



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2018

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de septiembre de 2018 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017, y los resultados consolidados intermedios de Enap Refinerías S.A., para los períodos comprendido entre el 01 de enero y el 30 de septiembre de los años 2018 y 2017. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

1.- RESUMEN EJECUTIVO

El Grupo Enap Refinerías S.A. y filiales, tuvo una pérdida en el período de US\$ 98,5 millones, situación que se compara con la utilidad al 30 de septiembre de 2017 de US\$ 87,5 millones. La variación de US\$ 186,0 se debe principalmente a un mayor costo de materia prima. El EBITDA generado al 30 de septiembre de 2018 alcanzó a US\$ 132,6 millones, se compara con los US\$ 361,7 millones generados al 30 de septiembre de 2017. El patrimonio llegó a US\$ 753,0 millones al 30 de septiembre de 2018, US\$ 63,9 millones menor al de diciembre de 2017.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 87,8 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 53,4 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía US\$ 34,4 millones. El margen bruto al 30 de septiembre de 2017 fue de US\$ 316,9 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 53,4 millones fue inferior a los US\$ 313,8 obtenidos en el mismo período de 2017 principalmente debido a un menor margen de productos propios por US\$ 145,5 millones y por mayores costos de materia prima respecto al período anterior que explican US\$ 42,4 millones. Asimismo, el cambio en la curva de los precios futuros del crudo respecto al año 2017, escenario de contango en el 2017 y de backwardation en 2018, explican una reducción del margen bruto por US\$ 55,2 millones. Finalmente, otros cargos explican una reducción del margen bruto de US\$ 13,7 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E fue de US\$ 34,4 millones y se compara positivamente con los US\$ 3,1 millones obtenidos en el mismo período de 2017, esta mejora se explica principalmente por: (i) Mayor Margen asociado a nuevo contrato de suministro con capacidad regasificación en el año 2018 US\$ 20,4 millones, (ii) Mayor Margen venta Electricidad y Vapor US\$ 4,4 millones, y (iii) efecto precio que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2017 por US\$ 5,6 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	5.696,5	4.235,7	1.460,8	34,5%
Costos de ventas	(5.608,7)	(3.918,8)	(1.689,9)	43,1%
Margen bruto	87,8	316,9	(229,1)	72,3%
Otros ingresos, por función	8,7	17,4	(8,7)	50,0%
Costos de distribución	(133,7)	(125,9)	(7,8)	6,2%
Gastos de administración	(24,8)	(23,4)	(1,4)	6,0%
Otros gastos, por función	0,0	(0,4)	0,4	100,0%
Ganancia de actividades operacionales	(62,0)	184,6	(246,6)	133,6%
Otras ganancias (pérdidas)	(0,1)	0,9	(1,0)	0,0%
Ingresos financieros	0,5	0,9	(0,4)	44,4%
Costos financieros	(66,6)	(58,0)	(8,6)	14,8%
Participación en asociadas	0,6	0,0	0,6	indet.
Diferencias de cambio	3,7	(4,6)	8,3	180,4%
(Pérdida), utilidad antes de impuestos	(123,9)	123,8	(247,7)	200,1%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	25,4	(36,3)	61,7	170,0%
(Pérdida) utilidad del período	(98,5)	87,5	(186,0)	212,6%
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	sep-18	dic-17	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	4.075,7	3.953,2	122,5	3,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo	42,3	46,5	(4,2)	9,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	652,1	581,9	70,2	12,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	21,0	6,2	14,8	238,7%
Inventarios	1.037,6	960,1	77,5	8,1%
Activos por impuestos corrientes	63,3	82,1	(18,8)	22,9%
Otros activos corrientes	10,3	20,5	(10,2)	49,8%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3,1	2,7	0,4	14,8%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.862,8	1.851,1	11,7	0,6%
Derechos de uso	70,0	93,8	(23,8)	25,4%
Activos por impuestos diferidos	259,4	244,1	15,3	6,3%
Otros activos no corrientes	53,8	64,2	(10,4)	16,2%
PASIVOS	3.322,6	3.136,3	186,3	5,9%
Otros pasivos financieros corrientes	80,1	62,1	18,0	29,0%
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	29,7	31,1	(1,4)	4,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	911,6	712,3	199,3	28,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente	2.049,3	2.097,6	(48,3)	2,3%
Otros pasivos corrientes	118,0	92,7	25,3	27,3%
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	41,9	64,1	(22,2)	34,6%
Otros pasivos no corrientes	92,0	76,4	15,6	20,4%
PATRIMONIO	753,0	816,9	(63,9)	7,8%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var.%
Ingresos por ventas productos propios	4.184,6	3.378,0	806,6	23,9%
Ingresos por ventas productos importados	1.262,1	633,8	628,3	99,1%
Ingresos por servicios	4,4	22,7	(18,3)	80,6%
Ingresos por ventas gas natural	245,4	201,2	44,2	22,0%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	5.696,5	4.235,7	1.460,8	34,5%

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 5.696,5 millones al 30 de septiembre de 2018, los cuales se comparan con US\$ 4.235,7 millones al 30 de septiembre de 2017.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 1.460,8 millones se explica principalmente por:

El aumento en los ingresos por ventas de productos propios de US\$ 806,6 millones debido al aumento en el precio relativo del crudo marcador Brent ICE de 52,6 US\$/Bbl a septiembre de 2017 a 72,7 US\$/Bbl a septiembre de 2018 (38,2%) promedio, explicando US\$ 1.014,1 millones. Este efecto fue compensado por menores ingresos dado una baja en el crack de producción propia en - 4,4 US\$/bbl, lo que significó un efecto de US\$ -217,6 millones.

Con respecto a la venta de producto importados y comprados por ERSa (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 14.068,1 MBbl acumulado a septiembre del año 2018, lo cual se compara con los 9.093,0 MBbl del mismo período del año anterior, este aumento de un 54,7% 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 69,7 US\$/Bbl a 89,7 US\$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de MMUS\$ 628,3 comparando ambos períodos.

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 44,2 millones debido principalmente a mayor marcador Brent respecto al año 2017, lo cual impactó positivamente en los precios de venta 2018, superando en 2,1 US\$/MMBtu los precios de venta del 2017.

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas al 30 de septiembre de 2018 presentan un aumento de US\$ 1.689,9 millones, lo que finalmente hace caer el margen de beneficio bruto en US\$ 229,1 millones, esto representa una caída desde un 7% de las ventas a un 2%. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Ratio Costos de ventas a Ingreso:	sep-18	%	sep-17	%	Var. US\$
Ingresos de actividades ordinarias	5.696,5	100%	4.235,7	100%	1.460,8
Costos de ventas	(5.608,7)	-98%	(3.918,8)	-93%	(1.689,9)
Margen bruto	87,8	2%	316,9	7%	(229,1)

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(3.615,3)	(2.565,4)	(1.049,9)	40,9%
Costos operacionales no crudo	(547,0)	(550,2)	3,2	0,6%
Costos de compra de productos	(1.223,1)	(600,4)	(622,7)	103,7%
Costo por venta de gas natural	(223,3)	(202,7)	(20,5)	10,1%
Total Costos de ventas	(5.608,7)	(3.918,8)	(1.689,9)	43,1%

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 1.049,9 millones (40,9%) lo que se explica principalmente por un alza en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 51,5 US\$/Bbl promedio a septiembre en el año 2017 a un promedio de 72,6 US\$/Bbl durante el mismo período de 2018, relacionado con el aumento del precio internacional del crudo Brent.

Formando parte del costo de compra de crudo se incluyen el efecto neto (cargo o abono) de la liquidación de coberturas Time Spread Swap durante el período, cargo de MUS\$ 162.592 y abono de MUS\$ 22.692 por los períodos terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, respectivamente, las cuales tuvieron por objetivo desplazar, financieramente, la ventana de toma de precios de los embarques de crudo y ajustarla a las fechas en donde los productos refinados toman precio y así poder tener costos de inventario que estén en línea con los precios de los productos que se van a vender, mitigando por medio de la cobertura del costo de venta, el time spread al que la Empresa se encuentra expuesta de manera natural.

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(171,8)	(200,8)	29,0	14,5%
Costos fijos	(222,4)	(211,8)	(10,6)	5,0%
Depreciación	(131,9)	(115,4)	(16,5)	14,3%
Logística	(20,9)	(22,2)	1,3	5,9%
Total costos operacionales no crudo	(547,0)	(550,2)	3,2	0,6%

Los costos variables en el período presentan una disminución de 14,5% debido a que al 30 de septiembre de 2018 se incluye principalmente un reverso de la provisión de obsolescencia asociadas a repuestos capitalizables por US\$ 48,0 de acuerdo con NIC 16 y otras disminuciones por US\$ 30,2 millones. En contrapartida, hay un aumento de los costos por energía por US\$ 49,2 millones, por mayor costo del Brent (efecto en fuel gas). Por otra parte, los costos fijos aumentaron 5,0% al aumentar los gastos de personal producto de la variación del tipo de cambio e IPC y aumento de costo en servicio y contratos. La depreciación se incrementa en US\$ 16,5 millones ya que incorpora depreciación asociada a los repuestos capitalizables.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	4.184,7	3.378,0	806,7	23,9%
Costo de venta primo	(3.615,3)	(2.565,4)	(1.049,9)	40,9%
Margen primo total	569,4	812,6	(243,2)	29,9%
MARGEN PRIMO US\$ / Bbl	11,4	16,3	(4,9)	30,1%

El Margen Primo Unitario promedio en el período enero- septiembre de 2018 disminuyó US\$ 4,9 US\$/Bbl, lo que representa US\$ 243,2 millones de menor margen primo respecto del periodo anterior.

Este menor margen primo se relaciona principalmente con un mayor costo de materia prima respecto del período anterior y menores descuentos en la compra de la canasta de crudos por US\$ 42,4 millones; asimismo, el cambio de escenario en la curva de los precios futuros del crudo respecto al año 2017, backwardation en 2018 versus contango en 2017 explican una reducción del margen bruto por US\$ 55,2 millones y efecto crack de venta en Chile por US\$ 145,5 millones.

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2018 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Prom. Al 3er Trim.
Precio de venta	81,5	83,0	77,1	79,7	87,2	86,6	86,1	84,8	89,7	84,0
Costo materia prima	69,7	70,0	65,7	67,8	75,9	75,8	77,1	74,5	76,9	72,6
Margen US\$/Bbl	11,8	13,0	11,4	11,9	11,3	10,9	9,0	10,3	12,8	11,4

Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl)										
	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	Prom. Al 3er Trim.
Precio de venta	71,7	67,7	66,7	66,1	65,8	63,8	63,8	67,0	73,2	67,3
Costo materia prima	52,4	53,0	54,2	48,9	51,0	49,2	46,7	50,6	53,6	51,1
Margen US\$/Bbl	19,4	14,7	12,6	17,2	14,7	14,7	17,1	16,4	19,6	16,3

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros ingresos, por función disminuyeron US\$ 8,7 millones al pasar de un saldo de US\$ 17,4 millones al 30 de septiembre de 2017 a US\$ 8,7 millones al 30 de septiembre de 2018, esta variación está dada principalmente por ingresos de US\$ 4,3 millones en 2017, que no se repite en 2018 correspondiente a un reverso de provisión de materiales, US\$ 1,6 millones de mayores ingresos en 2017 por reconocimiento de pagos provisionales por utilidades absorbidas (PPUA) y US\$ 3,4 millones de ingresos en 2017 por regularización contables.

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 30 de septiembre de 2018 de US\$ 133,7 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 125,9 millones al 30 de septiembre de 2017, lo que significa un aumento de US\$ 7,8 millones (6,2%), debido principalmente a un incremento en los costos de transporte de productos en sus distintos canales por US\$ 4,0 millones, aumento en costos de mantención de instalaciones por US\$ 3,2 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

Los Costos financieros aumentaron US\$ 8,6 millones al pasar de un saldo de US\$ 58,0 millones al 30 de septiembre de 2017 a US\$ 66,6 millones al 30 de septiembre de 2018, principalmente por aumento en los intereses de cuentas por pagar con la matriz ENAP.

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US\$ 4,6 millones al 30 de septiembre de 2017 a US\$ 3,7 millones positivos al 30 de septiembre de 2018.

El rubro impuesto reflejó un beneficio de US\$ 25,4 millones al 30 de septiembre de 2018, lo que se compara con el gasto de US\$ 36,3 millones obtenido al 30 de septiembre de 2017. Esta variación de US\$61,7 millones se explica porque a septiembre de 2017 la empresa tuvo un resultado tributario positivo de US\$ 155 millones y a septiembre de 2018 presenta una pérdida tributaria de US\$ 157 millones, esto representa un aumento en el beneficio por impuesto de US\$ 78 millones, compensado con otros efectos por impuestos diferidos de US\$ 16,3 millones.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de septiembre de 2018 el total de activos presenta un aumento de US\$ 122,5 millones (3,1%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2017. 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 US\$ 70,2 millones al pasar desde US\$ 581,9 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 652,1 millones al 30 de septiembre de 2018 debido principalmente al incremento en los precios nominales.

- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes aumenta US\$ 14,8 millones al pasar desde US\$ 6,2 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 21,0 millones al 30 de septiembre de 2018 debido principalmente al incremento en anticipo compra de crudo a Enap Sipetrol S.A.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 77,5 millones (8,1%) con respecto al 31 de diciembre de 2017. La principal variación está en el inventario de productos que aumenta US\$ 105,0 millones desde US\$ 505,6 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 610,7 millones al 30 de septiembre de 2018, principalmente por un aumento en el precio el cual pasó desde los 71,6 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017 a 82,6 US\$/Bbl al 30 de septiembre de 2018 contrarrestado en parte por un menor en el volumen de 31,8 Mm³.

El inventario de petróleo crudo en existencias y en tránsito que disminuyó US\$ 20,4 millones, desde US\$ 401,2 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 380,8 millones al 30 de septiembre de 2018, explicado por una disminución de 27,5% en el volumen de inventarios de 282,7 Mm³ y que no alcanza a ser contrarrestado por el aumento en el precio unitario del crudo el cual pasó desde los 61,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017 a 74,3 US\$/Bbl al 30 de septiembre de 2018.

Adicionalmente hay un menor volumen de materiales en bodega por mayores consumos por US\$ 7,1 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

- Activos por impuestos corrientes disminuye US\$ 18,8 millones desde US\$ 82,1 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 63,3 millones al 30 de septiembre de 2018 debido principalmente a la disminución en la cuenta IVA crédito fiscal por US\$ 18,8 millones.
- Un aumento de US\$ 11,7 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (0,6%), principalmente producto de: Aumento US\$ 141,4 millones, por aumento de las construcciones en curso de Planta Cogeneradora en Refinería Aconcagua, mantención de estanques y ductos, aumento US\$ 48 millones por repuestos capitalizables, neto de depreciación acumulada y disminución por depreciaciones, castigos, bajas y otros por US\$ 177,7 millones.
- Derechos de uso que presenta una disminución de US\$ 23,8 millones al pasar de US\$ 93,8 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 70,0 millones al 30 de septiembre de 2018 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 diferidos aumenta US\$ 15,3 millones desde US\$ 244,1 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 259,4 millones al 30 de septiembre de 2018 principalmente debido al aumento de la diferencia temporal en los relativos a pérdidas fiscales.
- Otros activos no corrientes que disminuye US\$ 10,4 millones al pasar de US\$ 64,2 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 53,8 millones al 30 de septiembre de 2018, principalmente por la disminución en cuentas por cobrar no corrientes de US\$ 11,1 millones de otros deudores.

PASIVOS

Al 30 de septiembre de 2018 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 186,3 millones (5,9%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2017. Las principales variaciones corresponden a:

- El aumento de Otros pasivos financieros corrientes en US\$ 18,0 millones (29,0%) al pasar de un saldo de US\$ 62,1 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 80,1 millones al 30 de septiembre de 2018, debido a la disminución en derivados financieros de coberturas.
- Aumento en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 199,3 millones (28,0%) al pasar de un saldo de US\$ 712,3 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 911,6 millones al 30 de septiembre de 2018, cuyo aumento corresponde a posición de cierre.
- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 48,3 millones (3,0%) al pasar de un saldo de US\$ 2.097,6 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 2.049,3 millones al 30 de septiembre de 2018 y cuya disminución corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.
- El aumento de Otros pasivos corrientes en US\$ 25,3 millones (27,3%) al pasar de un saldo de US\$ 92,7 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 118,0 millones al 30 de septiembre de 2018, principalmente debido al aumento en pasivos por impuestos corrientes correspondiente al aumento del impuesto específico.

- Disminución en Pasivos por arrendamientos, no corriente por US\$ 22,2 millones (34,6%) al pasar de un saldo de US\$ 64,1 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 41,9 millones al 30 de septiembre de 2018 principalmente corresponde a la disminución de contratos de operación naviera.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 64,0 millones (7,8%) al 30 de septiembre de 2018 respecto al 31 de diciembre de 2017, producto del resultado del período, pérdida de US\$ 98,5 millones y otros cargos a resultados acumulados por US\$ 7,0 millones, compensado con abono de US\$ 41,5 millones en otras reservas, generado por cambio de criterio de coberturas de crudo por aplicación de IFRS 9.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de septiembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 42,3 millones al 30 de septiembre de 2018, que se compara con US\$ 47,9 millones al 30 de septiembre de 2017.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 167,7 millones al 30 de septiembre de 2018, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 266,9 millones al 30 de septiembre 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.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 138,5 millones al 30 de septiembre de 2018, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 174,1 millones al 30 de septiembre de 2017, principalmente debido a la disminución en las compras de propiedades, planta y equipo.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US\$ 27,7 millones en el periodo al 30 de septiembre de 2018 y US\$ 64,2 millones al 30 de septiembre de 2017 esta menor utilización se genera principalmente porque al 30 de septiembre de 2017 se amortizó el crédito bancario de la filial Enercon.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	167,7	266,9	(99,2)	37,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(138,5)	(174,1)	35,5	20,4%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(27,7)	(64,2)	36,5	56,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	1,5	28,6	(27,1)	94,9%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(5,7)	0,2	(5,9)	2743,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(4,2)	28,8	(33,0)	114,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	46,5	19,1	27,4	143,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	42,3	47,9	(5,6)	11,7%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de septiembre de 2018 alcanzó a US\$ 132,6 millones, lo que se compara con los US\$ 361,7 millones generados en el período enero - septiembre de 2017. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	sep-18	sep-17	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	87,8	316,9	(229,1)	72,3%
Otros ingresos, por función	8,7	17,4	(8,8)	50,2%
Costos de distribución	(133,7)	(125,9)	(7,7)	6,2%
Gastos de administración	(24,8)	(23,4)	(1,4)	6,0%
Otros gastos, por función	0,0	(0,4)	0,4	100,0%
Resultado Operacional	(62,0)	184,6	(246,5)	133,6%
Depreciación	170,8	155,2	15,5	10,0%
Amortización por contratos de arrendamiento	23,8	21,9	1,9	8,8%
EBITDA	132,6	361,7	(229,1)	63,3%

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-18	dic-17	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,57	0,57	0,01	1,1%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,25	0,00	0,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

ENDEUDAMIENTO		sep-18	dic-17	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	4,41	3,84	0,57	14,9%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,05	0,02	0,03	175,3%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,00	100,00	0,00	0,0%
		sep-18	sep-17	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	1,99	6,23	(4,24)	68,1%

⁽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		sep-18	dic-17	Var.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	4.076	3.953	123	3,1%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	4.014	3.675	339	9,2%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,47	6,63	1,84	27,7%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,42	1,81	(0,39)	21,7%

⁽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		sep-18	dic-17	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(14,03)	9,72	(23,75)	244,4%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(2,89)	2,05	(4,94)	241,0%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,63)	0,43	(1,06)	247,0%

⁽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

En el período enero-septiembre de 2018, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 72,7 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 38 % con respecto al promedio de enero-septiembre 2017 (52,6 US\$/bbl).

Bajo este período, el Brent alcanzó sus niveles más altos desde el 2014. Al respecto, cobraba relevancia las preocupaciones sobre la capacidad de reserva de la OPEP, la continua caída de las exportaciones iraníes producto de la imposición de sanciones por parte de EE. UU. y el acuerdo entre los EE. UU., México y Canadá sobre el NAFTA con efectos positivos para las perspectivas económicas.

En cuanto a la OPEP, si bien dicha organización se mantuvo apostando a un mercado equilibrado, la capacidad de reserva limitada terminó apoyando los precios a medida que los barriles de crudo iraní eran retirados gradualmente del mercado. Si bien las sanciones hacia Irán entrarían en vigor oficialmente el 4 de noviembre, sus efectos se comenzaron a explicitar durante el período de análisis. Desde el mes de julio las exportaciones petroleras iraníes cayeron a su nivel más bajo en cuatro meses luego de que Corea del Sur y Europa redujeran las compras. Si bien algunos países importantes como Japón habrían aumentado sus requerimientos de este tipo de crudo, esto sólo respondería a la motivación por asegurar el suministro antes de que comenzaran a regir dichas sanciones. De esta forma, el panorama para Irán se fue agravando progresivamente y con ello los precios fueron impulsados significativamente.

Bajo este contexto, se realizó una reunión entre la OPEP y sus aliados para revisar su política de recortes. Los resultados de ésta consiguieron que los precios fueran todavía más impulsados y el precio del crudo alcanzó su nivel más alto desde 2014, superando los 80 US\$/bbl. Fue relevante el hecho de que los miembros participantes de la reunión no demostraron una urgencia para aumentar la producción. Más aún,

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

desde Arabia Saudita, trascendió que sus autoridades estarían cómodas con precios del Brent por encima de los 80 US\$bbbl.

De esta forma, a fines del período de análisis fue robustecida la tendencia en el mercado y el precio del Brent se acercó a su quinto aumento trimestral consecutivo, el tramo más largo desde principios del 2007. Ante esto, el presidente Donald Trump y funcionarios del gobierno central de EE.UU. intentaron limitar estas alzas señalando que habría suficiente suministro en el mercado. En su discurso ante las Naciones Unidas, el presidente de EE.UU. reiteró su apelación a la OPEP para que acelere su ritmo de producción. Además, acusó a Irán de sembrar el caos, prometiendo nuevas sanciones al país. No obstante, el efecto de estas declaraciones se tradujo en que el mercado volvió a centrar su atención en la posibilidad de nuevas sanciones contra Irán.

De todas maneras, el mercado se mantuvo expectante ante la incertidumbre de las posibles medidas que podría tomar la OPEP. A finales de septiembre, un funcionario de la industria petrolera nigeriana señaló que la organización actuará para equilibrar el mercado y disminuir los precios, pero que de todas formas sus opciones podrían verse limitadas por la capacidad adicional disponible. Por otra parte, Rusia y Arabia Saudita firmaron un acuerdo privado en septiembre para aumentar la producción con el fin de colaborar con EE.UU. quien les solicitó su asistencia para deprimir la tendencia al alza en los precios.

De acuerdo con estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, octubre 2018) el consumo mundial de petróleo promedió 100,67 millones de barriles por día (MMbd) en el período enero-septiembre 2018 mientras que la oferta mundial fue de 100,55 MMbpd, generándose en consecuencia un aumento de inventarios, a nivel mundial, de 0,4 MMbpd con respecto al mismo período del año anterior.

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

	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	Variación
DEMANDA	100,67	98,25	2,42
OECD	47,89	47,01	0,88
NO-OECD	52,78	51,24	1,54
OFERTA	100,55	97,72	2,83
Norteamérica	25,45	22,51	2,94
Resto NO-OPEP	35,98	35,92	0,06
LGN y Condensados OPEP	6,63	6,85	-0,22
Crudo OPEP	32,48	32,43	0,05
INVENTARIOS	-0,1	-0,5	0,4
<i>Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook Octubre 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 relación a igual período del 2017, siguiendo a grandes rasgos el aumento del precio del crudo Brent.

Durante el período enero-septiembre del 2018, el precio de la gasolina promedió 82,9 US\$/bbl de 2018, aumentando así en 25% con respecto al mismo período del 2017. En EE.UU. el consumo promedio aumentó en 1,05% en relación al período anterior y la acumulación promedio de los inventarios de gasolina disminuyó en un 16,51 %.

En el caso del precio del diésel, fue impulsado por el aumento de consumo debido a incremento en el sector transporte por la creciente producción de shale oil y capacidad limitada de transporte en oleoductos. El promedio del período enero-septiembre del 2018 fue de 86,9 US\$/bbl, esto es, 32% mayor al mismo período del año anterior. En EE.UU. los inventarios promedio de diésel exhibieron una caída de 16,21% a la vez que su consumo se deterioró en 0,69% 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 precio promedio de 25,2 US\$/bbl en el período, con un aumento de 36% con respecto al 2017.

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 68 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 68 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.