



ENAP REFINERÍAS S.A.

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

**CORRESPONDIENTE AL PERÍODO
TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025**

ENAP REFINERÍAS S.A.

2025

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

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 2025, y su comparación con el período terminado al 31 de diciembre de 2024, en cuanto a los saldos de balance; en tanto que, para las cifras de resultados su comparación es con el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2024.

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) registró una utilidad de US\$ 278,8 millones al 30 de junio de 2025 en comparación a los US\$ 121,1 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este mayor resultado se explica principalmente por el aumento del margen bruto que alcanzó los US\$ 508,5 millones, comparado con los US\$286,2 millones generados en primer semestre del año anterior. Este mayor margen se debe a una mayor venta de producción propia valiosa de R&C por US\$ 113 millones (+13%), menores costos de energía derivados de un precio Brent más bajo y menores costos por coberturas financieras.

En cuanto al Resultado Antes de Impuesto (RAI) de US\$ 340,3 millones, este fue superior a los US\$ 162,1 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este aumento es explicado principalmente por la mayor venta de producción propia valiosa, impulsada por de un cambio en el mix de ventas y una optimización de costos logísticos. Lo anterior fue parcialmente compensado por la caída en los márgenes internacionales de refinación durante el periodo, los cuales pasaron de 15,6 US\$/bbl a 15,3 US\$/bbl en gasolinas, y de 23,6 US\$/bbl a 21,9 US\$/bbl en diésel.

El EBITDA de ENAP Refinerías S.A. al 30 de junio de 2025 ascendió a US\$461,9 millones el cual se compara con US\$254,4 millones obtenidos en el primer semestre de 2024.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

ESTADOS DE RESULTADOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	jun-25	jun-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos de actividades ordinarias	4.021,3	4.505,4	(484,1)	10,7%
Costos de ventas	(3.512,8)	(4.219,2)	706,4	16,7%
Margen bruto	508,5	286,2	222,3	77,7%
Otros ingresos, por función	1,6	3,2	(1,6)	50,0%
Costos de distribución	(107,4)	(102,5)	(4,9)	4,8%
Gastos de administración	(19,0)	(10,2)	(8,8)	86,3%
Otros gastos, por función	(7,6)	(1,6)	(6,0)	375,0%
Ganancia de actividades operacionales	376,1	175,1	201,0	114,8%
Ingresos financieros	0,3	0,7	(0,4)	(57,1%)
Costos financieros	(14,1)	(24,7)	10,6	42,9%
Participación en asociadas	0,2	0,3	(0,1)	33,3%
Diferencias de cambio	(22,2)	10,7	(32,9)	307,5%
Ganancia antes de impuestos	340,3	162,1	178,2	109,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	(61,5)	(41,0)	(20,5)	50,0%
Ganancia del periodo	278,8	121,1	157,7	130,2%

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos de actividades ordinarias disminuyeron un 10,7% al 30 de junio de 2025 respecto al año anterior, el detalle es el siguiente:

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	jun-25	jun-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Ingresos por ventas productos propios	3.379,7	3.495,4	(115,7)	(3,3%)
Ingresos por ventas productos importados	437,0	809,7	(372,7)	46,0%
Ingresos por ventas gas natural	183,0	189,0	(6,0)	3,2%
Ingresos por servicios	21,6	11,3	10,3	91,2%
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	4.021,3	4.505,4	(484,1)	10,7%

Los ingresos por ventas de productos propios disminuyeron en US\$ 115,7 millones (3,3%) comparado con el mismo periodo del año anterior, debido a una baja en los precios de venta, desde un promedio de 110,9 US\$/bbl en el primer semestre de 2024 a 100,2 US\$/bbl en el primer semestre de 2025 (-9,6%), lo cual está compensado parcialmente por un aumento en el volumen de ventas de producción propia en 355,4 Mm³ al pasar de los 5.018,9 Mm³ a 5.374,2 Mm³ (7,1%), explicado por un cambio en el mix de ventas, con un mayor participación de productos propios respecto a productos importados.

Los ingresos asociados a la venta de productos importados, tales como, diésel y gasolinas, disminuyeron en US\$372,7 millones (46,0%), respecto al primer semestre de 2024 explicado por un cambio en el mix de productos a venta, lo que implicó un menor volumen de venta por 396,7 Mm³, al pasar de 1.056,1 Mm³ a 659,4 Mm³ (-37,6%), sumado a un menor precio de venta promedio de la canasta de productos, que se redujo de los 121,9 US\$/bbl en primer semestre de 2024 hasta los 105,4 US\$/bbl en primer semestre de 2025 (-13,5%).

Los ingresos por venta de gas natural importado disminuyeron en US\$6,0 millones, explicado principalmente por menor valor del Brent utilizado como referencia en los precios de venta a los clientes durante el primer semestre. Cabe señalar que los niveles de Brent fueron en promedio un 13% menores a los del primer semestre 2024.

COSTOS DE VENTAS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
Costos de ventas desagregados	jun-25	jun-24	Var. US\$	% Var. Abs.
Costos por compra de crudo	(2.524,4)	(2.879,6)	355,2	12,3%
Costos operacionales no crudo	(442,8)	(413,7)	(29,1)	7,0%
Costos de productos importados	(411,0)	(790,9)	379,9	48,0%
Costo por venta de gas natural	(134,6)	(135,0)	0,4	0,3%
TOTAL COSTOS DE VENTAS	(3.512,8)	(4.219,2)	706,4	16,7%

Los costos por compra de crudo disminuyeron en US\$355,2 millones (12,3%) durante el primer semestre de 2025. Esta disminución se debe principalmente al mayor volumen costado de producción propia que pasó de 5.353,3 Mm³ a 5.659,3 Mm³ en primer semestre de 2025 (5,7%). Este efecto fue compensado con una disminución en los precios de la materia prima, que disminuyeron desde los 91,2 US\$/bbl en el primer semestre de 2024 a 74,7 US\$/bbl en primer semestre de 2025 (-16,5 US\$/bbl).

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

Los costos operacionales no crudo aumentaron en US\$29,1 millones (7,0%), debido a un aumento de US\$29,9 millones de incremento asociado a mayores costos variables, por aumento en la producción.

Los costos asociados a la compra de productos importados disminuyeron en US\$379,9 millones (-48,0%), respecto al primer semestre de 2024. Esta caída se explica por un cambio en el mix de productos vendidos, lo que resultó en un menor volumen de venta por 396,7 Mm³, al pasar de 1.056,1 Mm³ a 659,4 Mm³ (-37,6%), sumado a un menor precio de costo promedio de la canasta de productos, que se redujo de los 119,3 US\$/bbl en primer semestre de 2024 hasta los 99,1 US\$/bbl en primer semestre de 2025.

Los costos de venta de gas natural importado disminuyeron en US\$0,4 millones, explicado principalmente por un menor costo de suministro, asociado a disponibilidad de Gas Natural Argentino.

MARGEN BRUTO

El Margen Bruto de US\$ 508,5 millones se compara con los US\$ 286,2 millones obtenidos en primer semestre de 2024. Este aumento se atribuye principalmente a la mayor venta de producción propia valiosa de R&C (+13%), menores costos de energía por menor Brent, menores coberturas, menor costo logístico.

VARIACIONES OTROS RUBROS

Los Otros gastos por función presentan un aumento de US\$6,0 millones, al pasar de US\$1,6 millones en primer semestre de 2024 a US\$7,6 millones en primer semestre de 2025, este aumento se explica por una provisión de incobrables por US\$ 7,4 millones compensado con otros efectos por US\$ 1,4 millones.

Los Costos financieros presentan una disminución de US\$ 10,6 millones, al pasar de US\$ 24,7 millones en primer semestre de 2024 a US\$ 14,1 millones durante primer semestre de 2025, explicado principalmente por una disminución del saldo promedio de la cuenta corriente con la Empresa Matriz.

El rubro Diferencias de cambio presenta un efecto negativo de US\$ 22,2 millones durante primer semestre de 2025, debido a la exposición de saldos de moneda local en Chile y un efecto por tipo de cambio promedio.

El rubro Gasto por impuestos a las ganancias reflejó un mayor gasto de US\$ 20,5 millones que se explica principalmente por un mayor resultado tributario.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-25	dic-24	Var	% Var. Abs.
Activos corrientes	1.221,1	1.380,8	(159,7)	11,6%
Activos no corrientes	2.552,9	2.463,5	89,4	3,6%
ACTIVOS	3.774,0	3.844,3	(70,3)	1,8%

Al 30 de junio de 2025, el total de activos presenta una disminución neta de US\$70,3 millones en comparación con el total registrado al 31 de diciembre de 2024. Esta disminución se explica principalmente por el efecto de las variaciones observadas en los saldos de los siguientes rubros:

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

- **Efectivo y equivalentes al efectivo** no tuvo variación ya que el Grupo mantiene una operación de caja centralizada con lo cual diariamente los movimientos se trasladan a la cuenta corriente mercantil con la Matriz ENAP.
- **Deudores Comerciales y Otras cuentas por cobrar corrientes** disminuyeron en US\$186,3 millones (54%) al pasar de US\$339,4 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$153,1 millones en primer semestre de 2025, debido a un cambio en la modalidad de pago desde crédito a contado por parte de algunos clientes y en menor medida por la disminución del 5% en las ventas respecto a diciembre de 2024.
- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas** aumentaron en US\$7,0 millones (35%) al pasar de US\$19,9 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$26,9 millones al 30 de junio de 2025. Este aumento se debe principalmente a mayores saldos con GNL Chile S.A., por la posición de compra de los saldos al cierre de mes.
- **Inventarios** presenta un aumento de US\$6,9 millones (1%) al pasar de US\$1.004,8 millones al 31 de diciembre de 2024 a US\$1.011,7 millones al 30 de junio de 2025, debido a un mayor nivel de inventario de crudo por US\$ 21,0 millones compensado parcialmente por menor inventario de productos por US\$ 12,3 millones y otras variaciones por US\$1,8 millones.
- **Propiedades, Planta y Equipo** se incrementó desde los US\$2.289,4 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$2.394,6 millones al 30 de junio de 2025, representando un aumento neto de US\$105,2 millones (4,6%), los principales movimientos de la cuenta se componen de adiciones por US\$168,4 millones, compensado por depreciaciones y otros abonos por US\$63,2 millones.

PASIVOS

Cifras en Millones de dólares (US\$)				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	jun-25	dic-24	Var US\$	% Var. Abs.
Pasivos corrientes	1.354,3	1.683,2	(328,9)	19,5%
Pasivos no corrientes	179,9	195,6	(15,7)	8,0%
PASIVOS	1.534,2	1.878,8	(344,6)	18,3%
Patrimonio	2.239,8	1.965,5	274,3	14,0%
Total pasivos y patrimonio	3.774,0	3.844,3	(70,3)	1,8%

Al 30 de junio de 2025 los pasivos totales de la Empresa registran una disminución de US\$344,6 millones respecto al 31 de diciembre de 2024. Esta disminución se desglosa principalmente de la siguiente manera:

- **Cuentas por pagar comerciales** presenta un aumento de US\$ 159,9 millones, al pasar de US\$ 635,6 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$795,5 millones al 30 de junio de 2025, y corresponde principalmente a mayores cuentas por pagar por proveedores de crudo y productos.
- **Cuentas por pagar a entidades relacionadas**, presenta una disminución de US\$ 496,1 millones, al pasar de US\$ 904,6 millones 31 de diciembre de 2024 a US\$408,5 millones al 30 de junio de 2025 y cuya variación corresponde a disminución de deuda con la Matriz ENAP, debido a los positivos resultados antes de impuestos.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2025 el Patrimonio aumentó en US\$274,3 millones (14,0%) respecto al 31 de diciembre de 2024, debido a la utilidad del período de US\$ 278,8 millones y efectos negativos en resultados acumulados y reservas de cobertura por US\$ -4,5 millones.

4.- ANÁLISIS DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 30 de junio de 2025 y 2024, son los siguientes:

Cifras en Millones de dólares (US\$)					
Estados de Flujos de Efectivos	jun-25	jun-24	Var. US\$	% Var.	Abs.
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	667,8	375,3	292,5	77,9%	
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(168,4)	(145,3)	(23,1)	15,9%	
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	(500,7)	(231,6)	(269,1)	116,2%	
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo, antes de los cambios en la tasa de cambio	(1,3)	(1,6)	0,3	18,7%	
Variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,1	(0,4)	0,5	125,0%	
Variación de efectivo y equivalentes al efectivo	(1,2)	(2,0)	0,8	0,0%	
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	2,8	2,7	0,1	3,7%	
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	1,6	0,7	0,9	128,6%	

El flujo de actividades de operación al 30 de junio de 2025 reflejó un saldo positivo de US\$ 667,8 millones, en comparación con los US\$ 375,3 millones registrados al 30 de junio de 2024. El flujo utilizado en actividades de inversión ascendió a US\$ 168,4 millones al 30 de junio de 2025, frente a los US\$ 145,3 millones al 30 de junio de 2024. Este aumento se explica principalmente por mayores inversiones de capital. El flujo de actividades de financiamiento al 30 de junio de 2025 registró una utilización neta de recursos por US\$ 500,7 millones, en comparación con US\$ 231,6 millones al cierre al 30 de junio de 2024. 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\$1,6 millones al 30 de junio de 2025 y US\$0,7 millones al 30 de junio de 2024.

5.- EBITDA

El EBITDA de US\$ 461,9 millones al 30 de junio de 2025, se compara con los US\$ 254,4 millones obtenidos en primer semestre de 2024, el detalle es el siguiente:

EBITDA	jun-25	jun-24	Var. US\$	% Var.	Abs.
Resultado Operacional	376,1	175,1	201,0	114,8%	
Depreciación y amortización	85,8	79,1	6,7	8,5%	
Otros cargos /abonos a resultados	0,0	0,2	(0,2)	100,0%	
EBITDA	461,9	254,4	207,5	81,6%	

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

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-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	(veces)	0,90	0,82	0,08	9,8%
Razón Ácida ⁽²⁾	(veces)	0,15	0,22	(0,07)	31,8%

⁽¹⁾ Liquidez corriente = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

ACTIVIDAD		jun-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Activos					
Activos totales ⁽¹⁾	(Millones US\$)	3.774	3.844	(70,0)	1,8%
Activos promedio ⁽²⁾	(Millones US\$)	3.809	3.836	(26,8)	0,7%
Inventarios					
Rotación de inventarios ⁽³⁾	(veces)	6,26	7,33	(1,1)	14,6%
Permanencia de inventarios ⁽⁴⁾	(meses)	1,92	1,64	0,3	16,9%

⁽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-25	dic-24	Var.	% Var. Abs.
Rentabilidad de patrimonio controlador promedio ⁽¹⁾	(porcentaje)	24,17	19,61	4,56	23,3%
Rentabilidad de activos ⁽²⁾	(porcentaje)	13,34	9,14	4,20	46,0%
Utilidad por acción ⁽³⁾	(US\$)	2,90	2,00	0,90	45,0%

⁽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.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

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.

En el primer semestre de 2025, el precio del petróleo crudo Brent ICE promedió 70,8 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, esto es, 12,6 US\$/bbl por debajo de igual periodo de 2024 (83,4 US\$/bbl). Por su parte, el crudo WTI de EE.UU., promedió 67,5 US\$/bbl, 11,3 US\$/bbl por debajo de 2024 (78,8 US\$/bbl).

Contexto mercado del petróleo

En el primer semestre de 2025 los precios del petróleo tuvieron una volatilidad mayor a la habitual, fluctuando entre los 60 y 80 US\$/bbl. A mediados de enero alcanzó el máximo de 82,0 US\$/bbl, para posteriormente comenzar a caer. A inicios de abril el precio cayó 10 US\$/bbl hasta los 65 US\$/bbl, posterior al anuncio de aranceles por parte de EE.UU. y la amenaza al crecimiento global que esto significa. A inicios de mayo el precio cayó a un mínimo de 60 US\$/bbl posterior al anuncio de la Opep+ de aumentar la producción. Los precios volvieron a subir junto al ataque de Israel a Irán a mediados de junio, y llegaron hasta 78,9 US\$/bbl después que EE.UU. se involucrará en el conflicto, bombardeando instalaciones nucleares de Irán. Posteriormente se alcanzó un cese al fuego en que los precios se han estabilizado entre 67 y 70 US\$/bbl.

Durante mayo, los precios cayeron hasta los 60 US\$/bbl, su nivel más bajo en cuatro años (60,2 US\$/bbl el 5 de mayo de 2025). Posteriormente en junio, repuntaron hasta los 79 US\$/bbl tras la escalada del conflicto entre Israel e Irán, que se prolongó por 12 días con ataques cruzados. La intervención de EE.UU., con ataques a instalaciones nucleares iraníes, forzó un acuerdo de paz que puso fin al conflicto.

Factores a la baja:

- **Declaración de crisis energética en EE. UU.**, junto con las políticas de la nueva administración de Donald Trump que impulsarán un aumento en la producción de crudo y gas de este país.
 - A junio, la producción de crudo en EE. UU. ha crecido un 2,6% por sobre 2024 y se encuentra en ~13,4 mn bbl/d.
 - A igual mes, la producción de gas natural promedia 3% por sobre los niveles de 2024.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

- **Propuesta de aranceles** por parte de EE. UU. que ha generado incertidumbre y dio lugar a una guerra comercial.
 - El 2 de abril, el presidente Trump impuso una serie de aranceles a 184 países.
 - El 9 de abril Donald Trump anunció una pausa de 90 días en los aranceles suspendiendo temporalmente los gravámenes más altos que habían entrado en vigor a comienzos del mes, con la excepción de China, que vio incrementos adicionales hasta un 145%. Posteriormente se han reducido a 30%.
- **Aumento de producción por parte de la OPEP+**, que generó preocupación por un posible exceso de oferta, así como dudas sobre la efectividad de la medida para equilibrar el mercado global.
 - Durante Mayo, Junio y Julio la OPEP+ ha retornado ~400 mil bbl/d en cada mes, a cuenta de recortes voluntarios realizados anteriormente.

Factores al alza:

- **Factores geopolíticos:**
 - Nuevas restricciones al sector energético ruso y a la industria petrolera de Irán y Venezuela, junto a sanciones a naves que transporten crudo de estos países.
 - Conflicto Israel–Gaza: Persisten las tensiones tras el fracaso de las negociaciones de paz, con reanudación de operaciones militares en la Franja.
 - Conflicto Israel–Irán: escalada del conflicto el 12 de junio, cuando Israel decide atacar objetivos nucleares y militares de Irán. El 21 de junio, EE.UU. se involucró en el conflicto bombardeando selectivamente 3 plantas de enriquecimiento de uranio. Finalmente, el 23 de junio se anunció el acuerdo de cese al fuego.
 - Durante el conflicto, aumentó el riesgo de un posible cierre del estrecho de Ormuz en la costa de Irán, por el cual transita diariamente un 20% de la demanda mundial de crudo (~20 mn bl/d); 20% de las exportaciones de GNL; y 0,5 mn bl/d de diésel que va principalmente a cubrir los déficits de Europa, que importa ~1,5 MMBD principalmente desde Arabia Saudita (15%) y EE.UU. (13%).
 - Mar Rojo: Grupos hutíes en Yemen intensificaron los ataques a embarcaciones comerciales en el estrecho de Bab el-Mandeb, declarando un bloqueo naval contra Israel desde mayo, lo que ha elevado los riesgos para la navegación a través del Canal de Suez, obligando a las naves a realizar el viaje más largo a través del Cabo de Buena Esperanza.
 - Conflicto Rusia-Ucrania: la propuesta de un alto al fuego no se ve cercana, dado a los constantes ataques de ambos países a su sector energéticos, bases aéreas, puertos.

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

Durante el primer semestre de 2025 los márgenes de refinación en la Costa del Golfo de EE.UU. mostraron una leve disminución de 0,3 US\$/bbl en comparación con el mismo período de 2024 (15,3 vs 15,6 US\$/bbl).

- En los primeros meses del año, EE.UU. realizó una amplia temporada de mantenimiento de refinerías, lo que junto a un alto consumo de diésel durante el invierno, redujo los inventarios de productos respaldando los márgenes de refinación.
- A fines de febrero se concretó el cierre de la refinería de Lyondell-basell en USGC de 260 kbd, lo que representa un 3% de la capacidad del USGC y un 1,4% de la capacidad del país.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

Gasolinas

Durante el primer semestre de 2025 el precio de la gasolina Unleaded 87 en USGC promedió 86,6 US\$/bbl, una disminución de 14,2 US\$/bbl respecto mismo periodo el año anterior, cuando se situó en 100,7 US\$/bbl. El diferencial de precio de la gasolina respecto al Brent Ice promedió 15,9 US\$/bbl; 1,4 US\$/bbl menos que el mismo período de 2024 (17,3 US\$/bbl).

Los márgenes de gasolinas han sido afectados por los siguientes factores:

- Durante el primer semestre de 2025 la demanda de gasolina en EE.UU. se ha mantenido sin crecimiento respecto al año 2024 en promedio, lo que contribuyó a una recuperación de inventarios en junio y a una disminución del crack de gasolina.
- La venta de vehículos eléctricos en EE.UU. subió un 7% vs 2024 y su participación de mercado alcanzó un 9,9% de la venta de vehículos livianos (cifras a abr).

Diésel

Durante el primer semestre de 2025 el precio promedio del diésel de bajo azufre en USGC fue de 92,6 US\$/bbl, una caída de 14,5 US\$/bbl respecto al mismo periodo de 2024. El diferencial de precio del diésel respecto al Brent Ice promedió 21,9 US\$/bbl; 1,7 US\$/bbl menos que el año pasado (23,6 US\$/bbl).

Los cracks del diésel encontraron un sustento por sobre los 20 US\$/bbl, apoyados por:

- Durante el primer semestre de 2025 la demanda de diésel en EE.UU. subió 5% vs 2024. El aumento se concentró entre enero y marzo, como resultado de un invierno crudo que aumentó el consumo, por lo que los inventarios se redujeron a mínimos históricos, a partir de abril.
- Las exportaciones de diésel aumentaron en 7% promedio en mayo y junio vs. 2024, incentivados por los eventos geopolíticos ocurridos, tales como la definición de los aranceles en mayo y el conflicto en Medio Oriente en junio.
- En particular, las exportaciones de diésel desde USGC a Europa aumentaron en promedio por sobre el 30% vs 2024, en mayo y junio.

Fuel Oil

Durante el primer semestre de 2025 el precio del fuel oil N°6 con 3% de azufre promedió 64,6 US\$/bbl, lo que representa una caída de 5,6 US\$/bbl en comparación con el mismo período de 2024. El diferencial frente al Brent ICE se ubicó en -6,1 US\$/bbl, mostrando un aumento de 7,2 US\$/bl respecto al mismo periodo del año pasado.

- Los crack del fuel oil se mantienen respaldados por una mayor demanda de combustible para transporte marítimo, debido a los viajes más largos ante el bloqueo de los Hutíes en el Mar Rojo.
- La apertura del oleoducto Transmountain en Canadá en mayo del 2024, junto al término del “waiver” a Chevron para importar crudo de Venezuela, han llevado a una reducción de importaciones de crudos pesados en EE.UU. (-7% en abril) y a una menor producción local de fuel, la cual cayó un 25% vs 2024 (230 vs 310 mil bbl/d).
- En EE.UU. los stocks se ubican en mínimos de 10 años, lo que ha impulsado los cracks del fuel en lo que va del año.

ENAP REFINERÍAS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2025

Tarifas de flete USGC-Chile

En el primer semestre de 2025 las tarifas de fletes promediaron 7,0 US\$/bbl, 2,8 US\$/bbl menos que en el mismo período de 2024 (9,8 US\$/bbl), favorecidas por una disponibilidad permanente del Canal de Panamá, que en el primer semestre de 2024 estaba afectado por la sequía.

- Durante la semana de mayores tensiones en Medio Oriente, las tarifas de flete aumentaron hasta los 8,3 US\$/bbl, debido a un aumento de las exportaciones de diésel a Europa.

Gas natural

En el primer semestre de 2025 el precio del Gas Natural, según el marcador Henry Hub de EE.UU., promedió 3,7 US\$/MMBTU, un aumento de 1,5 US\$/MMBTU respecto al año 2024 (2,2 US\$/MMBTU).

- A fines de junio, los stocks de gas natural fueron un 5% inferiores al del año pasado, influenciados por una mayor demanda de gas durante el invierno, principalmente en febrero, y mayores exportaciones de GNL que crecieron un 20% vs. el año pasado.

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.

* * * * *