Enap Refinerias S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 de septiembre de 2009.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado al 30 de septiembre de 2009 y el ejercicio concluido al 31 de diciembre del 2008, conjuntamente con el Estado de Resultados Integral al tercer trimestre de 2009 con similar estado de resultados de 2008.

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 30 de septiembre de 2009 refleja una utilidad de 96,4 MMUS$, comparado con una pérdida de 401,4 MMUS$, registrados en similar período del año 2008.

El total de activos de la empresa al 30 de septiembre del 2009 ascendió a 3.983,5 MMUS$ superior a los 3.805,3 MMUS$ (4,7%) registrados al 31 de diciembre del 2008.

El patrimonio de la sociedad al tercer trimestre del 2009, alcanzó a 526,6 MMUS$, mayor a los 511,3 MMUS$ (3,0%) del 31 de diciembre del 2008. Lo anterior por efecto de la utilidad generada al tercer trimestre de 2009.

Para cumplir con el objetivo del análisis se exponen antecedentes que permiten dar cuenta de la situación económica y financiera de la empresa, al tercer trimestre del presente año, comparando con la situación patrimonial al 31 de diciembre del 2008 y el estado de resultados al tercer trimestre del año 2008, 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
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.- ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADOS.

El Estado de Situación Financiera de Enap Refinerías S.A., que compara la posición patrimonial al 30 de septiembre del 2009 con la del 31 de diciembre del 2008, es el siguiente:

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADOS
(En miles de dólares)

	30/09/2009 M US$	31/12/2008 M US$
Activos		
Activos Corrientes en Operación		
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	36.686	67.917
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corriente	596.589	653.300
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Cte.	28.693	50.264
Inventarios	1.084.498	771.039
Activos de Cobertura, Corriente	2.353	24.636
Pagos Anticipados, Corriente	27.177	14.108
Cuentas por cobrar por Impuestos Corrientes	133.883	233.989
Activos Corrientes en Operación Total	**1.909.879**	**1.815.253**
Activos, No Corrientes		
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, No Corriente	18.465	16.255
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Cte.	392	1.575
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	52.634	43.418
Propiedades, plantas y equipos (netos)	1.697.247	1.617.369
Propiedades de Inversión	2.068	2.072
Activos por Impuestos Diferidos	297.670	304.092
Otros Activos, No Corriente	5.139	5.261
Activos, No Corrientes, Total	**2.073.615**	**1.990.042**
Activos, Total	**3.983.494**	**3.805.295**
Patrimonio Neto y Pasivos		
Pasivos Corrientes		
Préstamos que Devengan Intereses, Corriente	48.102	24.490
Acreedores comerciales y otras ctas. por pagar, Cte.	232.711	229.223
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, Corriente	2.280.102	2.000.868
Provisiones, Corriente	52.270	65.612
Cuentas por Pagar por Impuestos Corrientes	42.386	67.278
Otros Pasivos, Corriente	2	2
Ingresos Diferidos, Corriente	71	71
Pasivos de Cobertura, Corriente	-	14.727
Pasivos Corrientes Total	**2.655.644**	**2.402.271**

Pasivos, No Corrientes		
Préstamos que Devengan Intereses, no Corrientes	430.988	510.609
Provisiones, no Corriente	72.425	61.180
Pasivos por Impuestos Diferidos	259.041	263.830
Otros Pasivos, no Corrientes	161	174
Ingresos Diferidos, no Corriente	498	498
Pasivos de Cobertura, no Corriente	38.119	55.442
Pasivos, No Corrientes, Total	**801.232**	**891.733**
Patrimonio Neto		
Patrimonio Neto Atribuible a los Controladores		
Capital Emitido	1.403.366	1.403.366
Otras Reservas	75.026	169.961
Resultados Retenidos (Pérdidas Acumuladas)	(995.062)	(1.083.711)
Patrimonio Neto Atribuible a los Controladores	483.330	489.616
Participaciones Minoritarias	43.288	21.675
Patrimonio Neto, Total	**526.618**	**511.291**
Patrimonio Neto y Pasivos, Total	**3.983.494**	**3.805.295**

Al 30 de septiembre del 2009 el total de activos presenta un aumento de 178,2 MMUS$ (4,7%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2008. Este crecimiento se genera principalmente por las variación positiva, de 94,6 MMUS$ (5,2%) experimentada en los activos corrientes y de 83,6 MMUS$ (4,2%) en los activos no corrientes.

Las variaciones más importantes en los activos corrientes son el aumento en el saldo de la cuenta inventario por 313,4 MMUS$, compensada por las disminuciones en: deudores comerciales de 56,7 MMUS$, cuentas por cobrar por impuestos corrientes por 100,1 MMUS$ y activos de coberturas por 22,3 MMUS$.

El aumento de 40,7% en la cuenta de Inventarios, con respecto al 31 de diciembre de 2008, se explica por:

- El mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de 215 MMUS$ a 474 MMUS$ (120,5%), se debe principalmente al efecto del aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en el alza del costo unitario, el que pasa desde 38,7 US$/Bbl en diciembre de 2008 a 67,8 US$/Bbl (75,1%) a septiembre de 2009, y por el aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 876 Mm3 en diciembre de 2008 a 1.113 Mm3 (27,1%) en septiembre de 2009.

- El mayor valor del Inventario de Productos, que sube de 489 MMUS$ a 534 MMUS$ (9,2%), se debe principalmente a la disminución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.392 Mm3 a 1.197 Mm3 (-14%), compensada por el alza del costo unitario de las existencias desde 55,1 US$/Bbl a 73,6 US$/Bbl (33,6%).

El valor de las existencias al cierre 2008 incluye un ajuste de -17 MMUS$ en los crudos y -163 MMUS$ en los productos, que se registraron con el propósito de representar el efecto de la caída de precios internacionales en diciembre del 2008.

La disminución experimentada por la cuenta deudores en 56,7 MMUS$ (-8,7%) obedece principalmente a la baja de un 35,9% en las ventas físicas adeudas, estimadas en función del precio neto promedio de ventas del mes, que caen desde 1.880 Mm3 a 1.204 Mm3, comparando diciembre del 2008 con septiembre del 2009, lo anterior se compensa con el aumento del precio medio de ventas que sube un 42,6% (55,2 US$/Bbl v/s 78,8 US$/Bbl).

Al 30 de septiembre de 2009 los pasivos en su conjunto aumentaron en 162,8 MMUS$ (4,9%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2008. Los pasivos corrientes aumentaron en 253,4 MMUS$ (10,5%) en tanto los pasivos no corrientes bajaron en 90,5 MMUS$ (-10,1%).

Las principales variaciones en los pasivos corrientes corresponden a:
- Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar: 3,5 MMUS$
- Cuentas por pagar a entidades relacionadas: 279,2 MMUS$
- Préstamos que Devengan Intereses: 23,6 MMUS$
- Cuentas por pagar por impuestos: - 24,9 MMUS$
- Provisiones: -13,3 MMUS$
- Pasivos de cobertura: -14,7 MMUS$

Las principales variaciones en los pasivos no corrientes se registran en:
- Provisiones, no corrientes: 11,2 MMUS$
- Préstamos que devengan intereses, no corrientes: -79,6 MMUS$
- Pasivos por impuestos diferidos, no corrientes: -4,8 MMUS$
- Pasivos de cobertura, no corrientes: -17,3 MMUS$

El patrimonio de la sociedad experimentó un aumento de 15,3 MMUS$ (3,0%) con relación al 31 de diciembre de 2008, debido fundamentalmente a la utilidad de 96,4 MMUS$ generada al tercer trimestre de 2009.

Indicadores financieros:

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y actividad de Enap Refinerías S.A. y Filiales 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 0,756 a 0,719 veces, por efecto del menor

aumento de los activos corrientes (5,2%) respecto del aumento de los pasivos corrientes (10,5%).

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	31/12/2008
Liquidez corriente	=	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	veces	0,719	0,756
Razón ácida	=	Efectivo y Equiv. / Pasivos Corrientes	veces	0,014	0,028

Endeudamiento

La razón de endeudamiento, que representa el compromiso de los recursos propios (patrimonio) con los pasivos, tanto corrientes como no corrientes, presenta un leve aumento de 6,44 a 6,56 veces, debido al aumento del patrimonio (3,0%) y al mayor aumento en el total de pasivos (4,9%).

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	31/12/2008
Endeudamiento	=	Total Pasivos / Patrimonio	veces	6,56	6,44

La composición porcentual de la deuda total es la siguiente:

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	31/12/2008
End. Corto Plazo	=	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	76,82	72,93
End. Largo Plazo	=	Pas. No Corrientes / Total Pasivos	%	23,18	27,07

Actividad

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	31/12/2008
Total Activos	=	Valor contable Act.	MUS$	3.983.494	3.805.295

Con el objeto de comparar períodos equivalentes, para los efectos de estimar la rotación de inventarios y permanencia, se consideró los volúmenes físicos del tercer trimestre del año 2008 y 2009 respectivamente.

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	30/09/2008
Rotac. inventarios	=	Mm3 Vendidos / Inv. Prom. Mm3	veces	9,23	8,65
Permanencia Inv.	=	Días Período / Rotac. Inventario	días	29,25	31,23

2.- ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS

A continuación se presenta el Estado de Resultados Integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 30 de septiembre de los años 2009 y 2008.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS
(En miles de dólares)

	30/09/2009 MUS$	30/09/2008 MUS$
Ingresos ordinarios, Total	5.101.167	10.416.660
Costo de Ventas	(4.941.187)	(10.700.855)
Margen bruto	159.980	(284.195)
Otros ingresos de operación, Total	26.820	19.723
Gastos de admin. y venta	(20.491)	(31.110)
Otros gastos varios de operación	(17.700)	(5.313)
Costos financieros, de actividades no financieras	(81.636)	(115.632)
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	9.677	9.605
Diferencias de cambio	28.649	(66.834)
Otras ganancias (pérdidas)	142	170
Ganancias (pérdidas) antes de impuestos	**105.441**	**(473.586)**
Gastos (Ingreso) por impuesto a las ganancias	(9.026)	72.099
Ganancia (perdida) de actividades continuadas después de impuestos	**96.415**	**(401.487)**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora	**91.536**	**(404.978)**
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria	**(4.879)**	**(3.491)**
Ganancias (pérdidas)	**96.415**	**(401.487)**
R.A.I.I.D.A.I.E. (1)	**242.509**	**(302.946)**

Nota: (1) Resultado antes de intereses e impuestos, depreciación, amortización e ítemes extraordinarios.

El resultado al tercer trimestre del año 2009 alcanzó a una utilidad de 96,4 MMUS$, superior a la pérdida de 401,4 MMUS$ acumulada a similar período del año 2008. Esta mayor utilidad ascendente a 497,9 MMUS$ se explica por el aumento experimentado en el margen bruto de 444,2 MMUS$ (margen bruto positivo de 159,9 MMUS$ en 2009 comparado con un margen bruto negativo de 284,2 MMUS$ en 2008) y por las menores pérdidas de las demás partidas antes de impuestos, ascendentes a 134,9 MMUS$ (54,5 MMUS$ en 2009 comparado con 189,4 MMUS$ en 2008). Estos incrementos se ven compensados parcialmente por el mayor gasto correspondiente al impuesto a las ganancias ascendente a 81,1 MMUS$, que de un ingreso por impuesto a las ganancias de 72,0 MMUS$ en 2008 pasa a un gasto de 9,0 MMUS$ en 2009.

La capacidad de generación de flujo de caja de la empresa, estimada por el R.A.I.I.D.A.I.E. mejoró significativamente en el presente período, lográndose 242,5 MMUS$ en comparación a los -302,9 MMUS$ en 2008, lo que se explica principalmente por la obtención de resultados positivos antes de impuesto de 105,4 MMUS$ comparable con la pérdida de 473,6 MMUS$ acumulada al tercer trimestre del 2008.

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 sus exportaciones) reflejan paridad de importación desde 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 pérdidas 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 mejoró en 444,2 MMUS$ representando una importante variación respecto del margen bruto acumulado a septiembre del año 2008 (-284,2 MMUS$), lo que se explica principalmente por el mayor margen de venta de los productos propios.

Los ingresos ordinarios totales consolidados acumulados al tercer trimestre de 2009 alcanzaron a 5.101 MMUS$, inferiores a los 10.417 MMUS$ (-51,0%) de similar período del año 2008, lo que se explica fundamentalmente por la fuerte baja en el precio de venta promedio semestral, que cae desde 121,0 US$/Bbl a 65,1 US$/Bbl (-46,2%) y la disminución en el volumen total de ventas que baja desde 12.956 Mm3 a 11.548 Mm3 (-10,9%).

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a 3.583 MMUS$, inferiores a los 6.352 MMUS$ (-43,6%) acumulados al tercer trimestre del año anterior, lo que se explica por la baja en el precio de venta promedio, que cae desde 120,7 US$/Bbl a 66,4 US$/Bbl (-45,0%) y el leve aumento en el volumen de ventas que varía desde 8.368 Mm3 a 8.583 Mm3 (2,6%).

El precio promedio de los productos propios vendidos alcanzo a 57,1 US$/Bbl el primer trimestre, sube a 64,9 US$/Bbl el segundo trimestre y alcanza a 76,7 US$/Bbl el tercer trimestre. Por su parte, el costo de la materia prima incorporada en los productos vendidos fue de 37,6 US$/Bbl el primer trimestre, subiendo a 52,2 US$/Bbl el segundo trimestre, para cerrar en 64,6 US$/Bbl el tercer trimestre, lo que arroja un margen primo promedio acumulado en los nueve primeros meses del año de 14,84 US$/Bbl, superior a los 8,2 US$/Bbl de similar período del año 2008.

El costo total de la materia prima de los productos propios vendidos ascendió a 2.782 MMUS$, inferiores a los 5.919 MMUS$ (-53%) acumulado al tercer trimestre del 2008. Lo anterior por efecto a la baja en el costo promedio de la materia prima, que cae desde 112,5 US$/Bbl a 51,5 US$/Bbl (-54,2%) y al aumento de 2,6% en el volumen de ventas propias.

El margen de ventas de productos propios alcanzó a 801 MMUS$, superior a los 433 MMUS$ (85%) acumulado a septiembre del 2008.

Los costos operacionales, no crudo, alcanzaron a 626 MMUS$, inferiores a los 770 MMUS$ (-18,7%) acumulados a septiembre del 2008. Esta reducción esta relacionada con bajas en los costos de la energía y logística y aumento del tipo de cambio promedio a septiembre de cada año (568,5 v/s 488,3), entre los factores de mayor incidencia.

Cabe destacar que al tercer trimestre del presente año las ventas de productos propios representaron el 74,3% de la venta total, ascendente a 11.548 Mm3, mejorando, en términos relativos, respecto del 64,6 % de similar período del 2008, cuando la venta total alcanzó a 12.956 Mm3, es decir mayor en 10,9% a la del presente año.

Los gastos de administración mostraron una disminución de un 34,1% al pasar de 31,1 MMUS$ acumulado a septiembre de 2008 a 20,5 MMUS$ en igual período de 2009.

Los gastos financieros tuvieron una reducción de 29,4% al pasar de 115,6 MMUS$ acumulados al 30 de septiembre de 2008 a 81,6 MMUS$ en igual período de 2009. Esta reducción se explica principalmente por una menor deuda con la matriz ENAP y por la menor tasa de interés promedio que se aplicó en el período. La cobertura de gastos financieros muestra una notable recuperación, de acuerdo al siguiente índice:

Índice		Fórmula	Unidad	30/09/2009	30/09/2008
Cob. Gts. Financ.	=	R.A.I.I.D.A.I.E. / Gastos Financieros	veces	2,97	-2,62

Al tercer trimestre de 2009 Enap Refinerías S.A. presentó un resultado positivo por diferencia de cambio de 28,6 MMUS$, comparado con un resultado negativo por este concepto por 66,8 MMUS$ en similar período del 2008.

Índices de rentabilidad y utilidad por acción.

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

Índice	Fórmula	Unidad	30/09/2009	30/09/2008
Rentab. Patrimonio=	Resultado Ejercicio / Pat. Promedio	%	18,58	-58,09
Rentab. Del Activo=	Resultado Ejercicio / Activo Promedio	%	2,48	-7,81
Utilidad p. Acción =	Resultado Ejercicio / Nº Acciones	US$/Acción	0,55	-2,29

3.- FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO.

Los principales componentes del Estado de Flujo de Efectivo Consolidado originado al cierre del tercer trimestre del 2009 y del 2008, son los siguientes:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO
(En miles de dólares)

	30/09/2009 MUS$	30/09/2008 MUS$
Flujo de efectivos netos actividades operación		
Importes Cobrados de Clientes	6.501.728	13.190.653
Pagos a Proveedores	(6.079.630)	(9.870.626)
Remuneraciones Pagadas	(109.347)	(102.742)
Pagos Recibidos y Remitidos por Impuesto sobre el Valor Añadido	(156.280)	(3.062.330)
Otros Cobros (Pagos)	(21.424)	32.859
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Total	**135.047**	**187.815**
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Otras Actividades de Operación		
Importes Recibidos por Dividendos Clasificados como de Operación	-	10.403
Pagos por Dividendos Clasificados como de Operaciones	(1.031)	(1.731)
Importes Recibidos por Intereses Recibidos Clasificados como de Operación	177	259
Pagos por Intereses clasificados como de Operaciones	(85.717)	(126.436)
Importes Recibidos por Impuestos a las Ganancias Devueltos	85.042	-
Pagos por Impuestos a las Ganancias	(30.141)	(37.347)
Otras Entradas (Salidas) Procedentes de Otras Actividades de Operación	53.624	136.925
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Otras Actividades de Operación, Total	**21.954**	**(17.928)**
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en)		

Actividades de Operación		157.001			169.887	
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión)						
Reembolso de Anticipos de Préstamos en Efectivo y Préstamos Recibidos		15.066			-	
Incorporación de propiedad, planta y equipo	(	150.036	)	(	172.098	)
Pagos para Adquirir Subsidiarias netos del efectivo adquirido		-		(	895	)
Pagos para Adquirir Asociadas	(	10	)		-	
Prestamos a empresas relacionadas		-		(	190	)
Otros desembolsos de inversión		-		(	17.538	)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	**(**	**134.980**	**)**	**(**	**190.721**	**)**
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación						
Importes Recibidos por Emisión de Instrumentos de Patrimonio Neto		-			2.620	
Obtención de préstamos		-			38.552	
Pagos de préstamos	(	52.311	)	(	37.089	)
Pagos por intereses clasificados como financieros	(	941	)	(	1.094	)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	**(**	**53.252**	**)**		**2.989**	
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	**(**	**31.231**	**)**	**(**	**17.845**	**)**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial		**67.917**			**93.508**	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final		**36.686**			**75.663**	

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

Al cierre del tercer trimestre del año 2009 y del ejercicio 2008 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 período enero-septiembre de 2009, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) registró un promedio de US$ 57,2 por barril, bajando así 49,6% con respecto al promedio de enero-septiembre de 2008 (US$ 113,5 por barril).

En contraste con este descenso en la comparación interanual, a lo largo del período enero-septiembre 2009 predominó una tendencia fuertemente alcista en el precio del WTI. El promedio del Primer Trimestre del año fue US$ 43,0 por barril; subiendo a US$ 59,5 por barril en el Segundo Trimestre; y a US$ 68,2 por barril el Tercer Trimestre.

Si bien en el Primer Semestre se registró una caída de la demanda mundial por petróleo, continuando la contracción iniciada en el tercer trimestre de 2008, los acuerdos de la OPEP de fines de 2008 para restringir su producción lograron reducir rápidamente la oferta de petróleo, deteniendo en febrero la abrupta baja del precio iniciada en septiembre de 2008 para lograr después que el precio repuntara y entrara en una pendiente alcista. La tendencia alcista se agudizó en el Tercer Trimestre de este año, al repuntar la demanda mundial por petróleo quebrando la tendencia de cuatro trimestres seguidos de contracción.

De acuerdo a cifras actualizadas del Departamento de Energía de los Estados Unidos, la demanda mundial cayó 2,9 millones de barriles por día (MMbpd) en el primer semestre de 2009 comparado con el segundo semestre de 2008, de 85,9 MMbpd a 83,0 MMbpd. En la misma base de comparación, el suministro de crudo de la OPEP cayó 3,4 MMbpd, de 32,2 a 28,8 MMbpd. La diferencia fue compensada con mayor producción de otras fuentes y desacumulación de inventarios.

En el Tercer Trimestre, la demanda mundial creció 1,0 MMbpd con respecto al Primer Semestre, a 84,0 MMbpd, mientras que la oferta de la OPEP creció en 500.000 bpd a 29,3 MMbpd. Aunque la producción de crudo fuera de la OPEP cayó 200.000 bpd, completó el abastecimiento una mayor producción de condensados y de licuados del gas natural (gasolina natural, propano, butano).

En el repunte de la demanda mundial por petróleo en el Tercer Trimestre jugaron un papel destacado la recuperación de la demanda por gasolina en los Estados Unidos y un repunte de las importaciones de crudo de China, los dos mayores consumidores de petróleo del mundo, evidenciando el fin de la fase contractiva de la recesión económica mundial y el comienzo de la recuperación. Pero ésta se vislumbra lenta y titubeante, previéndose que el año 2009 cerrará con un consumo de petróleo inferior al de 2008.

Los precios de los productos en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo siguieron en general la caída del precio del crudo en el periodo enero-septiembre 2009, con respecto a igual periodo de 2008. En esta base de comparación, el precio del diesel bajó más que el precio del crudo, mientras que los precios de la gasolina y del fuel oil Nº 6 cayeron menos que el precio del crudo.

Esto porque hubo un gran contraste en el comportamiento de los precios relativos de los combustibles mencionados entre el periodo enero-septiembre de 2008 y enero-septiembre de 2009. Mientras que el año pasado el crecimiento de la demanda mundial se concentró en diesel, lo que elevó a niveles muy altos su precio en relación a los de la

gasolina y fuel oil Nº 6, este año la caída de la demanda hasta ahora ha afectado especialmente el consumo de diesel, debilitando su precio más que los de los otros combustibles.

El precio promedio del diesel fue US$ 66,0 por barril en el enero-septiembre de 2009, esto es, 52,3% menor que el promedio para igual período del año anterior (US$ 138,3 por barril). En el caso de la gasolina, el precio promedió 66,6 por barril en enero-septiembre de 2009 US$, cayendo así 45,3% con respecto al promedio enero-septiembre de 2008 (US$ 121,7 por barril). Por su parte, el precio del fuel oil Nº 6 promedió US$ 51,6 por barril en enero-septiembre de 2009, con una baja de 38,1% con respecto a igual lapso de 2008 (US$ 83,4 por barril).

La comparación de los diferenciales de los precios de los productos con respecto al precio del crudo en los tres primeros trimestres de 2009 versus igual lapso en 2008 se presenta en la siguiente tabla:

	Ene-Sep 2009	Ene-Sep 2008
Precio Gasolina – Precio WTI (US$/bbl)	9,4	8,2
Precio Diesel – Precio WTI (US$/bbl)	8,8	24,8
Precio Fuel Oil Nº 6 – Precio WTI (US$/bbl)	- 5,6	- 30,1

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

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 nominados en pesos chilenos en tanto la mayor parte de los pasivos están nominados en dólares de USA. Este factor de riesgo 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 de combustibles, derivados del petróleo que existe en Chile.