



ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL

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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2021

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de ENAP Refinerías S.A. y Filial (en adelante ERSA), para el ejercicio terminado al 31 de diciembre 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 ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre 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

ERSA obtuvo al 31 de diciembre de 2021 un resultado positivo antes de impuestos (RAI) de US\$ 117,0 millones, comparado con las pérdidas de US\$ -142,7 millones del año anterior.

En línea con lo anterior, ERSA obtuvo una utilidad después de impuestos de US\$ 83,0 millones, superior en US\$ 191,1 respecto a la pérdida de US\$ -108,1 millones observada en el año 2020.

Estos positivos resultados se explican por la correcta ejecución del plan estratégico, que considera dentro de sus medidas la optimización del margen, la correcta ejecución del plan de reducción costos y gastos, el plan de mejora continua instalado por la administración y la incorporación de tecnología digital para los procesos de compra y refinación de crudo, entre otros, lo que permitió revertir totalmente los menores ingresos y márgenes producto de la caída en la demanda que enfrentó la compañía en 2020.

Estos resultados confirman que las medidas adoptadas por la Administración han sido adecuadas más aún en el complejo escenario generado por las restricciones de movilidad y otros efectos asociados a la pandemia.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 342,7 millones, se compara con los US\$ 90,7 millones al 31 de diciembre de 2020, mostrando un aumento de US\$ 252,0 millones, explicado principalmente por un aumento en el margen de refinación y la optimización en el costo de la canasta de los crudos comprados en el negocio de R&C.

Producto de lo anterior, el EBITDA del ejercicio 2021 ascendió a US\$ 391,7 millones que se compara con US\$ 124,9 millones obtenidos el 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 2021

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-21	dic-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	6.884,2	4.354,1	2.530,1	58,1%
Costos de ventas	(6.541,5)	(4.263,4)	(2.278,1)	53,4%
Margen bruto	342,7	90,7	252,0	277,8%
Otros ingresos, por función	16,9	9,8	7,1	72,4%
Costos de distribución	(135,1)	(132,9)	(2,2)	1,7%
Gastos de administración	(22,1)	(19,3)	(2,8)	14,5%
Otros gastos, por función	(0,9)	(1,1)	0,2	18,2%
Utilidad (pérdida) de actividades operacionales	201,5	(52,8)	254,3	481,6%
Ingresos financieros	0,6	0,6	0,0	0,0%
Costos financieros	(109,3)	(99,2)	(10,1)	10,2%
Participación en asociadas	0,4	0,3	0,1	33,3%
Diferencias de cambio	23,8	8,4	15,4	183,3%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	117,0	(142,7)	259,7	182,0%
(Gasto) beneficio por impuestos a las ganancias	(34,0)	34,6	(68,6)	198,3%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	83,0	(108,1)	191,1	176,8%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos aumentaron un 58,1% en 2021 respecto al ejercicio 2020, principalmente por un aumento en el precio de los combustibles y del crudo a nivel mundial, así como por un mayor volumen de venta de productos refinados respecto al año anterior.

El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	dic-21	dic-20	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios	5.508,9	3.299,2	2.209,7	67,0%
Ingresos por ventas productos importados	956,1	814,3	141,8	17,4%
Ingresos por ventas gas natural	406,8	229,9	176,9	76,9%
Ingresos por servicios	12,4	10,7	1,7	15,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	6.884,2	4.354,1	2.530,1	58,1%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 2.209,7 millones (67,0%), respecto al año 2020 explicado principalmente por un aumento en el precio de venta promedio de 29,7 US\$/bbl, y un incremento en el volumen de ventas de producción propia de 1.065,2 Mm³ (11,7%).

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$176,9 millones explicado principalmente por el aumento de los precios internacionales respecto al año anterior.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante el año 2021 presentan un aumento de US\$ 2.278,1 millones respecto al ejercicio 2020, lo que representa una variación de 53,4%, explicados un 69,5% por el incremento en el costo del crudo, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	dic-21	dic-20	Var. US\$	Var.%
Costos por compra de crudo	(4.650,1)	(2.743,8)	(1.906,3)	69,5%
Costos operacionales no crudo	(686,2)	(579,1)	(107,1)	18,5%
Costos de productos importados	(844,9)	(766,3)	(78,6)	10,3%
Costo por venta de gas natural	(360,3)	(174,2)	(186,1)	106,8%
Total Costos de ventas	(6.541,5)	(4.263,4)	(2.278,1)	53,4%

Los costos de compra de crudo aumentaron US\$ 1.906,3 millones (69,5%) lo que se explica por los mayores precios, los cuales durante el ejercicio 2021 fueron de 71,9 US\$/bbl comparados con 46,3 US\$/bbl en 2020 (55,3%) y por un aumento en el volumen vendido de 1.065,2 Mm³ (11,7%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 107,1 millones (18,5%), 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\$ 186,1 millones explicado principalmente por mayores precios de los marcadores Brent y Henry Hub respecto al ejercicio 2020.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, aumentó en US\$ 252,0 millones, este incremento se debe a un aumento en el margen de refinación y un mayor volumen de venta de productos refinados.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros ingresos, por función presentan un aumento de US\$ 7,1 millones, desde US\$ 9,8 millones en ejercicio 2020 a US\$ 16,9 millones en ejercicio 2021, asociado principalmente a un crédito por pagos provisionales por utilidades absorbidas (PPUA) de US\$7,1 millones por dividendos recibidos de empresas asociadas.

Los Costos de distribución presentan un aumento de US\$ 2,2 millones, desde US\$ 132,9 millones en el ejercicio 2020 a US\$ 135,1 millones en 2021, lo cual representa una disminución si se considera el incremento en el nivel de operaciones entre un ejercicio y otro, producto de la gestión de costos aplicada por la Gerencia Corporativa de Supply Chain.

Los Gastos de Administración presentan un aumento de US\$ 2,8 millones (14,5%) al pasar de US\$ 19,3 millones durante el ejercicio 2020 a US\$ 22,1 millones en ejercicio 2021, explicado principalmente en un 4,2% por los efectos de la apreciación del peso chileno en el ejercicio 2021 respecto de 2020, además de menores costos en 2020 producto del 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 POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

Los Costos financieros presentan un aumento de US\$ 10,1 millones, al pasar de US\$ 99,2 millones en el ejercicio 2020 a US\$ 109,3 millones en ejercicio 2021, explicado principalmente por la cuenta corriente con la Empresa Matriz.

El rubro Diferencias de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 8,4 millones en ejercicio 2020 a US\$ 23,8 millones durante el ejercicio 2021, producto de los mayores efectos positivos en la exposición de saldos de moneda local presentes en 2021.

El rubro Gasto (beneficio) por impuestos a las ganancias, reflejó un gasto de US\$ 34,0 millones en el ejercicio 2021 lo que se compara con el beneficio de US\$ 34,6 millones durante el ejercicio 2020. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto durante el ejercicio 2021 respecto de ejercicio 2020 y la disminución de las pérdidas tributarias.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-21	dic-20	Var	Var.%
Activos corrientes	1.659,9	1.093,8	566,1	51,8%
Activos no corrientes	2.249,1	2.298,2	(49,1)	2,1%
ACTIVOS	3.909,0	3.392,0	517,0	15,2%

Al 31 de diciembre de 2021 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 517,0 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2020. Este aumento se genera 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\$ 124,1 millones (29%) al pasar de US\$ 424,6 millones al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 548,7 millones al 31 de diciembre de 2021, producto del aumento en el precio de venta en diciembre de 2021 respecto de diciembre de 2020, compensado parcialmente con menor cuenta por cobrar en rubro deudores varios.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 411,7 millones (70,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2020 debido al mayor precio de compra del crudo en los mercados internacionales y un mayor volumen de inventarios de crudo de un 11% respecto al cierre del año anterior.

- Una disminución en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo de US\$ 4,5 millones, producto de adiciones por US\$ 161,4 millones neto de depreciaciones y otros abonos por US\$ 165,9 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuyó US\$ 23,7 millones al pasar de US\$ 329,3 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 305,6 millones al 31 de diciembre de 2021, producto de la disminución en la pérdida tributaria de arrastre debido a los resultados positivos del ejercicio.

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	dic-21	dic-20	Var US\$	Var. %
Pasivos corrientes	3.176,7	2.694,0	482,7	17,9%
Pasivos no corrientes	145,1	170,8	(25,7)	15,0%
PASIVOS	3.321,8	2.864,8	457,0	16,0%
Patrimonio	587,2	527,2	60,0	11,4%
Total pasivos y patrimonio	3.909,0	3.392,0	517,0	15,2%

Al 31 de diciembre de 2021 los pasivos totales registran un incremento de US\$ 457,0 millones respecto al cierre de 2020, explicado principalmente por las siguientes variaciones:

- Las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar aumentaron en US\$473,1 millones esto corresponde en su totalidad a proveedores de hidrocarburos en sus distintos formatos, lo que se explica por el aumento de los inventarios en el mismo periodo bajo análisis.

- Aumento en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 81,6 millones (3,9%) al pasar de un saldo de US\$ 2.084,0 al 31 de diciembre de 2020 a US\$ 2.165,6 millones al 31 de diciembre de 2021 y cuya variación corresponde al aumento de deuda con la Matriz ENAP.

PATRIMONIO

- El Patrimonio aumentó en US\$ 60,0 millones (11,4%) al 31 de diciembre de 2021 respecto al 31 de diciembre de 2020, debido al resultado del ejercicio de US\$ 83,0 millones neto de otras variaciones patrimoniales por US\$ 23,0 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	dic-21	dic-20	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	203,2	88,4	114,8	129,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(161,4)	(75,6)	(85,8)	113,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(40,5)	(29,4)	(11,1)	37,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	1,3	(16,6)	17,9	107,8%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,6)	(1,4)	0,8	57,1%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,7	(18,0)	18,7	103,9%
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 ejercicio	2,1	1,4	0,7	50,0%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 2,1 millones al 31 de diciembre de 2021 que se compara con US\$ 1,4 millones al 31 de diciembre de 2020.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 203,2 millones al 31 de diciembre de 2021, que se compara con los US\$ 88,4 millones al 31 de diciembre de 2020. El aumento en el flujo de actividades

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

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 ejercicio del año anterior.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 161,4 millones, que se compara con US\$ 75,6 millones al 31 de diciembre de 2020. El aumento se explica por la postergación de inversiones durante el año 2020 debido a la pandemia.

El flujo de actividades de financiación al 31 de diciembre de 2021 fue una utilización neta de recursos por US\$ 40,5 millones que se compara con US\$ 29,4 millones del año 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\$ 391,7 millones del ejercicio 2021, se compara con los US\$ 124,9 millones obtenidos a en ejercicio 2020, el detalle es el siguiente:

EBITDA	dic-21	dic-20	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	201,5	(52,8)	254,3	481,6%
Depreciación y amortización	164,7	147,2	17,5	11,9%
Amortización por contratos de arrendamiento y otros	25,5	30,5	(5,0)	16,4%
EBITDA	391,7	124,9	266,8	213,6%

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-21	dic-20	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,52	0,43	0,09	20,9%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,34	0,14	0,20	142,9%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		dic-21	dic-20	Var.	Var. %
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.909	3.392	517,0	15,2%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.651	3.488	162,5	4,7%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,29	6,04	2,3	37,3%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,45	1,99	(0,5)	27,2%

⁽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)

ENAP REFINERÍAS S.A. Y FILIAL
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
CONSOLIDADOS POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

RENTABILIDAD		dic-21	dic-20	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	14,90	(18,63)	33,53	180,0%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	2,27	(3,10)	5,37	173,2%
Pérdida por acción ⁽³⁾	(US\$)	0,47	(0,62)	1,09	175,8%

⁽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
- ❖ Propiedades, Planta y Equipos
- ❖ 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 ejercicio 2021, el marcador del precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 70,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 27,6 US\$/bbl superior respecto del ejercicio 2020 (43,2 US\$/bbl).

Durante el ejercicio 2021, los precios del petróleo y sus derivados aumentaron a medida que la demanda mundial por combustibles superó a la oferta.

El ejercicio 2021 estuvo marcado por la recuperación de la demanda global de combustibles, a medida que las principales economías avanzaron en el proceso de vacunación contra el Covid-19, se flexibilizaron restricciones relacionadas a la movilidad, y el crecimiento económico mostró sólidas señales de recuperación. Se estima que el crecimiento económico global del año 2021 será en torno a los 5,4%, un aumento comparado con 4,9% del año 2020.

- El consumo mundial de petróleo y combustibles líquidos promedió 96,9 millones de barriles diarios (mn b/d), 5 mn b/d más que en el año 2020, cuando el consumo cayó significativamente debido a la pandemia.
- La demanda de gasolina en Estados Unidos, el mercado de gasolina más grande del mundo volvió a los niveles anteriores al Covid en mayo de 2021, y estableció récords durante el verano, superando los 10 millones de barriles diarios por primera vez.

En el año 2021, la demanda mundial por combustibles presentó un ritmo de recuperación superior al retorno de la oferta. Como resultado de lo anterior, el precio del Brent Ice comenzó el año en 50 US\$/bbl, y aumentó a un máximo de 80 US\$/bbl a fines de octubre, antes de descender en las últimas semanas del año.

El aumento más lento en la oferta se debió principalmente a los recortes de producción de petróleo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados (OPEP+), que comenzaron a fines del año 2020. La OPEP y otros países, como Rusia, anunciaron en diciembre de 2020 que seguirían limitando el aumento de la producción a lo largo del año 2021, para respaldar los precios más altos del petróleo.

En este contexto de menor oferta, se generaron retiros constantes de inventarios de crudo y combustibles líquidos a nivel mundial, de febrero a diciembre, y contribuyeron al aumento de los precios del crudo. La mayor extracción de inventarios fue en febrero, cuando Arabia Saudita impuso un recorte voluntario de 1 millón de barriles diarios (mn b/d) en su producción, y Estados Unidos experimentó un clima extremadamente frío que provocó congelaciones de pozos y una disminución de 1,3 mn b/d en la producción de petróleo.

- Se estima que los inventarios de petróleo disminuyeron en 469 millones de barriles a nivel mundial en el año 2021, probablemente la mayor disminución anual desde el año 2007.

El año 2021 terminó en un contexto de incertidumbre en torno a la demanda global por combustibles, luego del surgimiento de una nueva variante del coronavirus denominada ómicron, que ha resultado ser de rápida propagación, pero menos letal que las otras variantes.

Precio de los productos en la Costa del Golfo durante el ejercicio 2021

Los precios internacionales de gasolinas y diésel siguieron la tendencia alcista del crudo durante el ejercicio 2021, apoyados por inventarios por debajo del promedio de los últimos 5 años. Además, altos costos del cumplimiento de biocombustibles (RVO) en Estados Unidos, apoyaron los niveles de precios.

Adicionalmente, los precios fueron apoyados por el levantamiento de restricciones a la movilidad, sumado a la temporada de conducción en el hemisferio norte, periodo en que aumenta la demanda por gasolinas y caen los inventarios. Por otra parte, factores climáticos (huracanes y olas de frío) afectaron la disponibilidad de refinerías en EE. UU., limitando la oferta de productos terminados.

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* promedió 86,7 US\$/bbl, un incremento de 38,9 US\$/bbl respecto al año 2020 (47,8 US\$/bbl). El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE promedió 15,9 US\$/bbl, un aumento de 11,3 US\$/bl comparado con enero-diciembre del año anterior (4,7 US\$/bbl).

En el caso del diésel, el precio promedio fue de 85,1 US\$/bbl. Esto es, 34,3 US\$/bbl superior al año 2020. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent ICE promedió 14,3 US\$/bbl, 6,6 US\$/bbl por sobre el ejercicio 2020 (7,6 US\$/bbl).

Por su parte, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 59,8 US\$/bbl en el año 2021, un alza de 25,1 US\$/bbl respecto del año 2020 (34,7 US\$/bbl).

Precio Gas Natural durante el ejercicio 2021

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 3,7 US\$/MMBTU, un alza del 75% respecto del año 2020, (2,1 US\$/MMBTU).

Durante el segundo semestre del año 2021, el precio del gas natural experimentó un alza considerable, 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) llevaron a una menor producción de gas natural en Estados Unidos.

Como resultado, los inventarios disminuyeron previo al inicio del invierno en el hemisferio norte, periodo en que aumenta la demanda; impulsado los precios al alza.

En este contexto, el precio del Henry Hub promedió 5,6 US\$/MMBTU en octubre, para luego disminuir en noviembre y diciembre, debido a que prevaleció un clima templado en gran parte de Estados Unidos, lo que resultó en menos gas natural utilizado para la calefacción de espacios.

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.

* * * * *