 2018, relacionado con el aumento del precio internacional del crudo Brent.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones en el período enero-marzo de 2018 respecto a igual período en 2017:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Detalle Costos no crudo	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var.%	
Costos variables	(19,0)	(69,9)	50,9	72,9%	
Costos fijos	(82,5)	(68,7)	(13,8)	20,1%	
Depreciación	(56,5)	(41,3)	(15,2)	36,8%	
Logística	(8,3)	(10,9)	2,6	23,9%	
Total costos operacionales no crudo	(166,3)	(190,8)	24,5	12,9%	

Los costos variables en el periodo presentan un aumento por costo de energía de 9% equivalente a US\$ 5 millones, por mayor costo del Brent (efecto en fuel gas), disminución de mermas y otros por US\$ 5 millones y un ajuste de la provisión de obsolescencia de repuestos capitalizables por US\$ 51 millones. Por otra parte, los costos fijos aumentaron por aumento de gastos de personal por US\$ 6,5 millones por mayores costos por indemnizaciones, becas y bonos), aumento US\$ 4,3 millones por concepto aumento contratos de almacenamiento, construcción y mantenimiento. La depreciación se incrementa en US\$ 15 millones ya que incorpora depreciación asociada a los materiales repuestos capitalizables por US\$17 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var.%
Ingresos por ventas	1.391,1	1.169,3	221,8	19,0%
Costo de venta primo	(1.187,5)	(906,8)	(280,7)	31,0%
Margen primo total	203,6	262,5	(58,9)	22,4%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	12,1	15,5	(3,4)	21,9%

El Margen Primo Unitario promedio disminuyó US\$ 3,4 US\$/Bbl en el período enero-marzo de 2018, lo que representa US\$ 67,7 millones, principalmente explicado por un encarecimiento de la canasta comprada en 2018 versus 2017 por US\$ 34,2 millones junto con el efecto “backwardation” en relación a los precios spot de compra de crudo y el menor margen generado por el incremento de la venta de productos finales importados por US\$ 33,5 millones.

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2018 (US\$/Bbl)				
	ene	feb	mar	Prom. 1er Trim.
Precio de venta	81,5	83,0	77,1	80,5
Costo materia prima	69,7	70,0	65,7	68,5
Margen US\$/Bbl	11,8	13,0	11,4	12,1

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

VARIACIONES OTROS RUBROS

La diferencia de cambio pasó de saldo positivo de US\$ 3,0 millones al 31 de marzo de 2017 a US\$ 3,3 millones negativos al 31 de marzo de 2018, que se explica por una pérdida asociada a variación de tipo de cambio en impuestos corrientes mensuales. Formando parte de la diferencia de cambios está 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 moneda local.

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 31 de marzo de 2018 de US\$ 45,0 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 42,1 millones al 31 de marzo de 2017, lo que significa un aumento de US\$ 2,9 millones 6,9%, debido principalmente al aumento en transporte por oleoductos y servicios de logística.

Los Gastos de administración aumentaron US\$ 1,7 millones, pasando de US\$ 7,7 millones al 31 de marzo de 2017 a US\$ 9,4 millones al 31 de marzo de 2018. Este incremento corresponde principalmente al rubro

personal, por efecto t/c de 8% e IPC de 2,2%, además hubo anticipo de pagos por convenios colectivos y gastos de capacitación en el primer trimestre de 2018.

Los Costos financieros aumentaron US\$ 1,6 millones al pasar de un saldo de US\$ 19,0 millones al 31 de marzo de 2017 a US\$ 20,6 millones al 31 de marzo de 2018, principalmente por aumento en los intereses de cuentas por pagar con la matriz ENAP.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2018 el total de activos presenta una disminución de US\$ 73,3 millones (1,8%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2017. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 73,4 millones (7,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2017. La principal variación es el efecto en el inventario de crudos que disminuyó US\$ 59,6 millones, desde US\$ 430,2 millones a US\$ 370,6 millones, que se explica por una disminución en el volumen desde los 1.030,1 Mm³ al 31 de diciembre de 2017 a 868,0 Mm³ al 31 de marzo de 2018, compensado en parte por un leve aumento en el precio unitario del crudo el cual pasó desde los 61,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017 a 63,5 US\$/Bbl al 31 de marzo de 2018.

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes disminuye US\$ 45,0 millones desde US\$ 581,9 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 536,9 millones al 31 de marzo de 2018 debido principalmente a mayor recaudación de distribuidores nacionales respecto a diciembre 2017 por US\$ 44 millones, neto de aumento de cuentas por cobrar por ventas a SIC por parte de Petropower por US\$ 14 millones y aumento en otros deudores por US\$ 14,0 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos que disminuye US\$ 8,7 millones al pasar de US\$ 267,2 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 258,5 millones al 31 de marzo de 2018, debido principalmente a la disminución de activos netos en diferencia temporal relativos a provisión materiales y a la disminución de activos netos en diferencia temporal relativos a reservas de coberturas, compensado en parte por el aumento de activos netos en diferencia temporal relativos a pérdidas fiscales.

- Derechos de uso que presenta una disminución de US\$ 7,9 millones al pasar de US\$ 93,8 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 85,9 millones al 31 de marzo de y 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.

- Activos por impuestos corrientes disminuye desde US\$ 82,1 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 78,1 millones al 31 de marzo de 2018 principalmente debido a la disminución de remanente de crédito fiscal.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

Compensado en parte por:

- Un aumento de US\$ 30,4 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (1,6%), principalmente por un ajuste de la provisión de obsolescencia de repuestos capitalizables neto de depreciación acumulada por US\$ 34 millones.
- El Efectivo y equivalentes al efectivo que aumente US\$ 22,6 millones al pasar de US\$ 46,5 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 69,1 millones al 31 de marzo de 2018, producto de posición de cierre, dado los compromisos de corto plazo asumidos.

PASIVOS

Al 31 de marzo de 2018 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 71,6 millones (2,3%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2017. Las principales variaciones corresponden a:

- La disminución en Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes de US\$ 77,6 millones (3,7%) principalmente con la Matriz ENAP, US\$ 97,9 millones compensado en parte por el aumento con GNL Chile S.A. por US\$ 27,0 millones.
- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes en US\$ 25,6 millones (41,2%) debido a la disminución en derivados de coberturas.

En parte compensado por:

- Aumento en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 35,9 millones (5,0%) y cuyo aumento corresponde a posición de cierre.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 1,7 millones (0,2%) al 31 de marzo de 2018 respecto al 31 de diciembre de 2017, producto del resultado del ejercicio de US\$ 18,8 millones de pérdida, compensado en parte por otras reservas de cobertura por US\$ 17,1.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2018 y 2017, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 69,1 millones al 31 de marzo de 2018, que se compara con US\$ 35,9 millones al 31 de marzo de 2017.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 71,6 millones al 31 de marzo de 2018, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 96,5 millones al 31 de marzo de 2017. El menor flujo de operación está asociado a mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, y otros pagos de operación compensado en parte por los cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios y otros efectos.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 40,3 millones al 31 de marzo de 2018, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 52,4 millones al 31 de marzo de 2017, principalmente debido a la disminución en la compra de propiedades, planta y equipo.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 7,7 millones en el periodo al 31 de marzo de 2018 y US\$ 26,2 millones al 31 de marzo de 2017 esta menor utilización se genera principalmente por que al 31 de marzo 2017 se amortizó parte del crédito bancario de la filial Enercon, el cual fue pre pagado en agosto de ese mismo año.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	71,6	96,5	(24,9)	25,8%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(40,4)	(52,4)	12,0	22,9%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(7,7)	(26,2)	18,5	70,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	23,5	17,9	5,7	31,7%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,9)	(1,0)	0,1	12,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	22,6	16,8	5,8	34,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	46,5	19,1	27,4	143,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	69,1	35,9	33,2	92,4%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de marzo de 2018 alcanzó a US\$ 86,3 millones, lo que se compara con los US\$ 94,6 millones generados en el período enero-marzo de 2017. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	mar-18	mar-17	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	60,3	88,2	(27,9)	31,6%
Otros ingresos, por función	2,9	3,5	(0,7)	18,8%
Costos de distribución	(44,9)	(42,1)	(2,9)	6,8%
Gastos de administración	(9,4)	(7,7)	(1,7)	22,0%
Otros gastos, por función	0,0	(0,1)	0,2	139,3%
Resultado Operacional	8,8	41,8	(33,0)	78,9%
Depreciación	69,6	52,8	16,8	31,8%
Amortización por contratos de arrendamiento	7,9	0,0	7,9	Indet.
EBITDA	86,3	94,6	(8,2)	8,7%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,55	0,57	(0,02)	2,9%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,25	0,00	0,4%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	3,66	3,73	(0,08)	2,1%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	(0,04)	0,02	(0,06)	351,0%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,00	100,00	0,00	0,0%
		mar-18	mar-17	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	4,19	4,97	(0,78)	15,8%

⁽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

⁽⁵⁾ Cobertura gastos financieros = EBITDA / Costos financieros

ACTIVIDAD		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Activos		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.903	3.976	(73)	1,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.940	3.675	264	7,2%
Inventarios		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,93	6,63	0,30	4,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,73	1,81	(0,08)	4,3%

⁽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)

RENTABILIDAD		mar-18	dic-17	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	5,16	9,72	(4,56)	46,9%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	1,14	2,05	(0,91)	44,5%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,24	0,43	(0,19)	44,0%

⁽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 Comisión para el Mercado Financiero, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de la participación de las respectivas empresas, según este método, la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor, de los activos netos de la participada.

8.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el primer trimestre del 2018, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de dólares por barril 67,2 (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 23% con respecto al promedio de enero-marzo de 2017 (54,7 US\$/bbl).

La política productiva de la OPEP y sus países aliados continuaron sosteniendo los precios, exhibiendo un firme compromiso con sus recortes de suministro. En particular, el cumplimiento de la OPEP alcanzó un récord del 162% durante el mes de marzo, con un nivel productivo situado en 32 MMbd, su menor nivel en un año. Por otro lado, también surgieron disrupciones que impulsaron los precios. En este sentido destacan las protestas laborales que enfrentó la empresa estatal petrolera de Libia, la actual crisis económica de

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR ELE PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018

Venezuela, las amenazas terroristas de la Banda Delta del Níger en Nigeria y los conflictos geopolíticos entre Irán y EE.UU.

Finalmente, a finales de marzo, las amenazas de una guerra comercial entre China y EE.UU. que friccionara los mercados ejercieron una presión en el precio de las materias primas. Sin embargo, en términos generales las perspectivas en torno a la economía mundial continuaron siendo sólidas, lo cual impulsó el mercado de renta variable en desmedro del dólar, impulsando los precios del crudo y sus derivados.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, abril 2018) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 99,7 millones de barriles por día (MMbd) en el período enero-marzo 2018 mientras que la oferta mundial fue de 98,8 MMbpd, generándose en consecuencia una disminución de inventarios, a nivel mundial, de 0,4 MMbpd con respecto al mismo período año anterior.

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2018
(Cifras en millones de barriles diarios)

	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	Variación
DEMANDA	99,66	97,60	2,06
OECD	47,57	46,80	0,77
NO-OECD	52,10	50,80	1,29
OFERTA	98,78	97,11	1,67
Norteamérica	23,71	22,41	1,29
Resto NO-OPEP	35,78	35,85	-0,07
LGN y Condensados OPEP	6,90	6,76	0,13
Crudo OPEP	32,39	32,08	0,31
INVENTARIOS	-0,9	-0,5	-0,4
<i>Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook April 2018"</i>			

Precio de los Productos en la Costa del Golfo

En el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles aumentaron en el período enero-marzo de 2018 en relación a igual período de 2017, siguiendo a grandes rasgos el aumento del precio del crudo Brent.

El precio de la gasolina promedió 76,8 US\$/bbl en enero-marzo de 2018, aumentando así en 17% con respecto al mismo período de 2017. El precio de la gasolina siguió en menor grado la tendencia del crudo. En EE.UU. el consumo promedio de gasolina aumentó en 3,0% con relación al período anterior y la acumulación promedio de los inventarios de gasolina disminuyó 2,3%. Los inventarios continúan sobre el promedio de los últimos cinco años.

En el caso del precio del diésel, impulsado por aumento de consumo debido a factores estacionales, el promedio del período enero-marzo de 2018 fue 81,5 US\$/bbl, esto es, 23% mayor al promedio de enero-marzo del año pasado. El precio del diésel siguió la tendencia del crudo. En EE.UU. los inventarios promedio de diésel exhibieron una caída de 16,1% a la vez que su consumo se fortaleció en 0,7% respecto al período anterior. A diferencia de la gasolina, los inventarios del diésel terminaron ubicándose bajo el promedio de los últimos cinco años.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 22,6 US\$/bbl en el período enero-marzo de 2018, con un aumento de 21% con respecto a igual período de 2017.

9.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

ENAP participa 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 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.

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.