



# **ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO  
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

**ENAP REFINERÍAS S.A.**

**2020**

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

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 periodo terminado al 31 de marzo de 2020 y su comparación pertinente con el año 2019, en cuanto a los saldos de balance; en tanto que, para las cifras de resultado, su comparación es con el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2019.

Este informe debe entenderse complementario a los estados financieros consolidados intermedios y sus notas explicativas y de su lectura conjunta con estos últimos se podrá obtener una conclusión más 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\$ -67,4 millones al 31 de marzo de 2020 (US\$ -10,7 millones al 31 de marzo de 2019) lo que implica un menor RAI de US\$ -56,7 millones. Con ello ERSA obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ 52,1 millones que se compara con la pérdida de US\$ 8,0 millones al 31 de marzo de 2019.

El EBITDA a marzo de 2020 fue de US\$ -2,9 millones que se compara con los US\$ 61,4 millones obtenidos a marzo de 2019.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ -22,1 millones, se compara con US\$ 47,2 millones al 31 de marzo de 2019, las principales razones que afectaron el desempeño, se relacionan con la caída en los márgenes internacionales de refinación y el mayor costo de la canasta de crudos comprados.

## 2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

### ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-20	mar-19	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.588,9	1.735,5	(146,6)	8,4%
Costos de ventas	(1.611,0)	(1.688,3)	77,3	4,6%
<b>Margen bruto</b>	<b>(22,1)</b>	<b>47,2</b>	<b>(69,3)</b>	<b>146,8%</b>
Otros ingresos, por función	2,2	2,8	(0,6)	21,4%
Costos de distribución	(38,4)	(40,9)	2,5	6,1%
Gastos de administración	(5,9)	(6,7)	0,8	11,9%
Otros gastos, por función	(0,1)	(0,4)	0,3	75,0%
<b>(Pérdida) ganancia de actividades operacionales</b>	<b>(64,3)</b>	<b>1,9</b>	<b>(66,2)</b>	<b>3484,2%</b>
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	0,2	(0,2)	100,0%
Ingresos financieros	0,1	0,1	0,0	0,0%
Costos financieros	(25,7)	(22,7)	(3,0)	13,2%
Participación en asociadas	0,1	0,0	0,1	Indet.
Diferencias de cambio	22,4	9,8	12,6	128,6%
<b>(Pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(67,4)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(56,7)</b>	<b>529,9%</b>
Beneficio (gasto) por impuestos a las ganancias	15,3	2,7	12,6	466,7%
<b>(Pérdida) del período</b>	<b>(52,1)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(44,1)</b>	<b>551,3%</b>

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

**INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-20	mar-19	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.244,7	1.282,9	(38,1)	3,0%
Ingresos por ventas productos importados	289,5	383,4	(93,9)	24,5%
Ingresos por ventas gas natural	51,4	65,9	(14,5)	22,0%
Ingresos por servicios	3,3	3,3	(0,0)	0,1%
<b>TOTAL INGRESOS ORDINARIOS</b>	<b>1.588,9</b>	<b>1.735,5</b>	<b>(146,6)</b>	<b>8,4%</b>

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 38,1 millones (3,0%), respecto al mismo período de 2019 debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado, el cual durante el período 2020 fue de 69,1 US\$/bbl versus primer trimestre de 2019 de 74,7 US\$/bbl (7,4%), parcialmente compensado por un aumento en el volumen vendido de producción propia de 279 Mm3.

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyen un 24,5% como consecuencia de un menor volumen a venta de 87,9 Mm3, equivalente a un 11,6%, y menores precios de venta.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$14,5 millones debido principalmente a menores precios de venta debido a marcadores de precios inferiores al período anterior.

**COSTOS DE VENTAS**

Los costos de ventas al 31 de marzo de 2020 presentan una disminución de US\$ 77,3 millones respecto al mismo periodo de 2019, lo que representa una variación de 4,6%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-20	mar-19	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(1.128,4)	(1.064,3)	(64,1)	6,0%
Costos operacionales no crudo	(150,5)	(189,0)	38,5	20,4%
Costos de compra de productos	(288,3)	(366,6)	78,3	21,4%
Costo por venta de gas natural	(43,8)	(64,4)	20,6	31,9%
Otros costos	0,0	(4,0)	4,0	100,0%
<b>Total Costos de ventas</b>	<b>(1.611,0)</b>	<b>(1.688,3)</b>	<b>77,3</b>	<b>4,6%</b>

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

Los costos de compra de crudo aumentaron US\$ 64,1 millones (6,0%) lo que se explica por un encarecimiento de la canasta de crudos comprados con respecto al período anterior de un 4,5% y por un aumento del volumen vendido.

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en un 20,4% principalmente por menores costos fijos y variables por US\$ 24,6 millones y efecto de tipo de cambio en los costos en pesos.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

Los costos de compra de productos, tales como, diésel, gasolinas presentan una disminución de US\$ 78,3 millones explicados principalmente por una disminución en volumen de 87,9 Mm3, equivalente a un 11,6%, (la cual fue compensada con producción propia), y menores precios de compra.

Los costos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 20,6 millones principalmente por menor marcador Brent respecto a igual periodo de 2019, lo cual generó un menor costo de importación de GNL.

**MARGEN BRUTO**

Producto de lo anterior el Margen Bruto, disminuye en US\$ 69,3 millones principalmente explicado por una caída de 5,7 US\$/Bbl en el promedio del margen primo unitario.

**VARIACIONES OTROS RUBROS**

Los Costos Financieros presentan un aumento de US\$ 3,0 millones al pasar de US\$ 22,7 millones al 31 de marzo de 2019 a US\$ 25,7 millones al 31 de marzo de 2020, principalmente producto que al 31 de marzo de 2019 se capitalizaron intereses por US\$1,6 millones asociado a proyectos en curso, además de un incremento de US\$1,0 en el costo de la cuenta corriente con la Empresa Matriz.

La diferencia de cambio pasó de US\$ 9,8 millones al 31 de marzo de 2019 a US\$ 22,4 millones al 31 de marzo de 2020 principalmente producto de los efectos de la depreciación del peso chileno entre un periodo y otro (20,36%).

El rubro impuestos a la renta reflejó un beneficio de US\$ 15,3 millones al 31 de marzo de 2020, lo que se compara con el beneficio de US\$ 2,7 millones obtenido al 31 de marzo de 2019. Este aumento se explica por el resultado antes de impuesto de US\$-67,4 millones comparado con US\$-10,7 millones a marzo de 2019.

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

**ACTIVOS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-20	dic-19	Var	Var. %
Activos corrientes	1.147,3	1.346,0	(198,7)	14,8%
Activos no corrientes	2.216,4	2.237,6	(21,2)	0,9%
<b>ACTIVOS</b>	<b>3.363,7</b>	<b>3.583,6</b>	<b>(219,9)</b>	<b>6,1%</b>

Al 31 de marzo de 2020 el total de activos presenta una disminución de US\$ 219,9 millones (6,1%) con relación al 31 de diciembre de 2019. Las principales variaciones corresponden a:

- Un aumento en el rubro Otros activos financieros corrientes de US\$ 257,9 millones explicada por la posición de cierre de marzo de 2020 de los instrumentos de derivados principalmente la posición de TSS asociado a la caída en el valor del crudo por US\$250,8 millones.

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes disminuye US\$ 172,9 millones al pasar de US\$ 496,9 millones al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 324,0 millones al 31 de marzo de 2020 (34,8%) producto de la posición de cierre de las cuentas por cobrar a empresas distribuidoras, asociado a la baja en el precio del crudo y de los productos finales entre un periodo y otro.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 290,4 millones (37,5%) con respecto al 31 de diciembre de 2019, debido a una disminución en el inventario de crudos de US\$ 159,0 millones, una disminución en el inventario de productos de US\$ 132,6 millones compensado con un aumento de materiales de US\$ 1,2 millones. La disminución en los inventarios de crudo y producto corresponde a una disminución asociada a ajuste de Valor neto realizable que se efectuó a los inventarios al 31 de marzo de 2020.

**PASIVOS**

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-20	dic-19	Var	Var. %
Pasivos corrientes	2.648,3	2.801,4	(153,1)	5,5%
Pasivos no corrientes	143,1	149,1	(6,0)	4,0%
<b>PASIVOS</b>	<b>2.791,4</b>	<b>2.950,5</b>	<b>(159,1)</b>	<b>5,4%</b>
Patrimonio	572,3	633,1	(60,8)	9,6%
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>3.363,7</b>	<b>3.583,6</b>	<b>(219,9)</b>	<b>6,1%</b>

Al 31 de marzo de 2020 los pasivos en su conjunto disminuyeron en US\$ 159,1 millones con relación al 31 de diciembre de 2019. Las principales variaciones corresponden a:

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar presentan un saldo de US\$ 569,1 millones al 31 de marzo de 2020 que se compara con los US\$ 493,9 al 31 de diciembre de 2019, este aumento corresponde principalmente a un mayor nivel de importaciones en tránsito, respecto a diciembre de 2019.

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente y no corriente por US\$ 162,4 millones (7,6%) al pasar de un saldo de US\$ 2.145,2 al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 1.982,8 millones al 31 de marzo de 2020 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.

**PATRIMONIO**

El Patrimonio de la Empresa disminuyó en US\$ 60,8 millones (9,6%) al 31 de marzo de 2020 respecto al 31 de diciembre de 2019, producto principalmente por la pérdida del período de US\$ 52,1 millones.

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

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2020 y 2019, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-20	mar-19	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	23,0	37,2	(14,2)	38,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(21,4)	(36,5)	15,1	41,4%
Flujos de procedentes/efectivo utilizados en actividades de financiación	(6,4)	(8,6)	2,2	25,6%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la	(4,8)	(7,9)	3,1	39,2%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1,3)	1,4	(2,7)	192,9%
<b>Variación de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>0,4</b>	<b>6,2%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	19,4	33,0	(13,6)	41,2%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>13,3</b>	<b>26,5</b>	<b>(13,2)</b>	<b>49,8%</b>

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 13,3 millones al 31 de marzo de 2020 que se compara con US\$ 26,5 millones al 31 de marzo de 2019.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 23,0 millones al 31 de marzo de 2020, que se compara con los US\$ 37,2 millones al 31 de marzo de 2019. Los flujos de actividades de operación reflejan una disminución en los otros pagos de operación (por efecto de devaluación del peso en los pagos por Impuesto específico) respecto al mismo periodo del año anterior.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 21,4 millones, que se compara con US\$ 36,5 millones al 31 de marzo de 2019. La disminución está asociada a menores inversiones de capital en 2020 respecto igual periodo de 2019.

El flujo de actividades de financiación al 31 de marzo de 2020 fue utilización neta de recursos por US\$ 6,4 millones que se compara US\$ 8,6 millones al 31 de marzo de 2019. Los cuales corresponden al pago pasivos por arrendamiento.

## 5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ -2,9 millones al 31 de marzo de 2020, se compara con los US\$ 61,4 millones obtenidos a marzo de 2019, La conciliación del EBITDA a partir del resultado operacional se presenta a continuación:

EBITDA	mar-20	mar-19	Var. US\$	Var. %
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(64,3)</b>	<b>1,9</b>	<b>(66,2)</b>	<b>3484,2%</b>
Depreciación	55,1	51,9	3,2	6,2%
Amortización por contratos de arrendamiento	6,3	7,6	(1,3)	17,1%
<b>EBITDA</b>	<b>(2,9)</b>	<b>61,4</b>	<b>(64,3)</b>	<b>104,7%</b>

## 6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

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

LIQUIDEZ		mar-20	dic-19	Var.	Var. %
Liquidez Corriente <sup>(1)</sup>	(veces)	0,43	0,48	(0,05)	9,7%
Razón Ácida <sup>(2)</sup>	(veces)	0,09	0,20	(0,11)	55,1%

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

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

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

<b>ACTIVIDAD</b>					
<b>Activos</b>		<b>mar-20</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Activos totales <sup>(1)</sup>	(Millones US\$)	3.364	3.584	(220,3)	6,1%
Activos promedio <sup>(2)</sup>	(Millones US\$)	3.474	3.764	(290,4)	7,7%
<b>Inventarios</b>		<b>mar-20</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Rotación de inventarios <sup>(3)</sup>	(veces)	9,55	8,23	1,3	16,0%
Permanencia de inventarios <sup>(4)</sup>	(meses)	1,26	1,46	(0,2)	13,8%

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

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

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

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

<b>RENTABILIDAD</b>					
		<b>mar-20</b>	<b>dic-19</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio <sup>(1)</sup>	(porcentaje)	(15,40)	(7,53)	(7,9)	104,5%
Rentabilidad de activos <sup>(2)</sup>	(porcentaje)	(2,67)	(1,30)	(1,4)	105,5%
Utilidad (pérdida) por acción <sup>(3)</sup>	(US\$)	(0,53)	(0,28)	(0,2)	89,2%

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

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

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

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

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

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

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

- ❖ 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 el primer trimestre del año 2020, el marcador mundial del precio de petróleo crudo, Brent ICE, registró un promedio de 50,9 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 20,2% inferior respecto del promedio de primer trimestre de 2019 (63,8 US\$/bbl).

El primer trimestre del 2020 estuvo marcado por una caída en los precios del petróleo a nivel mundial, ocasionada por la guerra de precios entre Rusia y Arabia Saudita, y la disminución de la demanda generada por la pandemia del coronavirus Covid-19.

El año 2020 comenzaba bajo un contexto en el cual la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) junto con sus aliados (OPEP+) acordaban un recorte adicional de 500.000 barriles por día en la producción de petróleo a partir del 1 de enero del 2020, durante el primer trimestre. Adicionalmente, el Brent comenzaba a ser presionado a la baja ante el temor a que la propagación de la, hasta ese entonces, epidemia del Covid-19 fuera de China se transformara en una pandemia global, afectando a la demanda global del petróleo a la baja.

A raíz del crecimiento e inminente expansión de la pandemia del covid-19, a mediados de febrero, la Agencia Internacional de Energía (EIA, por sus siglas en inglés) pronosticaba que el crecimiento de la demanda de petróleo en 2020 sería el menor desde 2011. Ante ello, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordaba recortar la producción de petróleo en 1,5 millones de barriles por día, con el fin de equilibrar la pérdida de demanda. Sin embargo, posteriormente, la OPEP y Rusia no alcanzaron un acuerdo en relación a los recortes de producción propuestos por la OPEP.

En respuesta a ello, Arabia Saudita, principal miembro de la OPEP, anunciaba que aumentaría la producción de petróleo de 9.7 a 12.3 millones de barriles por día, y lo vendería con un descuento de 6 a 8 US\$/bbl. Como consecuencia, los precios del petróleo se desplomaron un 30%, la mayor caída desde la Guerra del Golfo de 1991.

Por otra parte, la Agencia Internacional de Energía estimaba que la demanda mundial de petróleo crudo disminuiría, por primera vez desde 2009, a causa de la epidemia del Covid-19.

Así, el primer trimestre finalizó en un contexto en que la guerra de precios Arabia Saudita-Rusia, sumado a la pandemia Covid-19, generaron una sobreoferta de petróleo a nivel mundial, presionando los precios a la baja, a niveles mínimos históricos.



### **Precio de los productos en la Costa del Golfo 2020**

En el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de México, los precios de los combustibles disminuyeron durante el primer trimestre del año 2020 en relación al 2019, siguiendo la trayectoria del precio del crudo Brent ICE.

El precio de la gasolina Unleaded 87 conventional promedió US\$55,7 bbl, una disminución de 16% respecto de 2019. El diferencial de precio de la gasolina respecto a Brent ICE promedió 4,8 US\$/bbl, superando los 2,3 US\$/bbl del primer trimestre del año 2019.

En el caso del precio del diésel, el promedio del primer trimestre 2020 fue 62,7 US\$/bbl. Esto es, un 21% menor al promedio de 2019.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 36,3 US\$/bbl en el periodo enero-marzo 2020, con una caída de 40% respecto de 2019.

### **Precio Gas Natural 2020**

Durante el 2020 el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 1,9 US\$/MMBTU, un 35% inferior respecto de 2019, (2,9 US\$/MMBTU).

## **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 66 millones de bbl al año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, ceteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 66 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.

**ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2020**

---

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.

\* \* \* \* \*