



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2024

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros de ENAP Refinerías S.A. (ERSA), para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2024, y su comparación con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2023, para los saldos de balance, así como para las cifras de resultado.

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) registró una utilidad de US\$ 350,5 millones al 31 de diciembre de 2024 en comparación a los US\$ 577,3 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este menor resultado se explica principalmente por la disminución del margen bruto en términos nominales, desde los US\$1.118,0 millones presentados al cierre del año 2023 a los US\$750,6 millones obtenidos al cierre del año 2024. Esta contracción en el margen bruto responde a su vez a la caída de los márgenes de refinación internacionales, la cual fue compensada parcialmente por la optimización en el costo de la canasta de crudos.

En cuanto al Resultado Antes de Impuesto (RAI) de US\$ 468,4 millones, inferior a los US\$ 769,4 millones del año anterior. Esta disminución se debe principalmente a la caída en los márgenes de refinación internacionales promedio durante el ejercicio, que pasaron de 22,4 US\$/bbl a 14,7 US\$/bbl en gasolinas, y de 32,9 US\$/bbl a 20,2 US\$/bbl en diésel. Lo anterior fue compensado parcialmente por optimización de costos por una mejor gestión operativa, en aspectos tales como sobrestadías, junto con un aumento en la proporción de producción de productos valiosos respecto del año anterior.

El EBITDA de ENAP Refinerías S.A. al 31 de diciembre de 2024 ascendió a US\$673,9 millones el cual se compara con US\$1.020,3 millones obtenidos en el año 2023.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	dic-24	dic-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	8.604,7	9.780,3	(1.175,6)	12,0%
Costos de ventas	(7.854,1)	(8.662,3)	808,2	9,3%
Margen bruto	750,6	1.118,0	(367,4)	32,9%
Otros ingresos, por función	15,6	16,4	(0,8)	4,9%
Costos de distribución	(223,0)	(234,4)	11,4	4,9%
Gastos de administración	(23,1)	(21,6)	(1,5)	6,9%
Otros gastos, por función	(29,2)	(14,3)	(14,9)	104,2%
Ganancia de actividades operacionales	490,9	864,1	(373,2)	43,2%
Ingresos financieros	2,4	1,5	0,9	60,0%
Costos financieros	(45,2)	(76,0)	30,8	40,5%
Participación en asociadas	0,6	0,3	0,3	100,0%
Diferencias de cambio	19,7	(20,5)	40,2	196,1%
Ganancia antes de impuestos	468,4	769,4	(301,0)	39,1%
Gasto por impuestos a las ganancias	(117,9)	(192,1)	74,2	38,6%
Ganancia del ejercicio	350,5	577,3	(226,8)	39,3%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias disminuyeron un 12,0% al 31 de diciembre de 2024 respecto al año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	dic-24	dic-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	7.095,5	8.082,9	(987,4)	12,2%
Ingresos por ventas productos importados	1.084,0	1.214,8	(130,8)	10,8%
Ingresos por ventas gas natural	404,0	459,2	(55,2)	12,0%
Ingresos por servicios	21,2	23,4	(2,2)	9,4%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	8.604,7	9.780,3	(1.175,6)	12,0%

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 987,4 millones (-12,2%) comparado con el año anterior, explicado por una disminución en el volumen de ventas de producción propia de 449,4 Mm³ al pasar de los 11.164,3 Mm³ a 10.715,0 Mm³ (-4,0%). Esto se explica debido a menor volumen de exportaciones no habituales de productos intermedios durante el año en curso en comparación con el año 2023. Adicionalmente los precios de venta disminuyeron desde los 115,2 US\$/bbl promedio en 2023 hasta los 105,4 US\$/bbl en 2024 (-8,5 %).

Los ingresos asociados a la venta de productos importados en R&C tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$130,8 millones (-10,8%), respecto al año 2023 explicado por un menor volumen de venta por 108,3 Mm³, desde los 1.575,0 Mm³ a 1.466,7 Mm³ (-6,9%) sumado a un menor precio de venta promedio de la canasta de productos, que pasó desde los 122,6 US\$/bbl en 2023 hasta los 117,5 US\$/bbl en 2024 (-4,2%).

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$55,2 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 valores del Brent durante el 4° trimestre.

COSTOS DE VENTAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	dic-24	dic-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(5.708,9)	(6.071,3)	362,3	6,0%
Costos operacionales no crudo	(790,8)	(1.035,8)	245,1	23,7%
Costos de productos importados	(1.049,4)	(1.226,4)	177,0	14,4%
Costo por venta de gas natural	(305,0)	(328,8)	23,8	7,2%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(7.854,1)	(8.662,3)	808,2	9,3%

Los costos por compra de crudo disminuyeron en US\$362,3 millones (-6,0%) durante 2024. Esta reducción se explica principalmente por una disminución en el volumen costado de producción propia que pasó de 11.164,3 Mm³ en 2023 a 10.715,0 Mm³ en 2024 (-4,0%). Este efecto fue complementado con una disminución en los precios de la materia prima, que bajaron de 86,5 US\$/bbl en 2023 a 84,7 US\$/bbl en 2024 (-1,8 US\$/bbl).

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

Los costos operacionales no crudo disminuyeron en US\$245,1 millones (-23,7%), por una disminución en los costos variables y logísticos, asociado a la menor producción complementado con una optimización de costos por una mejor gestión operativa.

Los costos de venta de gas natural importado disminuyeron en US\$23,8 millones explicado principalmente por menor costo de suministro por menores precios de los marcadores Henry Hub en comparación con 2023 y la mayor disponibilidad de Gas Natural argentino.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de US\$ 750,6 millones se compara con los US\$ 1.118,0 millones obtenidos en año 2023. Esta reducción se atribuye a la caída en los márgenes internacionales de refinación.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Costos de distribución presentan una disminución de US\$ 11,4 millones, desde US\$ 234,4 millones durante el año 2023 a US\$ 223,0 millones durante el año 2024. Esta reducción está relacionada con un menor número de buques arrendados para exportación (US\$ 30 millones); parcialmente contrarrestado por el incremento en costos de fletes marítimos, fletes terrestres, contratos por almacenamiento de productos y otros, que aumentaron en conjunto US\$ 22,1 millones.

Los Otros gastos por función presentan un aumento de US\$14,9 millones, al pasar de US\$14,3 millones durante el año 2023 a US\$29,2 millones durante el año 2024, este aumento se debe a un mayor cargo a resultado por un monto de US\$ 8,9 millones por ajuste a las provisiones asociadas a bonos al personal, US\$ 9,6 millones por obsolescencia de Propiedades Planta y Equipos, compensado parcialmente por menores costos de US\$3,6 millones.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 30,8 millones, al pasar de US\$ 76,0 millones en año 2023 a US\$ 45,2 millones durante 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\$ 19,7 millones durante año 2024, debido a la exposición de saldos de moneda local en Chile y un mayor tipo de cambio promedio.

El rubro Gasto por impuestos a las ganancias reflejó un menor gasto de US\$ 74,2 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	dic-24	dic-23	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.380,8	1.582,1	(201,3)	12,7%
Activos no corrientes	2.463,4	2.245,5	217,9	9,7%
ACTIVOS	3.844,2	3.827,6	16,6	0,4%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

Al 31 de diciembre de 2024, el total de activos presenta un aumento neto de US\$16,6 millones en comparación con el total registrado al 31 de diciembre de 2023. Este aumento se explica principalmente por el efecto de las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

- **Efectivo y equivalentes al efectivo** no tuvo variación ya que el Grupo mantiene un operación de caja centralizada con lo cual diariamente los movimientos se trasladan a la cuenta corriente mercantil con la Matriz ENAP.
- **Otros Activos Financieros corrientes** disminuyó en US\$24,8 millones al pasar de US\$29,2 millones en 2023 a US\$4,4 millones en 2024, como resultado del *mark to market* de las coberturas de riesgo de tipo de cambio y de precios del crudo.
- **Deudores Comerciales y Otras cuentas por cobrar corrientes** disminuyeron en US\$56,8 millones (14%) al pasar de US\$396,2 millones en 2023 a US\$339,4 millones en 2024, debido a la disminución interanual del 14% en las ventas, principalmente por una disminución en los precios de venta en 2024.
- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas** disminuyeron en US\$43,5 millones (69%) al pasar de US\$63,4 millones en 2023 a US\$19,9 millones en 2024. Esta disminución se debe a principalmente por menores saldos con el Ministerio de Hacienda dado impuestos específicos negativos pendientes de cobro en año 2023 por US\$38,5 millones y menores saldos con GNL Chile S.A. por la posición de compra de los saldos al cierre de mes.
- **Inventarios** presenta una disminución de US\$69,3 millones (6%) al pasar de US\$1.074,1 millones en 2023 a US\$ 1.004,8 millones en 2024, debido principalmente a un menor nivel de inventario de crudo de 150 mil m3.
- **Otros activos no financieros, no corrientes** presenta una disminución de US\$27,4 millones (46%) al pasar de US\$60,2 millones en 2023 a US\$ 32,8 millones en 2024, debido a que durante el ejercicio 2024 se modificó el monto de provisión asociado a los bonos al personal establecidos en los convenios colectivos de los trabajadores.
- **Propiedades, Planta y Equipo** se incrementó desde los US\$2.069,0 millones en 2023 hasta los US\$2.289,4 millones en 2024, representando un aumento neto de US\$220,4 millones (10,6%), los principales movimientos de la cuenta se componen de adiciones por US\$359,1 millones, compensado por depreciaciones y otros abonos por US\$138,7 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	dic-24	dic-23	Var US\$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	1.683,2	2.045,4	(362,2)	17,7%
Pasivos no corrientes	195,6	173,4	22,2	12,8%
PASIVOS	1.878,8	2.218,8	(340,0)	15,3%
Patrimonio	1.965,5	1.608,8	356,7	22,2%
Total pasivos y patrimonio	3.844,3	3.827,6	16,7	0,4%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

Al 31 de diciembre de 2024 los pasivos totales de la Empresa registran una disminución de US\$340,0 millones respecto al cierre de 2023. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- **Cuentas por pagar comerciales** presenta una disminución de US\$ 111,0 millones, al pasar de US\$ 746,5 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 635,6 millones al 31 de diciembre de 2024, y corresponde principalmente a mayores cuentas por pagar por proveedores de crudo y productos por US\$ 109,7 millones y otras variaciones por US\$1,3 millones.
- **Cuentas por pagar a entidades relacionadas**, presenta una disminución de por US\$ 304,0 millones (25,2%) al pasar de un saldo de US\$ 1.208,6 millones al 31 de diciembre de 2023 a US\$ 904,6 al 31 de diciembre 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 diciembre de 2024 el Patrimonio aumentó en US\$356,7 millones (22,2%) respecto al cierre de 2023, debido a la utilidad del ejercicio de US\$ 350,5 millones y efectos positivos de reservas de cobertura por US\$ 6,2 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Estados de Flujos de Efectivos	dic-24	dic-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	774,5	1.227,7	(453,2)	36,9%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(359,1)	(278,7)	(80,4)	28,8%
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(414,9)	(948,5)	533,6	56,3%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	0,4	0,4	0,0	0,0%
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(0,4)	(0,4)	0,0	0,0%
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	0,0	0,0	0,0	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	2,7	2,7	0,0	0,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	2,7	2,7	0,0	0,0%

El flujo de actividades de operación al 31 de diciembre de 2024 reflejó un saldo positivo de US\$ 774,5 millones, en comparación con los US\$ 1.227,7 millones registrados al cierre de 2023. El flujo utilizado en actividades de inversión ascendió a US\$ 359,1 millones en 2024, frente a los US\$ 278,7 millones de 2023. Este aumento se explica principalmente por mayores inversiones de capital. El flujo de actividades de financiamiento al 31 de diciembre de 2024 registró una utilización neta de recursos por US\$ 414,9 millones, en comparación con US\$ 948,5 millones al cierre de 2023. En ambos períodos, esta utilización se relaciona con la ejecución de pagos de capital de deuda con la Matriz, lo que ha contribuido a reducir la posición de pasivos financieros. Finalmente, el saldo final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo alcanzó US\$2,7 millones al 31 de diciembre de 2024 y 2023.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 673,9 millones al 31 de diciembre de 2024, se compara con los US\$ 1.020,3 millones obtenidos en año 2023, el detalle es el siguiente:

EBITDA	dic-24	dic-23	Var. US\$	% Var. Abs.
Resultado Operacional	490,9	864,1	(373,2)	43,2%
Depreciación y amortización	165,7	148,6	17,1	11,5%
Otros cargos /abonos a resultados	17,3	7,6	9,7	127,6%
EBITDA	673,9	1.020,3	(346,4)	34,0%

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		dic-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,82	0,77	0,05	6,5%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,22	0,25	(0,03)	12,0%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		dic-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.844	3.828	16,2	0,4%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.836	3.973	(137,1)	3,5%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	7,33	7,03	0,3	4,3%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,64	1,71	(0,1)	4,3%

⁽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		dic-24	dic-23	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	19,61	43,91	(24,30)	(55,3%)
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	9,14	14,53	(5,39)	(37,1%)
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	2,00	3,30	(1,30)	(39,4%)

⁽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 diciembre de 2024, el precio del petróleo Brent ICE promedió 79,9 dólares por barril (US\$/bbl); 2,3 US\$/bbl inferior al año 2023 (82,2 US\$/bbl). Por su parte, el crudo WTI, de EE. UU., promedió 75,8 US\$/bbl, 1,8 US\$/bbl por debajo del año 2023 (77,6 US\$/bbl).

Contexto mercado del petróleo

En gran parte del año 2024, los precios del petróleo se mantuvieron en torno a los 80 US\$/bbl, apoyados por los recortes de producción de la OPEP+, así como conflictos geopolíticos que amenazaron el suministro global.

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

En año 2024 los futuros del petróleo experimentaron gran volatilidad, alcanzando un máximo de 91 US\$/bbl a inicios de abril y un mínimo de 69,2 US\$/bbl a mediados de septiembre, para cerrar el año en 74,6 US\$/bbl.

Durante el año 2024, fueron determinante los siguientes factores:

- **Menor crecimiento de la demanda de combustibles**
 - El consumo de gasolina de EE. UU. no creció en 2024, debido a mejoras obligatorias en la eficiencia de los vehículos nuevos y a la creciente introducción de vehículos eléctricos, por otro lado, el consumo de diésel disminuyó.
 - Menor crecimiento del consumo de combustibles de China, el cual creció en 2024 sólo 200.000 bbl/día vs un crecimiento promedio de 674.000 bbl/día registrado durante el periodo pre-pandemia (2015-2019).
- **Tensiones geopolíticas en Medio Oriente**, que siguen siendo una amenaza para el suministro global de petróleo.
- **Débiles datos económicos**, reflejados en una contracción del crecimiento industrial (PMI) en las principales economías, junto con altas tasas de interés, indicando 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). En 2024, EE. UU. incrementó su producción en 671.000 b/d, un 5% más respecto a 2023.

Durante el cuarto trimestre, los futuros del Brent ICE descendieron desde los 80 US\$/bbl hasta los 71 US\$/bbl, presionados principalmente por menores perspectivas del crecimiento de la demanda para el 2025.

- ✓ 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, llevó 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 el año 2024.
- ✓ La caída de precios fue contenida por las crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente, la postergación del aumento de producción de OPEP+ hasta abril de 2025, la reducción de inventarios en EE. UU. 13 mn bbl durante el año 2024 (un 3% más que en año 2023) y la reducción de tasas de interés por parte de la FED.

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

Durante el cuarto trimestre los márgenes de refinación de gasolina y diésel disminuyeron a medida que un exceso de oferta generó una acumulación de inventarios. La excepción fue el crack del fuel oil 3%, que mantuvo 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) se recuperó por sobre los 10 US\$/bbl en el último trimestre, respaldado por un incremento en la demanda en las últimas semanas del año.

Gasolinas

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

Durante el cuarto trimestre, el margen de la gasolina en EE. UU. siguió una tendencia estacional a la baja. Sin embargo, estuvo por sobre los niveles observados en 2023.

- ✓ Entre octubre y diciembre, el margen de refinación de gasolina en USGC promedió 9,4 US\$/bbl, superando en 2,2 US\$/bbl al mismo periodo de 2023, pero 5 US\$/bbl por debajo del nivel registrado en 2022.

En términos anuales, los márgenes de refinación de gasolina fueron presionados a la baja debido a un débil repunte estacional de la demanda durante la temporada de conducción (junio-agosto), tradicionalmente caracterizada por un aumento del consumo y una disminución de inventarios. En este periodo, los márgenes alcanzaron un peak estacional en agosto, promediando 16,7 US\$/bbl, muy por debajo de los 36,4 US\$/bbl registrados en el mismo mes de 2023.

En 2024, el precio de la gasolina en USGC promedió 94,5 US\$/bbl, una disminución de 10,2 US\$/bbl respecto al año anterior (104,7 US\$/bbl). El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 14,7 US\$/bbl; 7,8 US\$/bbl inferior al año 2023 (22,4 US\$/bbl).

Diésel

En 2024, los márgenes de refinación del diésel retrocedieron a nivel global, en un contexto macroeconómico desafiante por las altas tasas de interés y un menor crecimiento en el consumo.

- ✓ En septiembre, el margen del diésel en USGC cayó a 12,8 US\$/bbl, alcanzando su nivel más bajo desde 2021.
- ✓ China aumentó las exportaciones y redujo la producción de diésel, presionado por la menor actividad del sector de la construcción.

En este contexto, el precio del diésel de bajo azufre en USGC promedió 100,0 US\$/bbl durante el 2024, una caída de 15,1 US\$/bbl respecto al mismo periodo de 2023. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 20,2 US\$/bbl; 12,7 US\$/bbl inferior al 2023.

Durante la penúltima semana del año, la demanda de diésel en EE. UU. alcanzó un máximo anual de ~4,5 millones bl/d, nivel no visto desde marzo de 2022, lo que impulsó a los márgenes a superar los 20 US\$/bbl. Adicionalmente, las exportaciones de diésel de USGC aumentaron en 196.00 barriles diarios (+16%) durante el segundo semestre, dirigidas principalmente a Europa, lo que respaldó los márgenes.

Kerosén aviación

Durante el cuarto trimestre 2024 el margen del kerosene de aviación se recuperó, superando los dos dígitos. El margen promedió 13,9 US\$/bbl, 15,1 US\$/bbl inferior al mismo periodo de 2023.

- ✓ En febrero el margen alcanzó su nivel máximo 40,3 US\$/bbl, para luego seguir una tendencia a la baja durante el resto del año.
- ✓ En septiembre, el margen descendió a 8,4 US\$/bbl, su nivel más bajo desde noviembre de 2021, debido a la débil recuperación de la demanda y al aumento de la producción.

Durante el 2024, el precio del kerosene de aviación promedió 98,8 US\$/bbl, una disminución de 14,7 US\$/bbl respecto al año anterior, cuando se situó en 113,5 US\$/bbl. El diferencial de precio del kero-jet respecto al Brent Ice promedió 18,9 US\$/bbl; 12,4 US\$/bbl inferior al año 2023.

Fuel Oil

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

El crack del Fuel Oil N°6 de 3% mantuvo una tendencia alcista desde abril, impulsado por un mayor consumo estacional en Medio Oriente y Europa, junto a una mayor actividad de bunkering debido a las interrupciones en el Mar Rojo, lo que resultó en viajes más largos que incrementaron los consumos de este producto.

En 2024, el precio del fuel oil N°6 de 3% promedió 69,1 US\$/bbl, 0,9 US\$/bbl por sobre el 2023. El diferencial de refinación respecto al Brent Ice promedió -10,7 US\$/bbl, lo que representa un aumento anual de 3,3 US\$/bbl.

Tarifas de transporte marítimo de refinados USGC-Chile

La tarifa de transporte marítimo de refinados USGC-Chile promedió 7,8 US\$/bbl durante el cuarto trimestre de 2024, 3,4 US\$/bbl menos que en el mismo período de 2023. En 2024, las tarifas retrocedieron 0,2 US\$/bbl frente a 2023, tras la mejora de las condiciones en el Canal de Panamá debido a las lluvias de mitad de año, que incrementaron el caudal de los lagos que lo abastecen. Sin embargo, se mantuvieron elevadas debido a la menor disponibilidad de naves hacia el Pacífico, impulsada por el aumento de envíos de diésel a Europa.

Gas natural

El precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de EE.UU., promedió 2,4 US\$/MMBTU durante el 2024, 0,3 US\$/MMBTU inferior al año 2023.

Una producción récord al cierre de 2023, sumado a un consumo estacional relativamente bajo, elevó los inventarios de gas durante los primeros meses de 2024, alcanzando niveles máximos desde 2016 y un precio de 1,6 US\$/MMBTU, el más bajo de 2024.

Durante el segundo semestre los precios del marcador Henry Hub siguieron una tendencia al alza, alcanzando el máximo anual a final de diciembre cercano a los 4 US\$/MMBTU, impulsado por una menor producción, la cual se situó 1,9 Bcf/d (1,8%) por debajo del nivel del 2023 (105,1 Bcf/d).

A nivel internacional, el consumo de gas natural en Europa ha repuntado en los últimos meses, lo que ha significado un incremento de las importaciones y del precio del TTF, que aumentó de 11,5 US\$/MMBTU en diciembre 2023 a 13,9 US\$/MMBTU en diciembre 2024.

- ✓ Con el comienzo de los meses fríos el consumo de gas natural en la Unión Europea aumentó en 2% en Sep y 5% en Oct versus el año pasado.
- ✓ Las importaciones de GNL ruso hacia la Unión Europea alcanzaron un máximo histórico, a pesar de los esfuerzos del bloque por reducir su dependencia del gas de este país. Estas crecieron un 33% en comparación con 2023, año en que se implementaron las restricciones.

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.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024

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.

* * * * *