



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2023

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Intermedios de ENAP Refinerías S.A. (ERSA), para el periodo terminado al 30 de junio 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 30 de junio 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 30 de junio de 2023 una utilidad de US\$ 285,7 millones, que se compara con US\$ 289,2 millones en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica principalmente por la generación de un margen bruto de US\$ 592,5 millones que se compara con US\$ 536,5 millones en mismo periodo del año anterior.

La empresa obtuvo el primer semestre de 2023 un resultado antes de impuestos (RAI) de US\$ 380,2 millones que se compara con US\$ 388,5 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior. Este resultado antes de impuestos se explica por los positivos márgenes de refinación y un aumento del 20,6% en el volumen de ventas de producción propia.

Producto de lo anterior, el EBITDA a junio de 2023 ascendió a US\$ 529,0 millones que se compara con US\$ 528,3 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

En tanto, el EBITDA de los últimos doce meses (LTM) al cierre de junio 2023 alcanzó los US\$869,5 millones, comparable con los US\$736,1 millones obtenidos al cierre del mismo período en 2022, representando un aumento de US\$ 133,5 millones.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-23	jun-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	4.966,2	5.872,4	(906,2)	15,4%
Costos de ventas	(4.373,7)	(5.335,9)	962,2	18,0%
Margen bruto	592,5	536,5	56,0	10,4%
Otros ingresos, por función	4,9	8,5	(3,6)	42,4%
Costos de distribución	(127,9)	(82,0)	(45,9)	56,0%
Gastos de administración	(8,9)	(9,0)	0,1	1,1%
Otros gastos, por función	(2,3)	(0,4)	(1,9)	475,0%
Ganancia de actividades operacionales	458,3	453,6	4,7	1,0%
Ingresos financieros	0,9	0,5	0,4	80,0%
Costos financieros	(43,5)	(56,9)	13,4	23,6%
Participación en asociadas	0,2	0,3	(0,1)	33,3%
Diferencias de cambio	(35,8)	(9,0)	(26,8)	297,8%
Ganancia antes de impuestos	380,1	388,5	(8,4)	2,2%
Gasto por impuestos a las ganancias	(94,4)	(99,3)	4,9	4,9%
Ganancia del periodo	285,7	289,2	(3,5)	1,2%

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos disminuyeron un 15,4% a junio de 2023 respecto al mismo periodo del año 2022, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	jun-23	jun-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	3.905,5	3.854,1	51,4	1,3%
Ingresos por ventas productos importados	761,0	1.697,4	(936,4)	55,2%
Ingresos por ventas gas natural	285,2	299,3	(14,1)	4,7%
Ingresos por servicios	14,5	21,6	(7,1)	32,9%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	4.966,2	5.872,4	(906,2)	15,4%

Los ingresos por ventas de productos propios aumentaron en US\$ 51,4 millones (1,3%), respecto a igual periodo del año 2022 explicado por un efecto compensado entre un aumento del 20,6% en el volumen de ventas de producción propia el cual paso de los 4.592,1 Mm³ durante el primer semestre del año 2022 a 5.537,9 Mm³ durante el primer semestre de 2023, este importante aumento fue compensado por los precios de ventas promedio del semestre los cuales disminuyeron un 16,5%.

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$ 936,4 millones (55,2%), respecto al primer semestre de 2022, lo cual se tradujo en un menor volumen a venta de 797,8 Mm³, desde los 1.790,0 Mm³ durante el primer semestre del año 2022 a 992,2 Mm³ del primer semestre de 2023, esta disminución de importados 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 disminuyó 19,1%.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$14,1 millones explicado principalmente por los menores precios de venta por disminución del marcador Brent respecto al primer semestre del año anterior, el cual llevó a una caída del precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas durante primer semestre de 2023 presentan una disminución de US\$ 962,2 millones respecto al mismo periodo del año 2022, lo que representa una variación de 18,0%, 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	jun-23	jun-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(2.853,6)	(3.180,7)	327,1	10,3%
Costos operacionales no crudo	(484,3)	(384,7)	(99,6)	25,9%
Costos de productos importados	(821,1)	(1.502,7)	681,6	45,4%
Costo por venta de gas natural	(214,7)	(267,8)	53,1	19,8%
Total Costos de ventas	(4.373,7)	(5.335,9)	962,2	18,0%

Los costos de compra de crudo disminuyeron US\$ 327,1 millones (10,3%) lo que se explica por un aumento en el volumen vendido de producción propia de 945,8 Mm³ (20,6%) compensado con menores precios, los cuales durante el primer semestre de 2023 fueron en promedio 82,0 US\$/bbl, comparados con 106,1 US\$/bbl en el mismo periodo de año 2022 (22,8%).

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 99,6 millones (25,9%), por un aumento en los costos variables y costos logísticos asociado al mayor volumen procesado.

Los costos de venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 53,1 millones explicado principalmente por menores precios de los marcadores Brent y Henry Hub respecto al mismo periodo del año 2022.

MARGEN BRUTO

Producto de lo anterior el Margen Bruto, aumentó en US\$ 56,0 millones, este incremento se debe a un mayor volumen de venta de productos refinados y mejor desempeño en la venta de gas natural, compensado con menores márgenes de refinación.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan un aumento de US\$ 45,9 millones, desde US\$ 82,0 millones durante el primer semestre de 2022 a US\$ 127,9 millones en primer semestre de 2023, este aumento está relacionado principalmente a un mayor nivel de operaciones y costos logísticos, debido a mayor movimiento marítimo, junto con mayores costos asociados a exportaciones no habituales y aumento en tarifas de costo bunkers.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 13,4 millones, al pasar de US\$ 56,9 millones en primer semestre de año 2022 a US\$ 43,5 millones en primer semestre de año 2023, explicado por menores tasas de interés que cubre la cuenta corriente con la Empresa Matriz y una disminución de esta en US\$ 433 millones respecto al promedio de primer semestre de 2022.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

El rubro Diferencias de cambio presenta un efecto negativo de US\$ 35,8 millones en el primer semestre de 2023, producto de la exposición de saldos de moneda local en Chile.

El rubro Gastos por impuestos a las ganancias reflejó un gasto de US\$ 94,4 millones en el primer semestre del año 2023, que se compara con US\$ 99,3 millones en el primer semestre del año 2022. Este resultado se explica por mejores resultados antes de impuesto durante los periodos comparados.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-23	dic-22	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.908,3	1.863,2	45,1	2,4%
Activos no corrientes	2.244,9	2.254,7	(9,8)	0,4%
ACTIVOS	4.153,2	4.117,9	35,3	0,9%

Al 30 de junio de 2023 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 35,3 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2022. 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 aumentó US\$ 52,4 millones al pasar de US\$ 418,5 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 470,9 millones al 30 de junio de 2023 este aumento es principalmente debido a ventas de exportación no habituales en el mes de junio 2023 por US\$ 38 millones.

El rubro Cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyó US\$ 113,2 millones, al pasar de US\$ 137,1 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 23,8 millones al 30 de junio 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 30 de junio de 2023).

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 106,9 millones (8,7%) con respecto al 31 de diciembre de 2022 debido mayores importaciones en tránsito de crudos y productos y mayor nivel de volumen respecto a diciembre de 2022.

- El rubro Propiedades, Planta y Equipo refleja un aumento de US\$ 89,4 millones (4,7%) producto de adiciones por US\$ 142,0 millones, compensado parcialmente por depreciaciones y otros abonos por US\$ 52,6 millones.

- La cuenta Activos por impuestos diferidos disminuyó US\$ 96,6 millones (59,6%) al pasar de US\$ 162,2 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 65,6 millones al 30 de junio de 2023 principalmente por la absorción de pérdidas tributarias dado los positivos resultados del periodo.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-23	dic-22	Var US\$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	2.699,7	2.943,1	(243,4)	8,3%
Pasivos no corrientes	140,4	154,1	(13,7)	8,9%
PASIVOS	2.840,1	3.097,2	(257,1)	8,3%
Patrimonio	1.313,1	1.020,7	292,4	28,6%
Total pasivos y patrimonio	4.153,2	4.117,9	35,3	0,9%

Al 30 de junio de 2023 los pasivos totales de la compañía registran una disminución de US\$ 257,1 millones respecto al cierre de 2022. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- El rubro cuentas por pagar comerciales aumentó en US\$ 139,1 millones, al pasar de US\$ 625,3 millones al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 764,4 millones al 30 de junio de 2023, y corresponde principalmente a un aumento de productos y crudos por pagar, en línea con el aumento en el nivel de inventarios.
- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 374,7 millones (17,7%) al pasar de un saldo de US\$ 2.115,9 al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 1.741,2 millones al 30 de junio de 2023 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, debido a los positivos resultados antes de impuestos.

PATRIMONIO

- Al 30 de junio de 2023 el Patrimonio aumentó en US\$ 292,4 millones (28,6%) respecto al cierre de 2022, debido al resultado del periodo de US\$ 285,7 millones y a efectos de reservas de cobertura por US\$ 6,7 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2023 y 2022, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	jun-23	jun-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	593,7	(221,5)	815,2	368,0%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(142,0)	(107,9)	(34,1)	31,6%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(452,7)	330,2	(782,9)	237,1%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(1,0)	0,7	(1,7)	242,9%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,1	(0,2)	0,3	150,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(0,9)	0,5	(1,4)	280,0%
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	1,7	2,6	(0,9)	34,6%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 1,7 millones al 30 de junio de 2023 que se compara con US\$ 2,6 millones al 30 de junio 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.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 593,7 millones al 30 de junio de 2023, que se compara con los US\$ -221,5 millones al 30 de junio de 2022. El flujo de actividades de operación tuvo un aumento de US\$ 815,2 millones respecto del mismo periodo del año anterior, producto del mayor resultado operacional y por un aumento del capital de trabajo.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 142,0 millones, que se compara con US\$ 107,9 millones al 30 de junio de 2022. El aumento se explica por las inversiones asociadas a los paros de plantas ocurridos durante el primer semestre de 2023.

El flujo de actividades de financiación al 30 de junio de 2023 fue una utilización neta de recursos por US\$ 452,7 millones que se compara con una obtención neta de US\$ 330,2 millones al 30 de junio 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.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 529,0 millones al 30 de junio de 2023, se compara con los US\$ 528,3 millones obtenidos en el mismo periodo de 2022, el detalle es el siguiente:

EBITDA	jun-23	jun-22	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	458,3	453,6	4,7	1,0%
Depreciación y amortización	70,6	62,2	8,4	13,5%
Otros cargos /abonos a resultados	0,1	12,5	(12,4)	99,2%
EBITDA	529,0	528,3	0,7	0,1%

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		jun-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,71	0,63	0,08	12,7%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,21	0,22	(0,01)	4,5%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS
POR EL PERIODO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2023

ACTIVIDAD					
Activos					
		jun-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	4.153	4.118	35,3	0,9%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	4.136	4.013	122,1	3,0%
Inventarios					
		jun-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,95	9,59	(2,6)	27,5%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,73	1,25	0,5	37,9%

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

⁽²⁾ Activos promedio = (Activos Totales del período actual + Activos totales año anterior) / 2

⁽³⁾ Rotación de inventarios = Costo de venta últimos doce meses / Inventario promedio últimos doce meses

⁽⁴⁾ Permanencia de inventarios = Inventario promedio últimos doce meses / Costo de venta últimos doce meses (promedio mensual)

RENTABILIDAD					
		jun-23	dic-22	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	38,73	56,65	(17,92)	(31,6%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	10,93	11,35	(0,42)	(3,7%)
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	2,58	2,60	(0,02)	(0,8%)

⁽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 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 semestre del 2023, el marcador del precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 79,9 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 25,0 US\$/bbl por debajo de igual periodo del 2022 (104,9 US\$/bbl).

Durante los primeros meses del 2023, los precios del petróleo y derivados se mantuvieron 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.

Las exportaciones rusas de crudo y diésel se mantuvieron resistentes, a pesar de las sanciones impuestas a Rusia por la UE, apoyadas por grandes descuentos de combustibles de origen ruso. Esto incentivó a países como la India, China, los EAU, Turquía y Brasil, a aumentar sus compras desde Rusia.

El cierre del primer trimestre estuvo marcado por las preocupaciones en torno a una nueva crisis financiera en EE. UU., que presionó el precio del petróleo Brent Ice hasta los 73 US\$/bbl.

El mes de abril comenzó bajo un contexto de recuperación de los precios del petróleo ante la sensación de que la crisis bancaria había sido contenida. En este escenario alcista, abril inició con el sorpresivo anuncio de la OPEP de recortar la producción en 1,16 millones de barriles diarios a partir de mayo, impulsando los precios del Brent hasta los 87 US\$/bbl.

Sin embargo, durante la segunda quincena de abril e inicios de mayo, las preocupaciones en torno a la crisis financiera en EE. UU., nuevas alzas en las tasas de interés de la Fed y el BCE, sumado a débiles datos de recuperación económica de China, y exportaciones de petróleo ruso en máximos desde el comienzo de la invasión a Ucrania, borraron las ganancias registradas a inicios de abril, con el Brent Ice retrocediendo hasta los 72,3 US\$/bbl a inicios de mayo, el mínimo desde diciembre del 2021.

Como consecuencia de las altas tasas de interés, la actividad del sector manufacturero de EE. UU. acumuló ocho meses consecutivos de contracción, llegando al nivel más bajo en tres años en junio (PMI de 46).

A pesar de los esfuerzos de Arabia Saudita, Rusia y otros miembros de la OPEP+ por aumentar los precios del petróleo a través de recortes de producción, los precios del crudo desde inicios de mayo se han mantenido en un rango establecido. En el límite inferior, se observa un apoyo de 71-72 US\$/bbl, y una resistencia en torno a los 77 US\$/bbl.

En cuanto a la demanda global de petróleo, ésta promedió unos 101,5 millones de barriles diarios en el primer semestre 2023, un aumento semestral de 0,4 mn b/d. En comparación anual, el consumo global de petróleo se ubicó aproximadamente 1,8 mn b/d por sobre el primer semestre del 2022.

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

Durante el primer semestre 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, impulsó los márgenes de refinación al alza.

Los márgenes en ambos lados del Atlántico se han mantenido sólidos, respaldados por interrupciones en refinerías clave que han proporcionado una ventaja para la gasolina a medida que la temporada de conducción de verano avanza a pleno rendimiento.

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, lo que impulsó el crack por sobre los 30 US\$/bbl.

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.

Los márgenes de refinación de gasolinas en EE. UU. se han mantenido elevados ante una menor disponibilidad de corrientes de alto octanaje, con la capacidad de reformación al máximo.

El precio de la gasolina *Unleaded 87 waterborne* en USGC promedió 105,4 US\$/bbl, una disminución de 6,1 US\$/bbl respecto al semestre anterior (111,5 US\$/bbl), y 30,3 US\$/bbl por debajo del periodo enero-junio 2022. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 25,5 US\$/bbl, un aumento semestral de 7,2 US\$/bbl, y 5,2 US\$/bbl inferior al primer semestre del 2022 (30,7 US\$/bbl).

Diesel

Después de varios meses de cracks excepcionalmente altos del diésel los márgenes retrocedieron 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.

Luego de caer desde 34 US\$/bbl en marzo, a 23 US\$/bbl en abril, el margen del diésel en USGC se estabilizó en torno a 20 US\$/bbl, apoyado por un leve aumento de la demanda europea desde fines de mayo.

El precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC fue de 111 US\$/bbl, una caída semestral de 33,8 US\$/bbl, y 36,9 US\$/bbl por debajo del periodo enero-junio del 2022. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 31,0 US\$/bbl, una disminución semestral de 20,5 US\$/bbl, y de 11,8 US\$/bbl respecto al primer semestre 2022.

Fuel Oil

El precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 60,6 US\$/bbl, una disminución semestral de 5,3 US\$/bbl y 27,6 US\$/bbl inferior al periodo enero-junio del 2022. El diferencial de refinación respecto al Brent Ice promedió -19,3 US\$/bbl, lo que representa una disminución anual de 2,6 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.

Los precios bajos del gas contrastan fuertemente con los del verano pasado, cuando el TTF aumentó a más de diez veces su nivel normal, alcanzando un máximo de 99 US\$/MMBTU después de que Rusia redujera las exportaciones de gas a Europa. La caída de precios destaca cómo Europa ha superado en gran medida lo peor

de la militarización de los suministros de energía por parte de Moscú. En junio de 2023 el precio del gas natural en Europa promedió 10,4 US\$/MMBTU.

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de Estados Unidos, promedió 2,5 US\$/MMBTU, una caída semestral de 4,5 US\$/MMBTU, y 3,5 US\$/MMBTU inferior al primer semestre 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 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 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.

* * * * *