



# **ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**

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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO  
TERMINADO AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio 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 junio 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**

El Grupo Enap Refinerías S.A. y filiales, tuvo una pérdida en el período de US\$ 48,0 millones, situación que se compara con la utilidad al 30 de junio de 2017 de US\$ 42,2 millones. La variación de US\$ 90,2 se debe principalmente a un mayor costo de materia prima. El EBITDA generado al 30 de junio de 2018 alcanzó a US\$ 113,3 millones, que se compara con los US\$ 209,8 millones generados al 30 de junio de 2017. El patrimonio llegó a US\$ 805,8 millones al 30 de junio de 2018, US\$ 11,0 millones menor al de diciembre de 2017.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 82,6 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 66,0 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía US\$ 16,6 millones. El margen bruto al 30 de junio de 2017 fue de US\$ 179,2 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 66,0 millones fue inferior a los US\$ 176,2 obtenidos en el mismo período de 2017 principalmente debido a un mayor costo de materia prima respecto del periodo anterior y menores descuentos en la compra de la canasta de crudos que explican un menor margen bruto de US\$ 48 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\$ 40 millones. Finalmente, un mayor costo de energía y otros cargos explican una reducción del margen bruto de US\$ 22,2 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E fue de US\$ 16,6 millones y se compara positivamente con los US\$ 2,3 millones obtenidos en el mismo período de 2017, esta mejora se explica principalmente por: (i) Margen por capacidad de regasificación reservada para contratos US\$10 millones, (ii) efecto precio que obedece a paridades y marcador Brent más altos que el 2017 por US\$ 2 millones, (iii) Ventas spot y otros ingresos por US\$ 2,3 millones.

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

**RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-18	jun-17	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	3.767,8	2.801,7	966,1	34,5%
Costos de ventas	(3.685,2)	(2.622,4)	(1.062,8)	40,5%
<b>Margen bruto</b>	<b>82,6</b>	<b>179,3</b>	<b>(96,7)</b>	<b>53,9%</b>
Otros ingresos, por función	7,0	11,2	(4,2)	37,5%
Costos de distribución	(89,3)	(84,0)	(5,3)	6,3%
Gastos de administración	(18,4)	(13,8)	(4,6)	33,3%
<b>Ganancia de actividades operacionales</b>	<b>(18,1)</b>	<b>92,7</b>	<b>(110,8)</b>	<b>119,5%</b>
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	0,2	(0,2)	0,0%
Ingresos financieros	0,4	0,5	(0,1)	20,0%
Costos financieros	(43,6)	(38,0)	(5,6)	14,7%
Participación en asociadas	0,3	0,1	0,2	200,0%
Diferencias de cambio	(0,6)	4,1	(4,7)	114,6%
<b>(Pérdida), utilidad antes de impuestos</b>	<b>(61,6)</b>	<b>59,6</b>	<b>(121,2)</b>	<b>203,4%</b>
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	13,6	(17,4)	31,0	178,2%
<b>(Pérdida) utilidad del período</b>	<b>(48,0)</b>	<b>42,2</b>	<b>(90,2)</b>	<b>213,7%</b>
Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	jun-18	dic-17	Var. US\$	Var. %
<b>ACTIVOS</b>	<b>4.252,8</b>	<b>3.953,2</b>	<b>299,6</b>	<b>7,6%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	25,2	46,5	(21,3)	45,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	587,3	581,9	5,4	0,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	9,7	6,2	3,5	56,5%
Inventarios	1.208,6	960,1	248,5	25,9%
Activos por impuestos corrientes	122,8	82,1	40,7	49,6%
Otros activos corrientes	26,9	20,5	6,4	31,2%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3,0	2,7	0,3	11,1%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.892,2	1.851,1	41,1	2,2%
Derechos de uso	77,9	93,8	(15,9)	17,0%
Activos por impuestos diferidos	243,6	244,1	(0,5)	0,2%
Otros activos no corrientes	55,6	64,2	(8,6)	13,4%
<b>PASIVOS</b>	<b>3.446,9</b>	<b>3.136,3</b>	<b>310,6</b>	<b>9,9%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	30,7	62,1	(31,4)	50,6%
Pasivos por Arrendamientos, corrientes	30,9	31,1	(0,2)	0,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	984,7	712,3	272,4	38,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente	2.192,0	2.097,6	94,4	4,5%
Otros pasivos corrientes	83,5	92,7	(9,2)	9,9%
Pasivos por Arrendamientos, no corrientes	48,9	64,1	(15,2)	23,7%
Otros pasivos no corrientes	76,2	76,4	(0,2)	0,3%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>805,9</b>	<b>816,9</b>	<b>(11,0)</b>	<b>1,3%</b>

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

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

**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>				
<b>Cifras en Millones de dólares (US\$)</b>				
	<b>jun-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>Var. US\$</b>	<b>Var.%</b>
Ingresos por ventas productos propios	2.752,9	2.214,1	538,8	24,3%
Ingresos por ventas productos importados	857,3	447,3	410,0	91,7%
Ingresos por servicios	0,0	10,0	(10,0)	100,0%
Ingresos por ventas gas natural	157,6	130,3	27,4	21,0%
<b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>3.767,8</b>	<b>2.801,7</b>	<b>966,2</b>	<b>34,5%</b>

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US\$ 3.767,8 millones al 30 de junio de 2018, los cuales se comparan con US\$ 2.801,7 millones al 30 de junio de 2017.

El aumento en los ingresos ordinarios de US\$ 966,2 millones se explica principalmente por mayores ventas de productos propios por US\$ 538,8 millones (24,3%). De este incremento, US\$ 525,8 millones se explican producto del aumento del precio internacional de los productos que implicaron un aumento en el precio de los productos propios desde 67,0 US\$/Bbl a junio de 2017 a 80,7 US\$/Bbl a junio de 2018 (23,8%). Adicionalmente, el aumento en el volumen vendido en el período explica un incremento de los ingresos por US\$13,0 millones.

Con respecto al incremento en la venta de producto importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas presentan un incremento de US\$ 410,0 millones. De este incremento, US\$ 249,0 millones se explican por un incremento en el volumen de venta que subió de 6.416,0 MBbl a 9.737,2 MBbl. Junto a lo anterior, el precio de venta aumentó desde 69,7 US\$/Bbl a 88,0 US\$/Bbl lo que explica que a nivel de ingresos se refleje un aumento de US\$ 161 millones.

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 27,4 millones debido principalmente a mayor marcador Brent respecto al año 2017, lo cual impactó positivamente en los precios de venta 2018, superando en 1,87 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 junio de 2018 presentan un aumento de US\$ 1.062,8 millones, lo que finalmente hace caer el margen de beneficio bruto en US\$ 96,7 millones, esto representa una caída desde un 6% de las ventas a un 2%. El detalle es el siguiente:

<b>Cifras en Millones de dólares (US\$)</b>					
<b>Ratio Costos de ventas a Ingresos</b>	<b>jun-18</b>	<b>%</b>	<b>jun-17</b>	<b>%</b>	<b>Var. US\$</b>
Ingresos de actividades ordinarias	3.767,8	100%	2.801,7	100%	966,1
Costos de ventas	(3.685,2)	-98%	(2.622,4)	-94%	(1.062,8)
<b>Margen bruto</b>	<b>82,6</b>	<b>2%</b>	<b>179,3</b>	<b>6%</b>	<b>(96,7)</b>

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERÍODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO 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	jun-18	jun-17	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(2.361,8)	(1.706,1)	(655,6)	38,4%
Costos operacionales no crudo	(348,9)	(362,5)	13,5	3,7%
Costos de compra de productos	(833,8)	(426,3)	(407,5)	95,6%
Costo por venta de gas natural	(140,7)	(127,5)	(13,1)	10,3%
<b>Total Costos de ventas</b>	<b>(3.685,2)</b>	<b>(2.622,4)</b>	<b>(1.062,8)</b>	<b>40,5%</b>

El costo de compra de crudo aumentó US\$ 655,6 millones (38,4%) lo que se explica por un alza en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 67,5 US\$/Bbl promedio al 30 de junio en el año 2017 a un promedio de 82,4 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\$ 125.092 y abono de MUS\$ 17.440 por los períodos terminados al 30 de junio 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-junio de 2018 respecto a igual período en 2017:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	jun-18	jun-17	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(88,3)	(134,3)	45,9	34,2%
Costos fijos	(155,5)	(133,6)	(21,9)	16,4%
Depreciación	(89,1)	(78,8)	(10,3)	13,1%
Logística	(16,0)	(15,8)	(0,2)	1,3%
<b>Total costos operacionales no crudo</b>	<b>(348,9)</b>	<b>(362,5)</b>	<b>13,5</b>	<b>3,7%</b>

Los costos variables en el periodo presentan una disminución de 34,2% influenciado por el ajuste de la provisión por deterioro de repuestos capitalizables, antes de depreciación por US\$ 58 millones. En contrapartida, hay un aumento de los costos por energía por US\$ 12,1 millones, por mayor costo del Brent (efecto en fuel gas). Por otra parte, los costos fijos aumentaron 16,4% al aumentar los gastos de personal producto de la variación del tipo de cambio e IPC por US\$ 13 millones y un aumento de costo en contratos de almacenamiento, construcción y mantenimiento por US\$ 8 millones. La depreciación se incrementa en US\$ 10 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 JUNIO DE 2018**

**MARGEN PRIMO**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Productos propios	jun-18	jun-17	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas	2.752,8	2.214,1	538,7	24,3%
Costo de venta primo	(2.361,8)	(1.706,1)	(655,6)	38,4%
Margen primo total	391,1	508,0	(116,9)	23,0%
<b>MARGEN PRIMO US\$ / Bbl</b>	<b>11,7</b>	<b>15,5</b>	<b>(3,8)</b>	<b>24,5%</b>

El Margen Primo Unitario promedio disminuyó US\$ 3,8 US\$/Bbl en el período enero-junio de 2018, lo que representa US\$ 116,9 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 periodo anterior y menores descuentos en la compra de la canasta de crudos por US\$ 48 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\$ 40 millones.

El detalle es el siguiente:

Margen Primo - Producción Propia 2018 (US\$/Bbl)							
	ene	feb	mar	abr	may	jun	Prom. 1er Sem.
Precio de venta	81,5	83,0	77,1	79,7	87,2	86,6	82,5
Costo materia prima	69,7	70,0	65,7	67,8	75,9	75,8	70,8
<b>Margen US\$/Bbl</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>

Margen Primo - Producción Propia 2017 (US\$/Bbl)							
	ene	feb	mar	abr	may	jun	Prom. 1er Sem.
Precio de venta	71,7	67,7	66,7	66,1	65,8	63,8	67,0
Costo materia prima	52,4	53,0	54,2	48,9	51,0	49,2	51,4
<b>Margen US\$/Bbl</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>12,6</b>	<b>17,2</b>	<b>14,7</b>	<b>14,7</b>	<b>15,5</b>

**VARIACIONES OTROS RUBROS**

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 30 de junio de 2018 de US\$ 89,3 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 84,0 millones al 30 de junio de 2017, lo que significa un aumento de US\$ 5,3 millones 6,3%, debido principalmente al aumento en servicios de logística en Magallanes para cubrir incrementos de exportaciones y de importaciones de LPG por US\$ 6,6 millones asociados al aumento en ventas LPG a junio 2018 de US\$ 52 millones.

Los Gastos de administración aumentaron US\$ 4,6 millones, pasando de US\$ 13,8 millones al 30 de junio de 2017 a US\$ 18,4 millones al 30 de junio de 2018. Este incremento corresponde principalmente al rubro personal que aumentó US\$ 2,5 millones asociados a variación IPC 2,5% y apreciación CLP en 7,5%; US\$1,5 millones por regularización de vacaciones devengadas; US\$ 0,6 millones otras variaciones.

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

---

Los Costos financieros aumentaron US\$ 5,6 millones al pasar de un saldo de US\$ 38,0 millones al 30 de junio de 2017 a US\$ 43,6 millones al 30 de junio de 2018, principalmente por aumento en los intereses de cuentas por pagar con la matriz ENAP.

La diferencia de cambio pasó de saldo positivo de US\$ 4,1 millones al 30 de junio de 2017 a US\$ 0,6 millones negativos al 30 de junio 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.

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

#### *ACTIVOS*

Al 30 de junio de 2018 el total de activos presenta un aumento de US\$ 276,6 millones (7,0%) 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:

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 248,5 millones (25,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2017. La principal variación está en el inventario de productos que aumenta US\$ 206,3 millones desde US\$ 505,6 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 711,9 millones al 30 de junio de 2018, principalmente por un aumento en el volumen de 89,7 Mm<sup>3</sup> y un aumento en el precio el cual pasó desde los 71,6 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017 a 84,1 US\$/Bbl al 30 de junio de 2018.

El inventario de petróleo crudo en existencias y en tránsito que aumentó US\$ 52,3 millones, desde US\$ 401,2 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 453,84 millones al 30 de junio de 2018, explicado por un aumento de 18,5% en el precio unitario del crudo el cual pasó desde los 61,9 US\$/Bbl al 31 de diciembre de 2017 a 73,4 US\$/Bbl al 30 de junio de 2018, compensado en parte por una disminución en el volumen de inventarios de 46,9 Mm<sup>3</sup>.

Adicionalmente hay un menor volumen de Materiales en bodega por mayores consumos por US\$ 10,3 millones.

- Un aumento de US\$ 41,1 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (2,2%), principalmente producto de: Aumento US\$ 95,3 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\$ 102,2 millones.

- Activos por impuestos corrientes aumenta desde US\$ 82,1 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 122,8 millones al 30 de junio de 2018 principalmente debido al aumento de remanente de crédito fiscal.

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

---

Compensado en parte por:

- El Efectivo y equivalentes al efectivo que disminuye US\$ 21,3 millones al pasar de US\$ 46,5 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 25,2 millones al 30 de junio de 2018, por la posición de cierre de saldos en bancos.
- Derechos de uso que presenta una disminución de US\$ 15,9 millones al pasar de US\$ 93,8 millones al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 77,9 millones al 30 de junio 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.

**PASIVOS**

Al 30 de junio de 2018 los pasivos en su conjunto aumentaron en US\$ 310,6 millones (9,9%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2017. Las principales variaciones corresponden a:

- Aumento en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 272,4 millones (38,2%) y cuyo aumento corresponde a posición de cierre.
- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 94,4 millones (4,5%) y cuyo aumento corresponde a aumento de deuda con la Matriz ENAP.

En parte compensado por:

- La disminución de Otros pasivos financieros corrientes en US\$ 31,4 millones (50,6%) debido a la disminución en derivados de coberturas.

**PATRIMONIO**

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 11,0 millones (1,3%) al 30 de junio de 2018 respecto al 31 de diciembre de 2017, producto del resultado del ejercicio de US\$ 48,0 millones de pérdida, otros cargos patrimoniales por US\$7,0 millones, compensado en parte por otras reservas de cobertura por US\$ 44,0 millones.



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

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

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 25,2 millones al 30 de junio de 2018, que se compara con US\$ 32,9 millones al 30 de junio de 2017.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US\$ 90,5 millones al 30 de junio de 2018, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US\$ 179,3 millones al 30 de junio 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\$ 91,9 millones al 30 de junio de 2018, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US\$ 126,7 millones al 30 de junio 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\$ 16,2 millones en el periodo al 30 de junio de 2018 y US\$ 38,1 millones al 30 de junio de 2017 esta menor utilización se genera principalmente porque al 30 de junio de 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:

<b>Cifras en Millones de dólares (US\$)</b>				
<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>Var. US\$</b>	<b>Var.%</b>
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	90,5	179,3	(88,8)	49,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(91,9)	(126,7)	34,8	27,5%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(16,2)	(38,1)	21,9	57,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(17,6)	14,5	(32,1)	221,6%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3,7)	(0,7)	(3,0)	432,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(21,3)	13,8	(35,1)	254,3%
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	25,2	32,9	(7,7)	23,4%

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

**5.- EBITDA**

El EBITDA generado al 30 de junio de 2018 alcanzó a US\$ 86,3 millones, lo que se compara con los US\$ 201,0 millones generados en el período enero-junio de 2017. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	jun-18	jun-17	Var. US\$	Var. %
<b>Margen Bruto</b>	<b>82,6</b>	<b>179,2</b>	<b>(96,6)</b>	<b>53,9%</b>
Otros ingresos, por función	7,0	11,2	(4,2)	37,4%
Costos de distribución	(89,3)	(84,0)	(5,3)	6,4%
Gastos de administración	(18,4)	(13,8)	(4,6)	33,6%
Otros gastos, por función	(0,0)	0,0	(0,0)	100,0%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(18,1)</b>	<b>92,7</b>	<b>(110,9)</b>	<b>119,5%</b>
Depreciación	115,5	104,5	11,0	10,5%
Amortización por contratos de arrendamiento	15,9	12,5	3,4	27,0%
<b>EBITDA</b>	<b>113,3</b>	<b>209,8</b>	<b>(96,5)</b>	<b>46,0%</b>

**6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.**

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

LIQUIDEZ		jun-18	dic-17	Var.	Var. %
Liquidez Corriente <sup>(1)</sup>	(veces)	0,60	0,57	0,03	5,2%
Razón Ácida <sup>(2)</sup>	(veces)	0,23	0,25	(0,01)	5,6%

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

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

ENDEUDAMIENTO		jun-18	dic-17	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento <sup>(1)</sup>	(veces)	4,28	3,73	0,54	14,5%
Razón de endeudamiento financiero neto <sup>(2)</sup>	(veces)	(0,01)	0,02	(0,02)	134,7%
Razón de endeudamiento, corriente <sup>(3)</sup>	(porcentaje)	94,23	100,00	(5,77)	5,8%
		jun-18	jun-17	Var.	Var. %
Cobertura gastos financieros <sup>(5)</sup>	(veces)	2,60	5,52	(2,93)	53,0%

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

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

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

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

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

<b>ACTIVIDAD</b>					
<b>Activos</b>		<b>jun-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var.</b>	<b>Var.%</b>
Activos totales <sup>(1)</sup>	(Millones US\$)	4.253	3.976	277	7,0%
Activos promedio <sup>(2)</sup>	(Millones US\$)	4.114	3.675	439	12,0%
<b>Inventarios</b>		<b>jun-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var.</b>	<b>Var.%</b>
Rotación de inventarios <sup>(3)</sup>	(veces)	6,84	6,63	0,21	3,2%
Permanencia de inventarios <sup>(4)</sup>	(meses)	1,75	1,81	(0,06)	3,1%

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

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

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

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

<b>RENTABILIDAD</b>					
		<b>jun-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>Var.</b>	<b>Var.%</b>
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio <sup>(1)</sup>	(porcentaje)	(1,83)	9,72	(11,55)	118,8%
Rentabilidad de activos <sup>(2)</sup>	(porcentaje)	(0,38)	2,05	(2,43)	118,8%
Utilidad (pérdida) por acción <sup>(3)</sup>	(US\$)	(0,09)	0,43	(0,51)	119,8%

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

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

<sup>(3)</sup> Utilidad (pérdida) por acción = Resultado últimos 12 meses / Número de acciones

## **7.- DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.**

Respecto a los principales activos de la Empresa, cabe mencionar lo siguiente:

La Empresa evalúa anualmente el deterioro del valor de los activos, conforme a la metodología establecida, de acuerdo con lo establecido en la NIC 36.

Los activos sobre los cuales aplica la metodología son los siguientes:

- ❖ Activo Fijo
- ❖ Activos Intangibles
- ❖ Inversiones en sociedades Filiales y Asociadas
- ❖ 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 semestre del 2018, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de dólares por barril 71,0 (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, mayor en 34% con respecto al promedio de enero-junio de 2017 (52,8 US\$/bbl).

Durante el primer semestre los factores geopolíticos fueron los protagonistas en el aumento de precios de crudos y productos a nivel mundial. La política productiva de la OPEP y sus aliados continuaron sosteniendo los precios, exhibiendo un firme compromiso con sus recortes de suministro. El cumplimiento de la OPEP alcanzó un promedio de 125% a fines del primer semestre, con un nivel productivo situado bajo 32 MMbd, su menor nivel en un año. Este menor nivel productivo, sumado a disrupciones que presionaron aún más el delicado equilibrio entre la oferta y demanda por crudo, impulsaron los precios. En este sentido destacan las protestas laborales que enfrentó la empresa estatal petrolera de Libia, la actual crisis económica de Venezuela y su constante disminución en la producción, así como los conflictos geopolíticos entre Irán y EE.UU. El mercado se encontraba expectante ante la reunión del 22 de junio que sostendrían la OPEP y Rusia, ya que se rumoreaba un aumento en las cuotas de producción para así equilibrar el déficit ocasionado por la menor producción de Irán, Venezuela y Libia. Se esperaba al menos 1 MMbd de aumento. Sin embargo, luego de reunirse, la OPEP y Rusia anunciaron su intención de ajustarse en un 100% a las cuotas de producción establecidas en un principio. Finalmente, Arabia Saudita y Rusia informaron que la producción sería incrementada en 1 MMbd a partir de julio reafirmando que la medida sería respetada en un 100%.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, julio 2018) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 99,6 millones de barriles por día (MMbd) en el período enero-junio 2018 mientras que la oferta mundial fue de 99,4 MMbpd, generándose en consecuencia un aumento de inventarios, a nivel mundial, de 0,3 MMbpd con respecto al mismo período del año anterior.

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

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

	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	Variación
<b>DEMANDA</b>	<b>99,63</b>	<b>97,93</b>	<b>1,70</b>
OECD	47,26	46,80	0,46
NO-OECD	52,37	51,13	1,24
<b>OFERTA</b>	<b>99,38</b>	<b>97,38</b>	<b>1,99</b>
Norteamérica	24,47	22,42	2,05
Resto NO-OPEP	35,84	35,89	-0,05
LGN y Condensados OPEP	6,92	6,88	0,04
Crudo OPEP	32,15	32,20	-0,04
<b>INVENTARIOS</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>
<i>Fuente: Departamento de Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook Julio 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-junio 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 81,1 US\$/bbl en enero-junio de 2018, aumentando así en 25% con respecto al mismo período de 2017. El precio de la gasolina siguió la tendencia del crudo. En EE.UU. el consumo promedio de gasolina aumentó en 0,8% en relación al período anterior y la acumulación promedio de los inventarios de gasolina disminuyó 1,6 %. Los inventarios continúan sobre el promedio de los últimos cinco años.

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-junio de 2018 fue 85,2 US\$/bbl, esto es, 32% mayor al promedio de enero-junio del año pasado. El precio del diésel tuvo un incremento mayor al precio del crudo. En EE.UU. los inventarios promedio de diésel exhibieron una caída de 16,4% a la vez que su consumo se fortaleció en 2,1% 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 24,2 US\$/bbl en el período enero-junio de 2018, con un aumento de 32% con respecto al mismo período en 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.