



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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2022**

EMPRESA NACIONAL DEL PETRÓLEO

2022

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) y Filiales, para el periodo terminado al 31 de marzo de 2022 y su comparación con el año 2021, 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 cerró el primer trimestre con un resultado positivo antes de impuestos (RAI) de US\$ 125,5 millones y que se compara con US\$ 40,9 millones en igual periodo del año anterior. Este resultado está explicado en la línea de negocio R&C por un aumento de las ventas de producción propia por mayores niveles de producción y por mejores márgenes internacionales de refinación, lo que permitió compensar el fuerte incremento del precio del crudo y energía producto del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. Del mismo modo, en el negocio de E&P se obtuvieron buenos resultados gracias a mejores niveles de producción y mayores precios internacionales de crudo y gas.

En línea con lo anterior, ENAP obtuvo una utilidad después de impuestos de US\$ 82,8 millones, que se compara con US\$ 39,5 millones en igual periodo del año anterior, lo que implica un mejor resultado de US\$ 43,3 millones.

Estos resultados se explican adicionalmente por el cumplimiento del plan estratégico, que considera dentro de sus medidas la optimización del margen, la correcta ejecución del plan optimización de costos, 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.

El Margen Bruto Consolidado de US\$ 267,6 millones, se compara con los US\$ 148,3 millones al 31 de marzo de 2021, mostrando un aumento de US\$ 119,3 millones (80%), explicado principalmente por (i) 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 y (ii) por mayores volúmenes de un 14,5% debido a la contracción de la demanda en primer trimestre de 2021 y un mayor precio del Brent en el negocio de E&P (59,7% respecto al primer trimestre de 2021).

Producto de lo anterior, el EBITDA a marzo de 2022 ascendió a US\$ 287,4 millones que se compara con US\$ 184,7 millones obtenidos a marzo de 2021. El aumento de US\$ 102,7 millones se explica por lo indicado anteriormente.

Respecto a la situación financiera de la Empresa se debe destacar una disminución de un 5,5% en los costos financieros netos (costos financieros menos ingresos financieros) entre un periodo y otro, como resultado de los planes de contención y priorización de inversiones, de costos y gastos.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS	mar-22	mar-21	Var. US\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	2.846,1	1.603,1	1.243,0	77,5%
Costos de ventas	(2.578,5)	(1.454,8)	(1.123,7)	(77,2%)
Margen bruto	267,6	148,3	119,3	80%
Otros ingresos, por función	5,6	2,2	3,4	154,5%
Costos de distribución	(55,0)	(42,6)	(12,4)	29,1%
Gastos de administración	(17,1)	(18,3)	1,2	6,6%
Otros gastos, por función	(5,8)	(5,0)	(0,8)	16,0%
Ganancia de actividades operacionales	195,2	84,6	110,6	131%
Ingresos financieros	4,3	1,0	3,3	330,0%
Costos financieros	(53,8)	(53,4)	(0,4)	0,7%
Participación en asociadas	6,9	6,2	0,7	11,3%
Diferencias de cambio	(27,1)	2,5	(29,6)	1184,0%
Ganancia antes de impuestos	125,5	40,9	84,6	(207%)
Gasto por impuestos a las ganancias	(42,7)	(1,4)	(41,3)	2950,0%
Ganancia del período	82,8	39,5	43,3	110%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos aumentaron un 77,5% en 2022 respecto a 2021, 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 período anterior.

El detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-22	mar-21	Var. US\$	Var. %
Ingresos por ventas productos propios (R&C)	1.900,2	1.281,3	618,9	48,3%
Ingresos por ventas productos importados (R&C)	648,0	105,4	542,6	514,8%
Ingresos por ventas E&P	188,4	137,2	51,2	37,3%
Ingresos por ventas gas natural importado	104,1	74,8	29,3	39,2%
Otros ingresos	5,4	4,4	1,0	22,7%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	2.846,1	1.603,1	1.243,0	77,5%

Los ingresos por ventas de productos propios en R&C aumentaron en US\$ 618,9 millones (48,3%), respecto al mismo período del año 2021 explicado principalmente por un aumento en el precio de venta promedio ponderado de 45,0 US\$/bbl (56,3%), compensado con una disminución en el volumen de ventas de producción propia de 170,3 Mm³ (8,0 %).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, aumentaron un 514,8% debido a un mayor volumen a venta de 601,1 Mm³ (275,1%), y a un aumento en el precio de venta de 49,0 US\$/Bbl (239,7%).

Los ingresos por venta en E&P durante el primer trimestre del año 2022 aumentaron en US\$ 51,2 millones (37,3%) explicado por un mayor precio del Brent (2022: 97,9 US\$/bbl vs 2021: 61,1 US\$/bbl) y un mayor precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos de un 69%. Además de un efecto de mayor volumen, explicado por Ecuador debido al mayor aporte de la campaña 2021 e intervenciones exitosas, junto con Egipto por los mejores resultados de la campaña de perforación 2021-2022.

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$29,3 millones explicado principalmente por el mayores precios de venta por aumento del marcador Brent respecto al mismo periodo del año anterior.

Los ingresos asociados a la compensación del Estado de Chile que cubre el menor valor que se obtiene de las ventas de gas para el suministro de gas residencial y comercial en la Región de Magallanes, se mantuvieron prácticamente constantes, con US\$ 13,9 millones para primer trimestre de 2022 comparado con US\$ 13,0 millones del mismo periodo del año anterior.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante el primer trimestre de 2022 presentan un aumento de US\$ 1.123,7 millones respecto al mismo periodo de 2021, lo que representa una variación de 77,2%, explicados principalmente por el incremento en el costo del crudo y de los productos importados, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de Ventas	mar-22	mar-21	Var. US\$	Var. %
Costos por compra de crudo	(1.596,2)	(1.035,2)	(561,1)	54,2%
Costos operacionales no crudo	(206,5)	(180,0)	(26,5)	14,7%
Costo de producción E&P	(103,3)	(89,0)	(14,3)	16,1%
Costos de productos importados	(580,2)	(85,9)	(494,3)	575,4%
Costo por venta de gas natural	(92,3)	(64,7)	(27,6)	42,7%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(2.578,5)	(1.454,8)	(1.123,7)	77,2%

Los costos de compra de crudo aumentaron US\$ 561,1 millones (54,2%) lo que se explica por los mayores precios, los cuales durante el primer trimestre de 2022 fueron de 95,4 US\$/bbl comparados con 58,8 US\$/bbl en primer trimestre de 2021 (62,1%) compensado por una disminución en el volumen vendido de 170,3 Mm³ (8,0%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 26,5 millones (14,7%), por incremento en costos variables y costos fijos, asociados a los mayores volúmenes de producción propia, compensados positivamente con las iniciativas implementadas de contención y control de costos y gastos.

El costo de producción de E&P aumentó en US\$ 14,3 millones, explicado principalmente por mayores costos de regalías y efecto tipo de cambio en Argentina; distribución de utilidades y contribuciones en Ecuador y mayor cuota de agotamiento en Ecuador asociado a la mayor producción.

Los costos de venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 27,6 millones explicado principalmente por mayores precios de los marcadores Brent y Henry Hub respecto al mismo período de 2021

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto Consolidado durante el primer trimestre de 2022, alcanzó los US\$ 267,6 millones mejorando en US\$ 119,3 (80%) millones respecto del mismo período de 2021. Su apertura por cada línea de negocio es la siguiente:

Línea de Negocio de Refinación y Comercialización (R&C)	US\$ 185,3 millones
Línea de Negocios de Exploración y Producción (E&P)	US\$ 85,1 millones

El Margen Bruto consolidado considera adicionalmente costos corporativos por US\$ -2,8 millones.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de R&C de US\$ 185,3 millones se compara con los US\$ 99,5 millones obtenidos en primer trimestre de 2021. Este incremento se debe a un aumento en el margen de refinación y un mayor volumen de venta de productos refinados.

El Margen Bruto de la Línea de Negocio de E&P de US\$ 85,1 millones se compara con los US\$ 48,3 millones obtenidos en primer trimestre de 2021, explicado principalmente por mayores precios de crudo y gas, junto con el mejor performance productivo de Ecuador y Egipto; contrarrestado en parte por costos no gestionables y costos asociados a la mayor producción obtenida.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan un aumento de US\$ 12,4 millones, desde US\$ 42,6 millones en el primer trimestre de 2021 a US\$ 55,0 millones en primer trimestre de 2022, este aumento está relacionado a mayores niveles de operaciones y costos logísticos superiores al periodo anterior.

Los Gastos de Administración presentan una disminución de US\$ 1,2 millones (6,6%) al pasar de US\$ 18,3 millones durante el primer trimestre de 2021 a US\$ 17,1 millones en primer trimestre de 2022, explicado principalmente por los efectos de la depreciación del peso chileno en el ejercicio 2022 respecto de 2021, lo cual influye directamente en los costos en pesos.

Los Ingresos financieros presentan un aumento de US\$ 3,3 millones, al pasar de US\$ 1,0 millones durante el primer trimestre de 2021 a US\$ 4,3 millones en primer trimestre de 2022, producto de inversiones asociadas a excedentes de caja en la filial Argentina.

Los Costos financieros presentan un aumento de US\$ 0,4 millones, al pasar de US\$ 53,4 millones durante el primer trimestre de 2021 a US\$ 53,8 millones en primer trimestre de 2022.

El rubro Diferencias de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 2,5 millones durante el primer trimestre de 2021 a un saldo negativo de US\$ 27,1 millones en primer trimestre de 2022, producto de la exposición de saldos de moneda local en 2022.

El rubro Impuestos reflejó un gasto de US\$ 42,7 millones en primer trimestre de 2022, lo que se compara con US\$ 1,4 millones durante el primer trimestre de 2021. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto durante el periodo 2022 respecto de ejercicio 2021 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	mar-22	dic-21	Var. US\$	Var. %
Activos corrientes	2.742,1	2.071,7	670,4	32,4%
Activos no corrientes	4.798,5	4.856,2	(57,7)	1,2%
ACTIVOS	7.540,5	6.927,9	612,6	8,8%

Al 31 de marzo de 2022 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 612,6 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2021. 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\$ 221,5 millones (33%) al pasar de US\$ 674,5 millones al 31 de diciembre de 2021 a US\$ 895,9 millones al 31 de marzo de 2022, producto del aumento en el precio y volumen de ventas en marzo de 2022 respecto de diciembre de 2021.
- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 434,9 millones (42%) con respecto al 31 de diciembre de 2021 debido al mayor precio de compra del crudo en los mercados internacionales.
- El rubro Impuestos corrientes refleja un aumento de US\$ 64,4 millones (83%) al pasar de US\$ 77,8 millones al 31 de diciembre de 2021 a US\$ 142,3 millones al 31 de marzo de 2022, este aumento se origina principalmente por los impuestos específicos por recuperar, debido al componente variable negativo de dicho impuesto.
- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuyó US\$ 68,1 millones al pasar de US\$ 1.463,9 al 31 de diciembre de 2021 a US\$ 1.395,8 millones al 31 de marzo de 2022 por absorción de pérdidas tributarias.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS	mar-22	dic-21	Var	Var. %
Pasivos financieros corrientes	207,1	70,2	136,9	195,0%
Otros pasivos corrientes	1.513,5	1.154,8	358,7	31,1%
Total pasivos corrientes	1.720,6	1.225,0	495,6	40,5%
Pasivos financieros, no corrientes	4.270,6	4.266,6	4,0	0,1%
Otros pasivos, no corrientes	421,6	417,7	3,9	0,9%
Total pasivos, no corrientes	4.692,2	4.684,3	7,9	0,2%
Total pasivos	6.412,8	5.909,3	503,5	8,5%
Patrimonio	1.127,7	1.018,7	109,0	10,7%
Total pasivos y patrimonio	7.540,5	6.927,9	612,6	8,8%

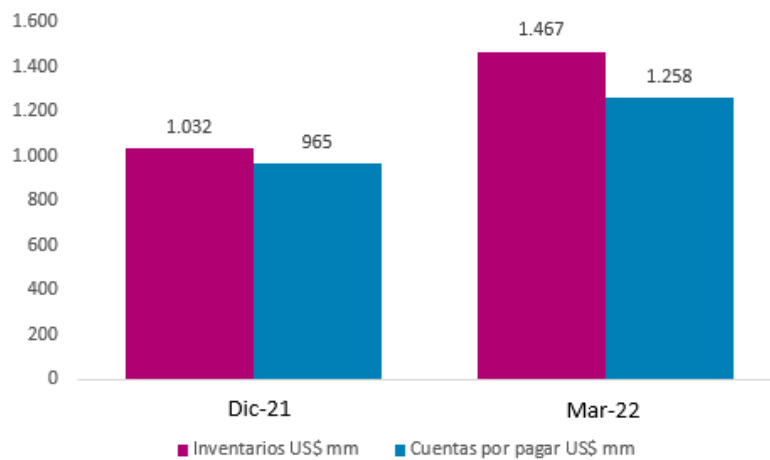
Al 31 de marzo de 2022 los pasivos totales de la compañía registran un incremento neto de caja de US\$ 503,5 millones respecto al cierre de 2021.

Este incremento indicado anteriormente se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- El rubro pasivos financieros corrientes y no corrientes aumento en US\$ 140,9 millones principalmente por el reconocimiento de los pasivos financieros de cobertura de compra de crudo (Time Spread Swap), los cuales aumentaron en US\$102,5 millones más un incremento de US\$ 29,8 millones debido sobregiros bancarios dada la posición de cierre del disponible.

El rubro cuentas por pagar comerciales aumento en US\$ 293,2 millones principalmente por el aumento del precio promedio del crudo durante el primer trimestre de 2022 incrementando el valor libro de nuestros inventarios en (antes de cobertura) de US\$267 millones, con el consiguiente incremento en la deuda de proveedores.

En el siguiente gráfico se observa el incremento en el nivel de inventarios totales (US\$ 434,9 millones), comparado con el aumento de cuentas por pagar (US\$ 293,2 millones):



PATRIMONIO

- El Patrimonio aumentó en US\$ 109,0 millones (10,7%) al 31 de marzo de 2022 respecto al 31 de diciembre de 2021, debido al resultado del ejercicio de US\$ 82,8 millones y a efectos de reservas de cobertura por US\$ 26,2 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2022 y 2021, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estado de Flujo de Efectivo	mar-22	mar-21	Var. US\$	Var. %
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	29,7	29,3	0,4	1,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(96,1)	(68,9)	(27,2)	39,5%
Flujos de efectivo obtenidos en actividades de financiación	27,8	55,4	(27,6)	49,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(38,6)	15,8	(54,4)	344,3%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1,6)	1,6	(3,2)	(200,0%)
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(40,3)	17,4	(57,7)	331,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	180,8	83,7	97,1	116,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	140,5	101,1	39,4	39,0%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 140,5 millones al 31 de marzo de 2022 que se compara con US\$ 101,1 millones al 31 de marzo de 2021.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 29,7 millones al 31 de marzo de 2022, que se compara con los US\$ 29,3 millones al 31 de marzo de 2021. El flujo de actividades de operación se mantuvo constante respecto del periodo anterior, ya que el mayor resultado operacional fue compensado por un aumento del capital de trabajo de US\$ 174 millones en primer trimestre de 2022.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 96,1 millones, que se compara con US\$ 68,9 millones al 31 de marzo de 2021. El aumento se explica por la postergación de inversiones durante el año 2021 debido a la pandemia.

El flujo procedente de actividades de financiación al 31 de marzo de 2022 fue una obtención neta de recursos por US\$ 27,8 millones que se compara con los US\$ 55,4 millones obtenidos al 31 de marzo de 2021.

5.- EBITDA

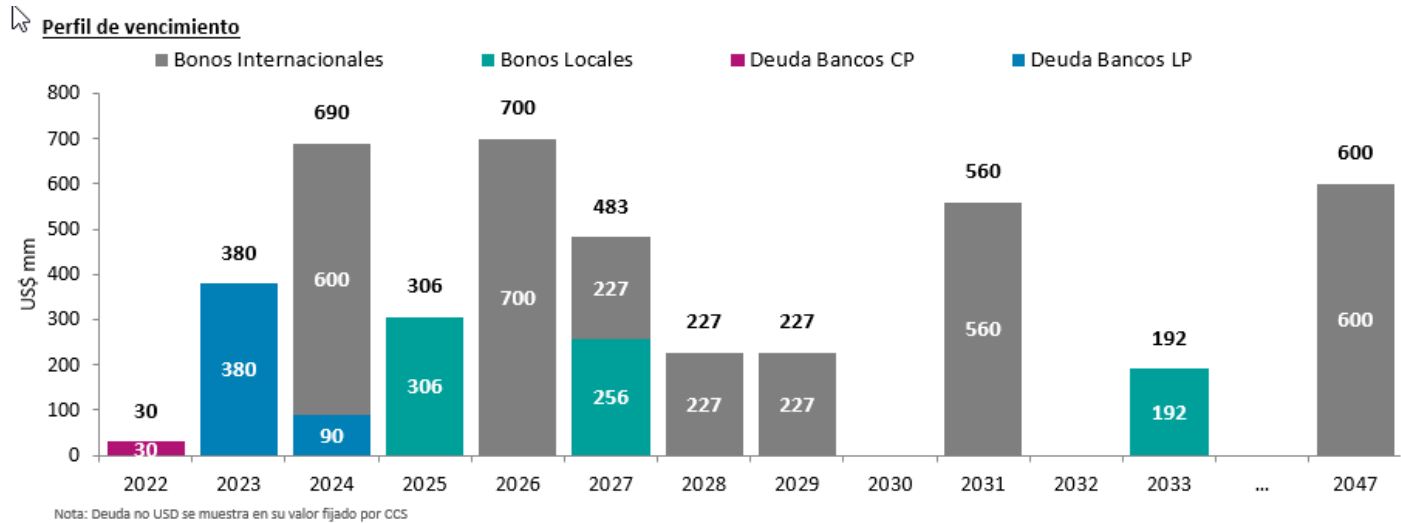
El EBITDA de US\$ 287,4 millones al 31 de marzo de 2022, se compara con los US\$ 184,7 millones obtenidos en el mismo periodo de 2021, el detalle es el siguiente:

EBITDA	mar-22	mar-21	Var. US\$	Var. %
Resultado Operacional	195,2	84,6	110,6	130,7%
Depreciación, amortización y cuota de agotamiento	89,0	95,3	(6,3)	6,6%
Otros cargos / abonos a resultados	3,2	4,8	(1,6)	(33,3%)
EBITDA	287,4	184,7	102,7	55,6%

Al 31 de marzo de 2022 la contribución al EBITDA por el negocio de Refinación y Comercialización (R&C) es de US\$ 193,9 millones y la Línea Exploración y Producción (E&P) es de US\$ 115,3 millones. El aumento de US\$102,7 millones se explica principalmente por un aumento en el margen de refinación y un mayor precio del ICE Brent.

6.- PERFIL AMORTIZACIÓN DE CAPITAL ENAP AL 31 DE MARZO DE 2022

La presente tabla muestra el perfil de amortización del capital de la deuda de ENAP:



7.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad del Grupo ENAP, se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		mar-22	dic-21	Var.	Var. %
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	1,59	1,69	(0,10)	(5,9%)
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,74	0,85	(0,11)	(12,9%)

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENDEUDAMIENTO		mar-22	dic-21	Var.	Var. %
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	(veces)	5,69	5,80	(0,11)	2,0%
Razón de endeudamiento financiero neto ⁽²⁾	(veces)	3,83	4,07	(0,24)	5,8%
Razón de endeudamiento financiero, corriente ⁽³⁾	(porcentaje)	4,63	1,62	3,01	185,5%
Razón de endeudamiento financiero, no corriente ⁽⁴⁾	(porcentaje)	95,37	98,38	(3,01)	(3,1%)
Cobertura gastos financieros ⁽⁵⁾	(veces)	5,34	3,61	1,73	48,0%

⁽¹⁾ Razón de endeudamiento = (Total pasivos corrientes + Total pasivos no corrientes) / Patrimonio total

⁽²⁾ Razón de endeudamiento financiero neto = (Pasivos Financieros - Activos financieros - efectivo y equivalente) / Patrimonio total

⁽³⁾ Razón de endeudamiento, corriente = Pasivo financiero corriente / Total pasivos financieros

⁽⁴⁾ Razón de endeudamiento, no corriente = Pasivo financiero no corriente / Total pasivos financieros

⁽⁵⁾ Cobertura gastos financieros = EBITDA / Costos financieros

ACTIVIDAD					
Activos		mar-22	dic-21	Var.	Var.%
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	7.540,5	6.927,9	612,6	8,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	7.234,2	6.621,9	612,3	9,2%
Inventarios		mar-22	dic-21	Var.	Var.%
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,99	8,54	(1,55)	(18,1%)
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,72	1,41	0,3	21,8%

⁽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-22	dic-21	Var.	Var.%
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	17,22	14,54	2,68	18,4%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	2,65	2,13	0,52	24,6%

⁽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

8.- 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:

- ❖ Propiedades, Planta y Equipos
- ❖ Activos Intangibles
- ❖ Inversiones en Filiales y 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 de 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 de Situación Financiera Consolidados.

De acuerdo con las normas de la Comisión para el Mercado Financiero, las inversiones en empresas filiales y asociadas 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.

9.- SITUACIÓN DE MERCADO.

Precio del Petróleo Crudo

En el primer trimestre del 2022, el marcador del precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 97,9 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 36,6 US\$/bbl superior respecto de igual periodo del 2021 (61,3 US\$/bbl).

Durante los primeros meses del 2022, los precios del petróleo y derivados fueron impulsados al alza, apoyados por bajos niveles de inventarios a nivel global y por temores a interrupciones en el suministro de energía ante el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania.

El mercado global de combustibles inició el año 2022 en un contexto de recuperación de la demanda ante la liberación de restricciones asociadas al Covid-19. Por otra parte, la oferta se mantenía limitada, pese al aumento de la producción de Estados Unidos, y de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), generando temores a un déficit en el mercado de combustibles. Así, al cierre del primer trimestre, los inventarios globales de crudo se situaron en 300 millones de barriles por debajo de igual periodo del 2021.

Ante este escenario, los precios del petróleo y márgenes de refinación eran impulsados al alza, e iniciaban el año en máximos desde el 2014, con el Brent Ice superando los 90 dólares el barril.

Durante el mes de febrero, los precios del crudo mantenían la tendencia alcista, apoyados por bajos niveles de existencias e interrupciones en el suministro. Adicionalmente, el mercado comenzaba a poner atención al avance de un conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, originado por las intenciones de Ucrania de ser parte de la Unión Europea y de ingresar a la Organización del Tratado del Atlántico Norte. Los precios reaccionaban al alza ante temores en torno al suministro de petróleo y gas.

El 21 de febrero, Rusia, el tercer productor de petróleo del mundo, reconoció las áreas controladas por los separatistas de las regiones de Donetsk y Lugansk en el este de Ucrania como estados independientes. Unos días después, el 24 de febrero, tropas y blindados rusos invadieron Ucrania.

Con el pasar de los días, lo que parecía una invasión limitada de Rusia sobre la región del Donbas, se convirtió en una invasión total en el territorio ucraniano, con miles de civiles fallecidos (≈ 1.840 actualizados a abril) y un éxodo masivo a países fronterizos (4,5 millones de refugiados a la fecha).

La invasión a Ucrania ha provocado una ola de sanciones contra Rusia por parte de los países de occidente. Inicialmente, las sanciones formales se enfocaron en el sector financiero, llegando a la desconexión del sistema Swift, y evitaron castigar de manera directa al sector energético, dada la alta dependencia de Europa. Rusia es la principal fuente de abastecimiento de gas (41%), petróleo (27%) y carbón (47%) de la Unión Europea.

Posteriormente, los paquetes de sanciones se han intensificado, buscando debilitar la economía rusa. Así, EE. UU., UK y Australia impusieron prohibiciones a las importaciones de crudo y productos rusos. En este escenario global, después de dos semanas de iniciada la invasión a Ucrania, el Brent Ice alcanzó los 128 USD/bbl, el nivel máximo desde julio del año 2008.

En cuanto a la OPEP+, la organización ha manifestado sus intenciones de no intervenir en la oferta de crudo, añadiendo presión adicional al mercado. Por otra parte, ataques a instalaciones petroleras en Arabia Saudita, el mayor exportador de petróleo del mundo, por parte del grupo de Hufés han puesto en riesgo el suministro de petróleo, apoyando el alza en los precios.

El rally de los precios ha sido limitado ante señales de mayor oferta de crudo en el mercado, a través de la liberación de reservas estratégicas de petróleo, liderada por Estados Unidos, y a un deterioro en la demanda de combustibles luego de nuevos rebotes de Covid-19 en China, lo que ha llevado a confinamientos estrictos en dicho país.

El consumo global de combustibles promedió 98,9 millones de barriles diarios (mn b/d), 4,4 mn b/d más que en igual periodo del 2021. Incremento liderado por Europa y América del norte. La demanda de Asia se mantuvo estable, presionada por rebotes de Covid-19 en China y Japón.

Precio de los productos en la Costa del Golfo durante el primer trimestre 2022

Los precios internacionales de gasolinas y diésel siguieron la tendencia alcista del crudo durante enero-marzo del 2022, 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.

El levantamiento de restricciones a la movilidad impulsó la demanda de gasolinas, que promedió 25,1 mn b/d, un alza anual del 5%. Por su parte, el consumo del diésel aumentó un 3% anual, situándose en 28,3 mn b/d, recuperación liderada por Estados Unidos y Europa. El sector de aviación ha experimentado un incremento de la demanda global, promediando 5,9 mn b/d en el primer trimestre, aún por debajo del año 2019 previo a la pandemia, donde alcanzó los 8 mn b/d.

Las existencias mundiales de diésel cerraron el primer trimestre en 508 mn bl, unos 100 mn bl por debajo de marzo del 2021, apoyando los márgenes de refinación a máximos históricos.

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* promedió 117,2 US\$/bbl, un incremento de 43,8 US\$/bbl respecto al enero-marzo del 2021 (73,4 US\$/bbl). El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent ICE promedió 19,1 US\$/bbl, un aumento de 7,1 US\$/bl comparado con el primer trimestre del 2021 (12 US\$/bbl).

En el caso del diésel, el precio promedio fue de 127,2 US\$/bbl. Esto es, 55 US\$/bbl superior al 2021. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent ICE promedió 29,1 US\$/bbl, 18,3 US\$/bbl por sobre 2021 (10,8 US\$/bbl).

Finalmente, el precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 83,4 US\$/bbl, un alza de 31,5 US\$/bbl respecto de 2021 (51,9 US\$/bbl).

Precio Gas Natural durante el primer trimestre 2022

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 4,59 US\$/MMBTU, un alza del 69% respecto del primer trimestre del 2021 (2,72 US\$/MMBTU).

10.- ANÁLISIS DE RIESGO

a.- Riesgo de mercado - precio del crudo

ENAP participa en la exploración y producción de hidrocarburos a través de su filial ENAP Sipetrol S.A. y en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo a través de ENAP Refinerías S.A. La refinación y comercialización de sus productos en Chile representa una parte substancial de las operaciones de ENAP.

La Empresa accede al mercado internacional para el suministro de petróleo crudo y productos, situación que le permite asegurar el abastecimiento y el cumplimiento de sus compromisos comerciales. El abastecimiento de petróleo crudo de ENAP Refinerías S.A. se obtiene mayoritariamente de Sudamérica y el Mar del Norte, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Ecuador, Argentina y el Reino Unido. Las refinerías de la compañía cuentan con las instalaciones necesarias para la recepción y el almacenamiento de esta materia prima. En cuanto al origen de las importaciones de productos refinados, durante el último año éstos provinieron principalmente de los Estados Unidos.

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 de 65 millones de barriles de crudo durante el año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, caeteris paribus, un impacto en resultados de US\$ 65 millones en una dirección u otra en condiciones normales de producción y venta.

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. 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, 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.

b.- Riesgo de mercado – tipo de cambio y tasa de interés

Para cubrir el riesgo de tipo de cambio (que 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) se utilizan instrumentos de cobertura forward peso/dólar para cubrir principalmente las cuentas por cobrar locales. Éstas son originadas por ventas de productos realizadas a precios basados en la paridad de importación indexada en dólares pero en su equivalencia en pesos, situación que se analiza en forma periódica para mantener una posición competitiva, considerando la libertad de precios y de importación que existe en Chile.

Para cubrir el riesgo de tasa de interés la compañía suscribe contratos derivados Swap de tasa flotante a tasa fija y productos financieros como cross currency swap que transforman tasa flotante y moneda a tasa fija y moneda funcional dólar.

Estas operaciones se contabilizan en base al valor razonable registrando su variación en patrimonio y en resultado de acuerdo a NIC 39.

c.- Riesgo de negocio.

ENAP mantiene 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 este ámbito la empresa contrata seguros de property, responsabilidad civil y transporte para proteger sus activos y mitigar el riesgo.

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