ENAP REFINERÍAS S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

CORRESPONDIENTE AL PERIODO TERMINADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2024

ENAP REFINERÍAS S.A.

2024

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 septiembre de 2024 y su comparación con el período terminado el 31 de diciembre de 2023, 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 septiembre 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 30 de septiembre de 2024 una utilidad de US$ 216,4 millones, cifra inferior a los US$ 463,5 millones alcanzados en el mismo periodo del año anterior, lo que representa una menor utilidad de US$247,1 millones. Este resultado se explica por la generación de un margen bruto de US$ 526,3 millones, que se compara negativamente con los US$882,0 millones obtenidos durante los primeros nueve meses de 2023. Esta caída en el margen bruto se debe por la reducción de los márgenes de refinación internacionales. Los márgenes internacionales de refinación promediaron al 30 de septiembre de 2024, 16,4 US$/bbl para gasolinas y 21,3 US$/bbl para diesel, cifra menor a los 27,4 US$/bbl y 33,7 US$/bbl del periodo comparativo, respectivamente.

Producto de lo anterior, la Sociedad obtuvo al 30 de septiembre de 2024 una Ganancia antes de impuestos de US$ 289,4 millones que se compara con US$ 617,3 millones obtenidos en mismo periodo del año 2023.

El EBITDA al 30 de septiembre de 2024 ascendió a US$ 470,9 millones que se compara con US$ 798,8 millones obtenidos en mismo periodo del año 2023.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US$) ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	sept-24	sept-23	Var. US$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	6.650,5	7.383,8	(733,3)	9,9%
Costos de ventas	(6.124,2)	(6.501,8)	377,6	5,8%
Margen bruto	**526,3**	**882,0**	**(355,7)**	**40,3%**
Otros ingresos, por función	6,2	8,7	(2,5)	28,7%
Costos de distribución	(167,1)	(181,0)	13,9	7,7%
Gastos de administración	(16,4)	(14,6)	(1,8)	12,3%
Otros gastos, por función	(19,1)	(6,1)	(13,0)	213,1%
Ganancia de actividades operacionales	**329,9**	**689,0**	**(359,1)**	**52,1%**
Ingresos financieros	0,8	1,2	(0,4)	(33,3%)
Costos financieros	(34,9)	(62,3)	27,4	44,0%
Participación en asociadas	0,5	0,4	0,1	25,0%
Diferencias de cambio	(6,9)	(11,0)	4,1	37,3%
Ganancia antes de impuestos	**289,4**	**617,3**	**(327,9)**	**53,1%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(73,0)	(153,8)	80,8	52,5%
Ganancia del periodo	**216,4**	**463,5**	**(247,1)**	**53,3%**

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos disminuyeron un 9,9% al 30 de septiembre de 2024 respecto al mismo periodo del año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US$) Ingresos de Actividades Ordinarias	sept-24	sept-23	Var. US$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	5.456,3	5.975,5	(519,2)	8,7%
Ingresos por ventas productos importados	906,0	1.022,9	(116,9)	11,4%
Ingresos por ventas gas natural	271,2	365,9	(94,7)	25,9%
Ingresos por servicios	17,0	19,5	(2,5)	12,8%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	**6.650,5**	**7.383,8**	**(733,3)**	**9,9%**

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US$ 519,2 millones (8,7%), respecto al mismo periodo del año anterior, explicado por una disminución en el volumen de ventas de producción propia de 305,1 Mm^3 al pasar de los 8.288,2 Mm^3 al 30 de septiembre de 2023 a 7.983,1 Mm^3 al 30 de septiembre de 2024 (-3,7 %). Adicionalmente los precios de venta disminuyeron desde los 114,7 US$/bbl promedio en 2023 a 108,8 US$/bbl durante al 30 de septiembre de 2024 (-5,2 %)

Los ingresos asociados a la venta de productos importados tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US$116,9 millones (-11,4%), respecto al período finalizado en septiembre 2023 explicado por un menor volumen de venta por 129,5 Mm^3, desde los 1.321,4 Mm^3 a 1.191,8 Mm^3 al comparar el resultado de los primeros nueve meses de ambos años (-9,8%) sumado a un menor precio de venta promedio de la canasta de productos, que pasó desde los 123,1 US$/bbl a septiembre de 2023 hasta los 120,9 US$/bbl durante mismo periodo del 2024 (-1,8 %).

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US$94,7 millones explicado principalmente por menores volúmenes de ventas durante el primer semestre a cliente generador en zona centro por disponibilidad de Gas Natural Argentino (GNA) y menores ventas a clientes industriales en zona norte por menor actividad de éstos.

COSTOS DE VENTAS

Los costos de ventas al 30 de septiembre de 2024 presentan una disminución de US$ 377,6 millones respecto al mismo periodo del año anterior, lo que representa una variación de 5,8%, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cifras en Millones de dólares (US$) Costos de ventas desagregados	sept-24	sept-23	Var. US$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(4.411,4)	(4.403,1)	(8,3)	0,2%
Costos operacionales no crudo	(631,4)	(771,5)	140,1	18,2%
Costos de productos importados	(879,1)	(1.052,4)	173,3	16,5%
Costo por venta de gas natural	(202,3)	(274,8)	72,5	26,4%
Total Costos de ventas	**(6.124,2)**	**(6.501,8)**	**377,6**	**5,8%**

Los costos por compra de crudo aumentaron US$ 8,3 millones (0,2%) lo que se explica por un aumento en los precios de la materia prima de 3,4 US$/bbl compensado parcialmente con disminución en volumen costeado de producción propia de 305,1 Mm^3 al pasar de los 8.288,2 Mm^3 al 30 de septiembre de 2023 a 7.983,1 Mm^3 al 30 de septiembre de 2023 (-3,7%).

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en US$ 140,1 millones (18,2%), por una disminución en los costos variables y costos logísticos, asociado a la menor producción antes descrita.

Los costos de venta de gas natural importado disminuyeron en US$72,5 millones explicado principalmente por menor costo de suministro por menores precios de los marcadores Henry Hub respecto los precios observados durante 2023 en comparación con los del año en curso.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de US$ 526,3 millones se compara con los US$ 882,0 millones obtenidos en primeros nueve meses de año 2023. Este menor resultado se origina en un contexto internacional de normalización de los márgenes internacionales de refinación.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan una disminución de US$ 13,9 millones, desde US$ 181,0 millones durante el primeros nueve meses del año 2023 a US$ 167,1 millones durante el mismo periodo del año 2024, relacionada principalmente a un menor nivel de operaciones y costos logísticos, debido al menor movimiento marítimo.

Los Otros gastos por función presentan un aumento de US$13,0 millones, al pasar de US$6,1 millones durante los primeros nueve meses del año 2023 a US$19,1 millones durante el mismo periodo del año 2024, principalmente por bajas y obsolescencia de Propiedades Planta y equipos de US$ 17,2 millones durante el año 2024 (US$ 0 al 30 de septiembre de 2023).

Los Costos financieros presentan una disminución de US$ 27,4 millones, al pasar de US$ 27,4 millones en primeros nueve meses del año 2023 a US$ 34,9 millones durante el mismo periodo 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 negativo de US$ 6,9 millones durante los primeros nueve meses 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$ 80,8 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	sept-24	dic-23	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.317,6	1.582,1	(264,5)	16,7%
Activos no corrientes	2.385,2	2.245,5	139,7	6,2%
ACTIVOS	**3.702,8**	**3.827,6**	**(124,8)**	**3,3%**

Al 30 de septiembre de 2024 el total de activos presenta una disminución de US$ 124,8 millones con relación al existente al 31 de diciembre de 2023. 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 en US$82,6 millones al pasar de US$389,9 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$307,3 millones al 30 de septiembre de 2024, producto del menor nivel de ingreso de septiembre de 2024 con respecto al mes de diciembre de 2023 de un 7,5% y además de una disminución por pago contado de empresas distribuidoras.

- El rubro Cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyó US$ 46,7 millones (74%) al pasar de US$ 63,4 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$ 16,8 millones al 30 de septiembre de 2024. Esta disminución se debe principalmente a menores saldos con el Ministerio de Hacienda y menores saldos con GNL Chile S.A. por la posición de compra de los saldos al cierre de mes.

- El rubro Inventarios refleja una disminución de US$154,4 millones (14%) al pasar de US$1.074,1 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$919,7 millones al 30 de septiembre de 2024, debido principalmente a un menor nivel de inventario de crudo de 353 mil m3 valorizado en US$ 208 millones compensado parcialmente con un mayor nivel de inventario de productos de 246 mil m3.

- El rubro Propiedades, Planta y Equipo refleja un aumento de US$ 148,7 millones (7,2%) al pasar de US$2.069,0 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$ 2.217,8 millones al 30 de septiembre de 2024, producto de adiciones por US$ 256,7 millones, compensado parcialmente por depreciaciones y otros abonos por US$108,0 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US$) ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	sept-24	dic-23	Var US$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	1.719,4	2.045,4	(326,0)	15,9%
Pasivos no corrientes	161,5	173,4	(11,9)	6,9%
PASIVOS	**1.880,9**	**2.218,8**	**(337,9)**	**15,2%**
Patrimonio	1.821,9	1.608,8	213,1	13,2%
Total pasivos y patrimonio	**3.702,8**	**3.827,6**	**(124,8)**	**3,3%**

Al 30 de septiembre de 2024 los pasivos totales de la Sociedad registran una disminución de US$ 337,9 millones respecto al cierre de 2023. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

-El rubro cuentas por pagar comerciales aumentó en US$ 34,1 millones, al pasar de US$ 635,8 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$ 669,9 millones al 30 de septiembre de 2024, y corresponde principalmente a mayores cuentas por pagar por proveedores de crudo y productos por US$ 109,7 millones, menores provisiones de proveedores nacionales por US$ 71,9 millones, y otras variaciones por US$3,7 millones.

- Disminución en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente por US$ 450,6 millones (37,3%) al pasar de un saldo de US$ 1.208,6 millones al 31 de diciembre de 2023 a US$ 758,0 al 30 de septiembre de 2024 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, debido a los positivos resultados antes de impuestos.

PATRIMONIO

- Al 30 de septiembre de 2024 el Patrimonio aumentó en US$ 213,1 millones (13,2%) respecto al cierre de 2023, debido al resultado del periodo de US$ 216,4 millones y a efectos de reservas de cobertura por US$ 3,3 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de septiembre de 2024 y 2023, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US$) Estados de Flujos de Efectivos	sept-24	sept-23	Var. US$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	749,4	1.048,1	(298,7)	28,5%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(257,8)	(202,0)	(55,8)	27,6%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(492,8)	(846,5)	353,7	41,8%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(1,2)	(0,3)	(0,9)	300,0%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,1)	(0,4)	0,3	75,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	**(1,4)**	**(0,7)**	**(0,7)**	**100,0%**
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	2,7	2,6	0,1	3,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	**1,4**	**1,9**	**(0,5)**	**26,3%**

El saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US$ 1,4 millones al 30 de septiembre de 2024 que se compara con US$ 1,9 millones al 30 de septiembre 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$ 749,4 millones al 30 de septiembre de 2024, que se compara con los US$ 1.048,1 millones al 30 de septiembre de 2023.

El flujo utilizado en actividades de inversión alcanza US$ 257,8 millones, que se compara con US$ 202,0 millones al 30 de septiembre de 2023.

El flujo de actividades de financiación al 30 de septiembre de 2024 fue una utilización neta de recursos por US$ 492,8 millones que se compara con US$ 846,5 millones al 30 de septiembre 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.

5.- EBITDA

El EBITDA de US$ 470,9 millones al 30 de septiembre de 2024, se compara con los US$ 798,8 millones obtenidos en el mismo periodo del año 2023, el detalle es el siguiente:

EBITDA	sept-24	sept-23	Var. US$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	**329,9**	**689,0**	**(359,1)**	**52,1%**
Depreciación y amortización	123,7	109,7	14,0	12,8%
Otros cargos /abonos a resultados	17,3	0,1	17,2	17200,0%
EBITDA	**470,9**	**798,8**	**(327,9)**	**-41,0%**

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		sept-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente [1]	(veces)	0,77	0,77	0,00	0,0%
Razón Ácida [2]	(veces)	0,23	0,25	(0,02)	8,0%

[1] Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD Activos		sept-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Activos totales [1]	(Millones US$)	3.703	3.828	(125,2)	3,3%
Activos promedio [2]	(Millones US$)	3.765	3.973	(207,8)	5,2%
Inventarios		**sept-24**	**dic-23**	**Var.**	**% Var. Abs.**
Rotación de inventarios [3]	(veces)	8,05	7,03	1,0	14,5%
Permanencia de inventarios [4]	(meses)	1,49	1,71	(0,2)	12,9%

[1] Activos totales = Total activos corrientes y no corrientes

[2] Activos promedio = (Activos Totales del períodoactual + 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		sept-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio [1]	(porcentaje)	19,25	43,91	(24,66)	(56,2%)
Rentabilidad de activos [2]	(porcentaje)	8,77	14,53	(5,76)	(39,6%)
Utilidad por acción [3]	(US$)	1,89	3,30	(1,41)	(42,7%)

[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 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.

Desde enero a septiembre de 2024, el precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 81,8 dólares por barril (US$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres; 0,3 US$/bbl inferior a igual periodo del 2023 (82,1 US$/bbl). Por su parte, el crudo WTI, de EE. UU., promedió 77,5 US$/bbl, 0,1 US$/bbl sobre enero-septiembre 2023 (77,4 US$/bbl).

Contexto mercado del petróleo

En gran parte del 2024, los precios del petróleo se han mantenido en el rango 80-85 US$/bbl, apoyados por los recortes de producción de la OPEP+, así como conflictos geopolíticos que han amenazado el suministro global.

Por otra parte, un mayor suministro de petróleo de países no-OPEP, sumado al debilitamiento del crecimiento de la demanda, principalmente en China, ha limitado el alza de precios.

Recientemente, los futuros del petróleo han experimentado gran volatilidad, alcanzando mínimos de 69 US$/bbl a inicios de septiembre, para luego recuperarse a niveles 76-80 US$/bbl.

En lo que va del 2024, los siguientes factores han sido determinantes en los precios del petróleo:

- Menor crecimiento de la demanda de combustibles
    - EE. UU. ha ido disminuyendo su consumo de gasolina y diésel debido a mejoras obligatorias en la eficiencia de los vehículos nuevos y a la introducción creciente de vehículos eléctricos
    - La situación de EE. UU. se replica a nivel global, ya que se espera que el peak del consumo global de gasolinas y diésel se alcance el 2025 y 2030, respectivamente.
    - El menor crecimiento de la demanda de combustibles en China, Europa y EE. UU. está siendo compensado por incrementos en otros países, entre ellos India.
- Menor consumo de combustibles de China, que ha sido el principal impulsor del crecimiento de petróleo en los últimos años.
- Crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente, las cuales representan una amenaza para el suministro global de petróleo. El conflicto Rusia-Ucrania sigue representando un riesgo para el suministro de combustibles.
- Débiles datos económicos, traducidos en contracción o débil crecimiento de la actividad industrial (PMI) en las principales economías, lo que, sumado a altas tasas de interés, dan señales de que la demanda global seguirá deprimida.
- Recortes de producción de la OPEP y sus aliados (OPEP+).
- Mayor oferta de petróleo de países no OPEP+ (EE. UU., Canadá, Guyana, Brasil).

Durante el tercer trimestre, los futuros del Brent ICE descendieron desde los 85 US$/bbl hasta los 69 US$/bbl, presionados principalmente por menores perspectivas del crecimiento de la demanda para este año.

- ✓ El débil crecimiento de la demanda de China, sumado al avance de la transición energética hacia combustibles de menores emisiones, en que los vehículos eléctricos están jugando un rol relevante en China, ha llevado a las principales agencias de mercado, entre ellas la Agencia Internacional de Energía (IEA), a realizar reiterados recortes en sus estimaciones del crecimiento de la demanda de petróleo y refinados para este año.
- ✓ La caída de precios ha sido contenida por las crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente, la postergación del aumento de producción de OPEP+, una reducción de inventarios en EE. UU., y el impacto de huracanes en el Golfo de México, que interrumpieron hasta en un 16% la producción. Además, la reducción de tasas de interés por parte de la FED ayudó a contener la disminución de precios del petróleo.

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

Los márgenes de refinación de gasolina y diésel han disminuido a medida que un exceso de oferta ha generado una acumulación de inventarios. La excepción ha sido el crack del Fuel oil 3%, que ha seguido una trayectoria alcista.

En la Costa del Golfo de Estados Unidos, mercado de referencia para el cálculo de precios de paridad en Chile, el margen de referencia 7-331 (promedio ponderado de márgenes de gasolinas, diésel y fuel oil) retrocedió por debajo de los 10 US$/bbl en septiembre, presionado por una mayor producción y un débil crecimiento de la demanda.

Gasolinas
Los márgenes de refinación de gasolina se han debilitado este año, presionados por un débil repunte estacional de la demanda durante la temporada de conducción y una mayor producción en EE.UU.

Durante el tercer trimestre, el margen de la gasolina en EE.UU. siguió una tendencia estacional al alza. Sin embargo, muy por debajo de los niveles observados en 2023 y 2022.

La temporada de conducción en el hemisferio norte, entre septiembre y agosto de cada año, está caracterizada por un aumento del consumo, y una caída de inventarios. En consecuencia, los márgenes de refinación siguen una tendencia alcista durante este periodo, alcanzando un peak estacional en agosto. Este año, el margen de agosto promedió 16,7 US$/bbl, muy por debajo de los 36,4 US$/bbl promediados en agosto del 2023.

Tras el término de la temporada de conducción, el margen de refinación retrocedió por debajo de los dos dígitos, hasta los 8,5 US$/bbl en septiembre.

Así, en el periodo julio- septiembre, el margen de refinación de la gasolina en USGC promedió 14,7 US$/bbl, unos 16 US$/bbl y 7 US$/bbl por debajo de igual periodo del 2023 y 2022, respectivamente.

En lo que va del año, enero-septiembre, el precio de la gasolina Unleaded 87 waterborne en USGC promedió 98,2 US$/bbl, una disminución de 11,3 US$/bbl respecto mismo periodo el año anterior, cuando se situó en 109,4 US$/bbl. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 16,4 US$/bbl; 11,0 US$/bbl inferior al mismo período en 2023 (27,4 US$/bbl).

Diésel
En 2024, los márgenes de refinación del diésel han retrocedido a nivel global, en un contexto macroeconómico desafiante presionado por altas tasas de interés y un menor crecimiento del consumo.

- ✓ China ha aumentado las exportaciones y ha reducido la producción de diésel, presionado por la menor actividad del sector de la construcción.
- ✓ En septiembre, el margen del diésel en USGC retrocedió a mínimos desde el 2021, hasta los 12,8 US$/bbl.

En este contexto, el precio del diésel de bajo azufre en USGC promedió 103,1 US$/bbl en enero-septiembre, una caída de 12,7 US$/bbl respecto al mismo periodo de 2023. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 21,3 US$/bbl; 12,5 US$/bbl inferior al primer semestre del 2023 (33,7 US$/bbl).

Kerosén aviación
Durante el tercer trimestre 2024, el margen del Kero-Jet siguió una tendencia a la baja.

- ✓ A inicios de julio, el margen alcanzó los 22 US$/bbl impulsado por el aumento de la demanda durante el feriado del 4 de julio en EE. UU., pero retrocedió ligeramente por el impacto del huracán Beryl debido a cancelaciones de vuelos.

- ✓ A fines de agosto, cayó a 10,3 US$/bbl, afectado por una menor demanda y un exceso de producción, lo que elevó los inventarios en ~ 3 millones de barriles por sobre el nivel máximo de los últimos años.

- ✓ En septiembre, el margen continuó descendiendo hasta 8,4 US$/bbl a mediados de mes, alcanzando mínimos desde noviembre de 2021, debido a una débil recuperación en la demanda y una mayor producción.

Fuel Oil
La excepción ha sido el crack del Fuel oil 3%, que ha seguido una trayectoria alcista en los últimos meses, apoyado por un mayor consumo estacional en Medio Oriente y Europa, sumado a una mayor actividad de bunkering, que ha apoyado el consumo de fuel oil debido a las interrupciones en curso en el Mar Rojo.

En enero-septiembre, el precio del fuel oil Nº6 de 3% de azufre en USGC promedió 69,8 US$/bbl, 3,3 US$/bbl por sobre igual periodo del 2023. El diferencial de refinación respecto al Brent Ice promedió -12,0 US$/bbl, lo que representa un aumento anual de 3,5 US$/bbl.

Durante el 2024, los márgenes de refinación del fuel oil han sido respaldados por las tensiones en el Mar Rojo, que han llevado al desvió de naves por el Cabo de Buena Esperanza, resultando en viajes de mayor duración, y, por lo tanto, un incremento en los requerimientos de fuel oil.

Tarifas de transporte marítimo USGC-Chile
La tarifa de transporte marítimo de refinados USGC-Chile promedió 9,1 US$/bbl enero-septiembre, un incremento anual en torno a 1,0 US$/bbl, impulsada por la sequía prolongada que enfrentó el Canal de Panamá en los primeros meses del año, sumado a una menor disponibilidad de naves para hacer viajes a países del océano Pacífico, a medida que aumentan los envíos de diésel a Europa.

Gas natural
El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de EE.UU., promedió 2,2 US$/MMBTU entre enero y septiembre de 2024, 0,4 US$/MMBTU inferior al mismo período del 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 1,6 US$ /MM Btu en febrero.

El conflicto geopolítico en Medio Oriente ha impulsado al alza los precios del gas natural, principalmente en Europa.

- ✓ Egipto utiliza el gas israelí para la demanda interna o lo licua y lo exporta a Europa.

- ✓ Después de los ataques del 7 de octubre del 2023, Israel cerró la producción de uno de sus yacimientos, obligando a Egipto a detener los envíos y causando un breve aumento en los precios del gas natural europeo.

- ✓ Desde abril, Egipto ha detenido todas las exportaciones de GNL para utilizar el gas natural de Israel para satisfacer la demanda eléctrica interna.

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 con su política de precios de paridad de importación.

Los riesgos relevantes para el negocio están esencialmente, por un lado, en las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo, 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, y por otro, en las fluctuaciones en el precio de los productos, asociados a su vez a variaciones en el margen de refinación.

Para cubrir el primer riesgo (fluctuaciones de precios de crudo), 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 permitan 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.

Respecto del segundo de los riesgos enunciados (fluctuaciones de precio de productos), este depende de los volúmenes de producción y consumo de éstos en el mercado internacional. Su relevancia se observa en el siguiente ejemplo: considerando un nivel de refinación de 66 millones de barriles de crudo durante el año, una variación de US$1 / bbl en el margen de refinación se tendría, *ceteris paribus*, un impacto en resultados de US$66 millones.

Como estrategia central para enfrentar el riesgo de variación del margen de refinación, ENAP Refinerías S.A. 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.

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.

* * * * * *