



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO INTERMEDIO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO 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 SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de junio de 2019 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018, y los resultados consolidados de ERSA, para los periodos de seis meses comprendidos entre el 1 de enero y el 30 de junio de los años 2019 y 2018. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de América 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\$ 22,7 millones al 30 de junio de 2019 superior a la pérdida obtenida a junio de 2018 de US\$ 48,0 millones, y un EBITDA de US\$ 123,0 millones que se compara con los US\$ 113,3 millones al obtenido a junio de 2018. Producto de lo anterior el patrimonio alcanzó los US\$ 673,6 millones al 30 de junio 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\$ 87,9 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Refinación y Comercialización de US\$ 71,0 millones, y Línea de Gas y Energía US\$ 16,9 millones. El margen bruto al 30 de junio de 2018 fue de US\$ 82,6 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 71,0 millones fue superior en US\$ 5,1 millones al del primer semestre de 2018, a consecuencia principalmente de un mejor margen de refinación en Chile acumulado en 0,16 US\$/Bbl.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E de US\$ 16,9 millones, manteniéndose estable respecto a junio del año 2018. En efecto, los ingresos por venta de gas natural y energía subieron en un 40,7% (US\$ 64,2 millones), mientras que los costos por venta de gas natural y energía subieron en un 45,3% (US\$ 64,2 millones). Lo anterior debido a un efecto precio por menor 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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	3.533,6	3.767,8	(234,2)	6,2%
Costos de ventas	(3.445,7)	(3.685,2)	239,5	6,5%
Margen bruto	87,9	82,6	5,3	6,4%
Otros ingresos, por función	9,2	7,0	2,2	31,4%
Costos de distribución	(82,5)	(89,3)	6,8	7,6%
Gastos de administración	(13,0)	(18,4)	5,4	29,3%
Otros gastos, por función	(0,5)	0,0	(0,5)	Indet.
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	1,2	(18,1)	19,3	106,6%
Otras ganancias (pérdidas)	0,2	0,0	0,2	0,0%
Ingresos financieros	0,5	0,4	0,1	25,0%
Costos financieros	(45,3)	(43,6)	(1,7)	3,9%
Participación en asociadas	0,2	0,3	(0,1)	33,3%
Diferencias de cambio	11,7	(0,6)	12,3	2050,0%
Pérdida antes de impuestos	(31,5)	(61,6)	30,1	48,9%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	8,8	13,6	(4,8)	35,3%
Pérdida del período	(22,7)	(48,0)	25,3	52,7%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	jun-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
ACTIVOS	3.887,8	3.943,9	(56,1)	1,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	42,6	33,0	9,6	29,1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	603,2	579,1	24,1	4,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	10,7	15,2	(4,5)	29,6%
Inventarios	933,6	861,4	72,2	8,4%
Activos por impuestos corrientes	27,7	51,4	(23,7)	46,1%
Otros activos corrientes	24,6	134,6	(110,0)	81,7%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3,0	2,9	0,1	3,4%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.858,3	1.872,3	(14,0)	0,7%
Derechos de uso	46,9	62,1	(15,2)	24,5%
Activos por impuestos diferidos	295,0	282,4	12,6	4,5%
Otros activos no corrientes	42,2	49,4	(7,2)	14,6%
PASIVOS	3.214,2	3.245,8	(31,6)	1,0%
Otros pasivos financieros corrientes	17,4	0,4	17,0	4250,0%
Pasivos por arrendamientos, corrientes	22,7	28,4	(5,7)	20,1%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	811,3	733,7	77,6	10,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente	2.104,0	2.179,8	(75,8)	3,5%
Otros pasivos corrientes	146,7	162,8	(16,1)	9,9%
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	26,2	35,7	(9,5)	26,6%
Otros pasivos no corrientes	86,0	105,0	(19,0)	18,1%
PATRIMONIO	673,6	698,1	(24,5)	3,5%

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	2.703,4	2.760,7	(57,3)	2,1%
Ingresos por ventas productos importados	671,6	850,9	(179,3)	21,1%
Ingresos por ventas gas natural	156,1	157,6	(1,5)	1,0%
Ingresos por servicios	2,5	(1,4)	3,9	278,6%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	3.533,6	3.767,8	(234,2)	6,2%

Durante el primer semestre de 2019, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 66,1 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 7,0% menor respecto al promedio del primer semestre de 2018 (71,2 US\$/bbl).

Esta disminución del precio internacional del Brent genera un impacto directo en los ingresos por venta de ENAP Refinerías S.A., lo que explica la variación negativa, entre un periodo y otro.

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 57,3 millones (2,1%), respecto al mismo periodo del año anterior debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado del primer semestre 2019 que fue de 77,4 US\$/bbl versus primer semestre 2018 de 82,5 US\$/bbl (5%), parcialmente compensado por un aumento del 4% de volumen vendido en la producción propia.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

Con respecto a la venta de productos importados (Diésel y Gasolinas, principalmente), se produce una disminución de volumen equivalente a un 15%, además de menores precios de venta, lo que dio como resultado una caída de ingresos de 21,1%.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 1,5 millones debido principalmente a: (i) un menor marcador Brent respecto al año 2018, lo cual impactó negativamente en los precios de venta 2019 y (ii) menores ventas spot que obedecieron al ingreso del gas natural argentino en el mercado local.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas al 30 de junio de 2019 presentan una disminución de US\$ 239,5 millones respecto del primer semestre de 2018, lo que representa una variación de 6,5%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(2.282,8)	(2.360,1)	77,3	3,3%
Costos operacionales no crudo	(365,5)	(349,0)	(16,5)	4,7%
Costos de compra de productos	(651,1)	(826,7)	175,6	21,2%
Costo por venta de gas natural	(140,3)	(141,8)	1,6	1,1%
Otros costos	(6,0)	(7,6)	1,7	22,4%
Total Costos de ventas	(3.445,7)	(3.685,2)	239,5	6,5%

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

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 77,3 millones (3,3%) lo que se explica principalmente por una baja en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 70,8 US\$/Bbl promedio del primer semestre de 2018 a un promedio de 64,7 US\$/Bbl (8,6%) en primer semestre de 2019, relacionado con la baja del precio internacional del crudo Brent, compensado en parte por un mayor costo asociado a un aumento del 5% en el volumen vendido.

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Detalle Costos no crudo	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var. %
Costos variables	(156,2)	(145,6)	(10,5)	7,2%
Costos fijos	(114,9)	(138,1)	23,2	16,8%
Depreciación	(81,9)	(89,1)	7,2	8,1%
Logística	(12,5)	(18,8)	6,3	33,5%
Reverso Provisión repuestos (IAS 16) y otros	11,2	42,7	(31,5)	73,8%
Total costos operacionales no crudo	(365,5)	(349,0)	(16,5)	4,7%

Los costos variables aumentaron en un 7,2% principalmente por mayores costos de energía respecto al periodo anterior, mientras que los costos fijos disminuyeron en 16,8% asociado a plan de contención de costos en el cual trabaja la administración de la Empresa, al igual que Logística. La variación neta de los costos totales de US\$ -16,5 millones se explica por el efecto a junio de 2018 de la contabilización de un abono por el ajuste de repuestos del activo fijo de acuerdo a NIC 16, principalmente.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

VARIACIONES OTROS RUBROS

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 30 de junio de 2019 de US\$ 82,5 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 89,3 millones al 30 de junio de 2018, lo que significa una disminución de US\$ 6,8 millones (7,6%), 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\$ 5,4 millones al pasar de US\$ 18,4 millones 30 de junio de 2018 a US\$ 13,0 millones al 30 de junio 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\$ 1,7 millones al pasar de un saldo de US\$ 43,6 millones al 30 de junio de 2018 a US\$ 45,3 millones al 30 de junio 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\$ 0,6 millones al 30 de junio de 2018 a un saldo positivo de US\$ 11,7 millones al 30 de junio de 2019 principalmente producto de los efectos de la apreciación del peso chileno.

El rubro impuesto reflejó un beneficio de US\$ 8,8 millones al 30 de junio de 2019, lo que se compara con beneficio de US\$ 13,6 millones obtenido al 30 de junio de 2018.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Al 30 de junio de 2019 el total de activos presenta una disminución de US\$ 56,1 millones (1,4%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 72,2 millones (8,4%) con respecto al 31 de diciembre de 2018. La principal variación está en el inventario de crudos el cual aumentó en US\$ 53,0 millones desde US\$ 332,8 millones al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 385,8 millones al 30 de junio de 2019, explicado por aumento en la posición de cierre de compras de crudo.
- Una disminución en Otros activos corrientes de US\$ 110,0 millones (81,7%) principalmente derivados de coberturas Brent –TSS con una variación del período de US\$ 119,1 millones.
- Una disminución de US\$ 14,0 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (0,7%), se debe principalmente al aumento US\$ 93,8 millones por concepto de adiciones, compensado por la depreciación del periodo y otros cargos por US\$ 107,8 millones.

PASIVOS

Al 30 de junio de 2019 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 31,6 millones (1,0%) 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\$ 17,0 millones, al pasar de un saldo de US\$ 0,4 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 17,4 millones al 30 de junio de 2019, debido a la posición de cierre en derivados financieros de coberturas.

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar presentan un saldo de US\$ 811,3 al 30 de junio de 2019 que se compara con los US\$ 733,7 millones al 31 de diciembre de 2018 y cuyo aumento de US\$ 77,6 millones (10,6%) corresponde principalmente a posición de cierre asociado al incremento en las compras de crudo al cierre del periodo.

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 75,8 millones (3,5%) al pasar de un saldo de US\$ 2.179,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 2.104,0 millones al 30 de junio de 2019 y cuyo aumento corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.

- La disminución de Otros pasivos corrientes en US\$ 16,1 millones (9,9%) al pasar de un saldo de US\$ 162,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 146,7 millones al 30 de junio 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\$ 24,5 millones (3,5%) al 30 de junio de 2019 respecto al 31 de diciembre de 2018, producto principalmente por la pérdida del periodo de US\$ 22,7 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2018, son los siguientes:

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 42,6 millones al 30 de junio de 2019 que se compara con US\$ 25,2 millones al 30 de junio de 2018.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 117,2 millones al 30 de junio de 2019, que se compara con los US\$ 90,5 millones al 30 de junio de 2018. Los flujos de actividades de operación reflejan el aumento en el pago a proveedores e impuestos el plan de ahorro de costos llevados por la empresa, lo que generó un saldo neto positivo respecto a los cobros por ventas de bienes y servicios, y otras entradas de efectivo.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$93,8 millones, que se compara con US\$ 91,9 millones al 30 de junio de 2018. Esta disminución se debe principalmente a disminución en compras de propiedades, planta y equipo.

El flujo de actividades de financiación al 30 de junio de 2019 fue utilización neta de recursos por US\$ 15,6 millones que se compara con US\$ 16,2 millones al 30 de junio de 2018.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

El detalle de los principales rubros es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	117,2	90,5	26,7	29,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(93,8)	(91,9)	(1,9)	2,1%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiaci	(15,6)	(16,2)	0,6	3,7%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios	7,8	(17,6)	25,4	144,3%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efec	1,7	(3,7)	5,4	145,9%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	9,5	(21,3)	30,8	144,6%
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	42,6	25,2	17,4	69,0%

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de junio de 2019 alcanzó a US\$ 123,0 millones, lo que se compara con los US\$ 113,3 millones generados en el mismo periodo año 2018. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	jun-19	jun-18	Var. US\$	Var. %
Margen Bruto	87,9	82,6	5,3	6,5%
Otros ingresos, por función	9,2	7,0	2,2	32,0%
Costos de distribución	(82,5)	(89,3)	6,8	7,6%
Gastos de administración	(13,0)	(18,4)	5,4	29,6%
Otros gastos, por función	(0,5)	0,0	(0,5)	Indet.
Resultado Operacional	1,2	(18,1)	19,3	106,8%
Depreciación	106,3	115,5	(9,2)	8,0%
Amortización por contratos de arrendamiento	15,2	15,9	(0,7)	4,5%
EBITDA	123,0	113,3	9,7	8,5%

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-19	dic-18	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,5	0,5	(0,0)	2,0%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,2	0,3	(0,0)	12,1%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO DE SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2019

ENDEUDAMIENTO		jun-19	dic-18	Var.	Var.%
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	4,6	4,7	(0,0)	0,0%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	(0,0)	(0,2)	0,2	83,0%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,0	100,0	0,0	0,0%
Cobertura gastos financieros ⁽⁴⁾	(veces)	2,7	1,7	1,0	56,6%

⁽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		jun-19	dic-18	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.888	3.944	(55,8)	1,4%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.916	3.948	(32,0)	0,8%

Inventarios		jun-19	dic-18	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,67	8,11	(1,4)	17,8%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,80	1,48	0,3	21,6%

⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

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

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

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

RENTABILIDAD		jun-19	dic-18	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(17,6)	(20,3)	2,7	13,3%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(3,1)	(3,8)	0,7	18,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,7)	(0,9)	0,1	16,6%

⁽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 abril-junio 2019, el precio del petróleo crudo marcador Brent ICE registró un promedio de 68,47 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 9,5% inferior con respecto al segundo trimestre del año 2018 (74,97 US\$/bbl).

Durante abril y mayo, todas las señales apuntaban a que Arabia Saudita estaba a favor de una extensión en los recortes productivos. Sin embargo, el ministro de Energía de Rusia, Alexander Novak, se mostraba más conservador en sus declaraciones, en las que en reiteradas ocasiones denotaba que, para tomar una decisión ante un escenario de mercado incierto, era necesario esperar a que este se estabilizara, puesto que Rusia no se sentía cómoda con un nivel de precios demasiado elevados. Finalmente, el 1 de julio tras de reunirse en Viena, la OPEP y sus aliados anunciaron que, pese a las disrupciones en Irán y Venezuela, mantendrían los recortes hasta marzo del 2020.

Paralelamente, EE.UU. presionaba a la OPEP para que relajara la política de recortes, apelando a que los precios estaban alcanzando niveles demasiado altos. Sin embargo, pese a estar en desacuerdo con los niveles de inventarios a los que estaba apuntando la OPEP, EE.UU. sancionaba económicamente a Venezuela. En consecuencia, a finales de marzo, las exportaciones desde dicho país hacia EE.UU. llegaron a cero, por lo que los objetivos de la organización de países exportadores de petróleo alcanzaban sus niveles de inventarios deseados rápidamente.

A finales de abril EE.UU. quitaba las exenciones que permitían a China, India y Turquía, entre otros países, comprar crudo proveniente desde Irán, bajo un contexto de nuevas sanciones económicas. Esto provocó que el mercado nuevamente estuviera expectante a un déficit en la oferta mundial de crudos, provocando un aumento en los precios.

La volatilidad de los precios comenzaba a verse exacerbada ante la imposición de aranceles aplicados por EE.UU. a los bienes provenientes desde China. A partir del 10 de mayo, dichos aranceles entraban en vigor con el fin de lograr que el país asiático cambiara su política comercial. Luego, al no haber logrado un acuerdo, en respuesta al actuar de EE.UU., China estableció aranceles sobre los 60 MM US\$ a los bienes estadounidenses, los que comenzaron a regir a partir del 10 de junio.

La “guerra comercial” entre EE.UU. y China tuvo como consecuencia la desaceleración de la demanda mundial, la que, según los analistas, crecería en menor medida a lo que se había pronosticado a principios de año, provocando una caída en los precios durante mayo y junio.

Finalmente, las crecientes tensiones en Medio Oriente provocaban que el mercado nuevamente estuviese preocupado por lo que podría pasar con la oferta de crudos. En particular, a mediados de mayo, Saudi Aramco acusaba a Irán de atacar con unos drones dos estaciones de bombeo, por lo que las operaciones de la compañía fueron puestas en pausa mientras se evaluaban los daños. Luego, a mediados de junio un ataque a dos barcos petroleros tuvo lugar en la zona del Golfo de Omán, una de las principales rutas comerciales de Medio Oriente. Finalmente, a mediados de junio, EE.UU. acusaba a Irán de derribar un dron que, según las declaraciones, sobrevolaba territorio internacional. En su defensa, Irán respondió que dicho dron estaba en su territorio.

Es por esto que, a finales de junio, EE.UU. anunciaba nuevas sanciones financieras a Irán, impidiendo al país mover dineros por los bancos internacionales y en consecuencia llevando a una escalada los conflictos entre ambos países, aumentando la volatilidad en los precios.

Márgenes de Refinación

Tabla 1. Márgenes de refinación en la Costa del Golfo, abril-junio (unidades en dólares por barril):

Producto	2018	2019	Variación 2019 vs 2018
Gasolina 87	10,43	12,93	19,3%
Gasolina 93	16,92	19,17	11,7%
Diésel	14,01	13,40	-4,6%

Precio de los productos en la Costa del Golfo segundo 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 negativas durante el periodo abril-junio del año 2019 en relación con el 2018.

El precio de la gasolina promedió 84,37 US\$/bbl en el periodo abril-junio 2019, disminuyendo así en 5,0 % con respecto al mismo periodo de 2018.

En el caso del precio del diésel, el promedio de 2019 fue 81,73 US\$/bbl, esto es, 8,8% menor al promedio del mismo periodo de 2018.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 60,23 US\$/bbl durante el segundo trimestre del 2019, con una disminución de 1,5 % con respecto al segundo trimestre de 2018.

9.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

El negocio de ENAP Refinerías S.A. consiste principalmente en la compra de crudos en el mercado internacional para su refinación y posterior venta de los productos así elaborados en el mercado doméstico, de acuerdo a su política de precios de paridad de importación. El margen de refinación se encuentra afecto a la fluctuación de los precios internacionales del petróleo crudo, de los productos refinados y al diferencial entre ambos (margen internacional o “crack”). Considerando un nivel de refinación promedio de 68 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 68 millones en una dirección u otra.

Como estrategia central para enfrentar el riesgo de variación del margen de refinación, ENAP ha orientado sus inversiones al incremento de su flexibilidad productiva y de la calidad de sus productos. Hasta ahora no se han contratado derivados financieros para fijar el margen de refinación, pero se están monitoreando permanentemente los niveles de precio ofrecidos por el mercado.

Los riesgos relevantes para el negocio están esencialmente en el margen de refinación y en las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo y productos, debido al tiempo que transcurre entre el momento de la compra (embarque) de los crudos y la venta de los productos refinados a partir de éstos. Para cubrir este último riesgo, se efectúan coberturas del tipo Time Spread Swaps. Dichas estrategias de cobertura son complementadas con el uso de contratos de venta swap de productos refinados. Dada la alta volatilidad del precio del crudo, la administración ha continuado con la política de contratación de coberturas que permitieran minimizar el impacto de eventuales bajas repentinas y significativas en el precio del crudo, considerando el ciclo del negocio de refinación, por el desfase entre los precios de venta de los productos y el costo del crudo refinado. No obstante lo anterior es importante mencionar que estos instrumentos por su naturaleza y forma de operar, protegen de las variaciones de precios del crudo, pero no aseguran en un 100% la eliminación de efectos en resultados producto de la volatilidad en la compra de materia prima.

Adicionalmente, la compañía ha efectuado operaciones del tipo Swap de Diferencial, el cual tiene por objetivo fijar el precio de aquellos embarques indexados a los marcadores WTI ó DTD al marcador Brent ICE. En cada licitación de compra de petróleo crudo, la decisión de comprar una u otra alternativa ofrecida se toma en base a un modelo de optimización que toma en cuenta, entre otras variables, un margen de refinación proyectado sobre el marcador Brent ICE. Por lo anterior, al adjudicar una licitación de petróleo crudo a una oferta denominada en marcador WTI ó DTD es de relevancia asegurar que el diferencial entre el dicho marcador y el Brent ICE en el momento que se tomó la decisión de compra no se deteriore en forma significativa, con el fin de mantener el criterio de optimización que primó al momento de adjudicar la compra de dicho crudo.

El tipo de cambio es otro de los factores de riesgo del negocio debido a que parte importante de los ingresos son en pesos y los pasivos en dólares. Este factor se ve minimizado por la política de cobertura de tipo de cambio de cuentas por cobrar y de precios de productos basada en la paridad de importación indexada en dólares, situación que se analiza en forma periódica para mantener una posición competitiva, considerando la libertad de precios y de importación que existe en Chile.

El valor razonable, de los contratos forward de moneda, es calculado tomando como referencia a los tipos de cambio forward actuales de contratos con similares perfiles de vencimiento. El valor razonable del swap de diferencial, es calculado utilizando las tablas de contratos de futuros de los marcadores relevantes (WTI Nymex, DTD Brent o ICE Brent).

10.- RIESGOS DEL NEGOCIO.

ENAP Refinerías a través de su matriz ENAP, adoptó en diciembre de 2012 un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, basado en estándares internacionales y las mejores prácticas en la materia. El modelo se sustenta en una política corporativa que apunta a fortalecer la gestión estratégica, y una metodología que asegura que los riesgos críticos sean identificados, evaluados y mitigados, en forma consistente y sistemática.

La gestión integral de riesgos se aplica en todas las líneas, unidades de negocio, áreas y procesos del grupo empresarial. Comienza en el primer nivel de la organización y se aplica en todos los ámbitos de gestión. Comprende todos los riesgos críticos, sean estos estratégicos, operacionales, de cumplimiento y de reportabilidad y financieros, que puedan afectar la visión, misión y el plan estratégico de negocios de ENAP y sus filiales.

Dentro de los principales riesgos financieros que se están gestionando, se mencionan: las pérdidas por variaciones significativas en la tasa de interés, el tipo de cambio, y los relacionados al inadecuado traspaso de riesgos en temas de seguros patrimoniales.

En los ámbitos de Cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la empresa y las buenas prácticas, además de riesgos relacionados a la inexistencia y/o falta de actualización de normativa interna de la empresa.

En los ámbitos Legales, se mencionan riesgos asociados a la gestión de juicios y a conflictos relacionados a la redacción ambigua de cláusulas contractuales, como también aquellos riesgos asociados al incumplimiento de normativa legal y reglamentaria que pueda afectar las operaciones y contratos en curso.

En el ámbito operacional se están gestionando, entre otros, aquellos riesgos relacionados a escapes, vertidos y/o fugas de hidrocarburos, ya sean líquidos y/o gaseosos, tanto en tierra, como en mar o ríos; como también aquellos riesgos relacionados al daño y/o lesión a las personas, las inflamaciones, incendios y explosiones, por último, los vinculados a ruidos y emisiones de material particulado.

Dentro de la metodología establecida, el Comité de Auditoría de la empresa matriz es la instancia encargada de hacer seguimiento periódico al cumplimiento de los compromisos asumidos por la administración, en relación a la implementación de las medidas tendientes a mitigar los riesgos detectados.

* * * * *