



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO INTERMEDIO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2019

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2019 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018, y los resultados consolidados de ENAP, para los periodos de tres meses comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de marzo de los años 2019 y 2018. 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 un resultado negativo de US\$ 7,9 millones al 31 de marzo de 2019 superior a la pérdida obtenida a marzo de 2018 de US\$ 18,7 millones, y un EBITDA de US\$ 61,4 millones que se compara con los US\$ 86,3 millones al obtenido a marzo de 2018. Producto de lo anterior el patrimonio alcanzó los US\$ 689,9 millones al 31 de marzo de 2019 que se compara con los US\$ 698,1 millones obtenidos al 31 de diciembre de 2018.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 47,2 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Negocio de Refinación y Comercialización de US\$ 45,1 millones, y Línea de Negocio Gas y Energía US\$ 2,1 millones. El margen bruto al 31 de marzo de 2018 fue de US\$ 60,3 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 45,1 millones fue menor al de primer trimestre de 2018, a consecuencia principalmente de un menor margen 7331 en Chile acumulado en 0,7 US\$/Bbl. respecto del periodo anterior que explican un menor margen de US\$ 12,5 millones, siendo compensado por un mejor margen de productos importados.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E de US\$ 2,1 millones fue menor al de primer trimestre de 2018, este margen obedece a un efecto precio por menor valor del marcador Brent el cual se vio complementado por un efecto de pérdida de margen por menores ventas spot que obedecieron al ingreso del gas natural argentino en el mercado local.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
ENAP Refinerías S.A. y Filiales

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.735,5	1.805,0	(69,5)	3,9%
Costos de ventas	(1.688,3)	(1.744,7)	56,4	3,2%
Margen bruto	47,2	60,3	(13,1)	21,7%
Otros ingresos, por función	2,8	2,9	(0,1)	3,4%
Costos de distribución	(40,9)	(44,9)	4,0	8,9%
Gastos de administración	(6,7)	(9,4)	2,7	28,7%
Otros gastos, por función	(0,4)	0,0	(0,4)	Indet.
Ganancia de actividades operacionales	2,0	8,9	(6,9)	77,5%
Otras ganancias (pérdidas)	0,2	0,0	0,2	0,0%
Ingresos financieros	0,1	0,1	0,0	0,0%
Costos financieros	(22,7)	(20,6)	(2,1)	10,2%
Participación en asociadas	0,0	0,2	(0,2)	100,0%
Diferencias de cambio	9,8	(3,3)	13,1	397,0%
(Pérdida) antes de impuestos	(10,6)	(14,7)	4,1	27,9%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	2,7	(4,0)	6,7	167,5%
(Pérdida) del período	(7,9)	(18,7)	10,8	57,8%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	3.865,6	3.943,9	(78,3)	2,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	26,5	33,0	(6,5)	19,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	588,3	579,1	9,2	1,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	9,3	15,2	(5,9)	38,8%
Inventarios	909,3	861,4	47,9	5,6%
Activos por impuestos corrientes	47,7	51,4	(3,7)	7,2%
Otros activos corrientes	34,6	134,7	(100,1)	74,3%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	2,9	2,9	0,0	0,0%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.858,9	1.872,3	(13,4)	0,7%
Derechos de uso	54,5	62,1	(7,6)	12,2%
Activos por impuestos diferidos	287,1	282,4	4,7	1,7%
Otros activos no corrientes	46,5	49,4	(2,9)	5,9%
PASIVOS	3.175,8	3.245,8	(70,0)	2,2%
Otros pasivos financieros corrientes	28,3	0,4	27,9	6975,0%
Pasivos por arrendamientos, corrientes	26,9	28,4	(1,5)	5,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	655,3	733,7	(78,4)	10,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente	2.209,4	2.179,8	29,6	1,4%
Otros pasivos corrientes	118,1	162,8	(44,7)	27,5%
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	30,3	35,7	(5,4)	15,1%
Otros pasivos no corrientes	107,5	105,0	2,5	2,4%
PATRIMONIO	689,8	698,1	(8,3)	1,2%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.282,9	1.398,6	(115,7)	8,3%
Ingresos por ventas productos importados	383,4	334,4	49,0	14,7%
Ingresos por ventas gas natural	65,9	72,8	(6,9)	9,5%
Ingresos por servicios	3,3	(0,8)	4,1	512,5%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	1.735,5	1.805,0	(69,5)	0,0

Durante el primer trimestre de 2019, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 63,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 5,1% menor respecto al promedio del primer trimestre de 2018 (67,2 US\$/bbl). Esta disminución del precio internacional del Brent genera impacto directo en los ingresos por venta, lo que explica la variación negativa de US\$ 69,5 millones, entre un trimestre y otro.

La disminución en los ingresos por ventas de productos propios de US\$ 115,7 millones (8%) se explica principalmente por variación de precios. Así el precio promedio ponderado del primer trimestre 2019 fue de 74,7 US\$/Bbl y para primer trimestre 2018 de 81,5 US\$/Bbl (8,3%).

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

Con respecto a la venta de productos importados (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), se produce un incremento de volumen equivalente a un 19,7%, compensado por menores precios de venta.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 6,9 millones debido principalmente a: (i) un menor marcador Brent respecto al año 2018, lo cual impactó negativamente en los precios de venta 2019, cayendo en 0,34 US\$/MMBtu y (ii) menores ventas spot a terceros explicadas por disponibilidad de gas natural argentino en el mercado.

COSTOS DE VENTAS

En línea con el alza en los ingresos, los costos de ventas al 31 de marzo de 2019 presentan una disminución de US\$ 56,4 millones, lo que finalmente hace mantener en un 3% el porcentaje de beneficio bruto. El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ratio Costos de ventas a Ingresos de actividades	mar-19	%	mar-18	%
Ingresos de actividades ordinarias	1.735,5	100%	1.805,0	100%
Costos de ventas	(1.688,3)	-97%	(1.744,7)	-97%
Margen bruto	47,2	3%	60,3	3%

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(1.064,3)	(1.182,3)	118,0	10,0%
Costos operacionales no crudo	(189,0)	(166,3)	(22,7)	13,7%
Costos de compra de productos	(366,6)	(322,3)	(44,3)	13,8%
Costo por venta de gas natural	(64,4)	(67,1)	2,8	4,2%
Otros costos	(4,0)	(6,8)	2,9	42,3%
Total Costos de ventas	(1.688,3)	(1.744,7)	56,4	3,2%

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 118,0 millones (10,0%) lo que se explica principalmente por una baja en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 67,2 US\$/Bbl promedio del primer trimestre de 2018 a un promedio de 63,8 US\$/Bbl (5,1%) en primer trimestre de 2019, relacionado con la baja del precio internacional del crudo Brent.

Formando parte del costo de productos refinados se incluye el efecto devengado neto de las coberturas del valor razonable para los instrumentos Time Spread Swap, durante el periodo un abono de MUS\$ 48.518 (cargos de MUS\$ 57.860 al 31 de marzo de 2018), 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, mitigando la exposición del “time spread” al que la Empresa se encuentra expuesta de manera natural.

Los costos operacionales no crudo se desglosan de la siguiente manera:

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var.%
Costos no crudo				
Costos variables	(75,7)	(71,8)	(3,9)	5,4%
Costos fijos	(62,4)	(73,0)	10,7	14,6%
Depreciación	(40,8)	(40,9)	0,1	0,3%
Logística	(10,2)	(14,7)	4,5	30,7%
Reverso Provisión repuestos (IAS 16)	0,0	34,1	(34,1)	100,0%
Total costos operacionales no crudo	(189,0)	(166,3)	(22,7)	13,7%

Los costos variables aumentaron en un 6,5% principalmente por mayores costos de energía respecto a periodo anterior, los costos fijos disminuyeron en 13,7% asociado a plan de contención de costos en el cual trabaja la Administración de la Empresa, al igual que Logística y otros. La variación neta de los costos totales de US\$ 20,9 millones se explica por el efecto en marzo 2018 de la contabilización de un abono por el ajuste de repuestos del activo fijo de acuerdo a NIC 16.

VARIACIONES OTROS RUBROS

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 31 de marzo de 2019 de US\$ 40,9 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 44,9 millones al 31 de marzo de 2018, lo que significa una disminución de US\$ 4,0 millones (8,9%), debido principalmente a una disminución en los costos de logística por transporte marítimo, terrestre y gastos de personal.

Los gastos de administración presentan una disminución de US\$ 2,7 millones al pasar de US\$ 9,4 millones 31 de marzo de 2018 a US\$ 6,7 millones al 31 de marzo de 2019, debido al ajuste de dotación realizado en enero de 2019 y al plan de contención de costos en el cual trabaja la Administración de la Empresa.

Los Costos financieros aumentaron US\$ 2,1 millones al pasar de un saldo de US\$ 20,6 millones al 31 de marzo de 2018 a US\$ 22,7 millones al 31 de marzo de 2019, principalmente por aumento en los intereses de cuentas por pagar a matriz ENAP, por incremento de saldo en cuenta corriente.

La diferencia de cambio pasó de un saldo negativo de US\$ 3,3 millones al 31 de marzo de 2018 a un saldo positivo de US\$ 9,8 millones al 31 de marzo de 2019 principalmente producto de los efectos de la apreciación del peso chileno.

El rubro impuesto reflejó un beneficio de US\$ 2,7 millones al 31 de marzo de 2019, lo que se compara con el gasto de US\$ 4,0 millones obtenido al 31 de marzo de 2018.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2019 el total de activos presenta una disminución de US\$ 78,3 millones (2,0%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 47,9 millones (5,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2018. La variación corresponde al inventario de crudo y productos que aumentaron en US\$ 32 millones y US\$ 16 millones, respectivamente, explicado por el ajuste al valor razonable de los crudos y productos importados.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

- Una disminución en Otros activos corrientes de US\$ 100,1 millones (74,3%) principalmente derivados de coberturas Brent –TSS con una variación del período de US\$ 119,1 millones.

- Una disminución de US\$ 13,4 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (0,7%), se debe principalmente al aumento US\$ 36,5 millones por concepto de adiciones, compensado por la depreciación del ejercicio y otros cargos por US\$ 49,9 millones.

PASIVOS

Al 31 de marzo de 2019 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 70,0 millones (2,2%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- El aumento de Otros pasivos financieros corrientes de US\$ 27,9 millones, al pasar de un saldo de US\$ 0,4 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 27,9 millones al 31 de marzo de 2019, debido a la posición de cierre en derivados financieros de coberturas.

- Disminución en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 78,4 millones (10,7%) al pasar de un saldo de US\$ 733,7 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 655,3 millones al 31 de marzo de 2019, lo cual corresponde principalmente a posición de cierre de cuentas por pagar de crudo.

- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 29,6 millones (1,4%) al pasar de un saldo de US\$ 2.179,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 2.209,4 millones al 31 de marzo de 2019 y cuyo aumento corresponde a aumento de deuda con la Matriz ENAP.

- La disminución de Otros pasivos corrientes en US\$ 44,7 millones (27,5%) al pasar de un saldo de US\$ 162,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 118,1 millones al 31 de marzo de 2019, principalmente debido a disminución en pasivos por impuestos corrientes correspondiente a posición de cierre del impuesto específico.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 8,3 millones (1,2%) al 31 de marzo de 2019 respecto al 31 de diciembre de 2018, producto principalmente por la pérdida del período de US\$ 7,9 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2019 y 31 de marzo de 2018, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 26,5 millones al 31 de marzo de 2019 que se compara con US\$ 69,1 millones al 31 de marzo de 2018.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 37,2 millones al 31 de marzo de 2019, que se compara con los US\$ 71,6 millones al 31 de marzo de 2018. Los flujos de actividades de operación reflejan el aumento en el pago a proveedores e impuestos superiores a los cobros por ventas de bienes y servicios, y otras entradas de efectivo.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$36,5 millones, que se compara con US\$ 40,4 millones al 31 de marzo de 2018. Esta disminución se debe principalmente a disminución en compras de propiedades, planta y equipo.

El flujo de actividades de financiación al 31 de marzo de 2019 fue utilización neta de recursos por US\$ 8,6 millones que se compara con US\$ 7,7 millones al 31 de marzo de 2018.

El detalle de los principales rubros es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	37,2	71,6	(34,4)	48,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(36,5)	(40,4)	3,9	9,7%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(8,6)	(7,7)	(0,9)	11,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(7,9)	23,5	(31,4)	133,6%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	1,4	(0,9)	2,3	255,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(6,5)	22,6	(29,1)	128,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	33,0	46,5	(13,5)	29,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	26,5	69,1	(42,6)	61,6%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de marzo de 2019 alcanzó a US\$ 61,4 millones, lo que se compara con los US\$ 86,3 millones generados en el mismo periodo año 2018. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

EBITDA	mar-19	mar-18	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	47,2	60,3	(13,1)	21,7%
Otros ingresos, por función	2,8	2,9	(0,1)	4,6%
Costos de distribución	(40,9)	(44,9)	4,0	8,8%
Gastos de administración	(6,7)	(9,4)	2,7	28,7%
Otros gastos, por función	(0,4)	(0,1)	(0,3)	329,0%
Resultado Operacional	1,9	8,8	(6,9)	78,3%
Depreciación	51,9	69,6	(17,7)	25,5%
Amortización por contratos de arrendamiento	7,6	7,9	(0,3)	3,9%
EBITDA	61,4	86,3	(24,9)	28,9%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		mar-19	dic-18	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,53	0,54	(0,01)	1,5%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,23	0,26	(0,0)	10,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-19	dic-18	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	4,65	4,65	(0,00)	0,0%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	(0,01)	(0,23)	0,2	95,6%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,00	100,00	0,00	0,0%
Cobertura gastos financieros ⁽⁴⁾	(veces)	0,69	1,73	(1,04)	60,1%

⁽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

⁽⁴⁾ Cobertura gastos financieros = EBITDA / Costos financieros

ACTIVIDAD		mar-19	dic-18	Var.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.866	3.944	(78)	2,0%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.905	3.948,0	(43,2)	1,1%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,16	6,63	1,53	23,0%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,5	1,8	(0,3)	18,7%

⁽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)

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

RENTABILIDAD		mar-19	dic-18	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(18,98)	(20,30)	1,32	6,5%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(3,6)	(3,81)	0,2	5,3%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,80)	(0,86)	0,06	7,0%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El valor recuperable es el más alto entre el valor justo menos los costos de vender y el valor en uso. Para determinar el valor en uso, se calcula el valor presente de los flujos de caja futuros descontados, a una tasa asociada al activo evaluado. Si el valor recuperable de un activo se estima que es menor que su valor libro, este último disminuye al valor recuperable.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las NIIF según lo que se señala en la Nota 3 de los Estados Financieros.

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

8.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

Durante el periodo enero-marzo 2019, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 63,83 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 5,1% inferior con respecto al primer trimestre del año 2018 (67,23 US\$/bbl).

En el primer trimestre del 2019, los precios han sido presionados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados reafirmando su compromiso en los recortes de abastecimiento. Además, las restricciones de Venezuela, Irán y Libia también han estrechado la oferta de crudo.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

A principios del presente año, la OPEP y otros países productores fuera de esta organización- tales como Rusia y Kazajstán- comenzaron una nueva ola de recortes de producción, en respuesta al aumento de oferta de petróleo *shale* estadounidense y una demanda mundial de combustible más débil, lo que se traducía en una amenaza de la existencia de excedentes de crudo en los mercados.

Los datos de marzo indicaban que los 11 miembros de la OPEP, comprometidos en el acuerdo, recortaron colectivamente la producción en un 30 por ciento más de lo requerido. Este esfuerzo adicional fue impulsado casi por completo por Arabia Saudita, el miembro más grande del grupo, que redujo su producción en más del doble del nivel comprometido. denle el primer trimestre de 2018, la OPEP, disminuyó su producción de crudo en 1,47 mil barriles por día, alcanzado los 30,2 millones de barriles por día en marzo de este año, el nivel más bajo desde inicios del año 2015.

Tabla1. Balance oferta y demanda mundial de petróleo primer trimestre (Millones de barriles por día):

Ítem	2018	2019	Variación 2019 vs 2018
Demanda total	98,26	98,80	0,5%
Oferta total	99,14	100,81	1,7%
Inventarios	0,88	2,01	128,9%

Márgenes de Refinación

Habitualmente, el primer trimestre de cada año los márgenes de refinación son menores que en el resto del año, debido a que la demanda es estacionalmente débil. Este año, los márgenes fueron particularmente desalentadores para muchos refinadores debido a:

- Oferta de crudo más estricta siguiendo los recortes de la OPEP, además de sanciones a Venezuela e Irán.
- Aumento de stocks en gasolinas y diésel a finales del año 2018, los cuales influyeron en el mercado durante el primer trimestre 2019.

Tabla 2. Márgenes de refinación en la Costa del Golfo, primer trimestre (unidades en dólares por barril):

Producto	2018	2019	Variación 2019 vs 2018
Gasolina 87	9,64	2,26	-77%
Gasolina 93	15,20	9,25	-39%
Diésel	14,29	15,43	8%

Precio de los productos en la Costa del Golfo primer trimestre 2019

En el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los combustibles experimentaron variaciones diferenciadas durante el primer trimestre del año 2019 en relación con el 2018.

El precio de la gasolina promedió 69,95 US\$/bbl en el periodo enero-marzo 2019, disminuyendo así en 12% con respecto al mismo periodo de 2018. Los inventarios de gasolinas terminadas en EE.UU. disminuyeron en 1,6 MMbbls.

En el caso del precio del diésel, el promedio de 2019 fue 79,3 US\$/bbl, esto es, 4% mayor al promedio del mismo periodo de 2018. Durante este año los inventarios de diésel en EE. UU. disminuyeron en 1,3 MMbbls.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 60,18 US\$/bbl durante el primer trimestre del 2019, con un aumento de 12 % con respecto al primer trimestre de 2018. Este aumento se debió a la menor disponibilidad de crudos pesados en el mercado, por las sanciones al crudo iraní, así como la constante disminución del crudo venezolano.

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 U\$ 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.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE TRES MESES TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2019

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.