



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2021**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2021

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 2021

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Enap Refinerías S.A. y Filial, para el periodo terminado al 31 de marzo de 2021 y su comparación con el año 2020, 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 2021.

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. cerró el primer trimestre con resultado antes de impuestos (RAI) positivo de US\$ 25,6 millones que se compara con la pérdida de US\$ - 67,4 millones en igual periodo del año anterior, lo que representa un mejor RAI de US\$ 93,0 millones, explicado principalmente por un aumento en los márgenes de refinación, así como el resultado de una gestión y control de costos y gastos que ha implementado la Administración, considerando el complejo escenario generado por a las restricciones de movilidad asociadas a las medidas de control del contagio de COVID-19.

Producto de lo anterior, ENAP Refinerías S.A. obtuvo una utilidad después de impuestos de US\$ 18,9 millones, que se compara con una pérdida de US\$ - 52,1 millones en igual periodo del año anterior, lo que implica un mejor resultado de US\$ 71,0 millones.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 90,5 millones, se compara con los US\$ - 22,1 al 31 de marzo de 2020, mostrando un aumento de US\$ 112,6 millones (509,5%). No obstante, en el periodo 2021 se observa una disminución en el volumen de venta de un 13,4 % producto de la contracción de la demanda, este efecto se ve compensado positivamente por el aumento en el margen de refinación debido a mejores precios y menor costo de los crudos refinados.

Por otra parte, el EBITDA a marzo de 2021 fue de US\$ 229,1 millones que se compara con los US\$ -2,9 millones obtenidos a marzo de 2020. El aumento de US\$ 232,0 millones se explica por una mejora en el margen de refinación, así como la reducción de costos producto de las medidas adoptadas por la Administración de la Empresa para contener los efectos del COVID-19 en nuestro nivel de ventas.

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 2021

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-21	mar-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	1.442,0	1.588,9	(146,9)	(9,2%)
Costos de ventas	(1.351,5)	(1.611,0)	259,5	16,1%
Margen bruto	90,5	(22,1)	112,6	(509,5%)
Otros ingresos, por función	1,4	2,2	(0,8)	(36,4%)
Costos de distribución	(35,2)	(38,4)	3,2	8,3%
Gastos de administración	(5,2)	(5,9)	0,7	11,9%
Otros gastos, por función	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0%
Utilidad (pérdida) de actividades operacionales	51,4	(64,3)	115,7	179,9%
Ingresos financieros	0,0	0,1	(0,1)	(100,0%)
Costos financieros	(26,7)	(25,7)	(1,0)	(3,9%)
Participación en asociadas	0,1	0,1	0,0	0,0%
Diferencias de cambio	0,8	22,4	(21,6)	(96,4%)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	25,6	(67,4)	93,0	138,0%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(6,7)	15,3	(22,0)	143,8%
Utilidad (pérdida) del período	18,9	(52,1)	71,0	136,3%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-21	mar-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	1.257,4	1.244,7	12,7	1,0%
Ingresos por ventas productos importados	105,4	289,5	(184,1)	(63,6%)
Ingresos por ventas gas natural	74,8	51,4	23,4	45,5%
Ingresos por servicios	4,4	3,3	1,1	33,3%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	1.442,0	1.588,9	(146,9)	(9,2%)

Los ingresos por ventas de productos propios en R&C aumentaron en US\$ 12,7 millones (1,0%), respecto al mismo periodo del año 2020 debido a un aumento en el precio de venta promedio ponderado, el cual a marzo de 2021 fue de 72,6 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 69,9 US\$/bbl (3,5%), contrarrestado con una baja en el volumen vendido de producción propia de 64,8 Mm³ (2,5%).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyen un 63,6% debido a un menor volumen a venta de 394,9 Mm³ (64,3%), compensado con un aumento en el precio de venta de 1,6 US\$/Bbl (0,7%).

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$23,4 millones explicado principalmente por mayores volúmenes de ventas (+2,2 TBtu) y mayores precios debido a marcadores de precios levemente superiores a igual período del año anterior.

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 2021

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante el primer trimestre de 2021 presentan una disminución de US\$ 259,5 millones respecto al mismo período de 2020, lo que representa una variación de 16,1%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-21	mar-20	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(1.027,9)	(1.104,9)	77,0	7,0%
Costos operacionales no crudo	(173,0)	(174,0)	1,0	0,6%
Costos de productos importados	(85,9)	(288,3)	202,4	70,2%
Costo por venta de gas natural	(64,7)	(43,8)	(20,9)	47,7%
Total Costos de ventas	(1.351,5)	(1.611,0)	259,5	16,1%

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

Los costos de compra de crudo disminuyen US\$ 77,0 millones (7,0%) lo que se explica por un menor costo de crudo a venta el cual durante primer trimestre de 2021 fue de 58,8 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 62,1 US\$/bbl (4,8%), complementado con una baja en el volumen vendido de 64,8 Mm3 (2,2%).

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en un 0,6% como resultado de la gestión y control de costos y gastos que ha implementado la Administración.

Los costos de compra de productos importados, tales como, diésel y gasolina, muestran una disminución de US\$ 202,4 millones debido a una disminución en volumen de 394,9 Mm3, equivalente a un 64,3%, además de una baja en el precio de compra promedio el cual durante el primer trimestre de 2021 fue de 62,5 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 74,7 US\$/bbl (5,9%).

Los costos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 20,9 millones principalmente por mayores volúmenes de ventas y un marcador Brent levemente mayor respecto al mismo periodo de 2020, lo cual generó un mayor costo de importación de GNL.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, aumentó en US\$ 112,6 millones debido a los mayores márgenes de diésel y gasolinas.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan una disminución de US\$ 3,2 millones al pasar de US\$ 38,4 millones en primer trimestre de 2020 a US\$ 35,2 millones en primer trimestre de 2021, asociado a menores costos de transporte marítimo y terrestre por menor volumen de venta.

Los Gastos de administración presentan una disminución de US\$ 0,7 millones al pasar de US\$ 5,9 millones al 31 de marzo de 2020 a US\$ 5,2 millones al 31 de marzo de 2021, explicado principalmente por menores costos asociados a personal y contratos.

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 2021

Los Costos Financieros presentan un aumento de US\$ 1,0 millón al pasar de US\$ 25,7 millones al 31 de marzo de 2020 a US\$ 26,7 millones al 31 de marzo de 2021, debido a incremento en saldo promedio de cuenta corriente con la Matriz por US\$ 104 millones.

La diferencia de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 22,4 millones al 31 de marzo de 2020 a un saldo positivo de US\$ 0,8 millones al 31 de marzo de 2021 principalmente producto de mayores efectos positivos en la exposición de saldos de moneda local presentes en 2020.

El rubro impuesto reflejó un gasto de US\$ 6,7 millones durante el primer trimestre 2021 lo que se compara con el beneficio de US\$ 15,3 millones durante el primer trimestre 2020. Este aumento se explica por mejores resultados antes de impuesto del primer trimestre de 2021 respecto a igual periodo de 2020.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-21	dic-20	Var	Var. %
Activos corrientes	1.351,5	1.146,8	204,7	17,8%
Activos no corrientes	2.224,3	2.245,2	(20,9)	0,9%
ACTIVOS	3.575,8	3.392,0	183,8	5,4%

Al 31 de marzo de 2021 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 183,8 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2020. Este aumento se genera principalmente por el efecto de las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- El rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes aumento US\$ 28,9 millones al pasar de US\$ 424,6 millones al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 453,5 millones al 31 de marzo de 2021 (6,8%), asociado al aumento en el precio del crudo y compensado parcialmente con la disminución en el volumen vendido en marzo de 2021 respecto de diciembre de 2020.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 183,5 millones (28,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2020 debido a un aumento en el inventario de crudos y productos por US\$ 184,3 millones y una disminución de US\$0,8 millones en stock de materiales. El aumento en los inventarios de crudo y producto está asociado al mayor costo del crudo en los mercados internacionales.

- Una disminución en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo de US\$ 10,0 millones (0,6%) producto de adiciones por US\$ 32,5 millones, neto de depreciaciones y otros abonos por US\$ 42,5 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuye en US\$ 3,8 millones al pasar de US\$ 329,3 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 325,4 millones al 31 de marzo de 2021 (1,2%), principalmente asociado a disminución por pérdidas fiscales.

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 2021

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-21	dic-20	Var US\$	Var. %
Pasivos corrientes	2.871,0	2.694,0	177,0	6,6%
Pasivos no corrientes	164,0	170,8	(6,8)	4,0%
PASIVOS	3.035,0	2.864,8	170,2	5,9%
Patrimonio	540,8	527,2	13,6	2,6%
Total pasivos y patrimonio	3.575,8	3.392,0	183,8	5,4%

Al 31 de marzo de 2021 los pasivos en su conjunto presentan un aumento neto de US\$ 170,2 millones con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2020. Las principales variaciones corresponden a:

- Otros pasivos financieros corrientes, que disminuyen en US\$ 35,7 millones, asociado a posición de cierre de coberturas de valor razonable entre un periodo y otro
- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar aumentaron en US\$101,5 millones debido principalmente a mayores cuentas por pagar por compra de crudo por US\$65,7 millones asociado al mayor costo del crudo en los mercados internacionales y aumentos por US\$ 35,8 millones en otras cuentas por pagar.
- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 153,4 millones (7,4%) al pasar de un saldo de US\$ 2.084,0 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 2.237,4 millones al 31 de marzo de 2021 y cuya variación corresponde al aumento de deuda con la Matriz ENAP.

PATRIMONIO

- El Patrimonio aumentó en US\$ 13,6 millones (2,6%) al 31 de marzo de 2021 respecto al 31 de diciembre de 2020, debido al resultado del período de US\$ 18,9 millones neto de otras variaciones patrimoniales por US\$ 5,3 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2021 y 2020, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-21	mar-20	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	39,8	23,0	16,8	73,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(32,5)	(21,4)	(11,1)	51,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(8,0)	(6,4)	(1,6)	25,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(0,7)	(4,8)	4,1	(85,4%)
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,0	(1,3)	1,3	(100,0%)
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(0,6)	(6,1)	5,5	(90,2%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	1,4	19,4	(18,0)	(92,8%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	0,7	13,3	(12,6)	(94,7%)

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 0,7 millones al 31 de marzo de 2021 que se compara con US\$ 13,3 millones al 31 de marzo de 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 2021

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 39,8 millones al 31 de marzo de 2021, que se compara con los US\$ 23,0 millones al 31 de marzo de 2020. El aumento en el flujo de actividades de operación muestra una disminución en los ingresos y gastos producto de la disminución en la actividad ante la situación sanitaria, y el aumento en el flujo muestra el resultado de mayores márgenes de refinación respecto al mismo periodo del año anterior.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 32,5 millones, que se compara con US\$ 21,4 millones al 31 de marzo de 2020. El aumento está asociado con mayores inversiones de capital en 2021 respecto del período 2020.

El flujo de actividades de financiación al 31 de marzo de 2021 fue una utilización neta de recursos por US\$ 8,0 millones que se compara con una utilización de US\$ 6,4 millones al 31 de marzo de 2020. Variación principalmente asociada al pago de pasivos por arrendamiento.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 229,1 millones al 31 de marzo de 2021, se compara con los US\$ -2,9 millones obtenidos a marzo de 2020, el detalle es el siguiente:

EBITDA	mar-21	mar-20	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	51,4	(64,3)	115,7	(179,9%)
Depreciación y amortización	147,2	55,1	92,1	167,2%
Amortización por contratos de arrendamiento y otros	30,5	6,3	24,2	384,1%
EBITDA	229,1	(2,9)	232,0	(8.000,0%)

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		mar-21	dic-20	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,47	0,43	0,04	9,3%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,25	0,14	0,11	78,6%

⁽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 INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2021

ACTIVIDAD					
Activos		mar-21	dic-20	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones l	3.576	3.392	183,8	5,4%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones l	3.484	3.488	(4,1)	(0,1%)
Inventarios		mar-21	dic-20	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	5,50	6,04	(0,5)	(8,9%)
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	2,18	1,99	0,2	9,8%

(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					
		mar-21	dic-20	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	(6,95)	(18,63)	11,68	62,7%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	(1,06)	(3,10)	2,04	65,8%
Pérdida por acción ⁽³⁾	(US\$)	(0,21)	(0,62)	0,41	66,1%

(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 empresa filial 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 2021, el marcador mundial del precio de petróleo crudo, Brent ICE, registró un promedio de 61,3 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 10,5 US\$/bbl superior respecto de igual periodo del 2020 (50,8 US\$/bbl).

El primer trimestre del 2021 estuvo marcado por una recuperación de los precios del petróleo, explicada por una menor oferta de crudo, liderada por la OPEP y sus aliados, así como mejores perspectivas en torno a la recuperación de la demanda global.

El año 2021 comenzaba bajo un contexto en el cual la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) alertaba de que las nuevas variantes más contagiosas del Covid-19, sumado al aumento de contagios y el lento proceso de vacunación, podían ralentizar la recuperación económica y la demanda mundial de petróleo en el primer tramo del año.

Ante este escenario, Arabia Saudita, el mayor exportador mundial de petróleo, anunciaba de un recorte de producción adicional y voluntario de 1 millón de barriles por día durante los meses de febrero y marzo, impulsando los precios del crudo al alza.

En este contexto de menor demanda local y una caída en exportaciones, las existencias de gasolinas y diésel en Estados Unidos experimentaban un aumento sostenido, alcanzando niveles máximos desde junio del 2020.

El mes de febrero se iniciaba con mejores perspectivas en torno a la demanda global de combustibles, sumado al entusiasmo del mercado por los recortes de la oferta.

Adicionalmente, el Senado de Estados Unidos aprobaba un paquete de estímulo fiscal por US\$ 1,9 billones, propuesto por el presidente Joe Biden.

Sin embargo, el lento proceso de vacunación, principalmente en Europa moderaban las ganancias de los precios.

La semana del 15 de febrero estuvo marcada por una histórica tormenta invernal en Texas, el mayor estado petrolero de Estados Unidos, resultando en el cierre de pozos petroleros, detención de múltiples oleoductos, así como interrupciones en la producción en refinerías y cierres de los principales puertos de la Costa del Golfo. En este contexto, el mercado reaccionó de manera inmediata, impulsando los precios de combustibles al alza. Se estima que la menor refinación, en la Costa del Golfo, fue de 27%, a 6 millones de barriles diarios; el nivel más bajo desde el Huracán Harvey, en septiembre de 2017.

En Europa, las variantes británica, sudafricana y brasileña del coronavirus, impedían que los países controlasen la crisis sanitaria; desencadenando en nuevas medidas de confinamiento, y agregando incertidumbre en la recuperación de la demanda de petróleo.

A inicios de marzo, el precio del Brent bordeaba los 70 US\$/bbl, luego de que la OPEP y sus aliados anunciaban una extensión en los recortes de producción durante el mes de abril.

Por su parte, Arabia Saudita optó por extender su recorte voluntario de 1 millón de barriles diarios hasta abril, indicando además que el retorno de la producción se realizaría de forma gradual.

Además, la promulgación del paquete de estímulos por US\$1,9 billones en Estados Unidos, para potenciar la economía, sostenía el alza en los precios.

Bajo este contexto, el margen de refinación de la gasolina Unl87 en la Costa del Golfo alcanzaba niveles máximos desde septiembre 2017, en torno a los 19 US\$/bbl.

El primer trimestre 2021 finalizó condicionado por la inestabilidad en la recuperación de la demanda por combustibles en el corto plazo, principalmente desde Europa. Ante este escenario, el precio del crudo Brent retrocedía a los 62-63 US\$/bbl.

Precio de los productos en la Costa del Golfo enero – marzo 2021

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* promedió 73,46 US\$/bbl, un incremento de 18,4 US\$/bbl respecto de igual periodo 2020. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE promedió 12,0 US\$/bbl, superando los 4,6 US\$/bbl del primer trimestre del año 2020.

En el caso del diésel, el precio promedio del primer trimestre 2021 fue de 72,16 US\$/bbl. Esto es, 9,83 US\$/bbl superior al promedio enero-marzo 2020. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent ICE promedió 10,8 US\$/bbl, inferior a los 11,9 US\$/bbl del primer trimestre del año 2020.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 51,9 US\$/bbl en el periodo enero-marzo 2021, un alza de 16 US\$/bbl respecto de 2020.

Precio Gas Natural enero – marzo 2021

Durante el periodo enero-marzo 2021, el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,72 US\$/MMBTU, un alza del 45,5% respecto de 2020, (1,87 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.

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 2021

En los ámbitos de Cumplimiento, se están gestionando riesgos relacionados a la cultura ética de la empresa y las buenas prácticas.

* * * * *