



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2023

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros de ENAP Refinerías S.A. (ERSA), para el periodo terminado al 31 de marzo de 2023 y su comparación con el año 2022, 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 2022.

Este informe debe entenderse complementario a los estados financieros 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. (ERSA) obtuvo al 31 de marzo de 2023 una utilidad de US\$ 219,2 millones, cifra superior en US\$ 171,4 millones comparado con el mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica principalmente por la generación de un margen bruto US\$ 257,6 millones mayor al obtenido el año anterior.

La empresa obtuvo el primer trimestre de 2023 un resultado antes de impuestos (RAI) de US\$ 292,5 millones que se compara con US\$ 63,2 millones del periodo anterior. Este mejor resultado antes de impuestos de US\$ 229,3 millones, se explica por un mejor margen de bruto de US\$ 423,2 millones apalancado por los márgenes de refinación, un aumento del 4% en el volumen de ventas de productos valiosos.

Producto de lo anterior, el EBITDA a marzo de 2023 ascendió a US\$ 385,6 millones que se compara con US\$ 160,8 millones obtenidos el mismo periodo anterior. El aumento de US\$ 224,8 millones se explica por lo indicado anteriormente.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-23	mar-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	2.710,4	2.642,2	68,2	2,6%
Costos de ventas	(2.287,2)	(2.476,6)	189,4	7,6%
Margen bruto	423,2	165,6	257,6	155,6%
Otros ingresos, por función	1,1	2,8	(1,7)	60,7%
Costos de distribución	(68,7)	(48,0)	(20,7)	43,1%
Gastos de administración	(4,7)	(4,1)	(0,6)	14,6%
Otros gastos, por función	(1,7)	(0,1)	(1,6)	1600,0%
Ganancia de actividades operacionales	349,2	116,2	233,0	200,5%
Ingresos financieros	0,8	0,1	0,7	700,0%
Costos financieros	(24,5)	(28,2)	3,7	13,1%
Participación en asociadas	0,1	0,1	0,0	0,0%
Diferencias de cambio	(33,1)	(25,0)	(8,1)	32,4%
Ganancia antes de impuestos	292,5	63,2	229,3	362,8%
Gasto por impuestos a las ganancias	(73,3)	(15,4)	(57,9)	376,0%
Ganancia del periodo	219,2	47,8	171,4	358,6%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos aumentaron un 2,6% a marzo de 2023 respecto al mismo periodo del año 2022, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-23	mar-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	2.173,5	1.884,7	288,8	15,3%
Ingresos por ventas productos importados	386,3	648,0	(261,7)	40,4%
Ingresos por ventas gas natural	146,9	104,1	42,8	41,1%
Ingresos por servicios	3,7	5,4	(1,7)	31,5%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	2.710,4	2.642,2	68,2	2,6%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 288,8 millones (15,3%), respecto a igual periodo del año 2022 explicado por un aumento en el volumen de ventas de producción propia de 352,4 Mm³ al pasar de los 2.585,0 Mm³ durante el primer trimestre del año 2022 a 2.937,4 Mm³ durante el primer trimestre de 2023 (13,6 %). Los precios de ventas promedio del trimestre fueron de \$119,4 US\$/Bbl y presentan una variación de solo \$ 0,1 US\$/Bbl respecto al periodo anterior.

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$ 261,7 millones (40,4%), respecto al primer trimestre de 2022 explicado por un menor volumen a venta de 341,1 Mm³, desde los 819,9 Mm³ durante el primer trimestre del año 2022 a 478,8 Mm³ del primer trimestre de 2023 (41,6%), esto permitió nivelar el mix de venta para cubrir la demanda interna y la mayor producción propia, junto con lo anterior, el precio de venta promedio aumento 2,6 US\$/Bbl desde los 125,6 US\$/bbl durante el primer trimestre del año 2022 a 128,3 US\$/bbl durante el primer trimestre del año 2023 (2,1%).

Los ingresos por venta de gas natural importado aumentaron en US\$42,8 millones explicado principalmente por los mayores precios de venta por aumento del marcador Brent respecto al primer trimestre del año anterior, el cual impulsó el precio del Gas natural.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante primer trimestre de 2023 presentan una disminución de US\$ 189,4 millones respecto al mismo periodo del año 2022, lo que representa una variación de 7,6%, explicados principalmente por la disminución en el costo de la materia prima y por la disminución en el volumen de productos importados, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-23	mar-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(1.576,2)	(1.606,6)	30,4	1,9%
Costos operacionales no crudo	(201,6)	(197,6)	(4,0)	2,0%
Costos de productos importados	(389,3)	(580,2)	190,9	32,9%
Costo por venta de gas natural	(120,2)	(92,2)	(28,0)	30,4%
Total Costos de ventas	(2.287,2)	(2.476,6)	189,4	7,6%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

Los costos de compra de crudo disminuyeron US\$ 30,4 millones (1,9%) lo que se explica por un aumento en el volumen vendido de producción propia de 352,4 Mm³ (13,6%) compensado con menores precios, los cuales durante el primer trimestre de 2023 fueron en promedio 85,4 US\$/bbl, comparados con 95,4 US\$/bbl en el mismo periodo de año 2022 (10,5%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 4,0 millones (2,0%), por un aumento en los costos variables y costos logísticos.

Los costos de venta de gas natural importado aumentaron en US\$ 28,0 millones explicado principalmente por mayores precios de los marcadores Brent y Henry Hub respecto al mismo periodo de año 2022.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, aumentó en US\$ 257,6 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 Costos de distribución presentan un aumento de US\$ 20,7 millones, desde US\$ 48,0 millones durante el primer trimestre de 2022 a US\$ 68,7 millones en primer trimestre de 2023, este aumento está relacionado principalmente a mayores niveles de operaciones y costos logísticos, debido a mayor movimiento marítimo, mayores costos asociados a exportaciones no habituales y aumento en tarifas de costo bunkers.

Los Gastos de Administración presentan un aumento de US\$ 0,6 millones (14,6%) al pasar de US\$ 4,1 millones en primer trimestre de año 2022 a US\$ 4,7 millones en primer trimestre de año 2023, explicado principalmente por los efectos de la depreciación del peso chileno respecto al dolar.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 3,7 millones, al pasar de US\$ 28,2 millones en primer trimestre de año 2022 a US\$ 24,5 millones en primer trimestre de año 2023, explicado principalmente por menores tasas de interés que cubre la cuenta corriente con la Empresa Matriz.

El rubro Diferencias de cambio pasó de un saldo positivo de US\$ 23,8 millones durante año 2021 a un saldo negativo de US\$ 32,6 millones en año 2022, producto de la exposición de saldos de moneda local en 2022.

El rubro Diferencias de cambio presenta un incremento de US\$ 8,1 millones en el primer trimestre de 2023, producto de la exposición de saldos de moneda local.

El rubro Gastos por impuestos a las ganancias reflejó un mayor gasto de US\$ 57,9 millones, al pasar de US\$ 15,4 millones en el primer trimestre del año 2022 a US\$ 73,3 millones en el primer trimestre del año 2023. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto durante los ejercicios comparados y la disminución de las pérdidas tributarias tanto en ENAP como en su filial Enap Refinerías S.A.

El rubro Impuestos reflejó un gasto de US\$ 145,8 millones en año 2022, lo que se compara con US\$ 34,0 millones durante el año 2021. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto durante el año 2022 respecto al año 2021 y la consecuente disminución de las pérdidas tributarias.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-23	dic-22	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.639,7	1.863,2	(223,5)	(12,0%)
Activos no corrientes	2.209,8	2.254,7	(44,9)	2,0%
ACTIVOS	3.849,5	4.117,9	(268,4)	(6,5%)

Al 31 de marzo de 2023 el total de activos presenta una disminución neta de US\$ 268,4 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2022. Esta disminución 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 disminuyó US\$ 8,4 millones al pasar de US\$ 418,5 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 410,1 millones al 31 de marzo de 2023, esta disminución es producto de un aumento del 30,2% en el volumen de venta, compensado con un decremento de un 16,1% en el precio de ventas en marzo de 2023 respecto de diciembre de 2022.

- El rubro Cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyó US\$ 114,9 millones (84%) al pasar de US\$ 137,1 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 22,2 millones al 31 de marzo de 2023, esta disminución se debe principalmente al reconocimiento al cierre de 2022 de la cuenta por cobrar al Estado por el diferencial de impuesto específico negativo ascendente a US\$ 115,3 millones (US\$ 0 al 31 de marzo de 2023).

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US\$ 89,7 millones (7%) con respecto al 31 de diciembre de 2022 debido al menor precio de crudos y productos y menor nivel de volumen de un 1,6%, respecto a diciembre de 2022.

- El rubro Propiedades, Planta y Equipo refleja un aumento de US\$ 30,1 millones (1,6%) producto de adiciones por US\$ 59,1 millones, compensado parcialmente por depreciaciones y otros abonos por US\$ 29,0 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuyó US\$ 75,9 millones (47%) al pasar de US\$ 162,2 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 86,3 millones al 31 de marzo de 2023 por absorción de pérdidas tributarias.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-23	dic-22	Var US\$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	2.455,3	2.943,1	(487,8)	16,6%
Pasivos no corrientes	146,3	154,1	(7,8)	5,1%
PASIVOS	2.601,6	3.097,2	(495,6)	16,0%
Patrimonio	1.247,9	1.020,7	227,2	22,3%
Total pasivos y patrimonio	3.849,5	4.117,9	(268,4)	6,5%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

Al 31 de marzo de 2023 los pasivos totales de la compañía registran una disminución de US\$ 495,6 millones respecto al cierre de 2022.

Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 506,0 millones (23,9%) al pasar de un saldo de US\$ 2.115,9 al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 1.609,9 millones al 31 de marzo de 2023 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, por los resultados antes de impuestos.

PATRIMONIO

- Al 31 de marzo de 2023 el Patrimonio aumentó en US\$ 227,2 millones (22,3%) respecto al cierre de 2022, debido al resultado del periodo de US\$ 219,2 millones y a efectos de reservas de cobertura por US\$ 7,9 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2023 y 2022, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	mar-23	mar-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	634,9	(108,5)	743,4	685,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(59,1)	(52,4)	(6,7)	12,8%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(574,2)	160,5	(734,7)	457,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambic	1,6	(0,4)	2,0	500,0%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,2	0,4	(0,2)	50,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	1,8	0,0	1,8	#¡DIV/0!
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	2,7	2,1	0,6	28,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	4,5	2,1	2,4	114,3%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 4,5 millones al 31 de marzo de 2023 que se compara con US\$ 2,1 millones al 31 de marzo de 2022. Estos niveles de Efectivo y Equivalentes al Efectivo, se ajustan a la política financiera del Grupo ENAP de administrar los recursos financieros en forma consolidada en la Empresa Matriz.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 634,9 millones al 31 de marzo de 2023, que se compara con los US\$ -108,5 millones al 31 de marzo de 2022. El flujo de actividades de operación tuvo un aumento de US\$ 743,4 millones respecto del mismo periodo del año anterior, producto del mayor resultado operacional y por un aumento del capital de trabajo.

El flujo de actividades de financiación al 31 de marzo de 2023 fue una utilización neta de recursos por US\$ 574,2 millones que se compara con una obtención neta de US\$ 160,5 millones al 31 de marzo de 2022. Esta utilización neta de recursos es el resultado de la mejor performance del negocio y que se traduce en mayores flujos a la Empresa Matriz.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 385,6 millones al 31 de marzo de 2023, se compara con los US\$ 160,8 millones obtenidos en el mismo periodo de 2022, el detalle es el siguiente:

EBITDA	mar-23	mar-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	349,2	116,2	233,0	200,5%
Depreciación y amortización	36,4	36,7	(0,3)	0,8%
Otros cargos /abonos a resultados	0,0	7,9	(7,9)	100,0%
EBITDA	385,6	160,8	224,8	139,8%

6.- ÍNDICES DE RENTABILIDAD Y RESULTADO.

Los principales indicadores financieros de liquidez, actividad y rentabilidad de ENAP Refinerías S.A., se detallan a continuación:

LIQUIDEZ		mar-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,67	0,63	0,04	6,3%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,20	0,22	(0,02)	9,1%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		mar-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.850	4.118	(268,4)	6,5%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.984	4.013	(29,8)	0,7%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	8,10	9,59	(1,5)	15,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,48	1,25	0,2	18,4%

⁽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		mar-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	55,26	56,65	(1,39)	(2,5%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	15,73	11,35	4,38	38,6%
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	3,58	2,60	0,98	37,7%

⁽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 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 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

En el primer trimestre del 2023, el marcador del precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 82,1 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 15,8 US\$/bbl por debajo de igual periodo del 2022 (97,9 US\$/bbl).

Durante los primeros meses del 2023, los precios del petróleo y derivados experimentaron una tendencia a la baja ante menores perspectivas de crecimiento económico global, sumado al aumento en los inventarios, como una señal del debilitamiento del consumo de combustibles. Por otra parte, la reapertura de la economía China, junto con interrupciones en el suministro compensaron la caída de precios.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2023

El año 2023 inició bajo un contexto en que China anunciaba la relajación de sus restricciones de Covid-19, iniciando la reapertura de su economía. Como consecuencia, los precios del petróleo eran impulsados al alza ante las mejores perspectivas de demanda de combustibles desde Asia.

- Se estima que la demanda de petróleo de China promedió unos 15,7 millones de barriles diarios en el primer trimestre, unos 900 mil barriles diarios por sobre igual periodo del 2022.

Adicionalmente, señales de que la eurozona no entraría en recesión en 2023 apoyaban el optimismo en el mercado. Así, el Brent Ice cerraba el primer mes del año en torno a los 85 US\$/bbl.

Durante el mes de febrero, los precios del petróleo se mantuvieron estables, en torno a 84 US\$/bbl, apoyados por la recuperación de China y los posibles impactos de la prohibición de la Unión Europea sobre las importaciones de productos petroleros rusos a partir del 5 de febrero, con el fin de reducir los ingresos de Rusia provenientes de la exportación de energía.

A pesar de las sanciones contra el petróleo y refinados de Rusia, las exportaciones rusas de crudo y diésel se han mantenido resistentes, apoyadas por grandes descuentos de combustibles de origen ruso. Esto ha incentivado a países como la India, China, los EAU, Turquía y Brasil, a aumentar sus compras desde Rusia.

- En marzo, las exportaciones de productos refinados de Rusia promediaron 2,8 millones de barriles diarios, un aumento del 24% con respecto al mes en que las restricciones de la Unión Europea sobre el envío del petróleo ruso se ampliaron a los productos, y el nivel más alto desde que Rusia invadió Ucrania en febrero de 2022.
- Las exportaciones rusas de diésel aumentan a un máximo histórico, impulsadas por mayores envíos desde el Mar Negro, que crecieron en 270 mil barriles diarios en marzo, el nivel máximo desde 2016.
- Turquía emerge como el principal importador de diésel de Rusia, lo que le ha permitido liberar parte de su propia producción y exportar principalmente a Europa.

En cuanto a la demanda global de petróleo, ésta promedió unos 100,6 millones de barriles diarios en el primer trimestre 2023, una disminución trimestral de 1,6 mn b/d. Caída estacional explicada principalmente por un menor consumo de refinerías en Europa que se encontraban en período de mantenimientos.

En comparación anual, el consumo global de petróleo se ubicó aproximadamente 1,5 mn b/d por sobre el primer trimestre del 2022, impulsado por una mayor demanda de China.

El cierre del primer trimestre estuvo marcado por las preocupaciones en torno a una nueva crisis financiera en EE. UU., presionando el precio del petróleo Brent Ice hasta los 73 US\$/bl, el nivel más bajo desde diciembre del 2021. Por otra parte, el aumento de inventarios de petróleo, un indicador del debilitamiento del consumo; se sumó al sentimiento bajista en los precios del crudo.

- A pesar de las turbulencias bancarias, los principales Bancos Centrales siguieron adelante con un aumento de las tasas de interés; manteniendo la presión en torno al crecimiento de la demanda para este año.

El primer trimestre terminó bajo un contexto de recuperación de los precios del crudo, ante la sensación de que la crisis bancaria fue contenida. Además, una menor oferta ante huelgas en Francia, que llevaron a la detención de refinerías y puertos, sumado al cierre del puerto de Ceyhan en Turquía, impulsaron los precios al alza.

Precio de los productos en la Costa del Golfo primer trimestre 2023

Los precios de destilados en la Costa del Golfo de EE. UU. (USGC) siguieron la tendencia a la baja del petróleo, presionados por una menor demanda global de diésel, principalmente desde Europa, lo que llevó a un aumento en los inventarios y una caída en los márgenes de refinación.

En cuanto a la gasolina, el aumento del costo del octanaje, sumado al ajuste estacional a la especificación de verano, ha impulsado al alza los márgenes de refinación.

Gasolinas

Desde mediados de febrero, las existencias de gasolinas en USGC han disminuido ante un mayor consumo interno y un alza en la demanda por exportaciones, impulsando el crack por sobre los 30 US\$/bbl.

Además, los márgenes de refinación de la gasolina han sido respaldados por una mayor demanda por importación de EE. UU.

- Los persistentes problemas de refinerías en USGC después de cortes de energía ante las tormentas invernales, han elevado el requisito de importación de Europa.

Adicionalmente, los precios de gasolinas recibieron apoyo por el cambio de especificación estacional de la presión de vapor (RVP), que pasó de 13,5 a 9,0 psi, aumentando el costo de producción.

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* en USGC promedió 106,2 US\$/bbl, un incremento de 2,8 US\$/bbl respecto al trimestre anterior (103,4 US\$/bbl), y 10,8 US\$/bbl por debajo del periodo enero-marzo 2022. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 24,1 US\$/bbl, un aumento trimestral de 9,3 US\$/bbl, y 5,0 US\$/bbl superior al primer trimestre del 2022 (19,1 US\$/bbl).

Diesel

Los márgenes del diésel han retrocedido a su nivel más bajo desde que Rusia invadió Ucrania, presionados por una menor demanda y un aumento en las importaciones rusas previo al embargo de productos refinados del 5 de febrero.

- Al cierre del primer trimestre, los inventarios globales de diésel se encuentran unos 24 millones de barriles por sobre el término del primer trimestre 2022. El aumento de las existencias globales de diésel ha sido liderado principalmente por Europa.

La dependencia de Europa del diésel ruso casi se ha reducido a la mitad desde los niveles anteriores a la guerra, cuando la región obtenía el 46% de sus importaciones de Rusia.

El precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC fue de 121 US\$/bbl, una caída trimestral de 21 US\$/bbl, y 6,0 US\$/bbl por debajo del periodo enero-marzo del 2022. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 38,9 US\$/bbl, una disminución respecto al trimestre anterior de 14,5 US\$/bbl, y 9,8 US\$/bbl superior al primer trimestre 2022.

Fuel Oil

El precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 57,2 US\$/bbl, una leve alza trimestral de 2 US\$/bbl y 26 US\$/bbl inferior al periodo enero-marzo del 2022. El diferencial de refinación respecto al Brent Ice promedió -24,9 US\$/bbl, lo que representa una disminución anual de 10,2 US\$/bbl.

Precio Gas Natural 2023

Los precios del gas en Europa han retrocedido a niveles previos a la guerra en Ucrania; apoyados por un invierno más cálido de lo habitual, lo que permitió a Europa reducir la demanda y desacelerar las presiones inflacionarias.

- La inflación en la eurozona disminuyó al 6,9% en marzo, el nivel más bajo en un año, a medida que los costos de la energía retroceden.

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,7 US\$/MMBTU, una caída trimestral de 3,3 US\$/MMBTU, y 1,8 US\$/MMBTU inferior al primer trimestre 2022.

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 permiten 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 S.A. 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.

* * * * *