



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2020

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE 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 ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 y su comparación con el año 2019.

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 más integral sobre los temas expuestos.

1.- RESUMEN EJECUTIVO

ENAP Refinerías S.A. obtuvo un resultado antes de impuesto (RAI) de US\$ -142,7 millones al 31 de diciembre de 2020 (US\$ -70,7 millones al 31 de diciembre de 2019) lo que implica un menor RAI de US\$ 72,0 millones. Producto de lo anterior, ENAP Refinerías S.A. obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ -108,1 millones que se compara con la pérdida de US\$ -48,7 millones al 31 de diciembre de 2019.

El EBITDA por el ejercicio 2020 fue de US\$ 124,9 millones que se compara con los US\$ 242,1 millones obtenidos en el ejercicio 2019.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 90,7 millones, fue inferior en un 47,5% al de 2019. Esta disminución se relaciona principalmente con una combinación negativa de dos factores: (i) una caída en el margen de refinación de 53% (3,6 vs 8,1 US\$/Bbl), (ii) un menor volumen de venta de productos refinados de un 18% y efectos que en su conjunto afectaron el margen bruto, lo cual fue compensado en parte significativa por el plan de contención de costos y gastos implementado por la Administración.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-20	dic-19	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	4.354,1	6.904,4	(2.550,3)	(36,9%)
Costos de ventas	(4.263,4)	(6.731,7)	2.468,3	36,7%
Margen bruto	90,7	172,7	(82,0)	(47,5%)
Otros ingresos, por función	9,8	12,6	(2,8)	(22,2%)
Costos de distribución	(132,9)	(167,2)	34,3	20,5%
Gastos de administración	(19,3)	(24,6)	5,3	21,5%
Otros gastos, por función	(1,1)	(1,2)	0,1	8,3%
Pérdida de actividades operacionales	(52,8)	(7,7)	(45,1)	(585,7%)
Ingresos financieros	0,6	1,0	(0,4)	(40,0%)
Costos financieros	(99,2)	(103,3)	4,1	4,0%
Participación en asociadas	0,3	0,4	(0,1)	(25,0%)
Diferencias de cambio	8,4	38,9	(30,5)	(78,4%)
Pérdida antes de impuestos	(142,7)	(70,7)	(72,0)	(101,8%)
Beneficio por impuestos a las ganancias	34,6	22,0	12,6	57,3%
Pérdida del ejercicio	(108,1)	(48,7)	(59,4)	(122,0%)

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	dic-20	dic-19	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	3.299,2	5.459,8	(2.160,6)	(39,6%)
Ingresos por ventas productos importados	814,3	1.159,8	(345,5)	(29,8%)
Ingresos por ventas gas natural	229,9	276,3	(46,4)	(16,8%)
Ingresos por servicios	10,7	8,5	2,2	25,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	4.354,1	6.904,4	(2.550,3)	(36,9%)

Los ingresos por ventas de productos propios en R&C disminuyeron en US\$ 2.160,6 millones (39,6%), respecto al ejercicio 2019 debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado, el cual durante el ejercicio 2020 fue de 56,3 US\$/bbl versus el ejercicio 2019 de 76,6 US\$/bbl (26,5%), complementado con una baja en el volumen vendido de producción propia de 2.151 Mm3 (19,1%).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyen un 29,8% debido a una baja en el precio de venta promedio ponderado, el cual durante el ejercicio 2020 fue de 58,4 US\$/bbl versus el ejercicio 2019 de 82,4 US\$/bbl (24,0%), complementado con un menor volumen a venta de 21,6 Mm3 (1,0%).

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$46,4 millones explicado principalmente por 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 2020 presentan una disminución de US\$ 2.468,3 millones respecto al ejercicio 2019, lo que representa una variación de 36,7%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	dic-20	dic-19	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(2.743,8)	(4.659,5)	1.915,7	41,1%
Costos operacionales no crudo	(579,1)	(695,6)	116,5	16,7%
Costos de productos importados	(766,3)	(1.128,8)	362,5	32,1%
Costo por venta de gas natural	(174,2)	(247,8)	73,6	29,7%
Total Costos de ventas	(4.263,4)	(6.731,7)	2.468,3	36,7%

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

Los costos de compra de crudo disminuyen US\$ 1.915,7 millones (41,1%) lo que se explica por un menor costo de crudo a venta el cual en ejercicio 2020 fue de 46,3 US\$/bbl versus el ejercicio 2019 de 65,3 US\$/bbl (29,2%), complementado con una baja en el volumen vendido de 2.150,9 Mm3 (19,1%).

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en un 16,7% principalmente por menores costos variables por US\$ 71 millones, y menores costos fijos y otros efectos por US\$ 45 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

Los costos de compra de productos importados, tales como, diésel y gasolina, muestran una disminución de US\$ 362,5 millones debido a una baja en el precio de compra promedio, el cual durante el ejercicio 2020 fue de 55,0 US\$/bbl versus el ejercicio 2019 de 80,2 US\$/bbl (31,5%), complementado con un menor volumen de 21,6 Mm³ (1,0%).

Los costos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 73,6 millones principalmente por un menor marcador Brent respecto al ejercicio 2019, lo cual generó un menor costo de importación de GNL.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, disminuye en US\$ 82,0 millones debido a los menores márgenes de diésel y gasolinas y la menor demanda a partir del mes de marzo por efectos del Covid-19.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan una disminución de US\$ 34,3 millones al pasar de US\$ 167,2 millones al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 132,9 millones al 31 de diciembre de 2020, asociado principalmente al menor nivel de ventas lo cual incidió en menores costos de transporte marítimo, terrestre y oleoductos de US\$ 17,5 millones, y servicios de logística y otros por US\$ 16,8 millones.

Los Gastos de administración presentan una disminución de US\$ 5,3 millones al pasar de US\$ 24,6 millones al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 19,3 millones al 31 de diciembre de 2020, explicado principalmente por menores costos asociados a personal y contratos.

Los Costos Financieros presentan una disminución de US\$ 4,1 millones al pasar de US\$ 103,3 millones al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 99,2 millones al 31 de diciembre de 2020, debido a menores costos en cuenta corriente con la Matriz por US\$ 6,3 millones, menores intereses devengados por contrato derivado y otros US\$1,1 millones, compensado con intereses activados en 2019 asociados a las obras en construcción por US\$ 3,3 millones (US\$ 0 en 2020).

La diferencia de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 38,9 millones al 31 de diciembre de 2019 a un saldo positivo de US\$ 8,4 millones al 31 de diciembre de 2020 principalmente producto de los efectos de la depreciación del peso chileno en 2019.

El rubro impuesto reflejó un beneficio de US\$ 34,6 millones al 31 de diciembre de 2020, lo que se compara con el beneficio de US\$ 22,0 millones obtenido al 31 de diciembre de 2019. Este aumento se explica por el resultado antes de impuesto de US\$-142,7 millones comparado con US\$ -70,7 millones a diciembre de 2019.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-20	dic-19	Var	Var. %
Activos corrientes	1.146,8	1.346,0	(199,2)	(14,8%)
Activos no corrientes	2.245,2	2.237,6	7,6	0,3%
ACTIVOS	3.392,0	3.583,6	(191,6)	(5,3%)

Al 31 de diciembre de 2020 el total de activos presenta una disminución de US\$ 191,6 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2019. Las principales variaciones corresponden a:

- El rubro Efectivo y equivalentes al efectivo disminuyó en US\$ 18,0 millones (92,9%) explicada principalmente por el traspaso de caja y saldos de bancos a Empresa Matriz para la gestión centralizada de la tesorería del Grupo ENAP.
- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes disminuye US\$ 72,4 millones al pasar de US\$ 496,9 millones al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 424,6 millones al 31 de diciembre de 2020 (14,6%) producto de la posición de cierre de las cuentas por cobrar a empresas distribuidoras, asociado a la baja en el precio del crudo y la disminución en el volumen vendido en diciembre de 2020 versus mismo mes del año anterior.
- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 138,7 millones (17,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2019, debido a una disminución en el inventario de crudos y productos por US\$ 134,4 millones y una disminución en stock materiales de US\$4,3 millones. La disminución en los inventarios de crudo y producto está asociado al ajuste de valor razonable asociado a la cobertura de TSS del ICE Brent.
- Una disminución en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo de US\$ 79,4 millones (4,4%) producto de adiciones por US\$ 75,6 millones principalmente construcciones estanques y mantenciones mayores, neto de disminuciones por depreciaciones y otros abonos por US\$ 155,0 millones.
- Un aumento en la cuenta Derechos de uso de US\$ 28,2 millones (27,7%) producto de la renovación de parte importante de la flota de buque-tanques en el ejercicio 2020.
- La cuenta Activos por impuestos diferidos aumentó en US\$ 35,9 millones al pasar de US\$ 293,4 al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 329,3 millones al 31 de diciembre de 2020 (12,2%), principalmente asociado a aumento neto en las diferencias temporales en activos por pérdidas fiscales.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-20	dic-19	Var US\$	Var. %
Pasivos corrientes	2.694,0	2.801,4	(107,4)	(3,8%)
Pasivos no corrientes	170,8	149,1	21,7	14,6%
PASIVOS	2.864,8	2.950,5	(85,7)	(2,9%)
Patrimonio	527,2	633,1	(105,9)	(16,7%)
Total pasivos y patrimonio	3.392,0	3.583,6	(191,6)	(5,3%)

Al 31 de diciembre de 2020 los pasivos en su conjunto presentan una disminución de US\$ 85,7 millones con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2019. Las principales variaciones corresponden a:

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar disminuyeron en US\$82,8 millones debido principalmente a menores cuentas por pagar por compra de crudo y productos.
- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 61,2 millones (2,9%) al pasar de un saldo de US\$ 2.145,2 al 31 de diciembre de 2019 a US\$ 2.084,0 millones al 31 de diciembre de 2020 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP.

PATRIMONIO

- El Patrimonio disminuyó en US\$ -105,9 millones (16,7%) al 31 de diciembre de 2020 respecto al 31 de diciembre de 2019, debido al resultado del ejercicio de US\$ -108,1 millones y otras variaciones patrimoniales por US\$ 2,2 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-20	dic-19	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	88,4	176,0	(87,6)	(49,8%)
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(75,6)	(157,2)	81,6	51,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(29,4)	(31,4)	2,0	6,4%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(16,6)	(12,6)	(4,0)	31,7%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1,4)	(1,0)	(0,4)	40,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(18,0)	(13,6)	(4,4)	32,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	19,4	33,0	(13,6)	(41,2%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	1,4	19,4	(18,0)	(92,8%)

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 1,4 millones al 31 de diciembre de 2020 que se compara con US\$ 19,4 millones al 31 de diciembre de 2019.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 88,4 millones al 31 de diciembre de 2020, que se compara con los US\$ 176,0 millones al 31 de diciembre de 2019. Los flujos de actividades de operación reflejan una disminución en todos los rubros producto de la disminución en la actividad ante la

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

situación sanitaria, y el menor flujo muestra el resultado de menores márgenes de refinación respecto al año anterior.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 75,6 millones, que se compara con US\$ 157,2 millones al 31 de diciembre de 2019. La disminución está asociada a menores inversiones de capital en 2020 asociado a una decisión de priorización de inversiones.

El flujo utilizado de actividades de financiación al 31 de diciembre de 2020 fue de US\$ 29,4 millones que se compara US\$ 31,4 millones al 31 de diciembre de 2019. Variación principalmente asociada al pago de pasivos por arrendamiento.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 124,9 millones al 31 de diciembre de 2020, se compara con los US\$ 242,1 millones obtenidos a diciembre de 2019, el detalle es el siguiente:

EBITDA	dic-20	dic-19	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	(52,8)	(7,7)	(45,1)	585,7%
Depreciación y amortización	147,2	217,9	(70,7)	32,4%
Amortización por contratos de arrendamiento y otros	30,5	31,9	(1,4)	(4,4%)
EBITDA	124,9	242,1	(117,2)	(48,4%)

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-20	dic-19	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,43	0,48	(0,05)	(10,4%)
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,14	0,20	(0,06)	(30,0%)

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

ACTIVIDAD					
Activos		dic-20	dic-19	Var.	Var. %
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.392	3.584	(192,0)	(5,4%)
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.488	3.764	(276,2)	(7,3%)
Inventarios		dic-20	dic-19	Var.	Var. %
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,04	8,23	(2,2)	(26,6%)
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,99	1,46	0,5	36,2%

⁽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)

RENTABILIDAD					
		dic-20	dic-19	Var.	Var. %
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(18,63)	(7,53)	(11,10)	(147,4%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(3,10)	(1,30)	(1,80)	(138,5%)
Pérdida por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,62)	(0,28)	(0,34)	(121,4%)

⁽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 el periodo enero-diciembre del año 2020, el marcador mundial del precio de petróleo crudo, Brent ICE, registró un promedio de 43,2 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, un 32,7% inferior respecto del promedio del año 2019 (64,2 US\$/bbl).

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 mil 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 epidemia del Covid-19 se transformara en una pandemia global, amenazando con una disminución en la demanda de petróleo y sus derivados.

A raíz del crecimiento e inminente expansión de la pandemia del covid-19, a mediados de febrero, la OPEP propuso recortar la producción de petróleo en 1,5 millones de barriles por día, con el fin de equilibrar la pérdida de demanda. Sin embargo, la OPEP y Rusia no alcanzaron un acuerdo en relación a los recortes de producción, desencadenando en una guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia, presionando los precios del crudo a la baja.

Así, el primer trimestre finalizó frente a una sobreoferta de petróleo a nivel mundial, presionando los precios a la baja, a niveles mínimos históricos. Escenario mundial propiciado por la guerra de precios Arabia Saudita-Rusia, sumado a la pandemia Covid-19.

El segundo trimestre se iniciaba bajo un escenario en que la demanda global de petróleo caía a niveles históricos a causa de las medidas de confinamiento motivadas por el coronavirus.

La caída de la demanda mundial de petróleo y combustibles, sumado al creciente aumento de los inventarios de crudo, ocasionaron que el precio del petróleo WTI, de referencia para Estados Unidos, tocara el nivel más bajo de todos los tiempos el 20 de abril del presente año, alcanzando los -37,63 dólares por barril.

El mes de mayo estuvo marcado por una recuperación de los precios del petróleo y sus derivados, impulsados por señales de estabilización de la demanda de China, sumado a una reducción del bombeo de los productores estadounidenses, disminuyendo el número de plataformas petroleras a un nivel récord.

El mes de junio continuó la tendencia al alza de los precios del crudo y sus derivados, impulsados principalmente por una recuperación de la demanda de combustibles a nivel mundial, mientras las naciones reanudaban su actividad económica, a medida que los gobiernos liberan las restricciones impuestas por la crisis del coronavirus.

En cuanto a la oferta de crudo, *Reuters* daba cuenta de que el bombeo de los países OPEP aumentaba en 160 mil barriles por día en septiembre respecto a agosto. Dicho incremento se debió en gran parte a mayores suministros por parte de Libia e Irán, ambos exentos de un pacto del recorte productivo de petróleo entre la OPEP y sus aliados liderados por Rusia (OPEP+).

En lo que respecta a la demanda de crudo y sus derivados, la segunda ola de contagios del Covid-19 en Europa desencadenaron en nuevas medidas de confinamiento anunciadas por el Reino Unido y Francia; limitando la recuperación de la demanda global por combustibles.

Asimismo, siguiendo la estacionalidad, el mes de septiembre 2020 fue muy activo en relación con los huracanes y tormentas tropicales en la costa del Golfo de México; generando el cierre preventivo de refinerías y de plataformas offshore.

Acorde a estimaciones del BSEE (*U.S. Bureau of Safety and Environmental Enforcement*), el Huracán Laura generó una disminución de un 30% en la producción de crudo, lo que significó una reducción acumulada de 14,4 millones de barriles en un periodo de 15 días, el máximo desde el año 2008.

El inicio del último trimestre del año 2020 estuvo marcado por la segunda ola de contagios de covid en Estados Unidos y Europa, alcanzando cifras récord de casos diarios, así como nuevos confinamientos en Europa; medidas que restringieron la recuperación de la demanda y contribuyeron con el exceso de suministros de crudo y derivados.

Por otra parte, señales de recuperación de la economía de China, incrementaban el optimismo sobre la evolución de la demanda de crudo, impulsando los precios al alza.

Durante el mes de noviembre, las farmacéuticas Pfizer y Modera informaban de una eficacia del 95% en sus vacunas contra el covid-19, generando optimismo en el mercado en torno a la recuperación de la economía, así como un aumento en los precios.

Adicionalmente, la elección de Joe Biden como presidente de Estados Unidos, impulsó los precios al alza ante los planes de estímulos económicos a la economía de Estados Unidos.

El último mes del año iniciaba con mejores perspectivas en torno al reequilibrio de mercado, apoyado por la vacunación contra el covid-19 y las expectativas de estímulos económicos en Estados Unidos. El Brent Ice superó los 52 US\$/bbl por primera vez desde febrero.

Sin embargo, el año terminaba bajo en un contexto de incertidumbre en torno a la recuperación de la demanda, luego de que una variante del coronavirus fuese detectada en el Reino Unido, pero registrada en varios países.

Precio de los productos en la Costa del Golfo 2020

En el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de Estados Unidos, los precios de los combustibles disminuyeron durante el periodo enero-diciembre del año 2020 en relación al 2019, siguiendo la trayectoria del precio del crudo Brent ICE y la tendencia global del precio de combustibles.

El precio de la gasolina Unleaded 87 de la Costa del Golfo de EE.UU. promedió 47,7 US\$/bbl, una disminución de 34,5% respecto de igual período del 2019. El diferencial de precio de la gasolina respecto a Brent ICE promedió 4,64 US\$/bbl, esto es, 4,0 US\$/bbl inferior al diferencial del 2019 (8,64 US\$/bbl).

En el caso del precio del diésel, el promedio 2020 fue de 50,7 US\$/bbl, una disminución de 36,3% respecto al año anterior. El diferencial de precio del diésel respecto a Brent ICE pasó de 15,4 US\$/bbl en 2019, a 7,6 US\$/bbl en 2020.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 34,6 US\$/bbl, con una caída de 34% respecto del año 2019.

Precio Gas Natural 2020

Durante el año 2020, el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,13 US\$/MMBTU, una disminución de 0,4 US\$/MMBTU en relación año 2019, (2,53 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 U\$ 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.

* * * * *