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 2016

ENAP REFINERÍAS S.A.

2016

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de junio de 2016 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre 2015, y los resultados consolidados intermedios de ENAP, para el período comprendido entre el 01 de enero y el 30 de junio de los años 2016 y 2015. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

1.- RESUMEN EJECUTIVO

Enap Refinerías S.A., tuvo una utilidad en el período de US$ 94,0 millones, situación que se compara con la utilidad al 30 de junio de 2015 de US$ 150,2 millones. El EBITDA generado al 30 de junio de 2016 alcanzó a US$ 290,8 millones, que se compara con los US$ 347,6 millones generados al 30 de junio de 2015. El patrimonio llegó a US$ 652,7 millones al 30 de junio de 2016, aumentando en US$ 63,6 millones respecto a diciembre 2015.

Al 30 de junio de 2016 el margen bruto representó un 12% de las ventas, superior al 11% registrado en el mismo período de 2015,

El margen bruto consolidado alcanzó los US$ 265,7 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización ERSA (R&C) de US$ 269,0 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía de US$ -3,3 millones. El margen bruto al 30 de junio de 2015 fue de US$ 325,8 millones.

La Línea de Negocio de R&C, tuvo una variación negativa del Margen Bruto de US$ 18,5 millones respecto al ejercicio anterior, esto se explica por un menor margen de producción propia e importado, lo que fue contrarrestado en gran parte por una disminución en los costos de crudo y no crudo.

La Línea de Negocio de G&E, tuvo una variación negativa del Margen Bruto de US$ 28,6 millones respecto al ejercicio anterior, esto se explica por una caída en los precios de venta. La baja en el segmento Generadores Eléctricos equivale a US$ 52 millones producto de una disminución del CMg promedio desde 131,7 US$/MWh en el primer semestre del año 2015 a 67,43 US$/MWh para el mismo periodo del año 2016 implicando una baja de 5,9 US$/MMBtu en el precio de venta. Por otra parte el menor precio en ventas a Distribuidores afectó en una caída en los ingresos por venta de US$ 8 millones, explicado principalmente por una reducción de precio de 2,56 US$/MMBtu derivada de la caída del precio de los combustibles alternativos.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	**jun-16**	**jun-15**	**Var. US$**	**Var.%**
Ingresos de actividades ordinarias	2.181	3.068	(887)	28,9%
Costos de ventas	(1.916)	(2.742)	827	30,1%
Margen bruto	**266**	**326**	**(60)**	**18,4%**
Otros ingresos, por función	15	9	5	55,3%
Costos de distribución	(78)	(74)	(4)	5,6%
Gasto de administración	(13)	(11)	(1)	10,5%
Otros gastos, por función	(1)	(6)	4	75,0%
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0,0%
Ingresos financieros	0	1	(0)	0,0%
Costos financieros	(40)	(55)	16	28,2%
Participación en asociadas	(0)	0	(0)	0,0%
Diferencias de cambio	(13)	(6)	(8)	143,6%
Utilidad (pérdida), antes de impuestos	**136**	**185**	**(49)**	**26,4%**
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	(42)	(34)	(7)	21,6%
Utilidad del período	**94**	**150**	**(56)**	**37,4%**
Utilidad atribuible a las participaciones no controladoras	1	2	(1)	55,8%
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora	93	148	(55)	37,1%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	**jun-16**	**dic-15**	**Var. US$**	**Var.%**
ACTIVOS	3109,2	3136,5	(27,3)	**0,9%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	28,9	13,4	15,5	115,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	401,3	435,9	(34,6)	7,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	40,0	24,1	15,9	66,0%
Inventarios	586,8	502,9	83,9	16,7%
Activos por impuestos corrientes	6,2	9,7	(3,5)	36,1%
Otros activos corrientes	25,2	91,9	(66,7)	72,6%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	7,9	10,0	(2,1)	21,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.593,9	1.600,0	(6,1)	0,4%
Activos por impuestos diferidos	373,4	403,0	(29,6)	7,3%
Otros activos no corrientes	45,6	45,6	(0,0)	0,0%
PASIVOS	**2.456,5**	**2.547,4**	**(90,9)**	**3,6%**
Otros pasivos financieros corrientes	75,0	48,3	26,7	55,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	396,1	355,2	40,9	11,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	1.619,9	1.767,2	(147,3)	8,3%
Otros pasivos corrientes	79,6	69,3	10,3	14,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	176,6	200,1	(23,5)	11,7%
Otros pasivos no corrientes	109,3	107,3	2,0	1,9%
PATRIMONIO	**652,7**	**589,1**	**63,6**	**10,8%**

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS Cifras en Millones de dólares (US$)	jun-16	jun-15	Var. US$	Var.%
Ingresos por ventas productos propios	1.768,4	2.360,0	(591,6)	25,1%
Ingresos por ventas productos importados	244,0	457,0	(213,0)	46,6%
Ingresos por servicios	11,8	35,0	(23,2)	66,3%
Ingresos ventas de crudo	31,1	51,1	(20,0)	39,2%
Ingresos por ventas gas natural	126,1	165,1	(39,0)	23,6%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	**2.181,3**	**3.068,2**	**(886,9)**	**28,9%**

Los ingresos de actividades ordinarias totales consolidados alcanzaron a US$ 2.181,3 millones al 30 de junio de 2016, los cuales se comparan con US$ 3.068,2 millones al 30 de junio de 2015.

La disminución en los ingresos por venta de productos propios (US$ 591,6 millones), se explica principalmente por la reducción del precio internacional de los productos, lo cual repercute en los precios de venta en el mercado local. El precio de venta promedio de productos propios disminuyó desde 76,3 US$/Bbl durante el primer semestre de 2015 a un promedio de 53,2 US$/Bbl durante el primer semestre de 2016 (30,3%). En el caso del volumen, éste aumentó el primer semestre del 2016 en un 7,5% comparado mismo periodo año anterior. El volumen de venta de producción propia aumentó a 5.285,6 Mm3 comparado con los 4.915,2 Mm3 del primer semestre 2015.

Con respecto a la venta de productos importados y comprados por R&C (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), éstas totalizaron una venta de 716,9 Mm3 acumulado a junio del año 2016, lo cual se compara con los 882,06 Mm3 del mismo periodo del ejercicio anterior, esta disminución de un 18,7% se explica principalmente porque la demanda fue cubierta con productos propios existentes en stock y derivados de la operación normal de las plantas propias. No obstante lo anterior, el precio de venta cayó desde 82,4 US$/Bbl a 54,1 US$/Bbl, lo que explica que a nivel de ingresos se refleje una baja de US$ 213,0 millones entre ambos periodos comparados.

La disminución en los ingresos por venta en G&E , se explica por una caída en los precios de venta. La baja en el segmento Generadores Eléctricos equivale a US$ 52 millones producto de una disminución del CMg promedio desde 131,7 US$/MWh en el primer semestre del año 2015 a 67,43 US$/MWh para el mismo periodo del año 2016 implicando una baja de 5,9 US$/MMBtu en el precio de venta. Por otra parte el menor precio en ventas a Distribuidores afectó en una caída en los ingresos por venta de US$ 8 millones, explicado principalmente por una reducción de precio de 2,56 US$/MMBtu derivada de la caída del precio de los combustibles alternativos.

Los ingresos por ventas de servicios disminuyeron US$ 23,2 millones ya que el año pasado este monto incluye un ingreso extraordinario asociado a modificación de contratos de suministro con un cliente de gas natural.

COSTOS DE VENTAS

En línea con la baja en los ingresos, los costos de ventas de ERSA al 30 de junio de 2016 disminuyeron en US$ 826,8 millones, aumentando el margen de beneficio bruto a 12%, en contraste con el 11% para el mismo período del 2015. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US$) **Ratio Costo de venta a Ingresos c**	**jun-16**	**%**	**jun-15**	**%**	**Var. US$**
Ingresos de actividades ordinarias	2.181,3	100%	3.068,2	100%	(886,9)
Costos de ventas	(1.915,6)	-88%	(2.742,4)	-89%	826,8
Margen bruto	**265,7**	**12%**	**325,8**	**11%**	**(60,1)**

La baja en el costo de venta de US$ 826,8 millones, se explica principalmente por la variación de los siguientes conceptos:

Cifras en Millones de dólares (US$) **Costo de venta desagregados**	**jun-16**	**jun-15**	**Var. US$**	**Var.%**
Costos por compra de crudo	(1.223,1)	(1.693,8)	470,7	27,8%
Costos operacionales no crudo	(306,0)	(427,7)	120,7	28,2%
Costos de compra de productos	(227,7)	(428,0)	200,3	46,8%
Costo de venta de crudo	(31,1)	(50,1)	19,1	38,0%
Costo por venta de gas natural	(127,9)	(142,8)	14,9	10,5%
Total Costo de venta	**(1.915,6)**	**(2.742,4)**	**826,8**	**30,1%**

El costo de compra de crudo disminuyó US$ 470,7 millones (27,8%) lo que se explica por una baja en el precio del costo promedio de la materia prima que pasó de 54,9 US$/Bbl durante el primer semestre del año 2015 a 36,8 US$/Bbl durante el mismo período del año 2016, relacionado con la caída del precio internacional y a la optimización del proceso de compra de crudo.

Los costos no crudo presentaron las siguientes variaciones durante el primer semestre de 2016 respecto al mismo período de 2015:

Cifras en Millones de dólares (US$) **Detalle Costos no crudo**	**jun-16**	**jun-15**	**Var. US$**	**Var.%**
Costos variables	(88,5)	(203,7)	114,2	56,1%
Costos fijos	(128,3)	(118,0)	(10,3)	8,7%
Depreciación	(76,3)	(84,0)	7,7	9,2%
Logística	(12,9)	(22,0)	9,1	41,4%
Total costos operacionales no crudo	**(306,0)**	**(427,7)**	**120,7**	**28,2%**

Los costos variables disminuyeron en US$ 114,2 millones, principalmente por menores costos de energía (GNL, Energía eléctrica, vapor y consumo interno).

MARGEN PRIMO

Cifras en Millones de dólares (US$) **Productos propios**	**jun-16**	**jun-15**	**Var. US$**	**Var.%**
Ingresos por ventas	1.768,4	2.360,0	(591,6)	25,1%
Costo de venta primo	(1.223,1)	(1.693,8)	470,7	27,8%
Margen primo total	545,3	666,2	(120,9)	18,1%
MARGEN PRIMO US$ / Bbl	**16,4**	**21,6**	**(5,1)**	**23,6%**

El Margen Primo Unitario disminuyó en 5,1 US$/Bbl lo que representa un 23,6%, respecto al mismo período del año anterior, lo cual está asociado al comportamiento de los márgenes internacionales para productos derivados del petróleo durante el período.

Margen Primo - Producción Propia 2016 (US$/Bbl)	ene	feb	mar	abr	may	jun	Promedio 1er semestre
Precio de venta	50,2	44,1	49,9	54,2	58,0	63,2	53,3
Costo materia prima	30,2	26,4	33,9	37,6	45,0	47,9	36,8
Margen US$/Bbl	20,0	17,7	16,0	16,6	13,0	15,3	16,4

Margen Primo - Producción Propia 2015 (US$/Bbl)	ene	feb	mar	abr	may	jun	Promedio 1er semestre
Precio de venta	66,7	71,2	76,3	75,4	84,0	85,1	76,4
Costo materia prima	45,0	47,0	55,0	59,3	61,3	61,7	54,9
Margen US$/Bbl	21,6	24,2	21,3	16,1	22,7	23,4	21,6

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos financieros disminuyeron US$ 15,6 millones al pasar de US$ 55,3 millones al 30 de junio de 2015 a US$ 39,7 millones al 30 de junio de 2016, (28,2%), debido a la disminución de los pasivos financieros y una menor deuda en cuenta corriente con la Sociedad matriz.

La diferencia de cambio pasó de saldo negativo de US$ 5,5 millones al cierre al 30 de junio de 2015 a US$ 13,4 millones negativos al 30 de junio de 2016. Ambos valores incorporan el costo de las coberturas de cuentas por cobrar. Dichas coberturas consisten en contratos forward que permiten fijar el tipo de cambio a futuro, en previsión del riesgo de pérdida por las cuentas por cobrar a clientes denominadas en pesos.
Adicionalmente, dado que la cobertura de las cuentas por cobrar se inicia entre 7 y 10 días antes de que se origine la cuenta por cobrar, fecha en la cual toma precio el inventario, la contrapartida a esta cobertura en compensa los costos de cobertura.

Los Otros ingresos por función aumentaron US$ 5,2 millones al pasar de US$ 9,4 millones al 30 de junio de 2015 a US$ 14,6 millones al 30 de junio de 2016, debido principalmente a que en 2016 se efectuó un recupero de PPUA por utilidades ajenas ascendentes a US$4,2 millones.

Los Otros gastos por función, disminuyeron US$ 4,2 millones al pasar de US$ 5,6 millones al 30 de junio de 2015 a US$ 1,4 millones al 30 de junio de 2016, correspondiente a provisiones por menor recupero en platino de catalizadores y otros ajustes de inventario realizadas al 30 de junio de 2015.

Los Costos de distribución aumentaron US$ 4,1 millones, al pasar de US$ 73,6 millones al 30 de junio de 2015 a US$ 77,7 millones al 30 de junio de 2016, por aumento en los fletes marítimos y aumento en el costo de los arriendos de naves marítimas.

El rubro Impuesto a la renta tuvo un gasto al 30 de junio de 2016 de US$ 41,7 millones, lo que se compara con US$ 34,3 millones al 30 de junio de 2015; la tasa efectiva fue un 19% a junio de 2015 y un 31% a junio de 2016.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de junio de 2016 el total de activos presenta una disminución de US$ 27,3 millones (0,9%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2015. Esta disminución se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- Otros activos corrientes que disminuye desde US$ 91,9 millones al 31 de diciembre de 2015 a US$ 25,2 millones al 30 de junio de 2016 cuyo principal componente es la cuenta Otros activos financieros corrientes que disminuye MUS$ 86,8 millones, producto de la posición de cierre de los derivados de coberturas, principalmente de crudo.

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes refleja una disminución de US$ 34,6 millones (7,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2015 lo que se debe principalmente a una disminución en los precios promedio de venta y a una disminución en el periodo promedio de cobro..

- Una disminución de US$ 29,6 millones en el rubro Activos por impuestos diferidos (7,3%), principalmente por utilización de impuestos diferidos asociados crédito fiscal por pérdidas tributarias, dado los resultados positivos del período.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US$ 83,9 millones (16,7%) con respecto al 31 de diciembre de 2015. Las principales variaciones son el efecto de:

- Un mayor valor del Inventario de Productos que aumenta US$ 39,3 millones, de US$ 260,1 millones al 31 de diciembre de 2015 a US$ 299,3 millones al 30 de junio de 2016, explicado principalmente debido a que al 31 de diciembre de 2015 se ha ajustado el valor contable de los productos al valor neto realizable, por un valor de US$ 59 millones el que tiene su compensación a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas. Compensado en parte por un menor precio en el costo unitario de las existencias, 56,5 US$/Bbl al 31 de diciembre de 2015 versus 52,3 US$/Bbl al 30 de junio de 2016; y por una disminución en el volumen de inventario de productos desde 946,3 Mm3 a 912,5 Mm3.

- El Inventario de Crudos para refinación, aumenta en US$ 42,5 millones desde US$ 204,0 millones a US$ 246,5 millones, explicado principalmente por un ajuste del valor contable del crudo al valor neto realizable lo cual corresponde a su valor de reposición, por un valor de US$ 25 millones, el que tiene su compensación a través de las operaciones de cobertura efectuadas por la empresa y que se ven reflejadas en el rubro Costo de Ventas. El precio unitario de crudo aumentó de 36,4 US$/Bbl al 31 de diciembre de 2015 a 44,3 US$/Bbl al 31 de junio de 2016. En contrapartida el volumen disminuyó desde 1003,0 Mm3 al 31 de diciembre de 2015 a 884,9 Mm3 al 30 de junio de 2016.

  - Aumento en el stock de materiales de bodegas y en tránsito por US$ 2,1 millones

- El rubro Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente, refleja un aumento de US$ 15,9 millones (66,0%) con respecto al 31 de diciembre de 2015 principalmente con la Matriz ENAP.

PASIVOS

Al 30 de junio de 2016 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US$ 90,9 millones (3,6%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2015. Las principales variaciones corresponden a:

- La disminución de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente, por US$ 147,3 millones (8,3%) principalmente debido a la disminución de la cuenta por pagar con la matriz ENAP, dado el mejor resultado operacional.

- La disminución de Otros pasivos financieros no corrientes por US$ 23,5 millones (11,7%) principalmente debido a la disminución de préstamos y cuentas por pagar.

- El aumento de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US$ 40,9 millones (11,5%) principalmente debido al aumento en las cuentas acreedores y comerciales y acreedores varios.

- El aumento de Otros pasivos financieros corrientes por US$ 26,7 millones (55,3%) principalmente debido al aumento de los derivados de coberturas.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa aumentó en US$ 63,6 millones (10,8%) al 30 de junio de 2016 respecto al 31 de diciembre de 2015, producto del resultado del ejercicio de US$ 94,0 millones y un cargo neto asociado a reservas de cobertura por US$ 27 millones de cambios en otros resultados integrales.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2016 y 2015, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y de Equivalentes al Efectivo alcanzó US$ 28,9 millones al 30 de junio de 2016, que se compara con US$ 13,6 millones al 30 de junio de 2015.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación, tuvo un saldo de US$ 141,8 millones al 30 de junio de 2016, que se compara con los flujos de efectivo procedente de actividades de operación de US$ 113,3 millones al 30 de junio de 2015. El mayor flujo de operación está asociado a menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US$ 97,3 millones al 30 de junio de 2016, que se compara con el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión de US$ 89,3 millones al 30 de junio de 2015, lo que representa una variación de US$ 7,9 millones, asociados a las mayores inversiones producto de la construcción de la planta Cogeneradora en Aconcagua.

El flujo utilizado en actividades de financiación fue de US$ 29,3 millones en el ejercicio al 30 de junio de 2016 y US$ 30,6 millones al 30 de junio de 2015 esta utilización de efectivo en ambos periodos está asociada al pago de intereses y amortización de capital de las obligaciones financieras de largo plazo.

El detalle de las principales partidas es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US$) **Estado de Flujo de Efectivo**	jun-16	jun-15	Var. US$	Var.%
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	141,8	113,3	28,4	25,1%
Flujos de efectivoutilizados en actividades de inversión	(97,3)	(89,3)	(7,9)	8,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(29,3)	(30,6)	1,3	4,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	15,2	(6,6)	21,8	328,7%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,3	(1,5)	1,9	120,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	15,5	(8,2)	23,7	289,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	13,4	21,8	(8,4)	38,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	28,9	13,6	15,3	112,6%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de junio de 2016 alcanzó a US$ 290,8 millones, lo que se compara con los US$ 347,6 millones al mismo período de 2015. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	jun-16	jun-15	Var. US$	Var.%
Margen Bruto	**265,7**	**325,9**	**(60,2)**	**18,5%**
Otros ingresos, por función	14,6	9,4	5,2	55,7%
Costos de distribución	(77,7)	(73,6)	(4,2)	5,7%
Gastos de administración	(12,6)	(11,4)	(1,2)	10,2%
Otros gastos, por función	(1,4)	(5,6)	4,2	75,0%
Resultado Operacional	**188,5**	**244,6**	**(56,1)**	22,9%
Depreciación	102,3	99,2	3,1	3,1%
Deterioro activos no financieros	0,0	3,8	(3,8)	100,0%
EBITDA	**290,8**	**347,6**	**(56,8)**	**16,3%**

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		jun-16	dic-15	Var.	Var.%
Liquidez Corriente [1]	(veces)	0,50	0,48	0,02	4,2%
Razón Ácida [2]	(veces)	0,23	0,26	(0,03)	10,0%

[1] Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		jun-16	dic-15	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento [1]	(veces)	3,76	4,32	(0,56)	13,0%
Razón de endeudamiento financiero neto [2]	(veces)	0,34	0,25	0,09	35,6%
Razón de endeudamiento, corriente [3]	(porcentaje)	29,80	19,45	10,35	53,2%
Razón de endeudamiento, no corriente [4]	(porcentaje)	70,20	80,55	(10,35)	12,8%
		jun-16	jun-15	Var.	Var.%
Cobertura gastos financieros [5]	(veces)	7,0	6,1	0,87	14,1%
R.A.I.I.D.A.I.E. [6]	(Millones US$)	278	339	(61)	18,1%

[1] Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total
[2] Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros) / Patrimonio total
[3] Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros
[4] Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros
[5] Cobertura gastos financieros = R.A.I.I.D.A.I.E. / Costos financieros
[6] R.A.I.I.D.A.I.E. = Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e items extraordinarios

ACTIVIDAD Activos		jun-16	dic-15	Var.	Var.%
Activos totales [1]	(Millones US$)	3.109,2	3.136,5	(27,34)	0,9%
Activos promedio [2]	(Millones US$)	3.122,9	3.423,0	(300,08)	8,8%
Inventarios		**jun-16**	**dic-15**	**Var.**	**Var.%**
Rotación de inventarios [3]	(veces)	6,71	8,78	(2,07)	23,5%
Permanencia de inventarios [4]	(meses)	1,79	1,37	0,42	30,8%

[1] Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes
[2] Activos promedio = (Activos Totales del períodoactual + 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		jun-16	dic-15	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio [1]	(porcentaje)	34,75	54,62	(19,87)	36,4%
Rentabilidad de activos [2]	(porcentaje)	5,79	7,18	(1,40)	19,4%
Utilidad (pérdida) por acción [3]	(US$)	1,08	1,40	(0,32)	22,9%

[1] Rentabilidad de patrimonio promedio = Resultado últimos 12 meses / ((Patrimonio período actual + Patrimonio período anterior) / 2)
[2] Rentabilidad de activos = Resultado últimos 12 meses / Activos Totales promedio últimos doce meses
[3] Utilidad (pérdida) por acción = Resultado últimos 12 meses / Número de acciones

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

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

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

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

- Activo Fijo
- Activos Intangibles
- Inversiones en sociedades Filiales y Asociadas
- Otros activos no corrientes

La evaluación de deterioro del valor de los activos se realiza a fin de verificar si existe algún indicio que el valor libro sea menor al importe recuperable. Si existe dicho indicio, el valor recuperable del activo se estima para determinar el alcance del deterioro (de haberlo). En caso que el activo no genere flujos de caja que sean independientes de otros activos, la Empresa determina el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable es el más alto entre el valor justo menos los costos de vender y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados, a una tasa asociada al activo evaluado. Si el valor recuperable de un activo se estima que es menor que su valor libro, este último disminuye al valor recuperable.
En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las NIIF según lo que se señala en la Nota 3 de los Estados Financieros.

De acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de la participación de las respectivas empresas, según este método, la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor, de los activos netos de la participada.

8.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el primer semestre de 2016, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent registró un promedio de 41,0 US$/bbl en la Bolsa Intercontinental de Londres, menor en 30% con respecto al promedio del primer semestre de 2015 (58,9 US$/bbl).

Este descenso en el precio se explica como resultado de la sobreoferta en el mercado mundial que comenzó en el 2014 y que se intensificó en el primer y segundo semestre de 2015.

De acuerdo a estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (Short Term Energy Outlook, Julio 2016) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 94,6 millones de barriles por día (MM bpd) en el primer semestre de 2016, mientras que la oferta mundial fue 95,7 MM bpd, generándose en consecuencia una acumulación de inventarios, a nivel mundial, de 1,1 MM bpd.

MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO 2015-2016
(Cifras en millones de barriles diarios)

	1er Sem 2015	1er Sem 2016	Variación
DEMANDA	**93,1**	**94,6**	**-1,47**
OECD	46,0	46,1	-0,14
NO-OECD	47,2	48,5	-1,33
OFERTA	**95,0**	**95,7**	**-0,70**
Norteamérica	22,0	21,8	0,21
Resto NO-OPEP	35,1	35,1	-0,01
LGN y Condensados OPEP	6,6	6,8	-0,21
Crudo OPEP	31,4	32,1	-0,69
VARIACIÓN INVENTARIOS	**1,9**	**1,1**	

Fuente: Departamento e Energía, EE.UU., "Short Term Energy Outlook July 2016"

Durante el primer semestre del 2015, la situación de sobreoferta fue levemente mayor, con un consumo de 93,1 MM bpd y una oferta de 95,0 MM bpd. La acumulación de inventarios fue de 1,9 MMbpd en dicho semestre.

Durante el primer semestre del 2016, la OPEP continuó con su política de alta producción, excediendo con largueza su producción meta de 30 MMbpd. Sin embargo distintos acontecimientos afectaron la producción mundial de crudo y con ello disminuyó considerablemente la sobreoferta que afectaba el nivel de precios. El primer trimestre se inició el alza del precio ante la expectativa de un acuerdo para recorte de producción tanto de países de la OPEP como no-OPEP en reunión del 17 de abril. En esta reunión no se llegó a acuerdo alguno. El retorno de las exportaciones de crudo iraní suprimidas por las sanciones desde el 2012, y la escasa probabilidad de una disminución de la producción de los principales exportadores (Rusia, Arabia Saudita, Irak, Kuwait), debilitaron temporalmente el precio del crudo. Sin embargo, la fortaleza del ciclo alcista se fundamentó en la expectativa de que la reducción de la producción de EE.UU. continuaría con otros 500.000 b/d este año; en la confianza de que efectivamente China lograría mantener su crecimiento económico en el rango 6,5%-7%; y en la sorprendentemente alta refinación en los Estados Unidos. Durante el mes de mayo la producción mundial de crudo se vio afectada por las huelgas de trabajadores petroleros en Kuwait, los atentados a las instalaciones petroleras en Nigeria, que redujo la producción por aprox. 500 Mb/d y un gigantesco incendio forestal en Canadá, el cual dejó fuera del mercado aproximadamente 1,2 MMb/d de crudo durante más de un mes.

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 disminuyeron en el primer semestre de 2016 en relación a igual período de 2015, siguiendo a grandes rasgos la caída del precio del crudo Brent.

El precio de la gasolina promedió 53,5 US$/bbl en el primer semestre de 2016, bajando así en 29% con respecto al mismo periodo en 2015. El precio de la gasolina cayó levemente menos que el precio del crudo, debido a la sostenida recuperación de la economía de Estados Unidos – el mayor consumidor mundial de este producto – y a la creación de demanda que la misma baja del precio generó.

En el caso del precio del diesel, el promedio del primer semestre de 2016 fue 50,2 US$/bbl, esto es, 29% menor al promedio del primer semestre del año pasado. El precio de este combustible tuvo un importante repunte a partir del mes de junio debido a una huelga de trabajadores de instalaciones petroleras en Francia, lo cual generó un déficit local de diesel y por lo tanto disminuyó inventarios de este combustible a nivel global. Francia es el principal consumidor de diesel vehicular del mundo.

Por su parte, el precio del fuel oil Nº 6 registró un promedio de 47,9 US$/bbl en el primer semestre de 2016, con una baja de 45% con respecto al primer semestre de 2015. El precio del Fuel Oil N° 6 bajó proporcionalmente más que el petróleo crudo debido al menor consumo de este producto como combustible marítimo, y también debido a menores exportaciones al mercado del Asia.

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 70 millones de bbl al año, una variación de US$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de U$ 70 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 al 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.