



# **ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIALES**

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO INTERMEDIO  
TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 NUEVE MESES TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE**  
**DE 2019**

---

A continuación, se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filiales, al 30 de septiembre de 2019 comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018, y los resultados consolidados de ERSA, para los periodos de nueve meses comprendidos entre el 1 de enero y el 30 de septiembre 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**

Enap Refinerías S.A. y filiales obtuvo un resultado antes de impuesto (RAI) de US\$ -62,7 millones al 30 de septiembre de 2019 (US\$ -123,9 millones al 30 de septiembre de 2018) lo que implica un mejor RAI de US\$ 61,2 millones. Aislado el efecto extraordinario registrado el primer semestre del año anterior por US\$ 56 millones relacionados con el ajuste de repuestos por NIC 16, se observa un mejor RAI de US\$ 117,2 millones. Con ello el Grupo obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ 47,0 millones que se compara con la pérdida de US\$ 98,5 millones al 30 de septiembre de 2018.

El EBITDA a septiembre 2019 fue de US\$ 175,1 millones que se compara con los US\$ 132,6 millones obtenidos a septiembre de 2018. El EBITDA del 2018, ajustado por los efectos extraordinarios mencionados anteriormente es de US\$ 76,6 millones, lo que, comparado con septiembre de 2019, genera una variación positiva de US\$ 98,5 millones.

Las principales razones que impulsan el mejor desempeño del Grupo se relacionan mejores márgenes, tanto internacionales como a nivel de la propia compañía, asociados a mayor producción de productos valiosos. Asimismo, las medidas de eficiencia y racionalización adoptadas por la Administración contribuyeron a reducir los costos de personal, de distribución y gastos de administración.

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 123,5 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Refinación y Comercialización de US\$ 99,3 millones, y Línea de Gas y Energía US\$ 24,3 millones. El margen bruto al 30 de septiembre de 2018 fue de US\$ 87,8 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 99,3 millones fue superior en US\$ 45,9 millones al de a septiembre de 2018, a consecuencia principalmente de un mejor margen de refinación en Chile acumulado en 0,46 US\$/Bbl. explicado principalmente por un mayor volumen de producción valiosa (kerosene, gasolinas y diésel) y un mejor margen del diésel en Chile. Complementariamente, se efectuaron gestiones de optimización en diversos procesos productivos y logísticos, reduciendo de manera significativa el gasto en ellos.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de G&E fue de US\$ 24,3 millones, menores a los US\$34,4 millones al mismo periodo del año 2018. En efecto, los ingresos por venta cayeron en un 9,5% (US\$ 33,4 millones), mientras que los costos por venta disminuyeron en un 7% (US\$ 23,9 millones). Lo anterior es explicado por menores precios de venta, debido a marcadores de precios inferiores al mismo periodo año anterior.

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

**RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sept-19	sept-18	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	5.240,5	5.696,5	(456,0)	8,0%
Costos de ventas	(5.117,0)	(5.608,7)	491,7	8,8%
<b>Margen bruto</b>	<b>123,5</b>	<b>87,8</b>	<b>35,7</b>	<b>40,7%</b>
Otros ingresos, por función	11,0	8,7	2,3	26,4%
Costos de distribución	(124,0)	(133,7)	9,7	7,3%
Gastos de administración	(17,9)	(24,8)	6,9	27,8%
Otros gastos, por función	(1,1)	0,0	(1,1)	Indet.
<b>Pérdida de actividades operacionales</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(62,0)</b>	<b>53,5</b>	<b>86,3%</b>
Otras ganancias (pérdidas)	0,2	(0,1)	0,3	300,0%
Ingresos financieros	0,6	0,5	0,1	20,0%
Costos financieros	(72,5)	(66,6)	(5,9)	8,9%
Participación en asociadas	0,3	0,6	(0,3)	50,0%
Diferencias de cambio	17,3	3,7	13,6	367,6%
<b>Pérdida antes de impuestos</b>	<b>(62,6)</b>	<b>(123,9)</b>	<b>61,3</b>	<b>49,5%</b>
Beneficio por impuestos a las ganancias	15,7	25,4	(9,7)	38,2%
<b>Pérdida del período</b>	<b>(46,9)</b>	<b>(98,5)</b>	<b>51,6</b>	<b>52,4%</b>

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	sept-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
<b>ACTIVOS</b>	<b>3.523,2</b>	<b>3.943,9</b>	<b>(420,7)</b>	<b>10,7%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	19,2	33,0	(13,8)	41,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	493,3	579,1	(85,8)	14,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	10,7	15,2	(4,5)	29,6%
Inventarios	757,5	861,4	(103,9)	12,1%
Activos por impuestos corrientes	12,9	51,4	(38,5)	74,9%
Otros activos corrientes	32,6	134,7	(102,1)	75,8%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	3,2	2,9	0,3	10,3%
Propiedades, planta y equipo, neto	1.823,1	1.872,3	(49,2)	2,6%
Derechos de uso	40,0	62,1	(22,1)	35,6%
Activos por impuestos diferidos	288,4	282,4	6,0	2,1%
Otros activos no corrientes	42,3	49,4	(7,1)	14,4%
<b>PASIVOS</b>	<b>2.888,6</b>	<b>3.245,8</b>	<b>(357,2)</b>	<b>11,0%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	1,1	0,4	0,7	175,0%
Pasivos por arrendamientos, corrientes	17,7	28,4	(10,7)	37,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	730,5	733,7	(3,2)	0,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente	1.923,5	2.179,8	(256,3)	11,8%
Otros pasivos corrientes	122,0	162,8	(40,8)	25,1%
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	24,2	35,7	(11,5)	32,2%
Otros pasivos no corrientes	69,6	105,0	(35,4)	33,7%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>634,6</b>	<b>698,1</b>	<b>(63,5)</b>	<b>9,1%</b>

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

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

**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	sept-19	sept-18	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	4.130,3	4.197,5	(67,2)	1,6%
Ingresos por ventas productos importados	880,0	1.247,3	(367,3)	29,4%
Ingresos por ventas gas natural	224,6	251,7	(27,1)	10,8%
Ingresos por servicios	5,6	0,0	5,6	Indet.
<b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>5.240,5</b>	<b>5.696,5</b>	<b>(456,0)</b>	<b>8,0%</b>

A septiembre de 2019, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 64,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 11,0% menor respecto al promedio a septiembre de 2018 (72,7 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\$ 67,2 millones (1,6%), respecto al mismo periodo del año anterior debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado de los primeros nueve meses de 2019 que fue de 77,4 US\$/bbl versus igual periodo de 2018 de 84,0 US\$/bbl (8,5%), parcialmente compensado por un aumento del 6,9% de volumen vendido en la producción propia.

Con respecto a la venta de productos importados (Diésel y Gasolinas, principalmente), se produce una disminución de volumen equivalente a un 22%, además de menores precios de venta, lo que dio como resultado una caída de ingresos de 29,4%.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 27,1 millones debido principalmente a menores precios de venta debido a marcadores de precios inferiores al mismo periodo año anterior.

**COSTOS DE VENTAS**

Los costos de ventas al 30 de septiembre de 2019 presentan una disminución de US\$ 491,7 millones respecto a septiembre de 2018, lo que representa una variación de 8,8%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	sept-19	sept-18	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(3.514,7)	(3.606,9)	92,2	2,6%
Costos operacionales no crudo	(541,7)	(554,7)	13,1	2,4%
Costos de compra de productos	(854,8)	(1.209,3)	354,5	29,3%
Costo por venta de gas natural	(201,9)	(219,5)	17,7	8,1%
Otros costos	(4,0)	(18,2)	14,3	78,6%
<b>Total Costos de ventas</b>	<b>(5.117,0)</b>	<b>(5.608,7)</b>	<b>491,7</b>	<b>8,8%</b>

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

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

El costo de compra de crudo disminuyó US\$ 92,2 millones (2,6%) lo que se explica principalmente por una baja en el precio del costo de la materia prima, que pasó de 72,6 US\$/Bbl a septiembre de 2018 a un promedio de 65,7 US\$/Bbl (9,5%) a septiembre de 2019, relacionado con la baja del precio internacional del crudo Brent, compensado en parte por un aumento del 6,9% 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	sept-19	sept-18	Var. US\$	Var.%
Costos variables	(235,4)	(240,4)	5,1	2,1%
Costos fijos	(163,6)	(198,3)	34,7	17,5%
Depreciación	(123,4)	(131,9)	8,5	6,4%
Logística	(19,3)	(22,2)	2,9	13,0%
Otros - (en 2018, reverso provisión repuestos - IAS 16)	0,4	38,1	(37,7)	98,9%
<b>Total costos operacionales no crudo</b>	<b>(541,7)</b>	<b>(554,7)</b>	<b>13,1</b>	<b>2,4%</b>

Los costos variables disminuyeron en un 2,1% principalmente por menores costos de energía respecto al periodo anterior, mientras que los costos fijos disminuyeron en 17,5% asociado a plan de contención de costos en el cual trabaja la administración de la Empresa, al igual que Logística.

Con respecto al costo de venta de productos importados (Diésel, Gasolinas y Petróleo Combustible), se observa una disminución de US\$ 354,5 millones explicados principalmente por una disminución tanto en el volumen a venta como por costo de los precios finales a clientes.

Los costos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 17,7 millones principalmente por menor marcador Brent respecto al año 2018, lo cual generó un menor costo de importación de GNL.

**VARIACIONES OTROS RUBROS**

El rubro Costos de distribución tuvo un gasto al 30 de septiembre de 2019 de US\$ 124,0 millones, lo que se compara con el gasto de US\$ 133,7 millones al 30 de septiembre de 2018, lo que significa una disminución de US\$ 9,7 millones (7,3%), 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\$ 6,9 millones al pasar de US\$ 24,8 millones 30 de septiembre de 2018 a US\$ 17,9 millones al 30 de septiembre 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\$ 5,9 millones al pasar de un saldo de US\$ 66,6 millones al 30 de septiembre de 2018 a US\$ 72,5 millones al 30 de septiembre 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 positivo de US\$ 3,7 millones al 30 de septiembre de 2018 a un saldo de US\$ 17,3 millones al 30 de septiembre de 2019 principalmente producto de los efectos de la depreciación del peso chileno.

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

---

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

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

#### **ACTIVOS**

Al 30 de septiembre de 2019 el total de activos presenta una disminución de US\$ 420,7 millones (10,7%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, refleja una disminución de US\$ 85,8 millones (14,8%) producto de la posición de cierre de las cuentas por cobrar a empresas distribuidoras al 30 de septiembre de 2019 respecto a diciembre de 2018.

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 103,9 millones (12,1%) con respecto al 31 de diciembre de 2018. Debido a una disminución en el inventario de crudos de US\$ 52,6 millones, una disminución en el inventario de productos de US\$ 50,7 millones, explicado por aumento en importaciones en tránsito al 31 de diciembre por US\$ 90,0 millones, debido en la posición de cierre de compras de crudo.

- Una disminución en Otros activos corrientes de US\$ 102,1 millones (75,8%) principalmente derivados de coberturas Brent –TSS con una variación del período de US\$ 127,9 millones, compensado con un incremento de seguros pagados por anticipado.

- Una disminución de US\$ 49,2 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (2,6%), se debe principalmente al aumento US\$ 114,4 millones por concepto de adiciones, compensado por la depreciación del periodo y otros cargos por US\$ 163,6 millones.

#### **PASIVOS**

Al 30 de septiembre de 2019 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 357,2 millones (11,0%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 256,3 millones (11,8%) al pasar de un saldo de US\$ 2.179,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 1.923,5 millones al 30 de septiembre de 2019 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.

- La disminución de Otros pasivos corrientes en US\$ 40,8 millones (25,1%) al pasar de un saldo de US\$ 162,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 122,0 millones al 30 de septiembre 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\$ 63,5 millones (9,1%) al 30 de septiembre de 2019 respecto al 31 de diciembre de 2018, producto principalmente por la pérdida del periodo de US\$ 46,9 millones.

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

---

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

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

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 19,2 millones al 30 de septiembre de 2019 que se compara con US\$ 47,1 millones al 30 de septiembre de 2018.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 138,6 millones al 30 de septiembre de 2019, que se compara con los US\$ 167,7 millones al 30 de septiembre 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\$129,2 millones, que se compara con US\$ 138,5 millones al 30 de septiembre 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 septiembre de 2019 fue utilización neta de recursos por US\$ 22,9 millones que se compara con US\$ 27,7 millones al 30 de septiembre de 2018.

El detalle de los principales rubros es el siguiente:

<b>Cifras en Millones de dólares (US\$)</b>				
<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>	<b>sept-19</b>	<b>sept-18</b>	<b>Var. US\$</b>	<b>Var. %</b>
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	138,6	167,7	(29,1)	17,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(129,2)	(138,5)	9,3	6,7%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(22,9)	(27,7)	4,8	17,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(13,5)	1,5	(15,0)	1000,0%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,3)	(0,9)	0,6	66,7%
<b>Variación de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(13,8)</b>	<b>0,6</b>	<b>(14,4)</b>	<b>2400,0%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	33,0	46,5	(13,5)	29,0%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>19,2</b>	<b>47,1</b>	<b>(27,9)</b>	<b>59,2%</b>

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

## 5.- EBITDA

El EBITDA generado al 30 de septiembre de 2019 alcanzó a US\$ 175,1 millones, lo que se compara con los US\$ 132,6 millones generados en el mismo periodo año 2018. La conciliación del EBITDA a partir del margen bruto se presenta a continuación:

EBITDA	sept-19	sept-18	Var. US\$	Var. %
<b>Margen Bruto</b>	<b>123,5</b>	<b>87,8</b>	<b>35,7</b>	<b>40,7%</b>
Otros ingresos, por función	11,0	8,7	2,3	26,0%
Costos de distribución	(124,0)	(133,7)	9,7	7,2%
Gastos de administración	(17,9)	(24,8)	6,9	27,9%
Otros gastos, por función	(1,1)	0,0	(1,1)	Indet.
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(62,0)</b>	<b>53,5</b>	<b>86,2%</b>
Depreciación	160,6	170,8	(10,2)	6,0%
Amortización por contratos de arrendamiento	22,0	23,8	(1,8)	7,5%
Otros	1,0	0,0	1,0	Indet.
<b>EBITDA</b>	<b>175,1</b>	<b>132,6</b>	<b>42,5</b>	<b>32,0%</b>

## 6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		sept-19	dic-18	Var.	Var. %
Liquidez Corriente <sup>(1)</sup>	(veces)	0,47	0,54	(0,07)	12,1%
Razón Ácida <sup>(2)</sup>	(veces)	0,20	0,26	(0,06)	21,7%

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

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

ENDEUDAMIENTO		sept-19	dic-18	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento <sup>(1)</sup>	(veces)	4,65	4,65	(0,00)	0,0%
Razón de endeudamiento financiero neto <sup>(2)</sup>	(veces)	(0,05)	(0,23)	0,18	77,0%
Razón de endeudamiento, corriente <sup>(3)</sup>	(porcentaje)	100,00	100,00	0,00	0,0%
Cobertura gastos financieros <sup>(4)</sup>	(veces)	2,41	1,73	0,68	39,5%

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

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

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

<sup>(4)</sup> Cobertura gastos financieros = EBITDA / Costos financieros



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

ACTIVIDAD		sept-19	dic-18	Var.	Var. %
<b>Activos</b>					
Activos totales <sup>(1)</sup>	(Millones US\$)	3.523	3.944	(421)	10,7%
Activos promedio <sup>(2)</sup>	(Millones US\$)	3.734	3.948	(214)	5,4%
<b>Inventarios</b>					
Rotación de inventarios <sup>(3)</sup>	(veces)	7,7	8,1	(0,4)	5,3%
Permanencia de inventarios <sup>(4)</sup>	(meses)	1,6	1,5	0,1	5,6%

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

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

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

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

RENTABILIDAD		sept-19	dic-18	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio <sup>(1)</sup>	(porcentaje)	(14,73)	(20,30)	5,57	27,5%
Rentabilidad de activos <sup>(2)</sup>	(porcentaje)	(2,6)	(3,81)	1,2	31,2%
Utilidad (pérdida) por acción <sup>(3)</sup>	(US\$)	(0,57)	(0,86)	0,29	34,0%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **8.- SITUACIÓN DE MERCADO.**

### **Precio del Petróleo Crudo**

Durante el periodo julio-septiembre 2019, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent ICE registró un promedio de 62,03 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 18,2% inferior con respecto al tercer trimestre del año 2018 (75,84 US\$/bbl).

Durante el tercer trimestre del 2019, la volatilidad en el mercado continuaba generando incertidumbre respecto al comportamiento de los precios.

Las proyecciones de la demanda global hacia el 2020 comenzaba a verse afectada debido a la desaceleración económica por lo que los analistas disminuían sus pronósticos.

El aumento productivo de EE.UU. durante el 2019 ha generado que exista una sensación de “excesiva” disponibilidad de crudos en los mercados, lo que, sumado a la guerra comercial que ha sostenido EE.UU. y China desde principios del 2018 ha generado que los precios se mantuvieran presionados durante los primeros tres trimestres de 2019.

Es por esto que, durante todo el 2019 los esfuerzos de la OPEP y sus aliados por mantener el equilibrio en el mercado y así lograr impulsar los precios del Brent no fue suficiente.

Bajo este contexto, a principios de julio, la OPEP y sus aliados informaban al mercado que, con el fin de evitar una mayor caída en los precios, la política de recortes productivos instaurada a principios del 2019 sería extendida hasta marzo del 2020. Adicionalmente, el entonces Ministro de Energía de Arabia Saudita, Khalid Al-Falih, anunciaba que el reino mantendría su producción por debajo de los 10 Millones de Barriles al Día (MMbd).

A mediados de agosto, los precios comenzaron a ser impulsados por el aumento de las tensiones en Medio Oriente.

En particular, un ataque con drones en un campo petrolero de Arabia Saudita tuvo por consecuencia el cierre de las operaciones de este mientras se constataban los daños. Sin embargo, el rápido restablecimiento de las actividades logró disminuir los temores del mercado ante un déficit de inventarios.

Las dichas interrupciones continuaron durante el mes de septiembre: el sábado 14 de septiembre, un nuevo ataque con drones a una de las principales refinerías de Arabia Saudita obligó a detener la producción. Durante

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

---

los primeros días, 5,7 MMbd fueron retirados del mercado, impulsando los precios del Brent cerca de los 70 US\$/bbl.

Ante esta situación, EE.UU. declaró que, de ser necesario, se podrían liberar inventarios del Sistema de la Reserva Federal de EE.UU. Rusia, por su parte, anunciaba que tenía suficiente capacidad para suplir el déficit dejado por Arabia Saudita. Lo más importante de estas reacciones fue el mensaje que ambos países dejaban al mercado: no permitirían un aumento desmedido en los precios.

### **Márgenes de Refinación**

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

Producto	2018	2019	Variación 2019 vs 2018
Gasolina 87	10,54	12,5	18,6%
Gasolina 93	15,61	18,54	18,8%
Diésel	14,4	16,39	13,8%

### **Precio de los productos en la Costa del Golfo tercer trimestre 2019**

En el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los combustibles experimentaron variaciones negativas durante el periodo julio-septiembre del año 2019 en relación con el 2018.

El precio de la gasolina promedió 74,53 US\$/bbl en el periodo julio-septiembre 2019, disminuyendo así en 14,7 % con respecto al mismo periodo de 2018.

En el caso del precio del diésel, el promedio de 2019 fue 78,31 US\$/bbl, esto es, 13,2% menor al promedio del mismo periodo de 2018.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 50,82 US\$/bbl durante el tercer trimestre del 2019, con una disminución de 21,2 % con respecto al tercer 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

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

---

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.

\* \* \* \* \*