



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO
TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2024

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Intermedios de Situación Financiera de ENAP Refinerías S.A. (ERSA), para el período terminado al 31 de marzo de 2024 y su comparación con el año 2023. Se debe hacer presente que, para los saldos de balance, su comparación es con el año terminado el 31 de diciembre de 2023, y para las cifras de resultados y estado de flujo de efectivo, su comparación es con el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2023.

Este informe debe entenderse complementario a los Estados Financieros Intermedios 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 2024 una utilidad de US\$ 86,3 millones, que se compara con US\$ 219,2 millones del mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica principalmente por la generación de un margen bruto de US\$ 157,0 millones que se compara con US\$ 423,2 millones en mismo periodo del año anterior. Este margen bruto se alcanza por una normalización de los márgenes internacionales de refinación en torno a los 16,9 US\$/Bbl, en promedio, cifra menor a los 23,2 US\$/Bbl del primer trimestre del año anterior y un 15,9% de menor volumen de producción propia respecto del mismo periodo del 2023, lo que implicó un aumento en el volumen de venta de productos importados.

La Sociedad obtuvo al 31 de marzo de 2024 un resultado antes de impuestos (RAI) de US\$ 115,2 millones que se compara con US\$ 292,5 millones obtenidos en mismo periodo del año anterior.

Producto de lo anterior, el EBITDA del primer trimestre del año 2024 ascendió a US\$ 140,0 millones que se compara con US\$ 385,6 millones obtenidos en mismo periodo del año anterior.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	mar-24	mar-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	2.299,5	2.710,4	(410,9)	15,2%
Costos de ventas	(2.142,5)	(2.287,2)	144,7	6,3%
Margen bruto	157,0	423,2	(266,2)	(62,9%)
Otros ingresos, por función	1,0	1,1	(0,1)	9,1%
Costos de distribución	(50,7)	(68,7)	18,0	26,2%
Gastos de administración	(4,9)	(4,7)	(0,2)	4,3%
Otros gastos, por función	(1,0)	(1,7)	0,7	41,2%
Ganancia de actividades operacionales	101,4	349,2	(247,8)	(71,0%)
Ingresos financieros	0,5	0,8	(0,3)	(37,5%)
Costos financieros	(12,7)	(24,5)	11,8	48,2%
Participación en asociadas	0,1	0,1	0,0	0,0%
Diferencias de cambio	25,9	(33,1)	59,0	178,2%
Ganancia antes de impuestos	115,2	292,5	(177,3)	60,6%
Gasto por impuestos a las ganancias	(29,0)	(73,3)	44,3	60,4%
Ganancia del periodo	86,2	219,2	(133,0)	60,7%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos disminuyeron un 15,2% en primer trimestre del año 2024 respecto al mismo periodo del año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	mar-24	mar-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	1.714,2	2.173,5	(459,3)	(21,1%)
Ingresos por ventas productos importados	494,8	386,3	108,5	28,1%
Ingresos por ventas gas natural	84,7	146,9	(62,2)	42,3%
Ingresos por servicios	5,8	3,7	2,1	56,8%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	2.299,5	2.710,4	(410,9)	15,2%

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 459,3 millones (21,1%), respecto al primer trimestre de 2023 explicado por una disminución en el volumen de ventas de producción propia de 466,9 Mm³ al pasar de los 2.937,4 Mm³ durante primer trimestre del año 2023 a 2.470,5 Mm³ durante el primer trimestre del año 2024 (-15,9 %). Adicionalmente los precios de venta disminuyeron desde los 117,7 US\$/bbl promedio durante el primer trimestre de 2023 a 110,4 US\$/bbl durante el primer trimestre del año 2024 (-6,2 %)

Los ingresos asociados a la venta de productos importados tales como, diésel y gasolinas, aumentaron en US\$108,5 millones (28,1%), respecto al primer trimestre del año 2023 explicado por un mayor volumen de venta por 170,9 Mm³, desde los 467,0 Mm³ durante primer trimestre del año 2023 a 637,9 Mm³ durante primer trimestre del año 2024 (36,6%) y un menor precio de venta promedio de la canasta de productos, desde los 131,5 US\$/bbl durante primer trimestre del año 2023 a 123,3 US\$/bbl durante el primer trimestre del año 2024 (6,2 %).

Este cambio en el mix de venta de productos con mayor volumen de productos importados se explica por detenciones parciales de ambas refinerías durante los años 2023 y 2024.

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 62,2 millones explicado principalmente por los menores precios de venta por disminución del marcador Henry Hub que han seguido una tendencia a la baja, hasta un mínimo histórico de 1,49 US\$/MM Btu en marzo 2024 y por menor volumen de venta a cliente generador por disponibilidad de Gas Natural Argentino (GNA).

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas en el primer trimestre del año 2024 presentan una disminución de US\$ 144,7 millones respecto al mismo periodo del año anterior, lo que representa una variación de 6,3%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	mar-24	mar-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(1.380,0)	(1.576,2)	196,2	12,5%
Costos operacionales no crudo	(217,7)	(201,6)	(16,1)	8,0%
Costos de productos importados	(485,5)	(389,3)	(96,2)	24,7%
Costo por venta de gas natural	(59,4)	(120,1)	60,7	50,5%
Total Costos de ventas	(2.142,5)	(2.287,2)	144,7	6,3%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024

Los costos por compra de crudo disminuyeron US\$ 196,2 millones (12,5%) lo que se explica por una disminución en el volumen costado de producción propia de 466,9 Mm³ al pasar de los 2.937,4 Mm³ durante primer trimestre del año 2023 a 2.470,5 Mm³ durante el primer trimestre del año 2024 (-15,9%). Los precios de la materia prima en el primer trimestre de 2023 y 2024 se mantuvieron estables en torno a los US\$82 US\$/Bbl.

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$ 16,1 millones (8,0%), por un aumento en los costos variables y costos logísticos asociado a mayores tarifas.

Los costos de venta de gas natural importado disminuyeron en US\$ 60,7 millones explicado principalmente por menores precios de los marcadores Henry Hub respecto al primer trimestre de 2023.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de US\$ 157,0 millones se compara con los US\$ 423,2 millones obtenidos en primer trimestre de año 2023. Este menor resultado se origina en un contexto internacional de normalización de los márgenes internacionales de refinación. Asimismo, este resultado está afectado por un menor volumen de producción propia del 15,9% compensado con mayor venta de productos importados. Se encuentran en ejecución varias iniciativas operacionales destinadas a mejorar el *mix* entre producción propia y productos importados.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan una disminución de US\$ 18,0 millones, desde US\$ 68,7 millones durante el primer trimestre del año 2023 a US\$ 50,7 millones durante el primer trimestre del año 2024, relacionada principalmente a un menor nivel de operaciones y costos logísticos, debido al menor movimiento marítimo.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 11,8 millones, al pasar de US\$ 24,5 millones en primer trimestre del año 2023 a US\$ 12,7 millones durante el primer trimestre del año 2024, explicado principalmente por una disminución del saldo promedio de la cuenta corriente con la Empresa Matriz, además una menor tasa de interés que cubre dicha cuenta corriente.

El rubro Diferencias de cambio presenta un efecto positivo de US\$ 25,9 millones durante el primer trimestre del año 2024, debido a la exposición de saldos de moneda local en Chile y un mayor tipo de cambio promedio en el período antes mencionado.

El rubro Gasto por impuestos a las ganancias reflejó un menor gasto de US\$ 44,3 millones que se explica principalmente por un menor resultado tributario.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-24	dic-23	Var	% Var.	Abs.
Activos corrientes	1.625,2	1.582,1	43,1	2,7%	
Activos no corrientes	2.272,7	2.245,5	27,2	1,2%	
ACTIVOS	3.897,9	3.827,6	70,3	1,8%	

Al 31 de marzo de 2024 el total de activos presenta un aumento neto de US\$ 70,3 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2023. 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 disminuyó en US\$ 75,2 millones al pasar de US\$ 389,9 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 314,7 millones al 31 de marzo de 2024, dados los menores precios de productos refinados de crudo durante el período analizado.

- El rubro Cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyó US\$ 47,8 millones (75%) al pasar de US\$ 63,4 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 15,6 millones al 31 de marzo de 2024. Esta disminución se debe principalmente a menores saldos con GNL Chile S.A. por la posición de compra de los saldos al cierre de mes, y menores saldos con el Ministerio de Hacienda.

- El rubro Inventarios refleja un aumento de US\$ 169,2 millones (15,7%) al pasar de US\$ 1.074,1 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 1.243,3 millones al 31 de marzo de 2024, principalmente por un mayor nivel de inventario de productos de 196 mil m3 y por un efecto positivo del ajuste de coberturas a valor de mercado al 31 de marzo de 2024.

- El rubro Propiedades, Planta y Equipo refleja un aumento de US\$ 36,0 millones (1,7%) al pasar de US\$2.069,0 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 2.105,0 millones al 31 de marzo de 2024, producto de adiciones por US\$ 65,7 millones, compensado parcialmente por depreciaciones y otros abonos por US\$29,7 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	mar-24	dic-23	Var US\$	% Var.	Abs.
Pasivos corrientes	1.999,8	2.045,4	(45,6)	2,2%	
Pasivos no corrientes	196,1	173,5	22,6	13,0%	
PASIVOS	2.195,9	2.218,9	(23,0)	1,0%	
Patrimonio	1.702,0	1.608,8	93,2	5,8%	
Total pasivos y patrimonio	3.897,9	3.827,7	70,2	1,8%	

Al 31 de marzo de 2024 los pasivos totales de la Sociedad registran una disminución de US\$ 23,0 millones respecto al cierre de 2023. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

-El rubro cuentas por pagar comerciales aumentó en US\$ 326,8 millones, al pasar de US\$ 635,8 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 962,6 millones al 31 de marzo de 2024, y corresponde principalmente a mayores cuentas por pagar por proveedores de crudo y productos por US\$ 330 millones respecto al 31 de diciembre de 2023.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US\$ 369,4 millones (30,6%) al pasar de un saldo de US\$ 1.208,6 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 839,1 al 31 de marzo de 2024 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, debido a los positivos resultados antes de impuestos.

PATRIMONIO

- Al 31 de marzo de 2024 el Patrimonio aumentó en US\$ 93,2 millones (5,8%) respecto al cierre de 2023, debido al resultado del periodo de US\$ 86,2 millones y a efectos de reservas de cobertura por US\$ 7,0 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2024 y 2023, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	mar-24	mar-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	492,5	634,9	(142,4)	22,4%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(65,7)	(59,1)	(6,6)	11,2%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(425,4)	(574,2)	148,8	25,9%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	1,4	1,6	(0,2)	12,5%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,6)	0,2	(0,8)	400,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,7	1,8	(1,1)	61,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	2,7	2,7	0,0	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	3,5	4,5	(1,0)	22,2%

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$ 3,5 millones al 31 de marzo de 2024 que se compara con US\$ 4,5 millones al 31 de marzo de 2023. 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 a través de un acuerdo de “cash pooling” que mantiene la Empresa Matriz con sus filiales directas.

El flujo de actividades de operación fue un saldo positivo de US\$ 492,5 millones al 31 de marzo de 2024, que se compara con los US\$ 634,9 millones al 31 de marzo de 2023. El saldo al 31 de marzo de 2024 se ve favorecido por un aumento en los vencimientos de proveedores de crudo para los primeros días de abril.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US\$ 65,7 millones, que se compara con US\$ 59,1 millones al 31 de marzo de 2023. Debido a mayor inversión de activos capitalizables asociado al mayor nivel de proyectos en construcción ocurridos durante 2024.

El flujo de actividades de financiación al 31 de marzo de 2024 fue una utilización neta de recursos por US\$425,4 millones que se compara con US\$ 574,2 millones al 31 de marzo de 2023. 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 INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2024

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 140,0 millones al 31 de marzo de 2024, se compara con los US\$ 385,6 millones obtenidos en el mismo periodo del año 2023, el detalle es el siguiente:

EBITDA	mar-24	mar-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	101,4	349,2	(247,8)	71,0%
Depreciación y amortización	38,4	36,4	2,0	5,5%
Otros cargos /abonos a resultados	0,2	0,0	0,2	Indet.
EBITDA	140,0	385,6	(245,6)	-63,7%

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-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,81	0,77	0,04	5,2%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,19	0,25	(0,06)	24,0%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		mar-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.898	3.828	69,9	1,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.863	3.973	(110,3)	2,8%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,15	7,03	0,1	1,8%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,68	1,71	(0,0)	1,9%

⁽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		mar-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	26,84	43,91	(17,07)	(38,9%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	11,50	14,53	(3,03)	(20,9%)
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	2,54	3,30	(0,76)	(23,0%)

⁽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 Sociedad, cabe mencionar lo siguiente:

La Sociedad 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 Sociedad 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

Desde enero a marzo de 2024, el precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 81,8 dólares por barril (US\$/bl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 0,3 US\$/bl por debajo de igual periodo del 2023 (82,1 US\$/bl).

Contexto mercado del petróleo y macroeconomía

En los primeros meses del 2024, el balance oferta-demanda del mercado del petróleo y refinados se ha inclinado a un crecimiento limitado de la oferta y mejores perspectivas de demanda, lo que, sumado a un mayor riesgo geopolítico, han llevado a los futuros del petróleo a seguir una trayectoria alcista, superando los 90 US\$/bl.

Los recortes de producción acordados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados (OPEP+), sumado a las persistentes tensiones geopolíticas en Medio Oriente y la intensificación de la guerra entre Rusia y Ucrania, han impulsado los precios del Brent por sobre los 90 US\$/bl; niveles máximos desde octubre del 2023.

Los precios del petróleo han encontrado cierta estabilidad, en el rango de 75 a 85 US\$/bl, pues los riesgos geopolíticos han sido compensados por un mayor suministro de petróleo de países no-OPEP, sumado a que el crudo de Rusia ha seguido fluyendo a pesar de las restricciones, y a que los países de la OCDE cuentan con suficientes reservas estratégicas para contrarrestar cualquier crisis de suministro.

- Durante el primer trimestre de 2024 la producción de crudo en EE. UU. promedió 13,1 mn b/d, unos 900 mil barriles diarios por sobre igual periodo de 2023.

En cuanto al contexto macroeconómico, la sostenida disminución de la inflación en EE. UU. y la eurozona durante el 2023 se ha estancado en los primeros meses del 2024, registrando leves alzas. En este contexto, las probabilidades de recortes de tasas en los siguientes meses se han reducido; limitando el crecimiento de la demanda de petróleo y refinados.

Refinados - Costa del Golfo de EE. UU. (USGC)

Un déficit global en la capacidad de refinación ha mantenido elevados los márgenes en los últimos dos años. Además, los mercados están altamente expuestos a interrupciones adicionales ante conflictos geopolíticos en curso.

Durante el primer trimestre del año, los márgenes de refinación en USGC se mantuvieron elevados, respaldados por interrupciones programadas más extensas en EE. UU., así como detenciones no programadas ante factores climáticos.

- En los primeros meses del año, EE. UU. ha enfrentado una de las temporadas de mantenimiento de refinerías más intensas de su historia, reduciendo los inventarios y respaldando los márgenes de refinación.
- Adicionalmente, una ola de frío en EE. UU. interrumpió las operaciones en refinerías en unos 2 mn b/d.

Gasolinas

El precio de la gasolina Unleaded 87 waterborne en USGC promedió 98,9 US\$/bl, una disminución de 7,2 US\$/bbl respecto mismo periodo el año anterior, cuando se situó en 106,1 US\$/bbl. La demanda de gasolina en EE. UU. promedió 8,6 mn b/d, una disminución de 1%, respecto al primer trimestre de 2023.

El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 17,2 US\$/bl; 7,0 US\$/bl inferior al mismo período en 2023 (24,1 US\$/bbl).

Los márgenes de gasolinas han sido respaldados debido a los siguientes factores:

- bajos inventarios, disminuyeron un 6% en el trimestre, previo a la temporada de mayor demanda estacional en EE. UU,
- la transición a gasolina de verano, de mayor costo, en el hemisferio norte,
- y el mayor consumo en China debido a las vacaciones del año nuevo lunar.

El valor del octano cotiza en máximos históricos para esta época del año, en 2 US\$/bl, respaldado por una oferta limitada de componentes de alto octanaje, en un período en que aumentan sus requerimientos.

Diésel

El precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC fue de 110,8 US\$/bl, una caída de 10,1 US\$/bl respecto al mismo periodo de 2023. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 29 US\$/bl; 9,9 US\$/bl inferior al primer trimestre 2023 (38,9 US\$/bl). La demanda de diésel en EE. UU. promedió 3,8 mn b/d en el trimestre, un 4% menor que un hace un año.

Los márgenes de refinación encuentran una base en los 20 US\$/bl, apoyados por un mercado ajustado en todas las regiones:

- El inicio del mantenimiento de refinerías y los continuos riesgos de suministro derivados del conflicto en Medio Oriente agregan una cuota de incertidumbre en el abastecimiento de diésel.
- La prohibición de la Unión Europea sobre el petróleo y refinados de Rusia desde inicios del 2023 ha generado que Europa dependa más de Asia y Medio Oriente, y estos flujos están siendo afectados por los ataques hutíes en el Mar Rojo.

Por otra parte, la nueva capacidad de refinación ha aumentado la oferta de diésel, limitando el alza de los márgenes.

- La refinería Dangote, en Nigeria, de 650 m b/d inició su producción, lo que significa una mayor oferta de diésel disponible para exportación, principalmente al mercado de África.

Fuel Oil

El precio del fuel oil N°6 de 3% de azufre registró un promedio de 67,3 US\$/bbl, 10,2 US\$/bbl superior al periodo enero-marzo del 2023. El diferencial de refinación respecto al Brent Ice promedió -14,4 US\$/bbl, lo que representa un aumento anual de 10,5 US\$/bbl.

Durante los primeros meses del año, los márgenes de refinación del fuel oil han sido respaldados por las tensiones en el Mar Rojo, que han llevado al desvío de naves por el Cabo de Buena Esperanza, resultando en viajes de mayor duración, de mayor tránsito, y por lo tanto un incremento en los requerimientos de fuel oil.

Tarifas de flete USGC-Chile

Una grave sequía en Panamá ha provocado retrasos inusualmente prolongados y duras restricciones a lo largo de una de las rutas comerciales más importantes del mundo, contexto en el cual las tarifas de flete de productos limpios desde USGC Chile han alcanzado máximos históricos por sobre los 14 US\$/bbl.

- Un 70% de las exportaciones de combustibles limpios de EE. UU. a Sudamérica, pasa por el Canal de Panamá, con dirección a Ecuador, Perú y Chile.

Gas natural

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de EE.UU., promedió 2,1 US\$/MMBTU en el primer trimestre del 2024, 0,65 US\$/MMBTU inferior al año 2023.

Una producción récord de gas natural al cierre del 2023, sumado a un consumo estacional relativamente bajo, resultaron en mayores inventarios de gas en los primeros meses del 2024. En este contexto, los precios del marcador Henry Hub han seguido una tendencia a la baja, hasta un mínimo histórico de 1,49 US\$/MM Btu en marzo.

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 de 65 millones de barriles de crudo durante el año, una variación de US\$ 1 / bbl en el crack tendría, *ceteris 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.

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 Sociedad y las buenas prácticas.

* * * * *