



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO 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 30 DE JUNIO 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 30 de junio 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 30 de junio 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 semestre con resultado antes de impuestos (RAI) positivo de US\$ 37,7 millones que se compara con la pérdida de US\$ - 161,4 millones en igual periodo del año anterior, lo que representa un mejor RAI de US\$ 199,1 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\$ 22,9 millones, que se compara con una pérdida de US\$ - 122,6 millones en igual periodo del año anterior, lo que implica un mejor resultado de US\$ 145,5 millones.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 154,1 millones, se compara con los US\$ - 56,8 al 30 de junio de 2020, mostrando un aumento de US\$ 210,9 millones. Este aumento en el margen bruto se debe principalmente a un aumento en el margen internacional de refinación, complementado con estrategias eficientes de compras de los crudos y de productos importados.

Por otra parte, el EBITDA a junio de 2021 fue de US\$ 184,0 millones que se compara con los US\$ -7,1 millones obtenidos a junio de 2020.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2021

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-21	jun-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	2.943,4	2.234,9	708,5	31,7%
Costos de ventas	(2.789,4)	(2.291,6)	(497,8)	21,7%
Margen bruto	154,0	(56,7)	210,7	(371,6%)
Otros ingresos, por función	11,6	3,6	8,0	222,2%
Costos de distribución	(64,6)	(69,4)	4,8	6,9%
Gastos de administración	(10,6)	(10,0)	(0,6)	6,0%
Otros gastos, por función	(0,2)	0,0	(0,2)	indet.
Utilidad (pérdida) de actividades operacionales	90,2	(132,5)	222,7	168,1%
Ingresos financieros	0,3	0,3	0,0	0,0%
Costos financieros	(53,8)	(49,6)	(4,2)	(8,5%)
Participación en asociadas	0,2	0,1	0,1	100,0%
Diferencias de cambio	0,7	20,4	(19,7)	(96,6%)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	37,7	(161,4)	199,1	123,4%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(14,8)	38,8	(53,6)	138,1%
Utilidad (pérdida) del período	22,9	(122,6)	145,5	118,7%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	jun-21	jun-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	2.543,0	1.675,5	867,5	51,8%
Ingresos por ventas productos importados	209,9	439,4	(229,5)	(52,2%)
Ingresos por ventas gas natural	188,5	119,9	68,6	57,2%
Ingresos por servicios	2,0	0,1	1,9	1900,0%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	2.943,4	2.234,9	708,5	31,7%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 867,5 millones (51,8%), respecto al mismo periodo del año 2020 debido a un aumento en el precio de venta promedio ponderado, el cual a junio de 2021 fue de 77,9 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 58,6 US\$/bbl (17,6%), complementado con un incremento en el volumen vendido de producción propia de 728,3 Mm³ (15,4%).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados tales como, diésel y gasolinas, disminuyen un 52,2% debido a un menor volumen a venta de 715,3 Mm³ (62,8%), compensado con un aumento en el precio de venta de 17,3 US\$/Bbl (28,2%).

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$68,6 millones explicado principalmente por mayores volúmenes de ventas al segmento termoeléctrico (+3,2 TBtu) y mayores precios debido a marcadores de precios 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 30 DE JUNIO DE 2021

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante el primer semestre de 2021 presentan un aumento de US\$ 497,8 millones respecto al mismo período de 2020, lo que representa una variación de 21,7%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	jun-21	jun-20	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(2.140,1)	(1.448,1)	(692,0)	47,8%
Costos operacionales no crudo	(321,7)	(309,7)	(12,0)	3,9%
Costos de productos importados	(164,2)	(440,0)	275,8	62,7%
Costo por venta de gas natural	(163,4)	(93,8)	(69,6)	74,2%
Total Costos de ventas	(2.789,4)	(2.291,6)	(497,8)	21,7%

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

Los costos de compra de crudo aumentaron US\$ 692,0 millones (47,8%) lo que se explica por un mayor costo de crudo a venta, el cual durante primer semestre de 2021 fue de 64,8 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 50,8 US\$/bbl (31,8%), complementado con un aumento en el volumen vendido de 728,3 Mm³ (16,1%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 12,0 millones (3,9%), por incremento en costos variables y costos fijos, compensados con las iniciativas de contención 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\$ 275,8 millones (62,7%) debido principalmente a una disminución en volumen de 715,3 Mm³, equivalente a un 62,8%.

Los costos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 69,6 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\$ 210,7 millones debido a los mayores márgenes de diésel y gasolinas.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros ingresos, por función presentan un aumento de US\$ 8,0 millones al pasar de US\$ 3,6 millones en primer semestre de 2020 a US\$ 11,6 millones en primer semestre de 2021, asociado principalmente a un crédito por pagos provisionales por utilidades absorbidas (PPUA) de US\$5,3 millones por dividendos recibidos de empresas asociadas y una recuperación de impuestos por US\$2,7 millones por parte de SUNAT (Perú).

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2021

Los Costos de distribución presentan una disminución de US\$ 4,8 millones al pasar de US\$ 69,4 millones en primer semestre de 2020 a US\$ 64,6 millones en primer semestre de 2021, asociado a menores costos de transporte marítimo y servicios de logística.

Los Gastos de administración presentan un aumento de US\$ 0,6 millones al pasar de US\$ 10,0 millones al 30 de junio de 2020 a US\$ 10,6 millones al 30 de junio de 2021, explicado una apreciación del tipo de cambio de un 11,4% que afecto directamente los costos en moneda local, como los asociados a personal.

Los Costos Financieros presentan un aumento de US\$ 4,2 millones al pasar de US\$ 49,6 millones al 30 de junio de 2020 a US\$ 53,8 millones al 30 de junio de 2021, debido a incremento en saldo promedio de cuenta corriente con la Matriz por US\$ 49,5 millones.

La diferencia de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 20,4 millones al 30 de junio de 2020 a un saldo positivo de US\$ 0,7 millones al 30 de junio 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\$ 14,8 millones durante el primer semestre 2021 lo que se compara con el beneficio de US\$ 38,8 millones durante el primer semestre 2020. Este aumento se explica por mejores resultados antes de impuesto del primer semestre 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	jun-21	dic-20	Var	Var. %
Activos corrientes	1.548,8	1.146,8	402,0	35,1%
Activos no corrientes	2.198,6	2.245,2	(46,6)	2,1%
ACTIVOS	3.747,4	3.392,0	355,4	10,5%

Al 30 de junio de 2021 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 355,4 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\$ 37,7 millones al pasar de US\$ 424,6 millones al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 462,3 millones al 30 de junio de 2021 (8,9%), asociado al aumento en un 46% del precio de venta en junio de 2021 respecto de diciembre de 2020, compensado parcialmente con la disminución de un 22% en el volumen vendido en junio de 2021 respecto a diciembre de 2020.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 351,1 millones (55,2%) con respecto al 31 de diciembre de 2020 debido a un aumento en el inventario de crudos y productos, este aumento está asociado al mayor costo de compra del crudo en los mercados internacionales y en menor medida al aumento en los niveles físicos de inventario de un 3,6%.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2021

- Una disminución en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo de US\$ 15,7 millones (0,9%) producto de adiciones por US\$ 69,4 millones, neto de depreciaciones y otros abonos por US\$ 85,1 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuye en US\$ 11,9 millones al pasar de US\$ 329,3 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 317,4 millones al 30 de junio de 2021 (3,6%), principalmente asociado a disminución por pérdidas fiscales.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	jun-21	dic-20	Var US\$	Var. %
Pasivos corrientes	3.049,8	2.694,0	355,8	13,2%
Pasivos no corrientes	151,7	170,8	(19,1)	11,2%
PASIVOS	3.201,5	2.864,8	336,7	11,8%
Patrimonio	545,9	527,2	18,7	3,5%
Total pasivos y patrimonio	3.747,4	3.392,0	355,4	10,5%

Al 30 de junio de 2021 los pasivos en su conjunto presentan un aumento neto de US\$ 336,7 millones con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2020. Las principales variaciones corresponden a:

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar aumentaron en US\$263,3 millones debido principalmente a mayores cuentas por pagar por compra de crudo por US\$281,7 millones asociado al mayor costo del crudo en los mercados internacionales y disminuciones por US\$ 18,4 millones en otras cuentas por pagar.

- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 116,0 millones (5,6%) al pasar de un saldo de US\$ 2.084,0 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 2.200,0 millones al 30 de junio de 2021 y cuya variación corresponde al aumento de deuda con la Matriz ENAP.

PATRIMONIO

- El Patrimonio aumentó en US\$ 18,7 millones (3,6%) al 30 de junio de 2021 respecto al 31 de diciembre de 2020, debido al resultado del período de US\$ 22,9 millones neto de otras variaciones patrimoniales por US\$ 4,2 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2021

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2021 y 2020, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	jun-21	jun-20	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	85,7	35,4	50,3	142,1%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(69,4)	(38,8)	(30,6)	78,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(16,1)	(13,5)	(2,6)	19,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	0,2	(16,9)	17,1	(101,2%)
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,0	(1,4)	1,4	(100,0%)
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,2	(18,3)	18,5	(101,1%)
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	1,5	1,1	0,4	36,4%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 1,5 millones al 30 de junio de 2021 que se compara con US\$ 0,2 millones al 30 de junio de 2020.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 85,7 millones al 30 de junio de 2021, que se compara con los US\$ 35,4 millones al 30 de junio de 2020. El aumento en el flujo de actividades de operación se debe a un incremento en los ingresos y gastos producto del incremento en los precios de venta 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\$ 69,4 millones, que se compara con US\$ 38,8 millones al 30 de junio de 2020. El aumento está asociado con mayores inversiones de capital en 2021 respecto del período 2020.

El flujo de actividades de financiación al 30 de junio de 2021 fue una utilización neta de recursos por US\$ 16,1 millones que se compara con una utilización de US\$ 13,5 millones al 30 de junio de 2020. Variación principalmente asociada al pago de pasivos por arrendamiento.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 184,0 millones al 30 de junio de 2021, se compara con los US\$ -7,1 millones obtenidos a junio de 2020, el detalle es el siguiente:

EBITDA	jun-21	jun-20	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	90,2	(132,6)	222,8	(168,0%)
Depreciación y amortización	84,8	112,1	(27,3)	24,4%
Amortización por contratos de arrendamiento y otros	9,0	13,4	(4,4)	(32,8%)
EBITDA	184,0	(7,1)	191,1	(2.691,5%)

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:

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS INTERMEDIOS POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2021

LIQUIDEZ		jun-21	dic-20	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,51	0,43	0,08	18,6%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,18	0,14	0,04	28,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		jun-21	dic-20	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.747	3.392	355,4	10,5%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.570	3.488	81,7	2,3%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	5,74	6,04	(0,3)	(5,0%)
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	2,09	1,99	0,1	5,3%

⁽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		jun-21	dic-20	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	6,97	(18,63)	25,60	137,4%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	1,05	(3,10)	4,15	133,9%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,21	(0,62)	0,83	133,9%

⁽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 semestre del año 2021, el marcador mundial del precio de petróleo crudo, Brent ICE, registró un promedio de 65,2 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 23,1 US\$/bbl superior respecto de igual periodo del 2020 (42,1 US\$/bbl).

El primer semestre del 2021 estuvo marcado por un alza de los precios del petróleo, impulsados por la recuperación de la demanda global de combustibles ante el avance en el proceso de vacunación, así como una lenta recuperación de la oferta de crudo por parte de la OPEP+, y de Estados Unidos.

El primer trimestre del 2021 mostró sólidas señales de reactivación de las principales economías, apoyadas por paquetes de estímulos fiscales, así como la reapertura ante el avance en el proceso de vacunación. En este escenario, la demanda global del petróleo y derivados siguieron la tendencia del repunte económico. Por su parte, la recuperación de la oferta ha resultado ser más lenta y controlada, contexto en el cual los precios han acumulado ganancias durante el primer y segundo trimestres, superando los niveles previos a la crisis sanitaria.

Adicionalmente, el mayor estado petrolero de Estados Unidos, Texas, fue afectado por una histórica tormenta invernal; 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.

En cuanto a la oferta de crudo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) acordaron continuar con la normalización de los recortes de producción establecidos en abril del 2020. Así, la coalición aumentó la producción en unos 430 mil barriles diarios (m b/d) en mayo, y otros 610 m b/d en junio. El lento aumento de la oferta de crudo ha sido contrarrestado con la sólida recuperación de la demanda. Como consecuencia de ello, los inventarios globales de crudo y derivados han caído a niveles inferiores al promedio de los últimos 5 años, presionando los precios al alza.

Los precios del petróleo y derivados continuaron con ganancias durante el segundo trimestre, apoyados por una sólida recuperación de la demanda global de gasolinas, ante la liberación de restricciones a la movilidad, y potenciada por la temporada de primavera en el hemisferio norte. En este contexto, los inventarios de crudo de países de la OCDE disminuyeron hasta niveles previos a la crisis sanitaria. En cuanto a la demanda de gasolinas en Estados Unidos, ésta alcanzó el máximo histórico de 10 millones de barriles diarios.

Así, el primer semestre finalizó en un contexto en que el Brent ICE alcanzó los 77,2 US\$/bbl, el máximo desde octubre del 2018, impulsado por la tendencia alcista de la demanda de crudo, así como la incertidumbre en torno a la política de producción de la OPEP+ para el segundo semestre. Sin embargo, la expansión de la variante Delta del coronavirus, ha generado preocupación en torno a la demanda de petróleo, sin impactar aún en los precios.

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

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* promedió 79,93 US\$/bbl, un incremento de 34,7 US\$/bbl respecto de igual periodo del 2020. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE promedió 14,6 US\$/bbl, un aumento de 11,2 US\$/bbl comparado con el primer semestre el año anterior (3,4 US\$/bbl).

En el caso del diésel, el precio promedio de los primeros seis meses del 2021 fue de 77,44 US\$/bbl. Esto es, 26,9 US\$/bbl superior al promedio enero-junio 2020. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent ICE promedió 12,1 US\$/bbl, por sobre los 8,6 US\$/bbl del primer semestre del año 2020.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 54,9 US\$/bbl en el periodo enero-junio 2021, un alza de 24,6 US\$/bbl respecto de 2020.

Precio Gas Natural enero – junio 2021

Durante el periodo enero-junio 2021, el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,85 US\$/MMBTU, un alza del 57,5% respecto de 2020, (1,81 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.

* * * * *