



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2019

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados de Situación Financiera Clasificado de Enap Refinerías S.A. y Filial, para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2019 y su comparación pertinente con el año 2018, en cuanto a los saldos de balance; en tanto que, para las cifras de resultado, su comparación es con el ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018.

Este informe debe entenderse complementario a los estados financieros consolidados y sus notas explicativas y de su lectura conjunta con estos últimos se podrá obtener una conclusión mas integral sobre los temas expuestos.

1.- RESUMEN EJECUTIVO

Enap Refinerías S.A. y filial (en adelante “ERSA”) obtuvo un resultado antes de impuesto (RAI) de US\$ -70,7 millones al 31 de diciembre de 2019 (US\$ -201,4 millones al 31 de diciembre de 2018) lo que implica un mejor RAI de US\$ 130,7 millones. Con ello ERSA obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ 48,7 millones que se compara con la pérdida de US\$ 151,1 millones al 31 de diciembre de 2018.

El EBITDA a diciembre de 2019 fue de US\$ 242,1 millones que se compara con los US\$ 177,5 millones obtenidos a diciembre de 2018.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 172,7 millones, fue superior en un 44,7% al de 2018, las principales razones que impulsan el mejor desempeño se relacionan con las producciones en récords históricos las cuales permitieron compensar gran parte el efecto de menores precios (gas y crudo) y el encarecimiento de la canasta. Asimismo, las medidas de eficiencia y racionalización adoptadas por la Administración contribuyeron a reducir los costos generales, respecto al año 2018.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-19	dic-18	Var. US\$	Var.%
Ingresos de actividades ordinarias	6.904,4	7.502,7	(598,3)	8,0%
Costos de ventas	(6.731,7)	(7.383,4)	651,7	8,8%
Margen bruto	172,7	119,3	53,4	44,8%
Otros ingresos, por función	12,6	12,8	(0,2)	1,6%
Costos de distribución	(167,2)	(177,2)	10,0	5,6%
Gastos de administración	(24,6)	(43,5)	18,9	43,4%
Otros gastos, por función	(1,2)	(28,4)	27,2	95,8%
Ganancia de actividades operacionales	(7,7)	(117,0)	109,3	93,4%
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	(0,1)	0,1	0,0%
Ingresos financieros	1,0	0,8	0,2	25,0%
Costos financieros	(103,3)	(88,8)	(14,5)	16,3%
Participación en asociadas	0,4	0,2	0,2	100,0%
Diferencias de cambio	38,9	3,7	35,2	951,4%
(Pérdida) antes de impuestos	(70,7)	(201,2)	130,5	64,9%
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	22,0	50,3	(28,3)	56,3%
(Pérdida) del ejercicio	(48,7)	(150,9)	102,2	67,7%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	dic-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
Productos propios	5.459,8	5.593,4	(133,6)	2,4%
Productos importados y compras	1.159,8	1.618,6	(458,8)	28,3%
Ingresos por ventas gas natural	276,3	286,3	(10,0)	3,5%
Ingresos por servicios	8,5	4,4	4,1	93,2%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	6.904,4	7.502,7	(598,3)	8,0%

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 133,6 millones (2,4%), respecto al ejercicio 2018 debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado, el cual durante el año 2019 fue de 76,6 US\$/bbl versus año 2018 de 84,3 US\$/bbl (9,1%), parcialmente compensado por un aumento en el volumen vendido de producción propia de 723 Mm³ (6,9%).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados y compras tales como, diésel y gasolinas, disminuyen un 28,3% como consecuencia de un menor volumen a venta de 624,9 Mm³, equivalente a un 21,8%, respecto a 2018, y menores precios de 9,1%, la cual fue reemplazada con producción propia.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 10,0 millones debido principalmente a menores precios de venta debido a marcadores de precios inferiores al año anterior.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas al 31 de diciembre de 2019 presentan una disminución de US\$ 651,7 millones respecto al año 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	dic-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(4.659,5)	(4.795,1)	135,6	2,8%
Costos operacionales no crudo	(695,6)	(756,6)	61,0	8,1%
Costos de compra de productos	(1.128,8)	(1.570,7)	441,9	28,1%
Costo por venta de gas natural	(247,8)	(261,0)	13,2	5,1%
Total Costos de ventas	(6.731,7)	(7.383,4)	651,7	8,8%

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

Los costos de compra de crudo disminuyen US\$ 135,6 millones (2,8%) lo que se explica por un menor precio crudo marcador ICE Brent en el mercado internacional, que como se indicó tuvo una disminución de 11%, compensado en parte un aumento del 6,9% en el volumen vendido.

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en un 8,1% principalmente por menores costos en materiales, repuestos, contratos, servicios y personal por MMUS\$ 65, asociado al ajuste de optimización de costos establecido por la administración.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

Los costos de compra de productos, tales como, diésel, gasolinas, se observa una disminución de US\$ 441,9 millones explicados principalmente por una disminución en volumen de 624,9 Mm³, equivalente a un 21,8%, y menores precios de compra, la cual fue reemplazada con producción propia.

Los costos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 13,2 millones principalmente por menor marcador Brent respecto al año 2018, lo cual generó un menor costo de importación de GNL.

MARGEN BRUTO

El margen bruto consolidado alcanzó los US\$ 172,7 millones, se explica por el margen bruto de la Línea de Refinación y Comercialización de US\$ 142,1 millones (US\$ 84,3 millones al 31 de diciembre de 2018), y Línea de Gas y Energía US\$ 30,6 millones (US\$ 34,9 millones al 31 de diciembre de 2018).

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 142,1 millones fue superior a los US\$ 84,3 millones obtenidos en 2018 a consecuencia de 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 disminuye producto de menores precios de venta debido a marcadores de precios inferiores al año anterior.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de Distribución presentan una disminución de US\$ 10,0 millones al pasar de US\$ 177,2 millones al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 167,2 millones al 31 de diciembre de 2019, debido principalmente a disminución en gastos de personal y costos indirectos.

Los Gastos de Administración presentan una disminución de US\$ 18,9 millones al pasar de US\$ 43,5 millones al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 24,6 millones al 31 de diciembre de 2019, debido al plan de optimización de dotación realizado en enero de 2019 y el foco de la Administración en eficiencia y reducción de costos.

Los Otros gastos por función presentan una disminución de US\$ 27,2 millones al pasar de US\$ 28,4 millones al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 1,0 millones al 31 de diciembre de 2019, debido ajuste de proyectos realizados a fines de 2018.

Los Costos Financieros presentan un aumento de US\$ 14,5 millones al pasar de US\$ 88,3 millones al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 103,3 millones al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2018 a un saldo positivo de US\$ 38,9 millones al 31 de diciembre de 2019 principalmente producto de los efectos de la depreciación del peso chileno.

El rubro impuesto reflejó un beneficio de US\$ 22,0 millones al 31 de diciembre de 2019, lo que se compara con el beneficio de US\$ 50,3 millones obtenido al 31 de diciembre de 2018. Esta disminución se explica por un mejor resultado antes de impuesto de US\$-70,7 millones comparado con US\$-201,2 millones a diciembre de 2018.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-19	dic-18	Var.	Var. %
Activos corrientes	1.346,0	1.667,1	(321,1)	19,3%
Activos no corrientes	2.237,6	2.276,8	(39,2)	1,7%
ACTIVOS	3.583,6	3.943,9	(360,3)	9,1%

Al 31 de diciembre de 2019 el total de activos presenta una disminución de US\$ 360,3 millones (9,1%) 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\$ 82,2 millones (14,2%) producto de la posición de cierre de las cuentas por cobrar a empresas distribuidoras al 31 de diciembre de 2019 respecto a diciembre de 2018.
- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 79,1 millones (9,3%) con respecto al 31 de diciembre de 2018. Debido a una disminución en el inventario de crudos de US\$ 64,1 millones, una disminución en el inventario de productos de US\$ 33,7 millones, explicado por una disminución de importaciones en tránsito al 31 de diciembre de 2019 por US\$ 99,2 millones, debido en la posición de cierre de compras de crudo.
- Una disminución en Otros activos corrientes de US\$ 127,9 millones (100%) por derivados de coberturas Brent –TSS con una variación de US\$ 127,9 millones.
- Una disminución de US\$ 82,2 millones en el rubro Propiedades, planta y equipos (4,4%), se debe principalmente al aumento US\$ 142,4 millones por concepto de adiciones, compensado por la depreciación del ejercicio y otros abonos por US\$ 224,6 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-19	dic-18	Var.	Var. %
Pasivos corrientes	2.801,4	3.105,1	(303,7)	9,8%
Pasivos no corrientes	149,1	140,7	8,4	6,0%
Patrimonio	633,1	698,1	(65,0)	9,3%
PASIVOS	3.583,6	3.943,9	(360,3)	9,1%

Al 31 de diciembre de 2019 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 295,3 millones (9,1%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2018. Las principales variaciones corresponden a:

- Disminución en las Cuentas por pagar comerciales por US\$ 239,8 millones (32,7%) al pasar de un saldo de US\$ 733,7 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 493,9 millones al 31 de diciembre de 2019 y cuya variación corresponde principalmente a posición de cierre asociado a desfase en las compras de crudo al cierre del ejercicio.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 34,6 millones (1,6%) al pasar de un saldo de US\$ 2.179,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 2.145,2 millones al 31 de diciembre de 2019 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.

- La disminución de Pasivos por impuestos corrientes en US\$ 55,0 millones (44,1%) al pasar de un saldo de US\$ 122,8 al 31 de diciembre de 2018 a US\$ 67,8 millones al 31 de diciembre de 2019, principalmente debido a disminución en posición de cierre del impuesto específico.

PATRIMONIO

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 65,0 millones (9,3%) al 31 de diciembre de 2019 respecto al 31 de diciembre de 2018, producto principalmente por la pérdida del ejercicio de US\$ 48,7 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 19,4 millones al 31 de diciembre de 2019 que se compara con US\$ 33,0 millones al 31 de diciembre de 2018.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 176,0 millones al 31 de diciembre de 2019, que se compara con los US\$ 250,5 millones al 31 de diciembre de 2018. Los flujos de actividades de operación reflejan un menor ingreso de US\$ 693,5 millones el cual no fue compensado con la disminución en el pago a proveedores e impuestos por US\$ 630,7 millones.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$157,1 millones, que se compara con US\$ 220,9 millones al 31 de diciembre 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 diciembre de 2019 fue utilización neta de recursos por US\$ 31,4 millones que se compara con US\$ 34,1 millones al 31 de diciembre de 2018.

El detalle de los principales rubros es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	176,0	250,5	(74,5)	29,7%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(157,2)	(220,9)	63,7	28,8%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(31,4)	(34,2)	2,8	8,2%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(12,6)	(4,6)	(8,0)	173,9%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1,0)	(8,9)	7,9	88,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(13,6)	(13,5)	(0,1)	0,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	33,0	46,5	(13,5)	29,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	19,4	33,0	(13,6)	41,2%

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

5.- EBITDA

El EBITDA generado al 31 de diciembre de 2019 alcanzó a US\$ 242,1 millones, lo que se compara con los US\$ 177,5 millones generados en el ejercicio 2018. La conciliación del EBITDA a partir del resultado operacional se presenta a continuación:

EBITDA	dic-19	dic-18	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	(7,7)	(106,3)	98,6	92,8%
Depreciación	217,9	228,0	(10,1)	4,4%
Amortización por contratos de arrendamiento	30,7	31,8	(1,1)	3,4%
Otros	1,2	24,0	(22,8)	95,0%
EBITDA	242,1	177,5	64,6	36,4%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		dic-19	dic-18	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,48	0,54	(0,1)	11,0%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,20	0,26	(0,1)	21,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		dic-19	dic-18	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	4,65	4,65	(0,0)	0,0%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	0,05	(0,23)	0,3	121,0%
Razón de endeudamiento, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	100,00	100,00	0,0	0,0%
Cobertura gastos financieros ⁽⁴⁾	(veces)	2,34	1,73	0,6	35,5%

⁽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		dic-19	dic-18	Var.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.584	3.944	(360,2)	9,1%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.764	3.948	(184,2)	4,7%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,23	8,11	0,1	1,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,46	1,48	(0,0)	1,4%

⁽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 FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

RENTABILIDAD		dic-19	dic-18	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(7,53)	(20,30)	12,8	62,9%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(1,3)	(3,81)	2,5	66,1%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,28)	(0,86)	0,6	67,7%

⁽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:

- ❖ Inventarios
- ❖ Activo Fijo
- ❖ Inversiones en sociedades 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 2019, el marcador mundial de precio de petróleo crudo, Brent ICE, registró un promedio de US\$64,2 por barril (bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 11% inferior respecto del promedio de 2018 (US\$ 71,7 bbl).

Esta caída se explica por una mayor producción de crudo en Estados Unidos y la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, entre otras, a pesar de la estrategia tomada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros países productores, de mantener e incluso aumentar los recortes en su producción, a fin de apuntalar el precio del crudo.

De acuerdo con estimaciones preliminares del Departamento de Energía de Estados Unidos (Short-Term Energy Outlook de enero de 2020), el consumo mundial de petróleo alcanzó los 100,78 millones de barriles por día (MMbpd) en 2019, mientras que la oferta mundial fue 100,75 MMbpd, generándose en consecuencia un descenso en los inventarios, a nivel mundial, de 30 Mbpd respecto del año 2018. Se observa en el siguiente cuadro que el crecimiento de la producción de crudo de Norteamérica de +1,58 MMbpd (Estados Unidos, Canadá y México) fue compensado principalmente por una reducción de la producción de crudos de la OPEP de -2,17 MMbpd.

El 2 de enero de 2019, el crudo Brent presentó el menor precio del año con US\$54,9 bbl y alcanzó su mayor nivel en abril de 2019 con US\$74,6 bbl.

El año 2019 comenzó con bajos niveles en el precio del Brent producto de la preocupación del mercado por el aumento de inventarios globales, la creciente producción de crudo norteamericano y la disminución de la demanda mundial real y proyectada. Debido a este negativo escenario, la OPEP+¹ había decidido recortar por seis meses, el suministro de petróleo en 1,2 MMbpd a partir del 1° de enero de 2019.

A fines de enero de 2019, el gobierno de Estados Unidos aplicó sanciones financieras contra el gobierno venezolano, incluyendo la prohibición de importar crudo de ese país a Estados Unidos, lo que sumado a las sanciones contra Irán y los recortes de la OPEP+ comenzó a presionar los precios al alza, situación que se mantuvo hasta fines de abril cuando el Brent alcanzó su máximo anual.

A comienzos de mayo, Estados Unidos aumentó de 10% a 25% los aranceles sobre bienes chinos valorados en 200 mil millones de dólares. En represalia, el gobierno de dicho país decidió aumentar las tasas aduaneras sobre 60 mil millones de dólares de productos estadounidenses. Este conflicto comercial entre China y Estados Unidos, sumado a niveles récords de producción de crudo en Estados Unidos, sobre 12 millones de barriles día, presionó los precios del petróleo hacia la baja, situación que se mantuvo hasta fines del mes de junio.

Ante este panorama, la OPEP+, en reunión del 2 de julio, decidió extender los recortes de producción de 1,2 MMbpd hasta el 31 de marzo de 2020. Esta medida, ayudó a frenar la caída en el precio del crudo Brent dejándolo en niveles de US\$64bbl.

¹ Conjunto de países productores de crudo, formada por la OPEP y otros 10 países No-Opep, entre los que destacan Rusia, Kazajistán y México.

Sin embargo, el mes de agosto estuvo marcado por permanentes anuncios sobre nuevos aranceles entre China y Estados Unidos que entraron en vigencia el 1° de septiembre. Este escenario mantuvo la incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial anulando el acuerdo de recortes de la OPEP+ y manteniendo el precio del Brent en torno a US\$60 bbl.

El 14 de septiembre, a partir del conflicto en Medio Oriente, Arabia Saudita sufrió un ataque en la instalación de procesamiento de crudo Abqaiq, la más grande del mundo, además del campo petrolero Khurais operado por Saudi Aramco, provocando una importante reducción de la de producción de crudo de 5,7 millones de bbl/día, la que fue restablecida rápidamente, volviendo a la normalidad el 24 de septiembre generando un alza puntual en el precio del crudo Brent.

Durante octubre y noviembre el mercado mostró cierto grado de optimismo respecto a un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos por lo que el precio del petróleo comenzó a presentar una constante tendencia al alza. Sin embargo, este optimismo no estuvo exento de un grado de incertidumbre generado por declaraciones de ambos gobiernos. Así la OPEP+, en reunión del 6 de diciembre, decidió aumentar los recortes de producción en 500 mil bbl/día para alcanzar un recorte total de 1,7 MMbpd durante el primer trimestre de 2020. Esta medida logró mantener el impulso alcista en los precios, a pesar de la notable capacidad de producción de Estados Unidos que terminó el año 2019 con una producción récord de 13 MMbpd, 1,1 MMbpd más alta que a principios de año, según el Departamento de Energía.

Precio de los productos en la Costa del Golfo 2019

En el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), los precios de los distintos combustibles disminuyeron durante el año 2019 con relación a 2018, siguiendo a grandes rasgos la trayectoria del precio del crudo Brent ICE.

El precio de la gasolina Unleaded 87 conventional promedió US\$72,8 bbl, una disminución de 10% respecto de 2018. El diferencial de precio de la gasolina respecto a Brent ICE tuvo un comienzo débil debido a un factor estacional, pero se fortaleció a fines de junio con el cierre de la refinería de Filadelfia, la más grande de la costa este de Estados Unidos con 350 mil bbl/d, que no se recuperó de un incendio. Adicionalmente, existieron otros eventos que afectaron a refinerías de la costa oeste y costa del Golfo que redujeron la oferta de gasolinas.

En el caso del precio del diésel, el promedio de 2019 fue US\$79,6 bbl, 8% menor al promedio de 2018. Sin embargo, el promedio anual del diferencial de precio del diésel versus el precio del crudo Brent mostró el mayor registró desde el año 2013 (15,4 US\$/Bbl en 2019 vs. 16,5 US\$/Bbl en 2013) impulsado por: i) las expectativas de mayor consumo debido a la entrada de la norma IMO sobre combustible marítimo a comienzos de 2020; y ii) por el mayor consumo en transporte en camiones, para movilizar la creciente producción de crudo de shale oil en Estados Unidos.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de US\$52,6 bbl durante 2019, con una caída de 13% respecto de 2018.

Precio Gas Natural 2019

Durante el 2019 el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,5 US\$/MMBTU, el menor valor en 20 años, lo que refleja la situación de superávit en el mercado norteamericano que no ha desarrollado un mercado de exportación acorde con los incrementos de producción. Durante 2019

la producción de gas seco creció un 10%, pero la suma del consumo interno y las exportaciones sólo creció 3,5%, lo que produjo un aumento importante de los inventarios.

A nivel regional, en Argentina se observó un incremento de la producción de shale gas de 10 MMm³/d a inicios de 2018 a 30 MMm³/d a fines de 2019, impulsando una disminución de los precios locales.

A nivel nacional, en 2019 se registró un incremento de las importaciones de gas natural de 23%, lo cual se explica por un aumento de las importaciones desde Argentina de 250% y una disminución de las importaciones de GNL de -22%.

El incremento importante de las compras a Argentina se debe a que los envíos a la zona central se reiniciaron a partir de octubre de 2018 y a las buenas condiciones de precio.

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 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.

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.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

* * * * *