



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 SEPTIEMBRE 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 septiembre 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 septiembre de 2020.

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 al 30 de septiembre de 2021 un resultado antes de impuestos (RAI) positivo de US\$ 86,9 millones que se compara con la pérdida de US\$ - 167,7 millones en igual periodo del año anterior, lo que representa un mejor RAI de US\$ 254,6 millones, explicado principalmente por un aumento en los márgenes de refinación, y como resultado de la consistencia en la gestión enfocada en control de costos y gastos que viene implementado la Administración. Este resultado muestra que las medidas adoptadas han sido adecuadas, a pesar del complejo escenario generado por las restricciones de movilidad debido al COVID-19 durante ambos períodos.

Producto de lo anterior, ENAP Refinerías S.A. un resultado después de impuestos (RDI) utilidad de US\$ 59,7 millones, que se compara con una pérdida de US\$ - 127,1 millones en igual periodo del año anterior, lo que implica un mejor resultado de US\$ 186,8 millones.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 256,2 millones, se compara con los US\$ - 3,0 al 30 de septiembre de 2020, mostrando un aumento de US\$ 259,2 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 septiembre de 2021 fue de US\$ 298,3 millones que se compara con los US\$ 42,3 millones obtenidos a septiembre 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 SEPTIEMBRE DE 2021

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sept-21	sept-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	4.826,2	3.206,8	1.619,4	50,5%
Costos de ventas	(4.570,0)	(3.209,8)	(1.360,2)	42,4%
Margen bruto	256,2	(3,0)	259,2	(8640,0%)
Otros ingresos, por función	14,1	5,7	8,4	147,4%
Costos de distribución	(98,1)	(99,1)	1,0	1,0%
Gastos de administración	(16,3)	(14,1)	(2,2)	15,6%
Otros gastos, por función	(0,5)	(0,3)	(0,2)	66,7%
Utilidad (pérdida) de actividades operacionales	155,4	(110,8)	266,2	240,3%
Ingresos financieros	0,3	0,4	(0,1)	(25,0%)
Costos financieros	(81,3)	(74,9)	(6,4)	(8,5%)
Participación en asociadas	0,3	0,2	0,1	50,0%
Diferencias de cambio	12,2	17,4	(5,2)	(29,9%)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	86,9	(167,7)	254,6	151,8%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(27,2)	40,6	(67,8)	167,0%
Utilidad (pérdida) del período	59,7	(127,1)	186,8	147,0%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos aumentaron un 50,5% en 2021 respecto al mismo periodo de 2020, principalmente por un aumento en el precio del crudo y productos refinados a nivel mundial, así como el mayor volumen de venta de productos refinados respecto al mismo período del año anterior, por mayores niveles de movilidad producto de la liberación de restricciones en Chile.

El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	sept-21	sept-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	4.127,4	2.334,0	1.793,4	76,8%
Ingresos por ventas productos importados	346,0	666,6	(320,6)	(48,1%)
Ingresos por ventas gas natural	343,4	197,4	146,0	74,0%
Ingresos por servicios	9,4	8,8	0,6	6,8%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	4.826,2	3.206,8	1.619,4	50,5%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 1.793,4 millones (76,8%), respecto al mismo periodo del año 2020 debido a un aumento en el precio de venta promedio ponderado, el cual a septiembre de 2021 fue de 82,5 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 56,9 US\$/bbl (44,9%), complementado con un incremento en el volumen vendido de producción propia de 1.558,9 Mm³ (24,4%).

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

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$146,0 millones explicado principalmente por el aumento de los precios internacionales respecto a igual período del año anterior.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas al tercer trimestre de 2021 presentan un aumento de US\$ 1.360,2 millones respecto al mismo período de 2020, lo que representa una variación de 42,4%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	sept-21	sept-20	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(3.461,2)	(1.975,1)	(1.486,1)	75,2%
Costos operacionales no crudo	(523,1)	(440,7)	(82,4)	18,7%
Costos de productos importados	(284,4)	(640,8)	356,4	55,6%
Costo por venta de gas natural	(301,3)	(153,2)	(148,1)	96,7%
Total Costos de ventas	(4.570,0)	(3.209,8)	(1.360,2)	42,4%

Los costos de compra de crudo aumentaron US\$ 1.486,1 millones (75,2%) lo que se explica por los mayores precios del periodo, el cual durante los primeros nueve meses de 2021 fue de 68,6 US\$/bbl versus el mismo período de 2020 de 47,6 US\$/bbl (44,2%), y por un aumento en el volumen vendido de 1.558,9 Mm³ (24,4%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 82,4 millones (18,7%), por incremento en costos variables y costos fijos, asociados a los mayores volúmenes de producción propia, compensados positivamente con las iniciativas de contención y control de costos y gastos implementadas.

Los costos de venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 148,1 millones explicado principalmente por mayores precios de los marcadores Brent y Henry Hub respecto al mismo periodo de 2020.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, aumentó en US\$ 259,2 millones debido a los mayores márgenes de diésel y gasolinas.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros ingresos, por función presentan un aumento de US\$ 8,4 millones al pasar de US\$ 5,7 millones en tercer trimestre de 2020 a US\$ 14,1 millones en igual periodo 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).

Los Gastos de administración presentan un aumento de US\$ 2,2 millones al pasar de US\$ 14,1 millones al tercer trimestre de 2020 a US\$ 16,3 millones en igual periodo de 2021, explicado principalmente en un 8,1% por los efectos de la apreciación del peso chileno en los primeros nueve meses de 2021 respecto de 2020 (2021: 737,01 CLP/US\$ vs 2020: 802,2 CLP/US\$), además de menores costos en 2020 producto de el plan de contención implementado para enfrentar los impactos de la pandemia.

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

Los Costos Financieros presentan un aumento de US\$ 6,4 millones al pasar de US\$ 74,9 millones al 30 de septiembre de 2020 a US\$ 81,3 millones al 30 de septiembre de 2021, debido a incremento en saldo promedio de cuenta corriente con la Matriz.

La diferencia de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 17,4 millones al 30 de septiembre de 2020 a un saldo positivo de US\$ 12,2 millones al 30 de septiembre 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\$ 27,2 millones al tercer trimestre de 2021 lo que se compara con el beneficio de US\$ 40,6 millones durante el mismo periodo de 2020. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto al tercer 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	sept-21	dic-20	Var	Var.%
Activos corrientes	1.576,7	1.146,8	429,9	37,5%
Activos no corrientes	2.171,6	2.245,2	(73,6)	3,3%
ACTIVOS	3.748,3	3.392,0	356,3	10,5%

Al 30 de septiembre de 2021 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 356,3 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\$ 54,5 millones al pasar de US\$ 424,6 millones al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 479,0 millones al 30 de septiembre de 2021, producto del aumento en el precio de venta en septiembre de 2021 respecto de diciembre de 2020, compensado parcialmente con la disminución de un 11% en el volumen vendido en septiembre de 2021 y con menor cuenta por cobrar en rubro deudores varios.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 324,0 millones (51%) con respecto al 31 de diciembre de 2020 debido al mayor precio de compra del crudo en los mercados internacionales.

- Una disminución en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo de US\$ 25,6 millones producto de adiciones por US\$ 100,6 millones, neto de depreciaciones y otros abonos por US\$ 126,2 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuye en US\$ 20,2 millones al pasar de US\$ 329,3 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 309,1 millones al 30 de septiembre de 2021, 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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2021

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	sept-21	dic-20	Var US\$	Var. %
Pasivos corrientes	3.028,0	2.694,0	334,0	12,4%
Pasivos no corrientes	143,7	170,8	(27,1)	15,9%
PASIVOS	3.171,7	2.864,8	306,9	10,7%
Patrimonio	576,6	527,2	49,4	9,4%
Total pasivos y patrimonio	3.748,3	3.392,0	356,3	10,5%

Al 30 de septiembre de 2021 los pasivos en su conjunto presentan un aumento neto de US\$ 356,3 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\$184,6 millones debido principalmente a mayores cuentas por pagar por compra de crudo por US\$239,7 millones asociado al mayor precio del crudo en los mercados internacionales y disminución por US\$ 55,1 millones en otras cuentas por pagar.

- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 144,9 millones (7,0%) al pasar de un saldo de US\$ 2.084,0 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 2.228,9 millones al 30 de septiembre de 2021 y cuya variación corresponde al aumento de deuda con la Matriz ENAP.

PATRIMONIO

- El Patrimonio aumentó en US\$ 49,4 millones (9,4%) al 30 de septiembre de 2021 respecto al 31 de diciembre de 2020, debido al resultado del período de US\$ 59,7 millones neto de otras variaciones patrimoniales por US\$ 10,3 millones.

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

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	sept-21	sept-20	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	81,4	57,3	24,1	42,1%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(100,6)	(52,5)	(48,1)	91,6%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	19,8	(21,4)	41,2	192,5%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	0,6	(16,6)	17,2	(103,6%)
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,3)	(1,3)	1,0	(76,9%)
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,3	(17,9)	18,2	(101,7%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	1,4	19,4	(18,0)	(92,8%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	1,7	1,5	0,2	13,3%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 1,7 millones al 30 de septiembre de 2021 que se compara con US\$ 1,5 millones al 30 de septiembre de 2020.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 81,4 millones al 30 de septiembre de 2021, que se compara con los US\$ 57,3 millones al 30 de septiembre 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\$ 100,6 millones, que se compara con US\$ 52,5 millones al 30 de septiembre de 2020. El aumento se explica por la postergación de inversiones durante los primeros nueve meses de 2020 debido a la pandemia.

El flujo de actividades de financiación al 30 de septiembre de 2021 fue una obtención neta de recursos por US\$ 19,8 millones que se compara con una utilización de US\$ 21,4 millones al 30 de septiembre de 2020. Variación principalmente asociada a la posición de cierre del movimiento de la cuenta corriente con la Empresa Matriz ENAP.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 298,3 millones al 30 de septiembre de 2021, se compara con los US\$ 42,3 millones obtenidos a septiembre de 2020, el detalle es el siguiente:

EBITDA	sept-21	sept-20	Var.US\$	Var. %
Resultado Operacional	155,4	(110,8)	266,2	(240,3%)
Depreciación y amortización	149,8	152,8	(3,0)	(2,0%)
Otros cargos / abonos a resultados	(6,9)	0,3	(7,2)	104,3%
EBITDA	298,3	42,3	256,0	85,8%

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

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		sept-21	dic-20	Var.	Var.%
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,52	0,43	0,09	20,9%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,32	0,14	0,18	128,6%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		sept-21	dic-20	Var.	Var.%
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.748	3.392	356,3	10,5%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.570	3.488	82,2	2,4%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,16	6,04	1,1	18,6%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,67	1,99	(0,3)	15,7%

⁽¹⁾ Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del periodo 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		sept-21	dic-20	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	14,26	(18,63)	32,89	176,5%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	2,20	(3,10)	5,30	171,0%
Utilidad (pérdida) por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,45	(0,62)	1,07	172,6%

⁽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 periodo enero-septiembre 2021, el marcador del precio del petróleo crudo, Brent ICE, promedió 68,0 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 25,5 US\$/bbl superior respecto de igual periodo del 2020 (42,5 US\$/bbl).

Durante el 2021, el mercado global del petróleo ha estado marcado por un constante déficit de oferta ante la fuerte recuperación de la demanda y el retorno gradual del suministro por parte de los principales productores de crudo. En este contexto, los precios del crudo y sus derivados han experimentado un alza sostenida.

En el periodo enero-septiembre del 2021, la demanda global de petróleo y combustibles líquidos ha mostrado señales de recuperación, promediando 97,3 millones de barriles diarios (mn b/d), un incremento del 6% comparado con igual periodo del 2020 (92,2 mn b/d). Lo anterior, como resultado del despliegue de las campañas de vacunación a nivel global, sumado a paquetes de estímulos fiscales de las principales economías. Sin embargo, esta aún se mantendría por debajo de los niveles previos a la crisis sanitaria (100,3 mn b/d).

En cuanto a la oferta de crudo y derivados, esta no habría seguido el ritmo de recuperación de la demanda, promediando 95,4 mn b/d; un aumento marginal del 0,4% con relación a enero-septiembre 2020 (95 mn b/d). Una menor oferta global de combustibles ha sido el resultado de varios factores, entre ellos diversas interrupciones en la producción por factores climáticos y operacionales como la detención de oleoductos, las olas de frío en Texas y el paso de huracanes en la Costa del Golfo de Estados Unidos. Adicionalmente, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) han decidido aumentar la producción de manera gradual. Sin embargo aún no han logrado alcanzar los niveles que generen un equilibrio en el mercado.

Como resultado del balance oferta y demanda 2021 descrito anteriormente, los inventarios de crudo y derivados han presentado una tendencia a la baja durante los primeros tres trimestres del 2021. En este contexto, los precios del crudo y combustibles líquidos han sido impulsados al alza en forma sostenida, alcanzando máximos desde el 2018.

Adicionalmente, los precios de combustibles han sido potenciados ante el levantamiento de restricciones en las principales economías, sumado a la temporada de conducción en el hemisferio norte, periodo en que aumenta la demanda por gasolinas y kerosén de aviación. El consumo de kerosén de aviación se ha recuperado con respecto al 2020, pero aún se encuentra un 30% por debajo de niveles previos a la pandemia. Los vuelos domésticos diarios en Estados Unidos y Europa promediaron 24,3k y 17k respectivamente en septiembre, un aumento del 41,5% y 63,7% en comparación a igual mes del 2020. Por su parte, los vuelos internacionales en Estados Unidos y Europa promediaron 3,89k y 5,4k; un 61% y 62,6% superior a sept-2020.

Así, el tercer trimestre 2021 finalizó bajo un contexto en que el déficit global de suministro de petróleo mantiene los precios al alza, contexto en el cual el precio del Brent ICE alcanzó los 79,5 US\$/bl al cierre del mes de septiembre. Incremento explicado por el temor en el mercado a que una crisis energética sostenga aún más la inflación, y al mismo tiempo frene la recuperación económica (escenario de estanflación).

Precio de los productos en la Costa del Golfo enero-septiembre 2021

Los precios de gasolinas y diésel en la Costa del Golfo de Estados Unidos (USGC) han seguido la tendencia alcista del crudo. Además, han sido apoyados por el levantamiento de restricciones a la movilidad, sumado a la temporada de verano en el hemisferio norte, periodo en que aumenta la demanda por gasolinas y caen los inventarios. Por otra parte, factores climáticos (huracanes) han afectado la disponibilidad de refinerías en USGC, limitando la oferta de productos terminados.

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* promedió 84,1 US\$/bbl, un incremento de 37,3 US\$/bbl respecto de igual periodo del 2020 (46,8 US\$/bbl). El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE promedió 16,1 US\$/bbl, un aumento de 11,7 US\$/bl comparado con enero-septiembre del año anterior (4,4 US\$/bbl).

En el caso del diésel, el precio promedio fue de 81 US\$/bbl. Esto es, 31 US\$/bbl superior al promedio enero-septiembre 2020. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent ICE promedió 13 US\$/bbl, 5,4 US\$/bbl por sobre 2020 (7,6 US\$/bbl).

Finalmente, la demanda de fuel oil se ha recuperado con respecto al 2020, pero aún se encuentra un 4% por debajo de niveles previos a la pandemia.

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 57,4 US\$/bbl en el periodo enero-septiembre 2021, un alza de 24,6 US\$/bbl respecto de 2020 (32,8 US\$/bbl).

Precio Gas Natural enero-septiembre 2021

Durante los últimos meses, el precio del gas natural ha experimentado un alza, como consecuencia de un aumento de demanda mayor al esperado, sumado a una menor oferta:

- Las olas de calor en el hemisferio norte potenciaron la demanda durante el verano.
- Factores climáticos (olas de frío, huracanes) han llevado a una menor producción de gas natural en USA.

- Pronósticos de que el invierno que se avecina será extremadamente frío, está llevando al gobierno de China a intentar acumular la mayor cantidad de inventarios de gas posible.

Como resultado, los inventarios han caído previo al inicio del invierno, periodo en que aumenta la demanda.

En este contexto, el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 3,35 US\$/MMBTU, un alza del 74% respecto de igual periodo del 2020, (1,92 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.

* * * * *