Enap Refinerías S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2010.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera por Liquidez al 31 de marzo de 2010 y el ejercicio concluido al 31 de diciembre del 2009, conjuntamente con el Estado de Resultados Integral al 31 de marzo de 2010 con similar estado de resultados al 31 de marzo de 2009.

De acuerdo a la resolución Exenta Nº 1.320 del Servicio de Impuestos Internos, de fecha 30 de septiembre de 2004 y Oficio Ordinario Nº 12.226 de la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 31 de diciembre de 2004, se autorizó a la Sociedad llevar su contabilidad en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica a contar del 1 de enero de 2005, en los términos y condiciones que exige el artículo 18, inciso 3ro. del Código Tributario.

El resultado neto de Enap Refinerías S.A. al primer trimestre de 2010 fue una perdida de 86,2 MMUS$, comparado con una utilidad de 76,8 MMUS$ registrados en similar período del año 2009.

El total de activos de la empresa al 31 de marzo del 2010 ascendió a 4.045,5 MMUS$ levemente inferior a los 4.184,2 MMUS$ (-3,3%) registrados al 31 de diciembre del 2009.

El patrimonio de la sociedad al primer trimestre del 2010, alcanzó a 534,7 MMUS$, menor a los 632,4 MMUS$ (-15,5%) del 31 de diciembre del 2009. Lo anterior por efecto de la perdida acumulada en el primer trimestre del presente ejercicio.

En el presente análisis se exponen antecedentes que permiten dar cuenta de la situación económica y financiera de la empresa, al 31 de marzo del presente año, comparando con la situación patrimonial al 31 de diciembre del 2009 y el estado de resultados del primer trimestre del año 2009, lo que se complementa con apreciaciones de la administración respecto de la situación de mercado en que participa la sociedad.

Los antecedentes que se expone son:
1.- Estado de Situación Financiera Clasificado por Liquidez
2.- Estado de Resultados Integrales
3.- Flujo de Efectivo
4.- Diferencias entre valor económico y de libros de los activos
5.- Situación de mercado
6.- Análisis de riesgo de mercado

1.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO POR LIQUIDEZ

El Estado de Situación Financiera Clasificado por Liquidez de ENAP Refinerías S.A., que compara la posición patrimonial al 31 de marzo del 2010 con la del 31 de diciembre del 2009, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO POR LIQUIDEZ
(En miles de dólares)

	31.03.2010	**31.12.2009**
	MUS$	MUS$
ACTIVOS		
Activos corrientes:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	61.658	58.978
Otros activos financieros	-	2.824
Otros activos no financieros	11.767	11.152
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	573.108	692.342
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	36.663	65.124
Inventarios	1.104.340	1.006.002
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	142.951	161.586
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	1.930.487	1.998.008
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	-	-
Total activos corrientes	1.930.487	1.998.008
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros no corrientes	8	8
Otros activos no financieros no corrientes	5.552	5.552
Derechos por cobrar no corrientes	18.981	19.796
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Corriente	392	392
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	59.775	53.771
Propiedades, planta y equipo, neto	1.698.669	1.767.619
Propiedades de inversión, neto	2.065	2.066
Activos por impuestos diferidos	329.580	336.992
Total activos no corrientes	2.115.022	2.186.196
TOTAL ACTIVOS	4.045.509	4.184.204

	31.03.2010	31.12.2009
	MUS$	MUS$
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS		
Pasivos corrientes:		
Otros pasivos financieros	55.803	57.989
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	76.057	98.546
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.593.808	2.548.945
Otras provisiones	37.404	44.218
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	13.926	17.386
Pasivos por impuestos	18.031	25.765
Otros pasivos no financieros	91	73
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2.795.120	2.792.922
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-
Total pasivos corrientes en operación	2.795.120	2.792.922
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros	443.014	463.523
Otras provisiones	18.115	18.115
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	74.546	77.428
Pasivos por impuestos diferidos	179.429	199.224
Otros pasivos no financieros	582	586
Total pasivos no corrientes	715.686	758.876
Patrimonio neto atribuible a los controladores:		
Capital emitido	1.403.668	1.403.668
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(910.824)	(816.927)
Primas de emision	505	505
Otras reservas	(5.902)	(808)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	487.447	586.438
Participaciones no controladora	47.256	45.968
Total patrimonio neto	534.703	632.406
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	4.045.509	4.184.204

Al 31 de marzo del 2010 el total de activos presenta una disminución de 138,7 MMUS$ (-3,3%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2009. Esta baja se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	31.03.2010	31.12.2009	Variación
		MMUS$	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	573	692	(119)
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	37	65	(28)
Inventarios	1.104	1.006	98
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	143	162	(19)
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	60	54	6
Propiedades, planta y equipo, neto	1.699	1.768	(69)
Activos por impuestos diferidos	330	337	(7)

La disminución experimentada por la cuenta deudores en 119,2 MMUS$ (-17,2%) obedece principalmente al menor volumen de ventas físicas de marzo 2010 respecto a diciembre 2009, que cae 21,0%, estimados a partir de los precios unitarios netos de venta de los meses señalados, que en promedio aumentan en 4,8% (88,6 US$/Bbl v/s 84,5 US$/Bbl) lo que compensa parcialmente la disminución del saldo por efecto del menor volumen.

La cuenta de Inventarios refleja un aumento de 98,3 MMUS$ (9,8%) con respecto al 31 de diciembre de 2009. Los principales cambios en las variables que originan este crecimiento son:

- El mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de 399,7 MUS$ a 496,8 MMUS$ (24,3%), explicado principalmente por el efecto del aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en el alza del costo unitario, que pasa desde 73,5 US$/Bbl en diciembre de 2009 a 76,3 US$/Bbl (3,8%) a marzo de 2010, y por el aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 864,9 Mm3 en diciembre de 2009 a 1.035,5 Mm3 (19,7%) en marzo de 2009.

- El menor valor del Inventario de Productos, que se reduce de 577,5 MMUS$ a 566,2 MMUS$ (-2,0%), explicado principalmente por la evolución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.145,6 Mm3 a 1.041,1 Mm3 (-9,1%), compensado por el efecto del alza en el costo unitario de las existencias que sube desde 80,1 US$/Bbl a 86,5 US$/Bbl (7,9%).

La disminución de 69,0 MMUS$ reflejada en el rubro Propiedades, plantas y equipos, se explica principalmente por las adiciones de activos realizadas durante el período 2010 por un monto de 38,1 MMUS$ que fue compensada con el gasto por depreciación por un monto de 31,8 MMUS$ y baja de activos por 75,3 MMUS$, de los cuales 63,9 MMUS$ fueron producto de los efectos generados por el terremoto.

Al 31 de marzo de 2010 los pasivos en su conjunto disminuyeron en 41,0 MMUS$ (-1,2%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2009. Las principales variaciones corresponden a:

	31.03.2010	31.12.2009	Variación
		MMUS$	
Otros pasivos financieros	56	58	(2)
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pag	76	99	(22)
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.594	2.549	45
Otras provisiones	37	44	(7)
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	14	17	(3)
Pasivos por impuestos	18	26	(8)
Otros pasivos financieros	443	464	(21)
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleac	75	77	(3)
Pasivos por impuestos diferidos	179	199	(20)

El patrimonio de la sociedad experimentó una disminución de 97,7 MMUS$ (-15,5%) con relación al 31 de diciembre de 2009, debido a la pérdida generada durante el primer trimestre del presente año por 86,2 MMUS$, más los efectos en el patrimonio neto de la aplicación de la normativa IFRS en la valoración de activos, pasivos y patrimonio.

Indicadores financieros:

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

Liquidez.

La razón de liquidez, que representa la capacidad de la empresa para enfrentar sus compromisos de corto plazo, baja desde 0,72 a 0,69 veces, por efecto de la reducción del activo corriente (-3,4%) y aumento del pasivo corriente (0,1%).

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.12.2009
Liquidez corriente	=	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	veces	0,69	0,72
Razón ácida	=	Fondos disponibles / Pasivos Corrientes	veces	0,30	0,36

Endeudamiento.

La razón de endeudamiento, que representa el compromiso de los recursos propios (patrimonio) con las deudas tanto corrientes como no corrientes, muestra un aumento de 5,62 a 6,57 veces, debido a la disminución del patrimonio (-15,5%) bastante mayor a la disminución en el total de pasivos (-1,2%).

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.12.2009
Razón endeudamiento	=	Total Pasivos / Patrimonio	veces	6,57	5,62
Razón deuda financiera	=	Deuda Financiera / Patrimonio	veces	0,93	0,82

La composición porcentual de la deuda total es la siguiente:

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.12.2009
% Pasivos corrientes	=	Pasivos Corrientes / Tota Pasivos	%	79,61	78,63
% Pasivos no corrientes	=	Pasivos No Corrientes / Tota Pasivos	%	20,39	21,37

Actividad.

Para los efectos del presente análisis el nivel de actividad de la empresa se mide por el monto de los activos que administra, así como por la rotación de los inventarios de productos para la venta.

Activos:

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.12.2009
Total activos	=	Total Activos	MUS$	4.045.509	4.184.204
Activo promedio	=	(Act. Inicial + Act. Final) / 2	MUS$	4.114.857	4.010.468

Rotación de inventario:

Con el objeto de comparar períodos equivalentes, para los efectos de estimar la rotación de inventarios y permanencia, se consideró los volúmenes físicos del primer trimestre de los años 2010 y 2009.

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.03.2009
Rotación inventario	=	Mm3 Ventas / Inventario Promedio Mm3	veces	2,91	3,20
Permanencia inventarios	=	Días período / Rotación inventario	días	30,95	28,10

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación se presenta el estado de resultados integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 31 de marzo de los años 2010 y 2009.

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
(En miles de dólares)

Estado de Resultado Integral Ganancia (Pérdida)	**01.01.2010 31.03.2010** MUS$	**01.01.2009 31.03.2009** MUS$
Ingresos de actividades ordinarias	1.958.923	1.559.681
Costos de ventas	(1.979.288)	(1.451.922)
Ganancia bruta	(20.365)	107.759
Otros ingresos, por función	894	5.336
Gastos de administración	(5.945)	(9.219)
Otros gastos, por función	(2.206)	(155)
Otras ganancias (pérdidas)	(63.912)	(540)
Ingresos financieros	153	103
Costos financieros	(19.479)	(25.301)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.332	2.988
Diferencias de Cambio	8.407	6.946
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	(99.121)	87.917
(Gasto) ingreso por Impuesto a las Ganancias	12.933	(11.092)
Ganancia (pérdida) de operación continuadas	(86.188)	76.825
	-	-
Ganancia (pérdida)	(86.188)	76.825
Ganancia (Pérdida) Atribuible a		
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(90.418)	70.905
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	4.230	5.920
Ganancia (Pérdida)	(86.188)	76.825

El resultado del primer trimestre del año 2010 alcanzó a una perdida de 86,1 MMUS$, inferior a la utilidad de 76,8 MMUS$ acumulada a marzo del año 2009. Esta perdida se explica por el margen bruto negativo de 20,3 MMUS$ (v/s 107,8 MMUS$ a marzo del 2009), a lo que se agrega el resultado neto negativo de -78,8 MMUS$ de las demás partidas antes de impuestos (v/s -19,8 MMUS$ a marzo 2009), lo que arroja un resultado negativo antes de impuestos a las ganancias de 99,1 MMUS$ (v/s 87,9 MMUS$ a marzo del 2009). El efecto positivo por impuesto a las ganancias fue de 12,9 MMUS$ (v/s un gasto de de 11,1 MMUS$ a marzo 2009).

Cabe destacar que de acuerdo a la normativa IFRS en el saldo de la cuenta Otras ganancias (pérdidas) del Estado de Resultados se incluye cargo a resultados ascendente a 63,9 MMUS$, por la estimación del deterioro en el valor de los activos productivos de las refinerías e instalaciones logísticas, causado por los efectos del sismo del 27 de febrero.

Margen Bruto

Previo a comentar el margen bruto, definido como la diferencia entre el total de los ingresos ordinarios y el costo de ventas, es necesario mencionar que el período que transcurre entre la compra del crudo, su transporte hasta las refinerías, su transformación en productos refinados y su venta, toma entre 45 y 75 días, dependiendo del origen geográfico del crudo.

Dado que los precios de los productos refinados que vende la sociedad matriz (tanto en Chile como en sus exportaciones) reflejan paridad de importación de la Costa del Golfo, es decir, precios de mercado, con un desfase de sólo 15 días, una tendencia a la baja en los precios internacionales en un período de entre 45 y 75 días puede representar perdidas, ya que en dicha circunstancia, la sociedad compra crudos a precios altos y vende productos a precios más bajos. La situación inversa ocurre con tendencias al alza en los precios internacionales durante períodos similares.

El margen bruto desmejoró en 128,1 MMUS$ representando una importante variación negativa respecto del margen bruto acumulado a marzo del año 2009, lo que se explica, principalmente por la estrechez de margen registrada en el mercado internacional, medida por el diferencial entre precios de venta de productos refinados y costo del crudo o materia prima, lo que impacta directamente en el margen de la venta de productos propios, que desmejoró significativamente en comparación con el primer trimestre del año 2009.

Los ingresos ordinarios totales consolidados del primer trimestre de 2010 alcanzaron a 1.958,9 MMUS$, superiores a los 1.559,7 MMUS$ (25,6%) de similar período del año 2009, lo que se explica fundamentalmente por el aumento en el precio de venta promedio del total de productos vendidos, que sube desde 56,5 US$/Bbl a 87,0 US$/Bbl (54,1%) compensado por una fuerte disminución en el volumen de ventas que baja desde 4.127,4 Mm3 a 3.334,8 Mm3 (-19,2%).

Los ingresos ordinarios generados por la venta de productos propios tienen el siguiente comportamiento:

Productos Propios	**31.03.2010**	**31.03.2009**	**Variación**
		MMUS$	
Ingresos por venta	1.267	1.077	190
Costo venta	(1.142)	(717)	(425)
Margen	125	360	(235)

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a 1.267,0 MMUS$, superiores a los 1.077,2 MMUS$ (17,6%) del primer trimestre del año anterior, lo que se explica por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 57,1 US$/Bbl a 86,5 US$/Bbl (51,5%) compensado por la disminución en el volumen de ventas que cae desde 3.000,7 Mm3 a 2.330,0 Mm3 (-22,3%).

Parte de la disminución de venta de producción propia se explica por los efectos del terremoto del 27 de febrero del presente año. Al respecto cabe acotar que la Refinería Bío Bío se mantuvo paralizada durante todo el mes de marzo, estimándose que retomara

sus actividades normales en el mes de junio, en tanto la Refinería Aconcagua estuvo paralizada por dos semanas en el mes de marzo.

El precio promedio de los productos propios vendidos fluctuó entre 85,0 US$/Bbl en enero, sube a 86,8 US$/Bbl en febrero y continua subiendo a 88,0 US$/Bbl en marzo, en circunstancias que el precio de la materia prima de petróleo crudo incorporada en los productos vendidos fluctúo entre 73,5 US$/Bbl en enero, 79,0 US$/Bbl en febrero y 82,5 US$/Bbl en marzo, lo que arroja un margen primo promedio del trimestre de 8,3 US$/Bbl, muy inferior a los 19,0 US$/Bbl de similar período del año 2009.

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos ascendieron a 1.141,7 MMUS$, superiores a los 717,2 MMUS$ (59,2%) del primer trimestre del 2009. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 38,0 US$/Bbl a 77,9 US$/Bbl (105,0%) compensado por la disminución en el volumen de ventas propias.

El margen de ventas de productos propios alcanzó a 125,4 MMUS$ inferior a los 360,0 MMUS$ (-65,2%) del primer trimestre del año pasado.

Los costos operacionales, no crudo, alcanzaron a 180,1 MMUS$, inferiores a los 244,6 MMUS$ (-26,4%) del primer trimestre del 2009. Esta reducción esta relacionada con bajas en los costos de la energía y logística y variación del tipo de cambio, entre los factores de mayor incidencia.

Cabe destacar que en el primer trimestre del presente año las ventas de productos propios, en términos de volúmenes, han representado el 69,9% del total de la venta, ascendente a 3.334,8 Mm3, desmejorando respecto del 72,7 % del primer trimestre del 2009, cuando el volumen total vendido alcanzó a 4.127,4 Mm3.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 35,1% al pasar de 9,2 MMUS$ acumulado en marzo de 2009 a 5,9 MMUS$ a igual período de 2010.

Los gastos financieros, por su parte, tuvieron una reducción de 5,8 MMUS$ (-23,0%) al pasar de 25,3 MMUS$ acumulados al 31 de marzo de 2009 a 19,5 MMUS$ a igual período de 2010. Esta reducción se explica tanto por un menor volumen de deuda financiera y del total de pasivos, como por las menores tasas de interés, especialmente la menor tasa base (Libor). No obstante lo anterior el índice de cobertura de gastos financieros se ha visto desmejorado por el resultado negativo del período.

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.03.2009
Cobertura gastos financieros	=	$\frac{\text{R.A.I.I.D.A.I.E.}}{\text{Gastos Financieros}}$	veces	-2,61	5,58

Al primer trimestre del 2010 Enap Refinerías S.A. presentó una utilidad por diferencia de cambio de 8,4 MMUS$, superior a la utilidad de 6,9 MMUS$ a marzo de 2009.

Índices de rentabilidad y utilidad.

Los principales indicadores financieros relativos a generación de flujo de caja y rentabilidad son los siguientes:

Indice		Formula	Unidad	31.03.2010	31.03.2009
Margen Bruto	=	Ing. Ordinario-Costo Ventas	MUS$	(20.365)	107.759
EBITDA	=	Res. Operac. + Depreciación	MUS$	1.237	131.710
R.A.I.I.D.A.I.E.	=	R.A.I.- Gastos Financ.+ Dep.	MUS$	(50.783)	141.207
Rentabilidad del Patrimonio	=	Resultado Período / Patrimonio Promedio	%	-14,77	15,19
Rentabilidad del Activo	=	Resultado Período / Activo Promedio	%	-2,09	1,92
Utilidad por Acción	=	Resultado Período / N° Acciones	US$/Acción	-0,516	0,405

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al cierre del primer trimestre del 2010 y del 2009, son los siguientes:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
(En miles de dólares)

	31.03.2010 MUS$	**31.03.2009** MUS$
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Método Directo		
Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios	2.803.455	2.062.350
Pagos a Proveedores por suministro de bienes y servicios	(2.330.241)	(1.934.202)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(40.940)	(33.800)
Otros Pagos por actividades de operación	(379.864)	(231.705)
Otros Cobros por actividades de operación	113	7.456
Pagos por dividendos clasificados como por operaciones	(479)	-
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de operación	-	141
Intereses pagados	(29.455)	(35.140)
Impuestos a las ganacias reembolsados (pagados)	2.397	(386)
Otras entradas (salidas) procedentes de otras actividades de operación	33.051	(2.947)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de operación	58.037	(168.233)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión:		
Anticipos de efectivo y Préstamos concedidos a terceros	2.980	-
Compra de propiedad, planta y equipo	(26.800)	(42.359)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión	(23.820)	(42.359)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación:		
Pagos de préstamos	(21.809)	(31.076)
Pagos por Intereses Clasificados como Financieros	(9.727)	-
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación	(31.536)	(31.076)
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.681	(9.963)
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(1)	-
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	58.978	67.917
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	61.658	57.954

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

Al cierre del primer trimestre del año 2010 y del ejercicio 2009 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la empresa.

De acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de valor proporcional del patrimonio de las respectivas empresas.

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

En el primer trimestre de 2010, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) alcanzó un promedio de 78,8 dólares por barril (US$/Bbl), aumentando así 3,7% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2009 (76,0 US$/Bbl).

El primer trimestre de 2009 marcó el punto más bajo desde el inicio de la recesión mundial, con un precio promedio del WTI de 43,20 US$/Bbl, registrándose una recuperación del precio en los tres trimestres siguientes del año 2009. Durante el primer trimestre de 2010, el precio continuó en la misma tendencia ascendente, si bien con altibajos. En enero, el precio promedio fue 78,3 US$/Bbl, cayendo a 76,5 US$/Bbl en febrero y subiendo luego a 81,3 US$/Bbl en marzo.

La fuerza motriz del alza del precio del petróleo crudo fue el crecimiento de la demanda por combustibles de las economías asiáticas, particularmente China, India y Corea del Sur, mientras que el consumo en los Estados Unidos y Europa languidecía alcanzando los niveles más bajos en diez años, a pesar de temperaturas invernales normales. Nuevas refinerías en China e India operaron a capacidad, reduciendo el déficit de gasolina y transformando a esta región en exportadora de diesel, mientras que la tasa de operación de las refinerías en Estados Unidos y Europa se mantuvo en torno al 80%.

Según estimaciones preliminares de la Agencia Internacional de Energía (***IEA Monthly Oil Market Report, March 2010***) el consumo mundial de petróleo creció 200.000 barriles por día (bpd) en el primer trimestre de 2010, con respecto al cuarto trimestre de 2009, alcanzando un total de 86,3 millones de barriles por día (MMbpd). El aumento resultó de una caída de 200.000 bpd del consumo de las naciones más desarrolladas agrupadas en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), contrarrestado por un aumento de 400.000 bpd del consumo en el resto del mundo.

Por su parte, en el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de México, durante el primer trimestre de 2010 los precios internacionales del diesel y la gasolina subieron en promedio más que el precio del crudo, mientras que el precio del fuel oil N° 6 subió menos que éste, todo en relación a los niveles del cuarto trimestre de 2009.

En el caso del diesel, el promedio del primer trimestre de 2010 fue 86,6 US$/Bbl, 4,8% superior al promedio del cuarto trimestre de 2009. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 7,8 US$/Bbl, subiendo con respecto al diferencial de 6,6 US$/Bbl registrado en el trimestre anterior. Durante el cuarto trimestre de 2009 se produjo una gran acumulación de inventarios de diesel a nivel mundial debido al bajo consumo en Estados Unidos y Europa y a la entrada en operaciones de nuevas refinerías en India y China que aumentaron significativamente la oferta mundial, deprimiendo el precio. Estos inventarios excesivos empezaron a caer a partir de febrero, a medida que bajas temperaturas en Europa y mayor actividad económica en Estados Unidos provocaron un importante repunte del consumo de diesel, mientras que la refinación continuó baja en estas regiones, confluyendo ambos factores para mejorar el precio del diesel.

El precio de la gasolina promedió 86,7 US$/Bbl, aumentando así en 8,0% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2009. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 7,9 US$/Bbl, que se compara favorablemente con el diferencial de 4,3 US$/Bbl registrado en el trimestre anterior. El comienzo de la recuperación económica de Estados Unidos se hizo sentir especialmente en el mayor consumo de gasolina en el primer trimestre de 2010, dada la preponderancia de este combustible en la demanda total por derivados del petróleo de ese país (aproximadamente la mitad), lo que mejoró su precio en términos absolutos y en relación al precio del petróleo crudo

El precio del fuel oil Nº 6 registró un promedio de 70,3 US$/Bbl en el primer trimestre de 2010, con un alza de 1,7% con respecto al cuarto trimestre de 2009. Su descuento con respecto al precio del crudo aumentó de 6,9 US$/Bbl - en el cuarto trimestre de 2009 - a 8,50 US$/Bbl en el primer trimestre de 2010. Esta baja del precio relativo del fuel oil N° 6 es reflejo de aumento de suministros de la OPEP, del orden de 200.000 bpd, compuesto principalmente de una mayor oferta de crudos pesados del Golfo Pérsico, lo que provocó una mayor producción de este producto a nivel mundial.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

Enap Refinerías S.A. participa en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo, liderando el abastecimiento del mercado nacional con una participación de aproximadamente 80% del mercado. La empresa exporta parte de su producción, no absorbida en el mercado nacional, a diversos países de América Latina.

Enap Refinerías S.A. accede regularmente al mercado internacional para el suministro de petróleo crudo y productos, situación que le permite asegurar el abastecimiento y los compromisos comerciales, convenientemente. Como resultado de lo anterior, el abastecimiento de petróleo crudo de Enap Refinerías S.A. se obtiene mayoritariamente de países de Sudamérica y África, siendo los principales proveedores Brasil, Perú, Ecuador, Turquía, y Angola, contando las refinerías con las instalaciones necesarias para la recepción y el almacenamiento de esta materia prima. En cuanto al origen de las importaciones de productos refinados, durante el último año éstos provinieron principalmente del mercado estadounidense de la Costa del Golfo de México, Canadá y Corea.

El riesgo relevante para el negocio está esencialmente en el margen de refinación, debiendo además enfrentar la empresa las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo y productos, para lo cual se efectúan coberturas del tipo zero-cost-collar con el fin de cubrir el riesgo de variación del valor del petróleo crudo importado entre la fecha de embarque de éste y la fecha estimada de fijación del precio de venta de los productos refinados. Las refinerías han continuado ajustando sus estructuras de costos a la competitividad de esta industria, y han orientado sus inversiones a incrementar tanto su flexibilidad productiva como la calidad de sus productos.

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 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.

En términos de riesgo de tasa de interés, Enap Refinerías S.A. suscribió contratos del tipo “Interest Rate Swap”, con el fin de fijar la tasa de interés de los créditos provenientes de las Entidades de Propósitos Especiales.

7.- EFECTOS DEL TERREMOTO.

El terremoto que afectó a la zona centro-sur del país en la madrugada del día 27 de Febrero, provocó alteraciones en la operación de las refinerías de Bíobío y Aconcagua, debido principalmente al corte de electricidad y a daños estructurales que por razones de seguridad obligaron a paralizar la producción. Ambas Refinerías fueron sometidas a una rigurosa inspección para establecer la cuantía de los daños y para determinar las medidas necesarias para reponer en forma segura su funcionamiento. Un análisis preliminar de la situación, arrojó que la puesta en operación de la refinería de Aconcagua tomaría menor tiempo que la puesta en operación de la refinería de Bíobío. Es así como la refinería Aconcagua entró en operaciones, de manera paulatina, durante el mes de marzo. En cuanto a la refinería de Bíobío, ésta presentaba daños de cuantía mayor, razón por la cual la puesta en marcha de las operaciones, sólo se ha efectuado, de manera paulatina, a partir de la segunda quincena del mes de mayo del presente año.

El grupo cuenta con seguros que le permiten cubrir daños a la propiedad, perjuicios por paralización y daños civiles ocasionados como consecuencia de este sismo. Estos seguros ya han sido activados y tanto nuestros brokers, como compañías de seguros y liquidadores se encuentran trabajando en este siniestro.

Una estimación preliminar de la valorización de los daños, sujeta a posibles variaciones posteriores dependiendo de nuevos hallazgos, determinada en base al daño patrimonial efectivo producido en los activos de Enap Refinerías y sus filiales y a las pérdidas asociadas a la interrupción de negocios producto de la paralización de sus plantas, arroja una evaluación del orden de US$ 76 millones para Plantas y Equipos (IVA incluido) y US$ 78 millones por perjuicio por paralización, lo que da un total de US$ 155 millones. Parte de estos efectos están reconocidos en resultados al 31 de marzo de 2010 a través del reconocimiento del deterioro de Activos Fijos por MUS$ 64.millones, tal como se indica en la nota 6 referida a Pérdidas por Deterioro. Respecto de las pérdidas por paralización, sus efectos están siendo reflejados en resultados a partir de la fecha del siniestro, como mayores costos y gastos y en consecuencia menores márgenes y hasta por un máximo de 60 días, período correspondiente al deducible del seguro. Posterior a dicha fecha los costos y gastos serán reconocidos como una cuenta por cobrar al seguro.

En consecuencia a lo antes descrito, los resultados al 31 de marzo de 2010, no incluyen ingresos por recuperación de reclamos al seguro, los cuales serán reconocidos en la medida que se avance en el proceso de liquidación del siniestro.