



## **ENAP Y FILIALES**

Análisis Razonado de los estados financieros consolidados  
al 31 de diciembre de 2009 y 2008



## **EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES**

### **ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009.**

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado y el Estado de Resultados Integrales por los años concluidos al 31 de diciembre de 2009 y 2008 de Empresa Nacional del Petróleo (“ENAP”) a nivel consolidado.

Al 31 de diciembre de 2009, el resultado neto de ENAP después del 17% de impuesto a la renta e impuestos diferidos, fue una utilidad de US\$242 millones, lo que se compara positivamente con la pérdida de US\$1.071 millones registrada en igual período del año 2008. (Ambas cifras incluyen los resultados de operaciones discontinuadas por US\$46 millones para el año 2009 y US\$7 millones para el año 2008)

El total de activos de ENAP, al 31 de diciembre del 2009, ascendió a US\$5.560 millones, cifra superior en un 4,6% a los US\$5.318 millones de activos al 31 de diciembre de 2008. Los pasivos corrientes y no corrientes disminuyeron en un 0,10%, pasando de US\$5.116 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$5.121 millones al 31 de diciembre de 2009.

El patrimonio de la empresa al cierre del 2009, alcanzó a US\$444 millones, superior en US\$247 millones (126%), al patrimonio al 31 de diciembre de 2008, el que alcanzó a US\$197 millones.

A continuación se analiza la información financiera y marcha del negocio del período indicado.

## 1.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

El Estado de Situación Financiera Clasificado de ENAP, que compara la posición patrimonial al 31 de diciembre del 2008 y 2009, es el siguiente:

### ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

(En miles de dólares)

ACTIVOS	<u>31.12.09</u> MUS\$	<u>31.12.08</u> MUS\$
Activos corrientes en operación:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	76,806	150,459
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	832,914	851,234
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	57,009	48,857
Inventarios	1,060,353	846,597
Activos de cobertura	2,824	24,636
Pagos anticipados	13,625	17,737
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	183,510	245,365
Otros activos	4,368	750
Activos no corrientes y grupos en desapropiación mantenidos para la venta	-	17,508
<b>Total activos corrientes</b>	<b><u>2,231,409</u></b>	<b><u>2,203,143</u></b>
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros	475	417
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	25,965	20,947
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	12,964	12,648
Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación	128,270	117,957
Propiedades, planta y equipo, neto	2,596,990	2,462,984
Propiedades de inversión	2,066	2,072
Activos por impuestos diferidos	473,024	430,636
Activos de cobertura	54,614	252
Otros activos	33,976	66,703
<b>Total activos no corrientes</b>	<b><u>3,328,344</u></b>	<b><u>3,114,616</u></b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b><u><u>5,559,753</u></u></b>	<b><u><u>5,317,759</u></u></b>

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Pasivos corrientes en operación:		
Préstamos que Devengan Intereses	602,509	984,171
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,372,576	1,600,916
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27,624	103
Provisiones	99,726	127,971
Cuentas por pagar por impuestos corrientes	32,500	134,510
Otros pasivos	7,338	8,538
Ingresos diferidos	71	71
Pasivos de cobertura	8,890	18,446
<b>Total de los pasivos corrientes en operación</b>	<b><u>2,151,234</u></b>	<b><u>2,874,726</u></b>
Pasivos no corrientes:		
Préstamos que Devengan Intereses	2,365,088	1,437,402
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	3,744	3,557
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	3,686
Provisiones	238,969	351,805
Pasivos por impuestos diferidos	286,175	309,961
Otros pasivos	1,792	174
Ingresos diferidos	427	498
Pasivos de cobertura	68,484	139,316
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b><u>2,964,679</u></b>	<b><u>2,246,399</u></b>
<b>Total Pasivos</b>	<b><u>5,115,913</u></b>	<b><u>5,121,125</u></b>
Patrimonio neto atribuible a los controladores:		
Capital Emitido	1,182,700	1,182,700
Otras Reservas	99,336	111,436
Resultados Retenidos (Pérdidas Acumuladas)	(875,814)	(1,109,495)
Patrimonio Neto Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de		
Patrimonio	406,222	184,641
Participaciones Minoritarias	37,618	11,993
<b>Total patrimonio neto</b>	<b><u>443,840</u></b>	<b><u>196,634</u></b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b><u>5,559,753</u></b>	<b><u>5,317,759</u></b>

El incremento del total de activos de US\$242 millones (4,6%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2008, se genera, principalmente, por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	<b>31-12-09</b>	<b>31-12-08</b>	<b>Var</b>
	<b>US\$ Mill</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	77	150	(73)
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	833	851	(18)
Inventarios	1,060	847	213
Activos de cobertura corriente	3	25	(22)
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	184	245	(61)
Activos no corrientes y grupos en desapropiación	-	18	(18)
Propiedades, planta y equipo, neto	2,597	2,463	134
Activos por impuestos diferidos	473	431	42
Activos de cobertura no corriente	55	-	55
Otros activos	34	67	(33)

La disminución del efectivo y equivalente de efectivo por US\$73 millones se explica por el vencimiento de inversiones en pactos y depósitos a plazos vigentes a diciembre de 2008 con vencimiento en el 2009, por US\$56 millones y US\$8 millones respectivamente.

La disminución experimentada por el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$18 millones se explica por la disminución de los deudores varios de US\$50 millones compensado con un aumento en las deudores por venta por US\$31 millones. Esto último, influenciado por una baja en la venta de unidades físicas de un 58%, y el aumento en los precios medio de ventas que sube desde 55,2 US\$/Bbl en diciembre 2008 a 84,5 US\$/Bbl (53%) en diciembre 2009.

La variación positiva de los inventarios de US\$213 millones se explica por :

- El aumento de los saldos de Inventario de Crudos, que subió de US\$236 millones en diciembre 2008 a US\$404 millones en diciembre 2009, lo que se explica principalmente por el aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en el alza del costo unitario, el que pasa desde 39,1 US\$/Bbl en diciembre de 2008 a 73,5 US\$/Bbl (88,0%) a diciembre de 2009, compensado por una leve disminución en el volumen de inventarios, que baja desde 876 Mm<sup>3</sup> en diciembre de 2008 a 865 Mm<sup>3</sup> (1,3%) en diciembre de 2009.

- El mayor valor del Inventario de Productos, que subió de US\$522 millones a US\$570 millones, lo que se explica principalmente por el aumento en los precios internacionales de los productos, lo que es consistente con el comportamiento del precio de los crudos, que suben desde 55,1 US\$/Bbl en diciembre del 2008 a 80,1 US\$/Bbl (46,5%) en diciembre del 2009, lo anterior compensado por una disminución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.392 Mm<sup>3</sup> a 1.146 Mm<sup>3</sup> (-17,7%).

La disminución de los activos de coberturas corrientes de US\$22 millones, se explican por cambio en los mark to market asociadas a las coberturas de WTI que a diciembre 2008 tuvieron un efecto positivo de US\$25 millones (activo) en comparación a diciembre 2009 cuyos efectos fueron negativos y consecuentemente afectaron al pasivo.

La disminución de las cuentas por cobrar por impuestos corrientes de US\$61 millones entre diciembre 2008 y diciembre 2009, se explica por la disminución de PPM y recuperación de impuesto de primera categoría por US\$ 24 millones y US\$42 millones respectivamente, compensado con el aumento de otros impuestos del exterior por US\$6 millones

La disminución del rubro activos disponibles para la venta en US\$18 millones, se explica por que al cierre del año 2008 la inversión en Bloque North Bahariya se encontraba disponible para la venta, operación que se finiquito en el año 2009.

El aumento de US\$ 134 millones reflejado en rubro Propiedades, plantas y equipos se explica principalmente por las adiciones de activos realizadas durante el ejercicios 2009 por un monto de US\$ 441 millones, lo que fue compensado con el gasto por depreciación por un monto de US\$ 225 millones y bajas de activos por US\$ 81 millones.

El aumento de los activos por impuestos diferidos de US\$42 millones, se explica principalmente por el impuesto diferido asociados a las perdidas fiscales por US\$54 millones, el cual fue compensado con disminuciones asociadas a impuestos diferidos por provisiones.

El aumento de los activos de cobertura no corriente por US\$55 millones, se explica por cambios en los mark to market asociada a las coberturas de tipo de cambio que a diciembre tuvieron un efecto positivo (activos) de US\$ 55 millones en comparación al año 2008 que tuvieron un efecto negativo (pasivos)

La disminución de los otros activos no corrientes de US\$ 33 millones, se explica por la reclasificación de las inversiones en Gasoducto del Pacifico Chile S.A., Gasoducto del Pacifico Argentina S.A. y Gasoducto del Pacifico Cayman S.A., por US\$ 34 millones al rubro Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de participación. Esto, debido al cambio de influencia en dichas inversiones producto del aumento de participación realizado durante el primer semestre del 2009.

Al 31 de diciembre de 2009 el total de los pasivos corrientes y no corriente (excluido el patrimonio) disminuyeron en US\$ 5 millones (0,10%) en comparación al 31 de diciembre de 2008. Las principales variaciones, se muestran en el siguiente cuadro:

	<b>31-12-09</b>	<b>31-12-08</b>	<b>Var</b>
	<b>US\$ Mill</b>		
Préstamos que Devengan Intereses corriente	603	984	(381)
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,373	1,601	(228)
Cuentas por pagar por impuestos corrientes	33	135	(102)
Préstamos que Devengan Intereses no corriente	2,365	1,437	928
Provisiones	239	352	(113)
Pasivos de cobertura (corriente y no corriente)	77	158	(81)

Las reducciones de los Préstamos que devengan intereses corrientes por US\$381 millones es consecuencia de la emisión de bonos realizada en el mercado local el pasado mes de enero 2009 por UF 9,75 millones (equivalente aproximadamente a US\$340 millones), mas la toma de créditos a largo plazo el mes de junio del mismo año, por un monto de US\$ 300 millones y a la emisión de un nuevo bono en el mercado internacional por US\$ 300 millones en julio de 2009. Todos estos montos fueron utilizados íntegramente para el prepago de pasivos de corto plazo. Lo anterior se ve compensado con el incremento en los Préstamos que Devengan Intereses no corriente, que aumentaron en US\$928 millones.

La disminución de los acreedores comerciales de US\$ 228 millones se explica por la disminución de las cuenta por pagar a proveedores nacionales y extranjeros debido a menores compra de crudo y productos realizadas durante el año 2009 en comparación al año 2008.

La disminución de las cuenta por pagar por impuestos de US\$ 102 millones se debe a que en diciembre de 2009, no se registro provisión por impuesto renta, por existir renta líquida imponible negativa, en comparación a diciembre de 2008 ocasión en la cual si se registro impuesto renta por US\$ 55 millones adicionalmente disminuyeron los impuestos específicos a las gasolinas y FEPCO por US\$ 11 millones y US\$ 23 millones respectivamente.

La disminución de las provisiones no corrientes de US\$ 113 millones, se explica por el reverso de las provisiones asociadas a contratos onerosos por MUS\$ 120 millones, producto de cambios en las condiciones comerciales con la empresa coligada Innergy Holding S.A., que permitieron levantar restricciones de exigibilidad en los contratos entre ambas compañías.

La disminución de los Pasivos de coberturas corrientes y no corrientes por US\$ 81 millones se explica por la disminución de los mark to market asociadas a las coberturas de tasa de interés desde US\$ 108 millones a diciembre de 2008 a US\$ 74 millones a diciembre de 2009. Del mismo modo, las coberturas de tipo de cambio arrojaron un mark to market negativo de US\$ 38 millones a diciembre de 2008 en comparación a diciembre 2009 cuya valorización fue positiva y se reconoció como activo de cobertura. Adicionalmente las coberturas de WTI generaron una disminución por US\$9 millones.

El patrimonio de la empresa experimentó un aumento de US\$234 millones (126%) con relación al 31 de diciembre de 2008. Esto debido a la utilidad generada durante el ejercicio por US\$200 millones, mas los efectos en el patrimonio neto de la aplicación de la normativa IFRS en la valoración de activos, pasivos y patrimonio.

### **Indicadores financieros:**

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y actividad de ENAP se detallan a continuación.

#### **Liquidez**

La razón de liquidez, sube desde 0,77 veces al 31 de diciembre de 2008 a 1,04 veces al 31 de diciembre de 2009, principalmente por efecto de un aumento del activo corriente (1,3%) respecto de la reducción del pasivo corriente (-25,2%). La razón ácida varía desde 0,47 veces en Diciembre 2008 a 0,54 veces en diciembre 2009.

		Unidad	31/12/2009	31/12/2008
Liquidez corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	1,04	0,77
Razón ácida	= $\frac{\text{Activos Corrientes-Existencias}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,54	0,47

#### **Endeudamiento**

La razón de endeudamiento, presenta una disminución pasando de 26,4 al 31 diciembre de 2008 a 11,5 veces al 31 de diciembre de 2009. Esta reducción se explica tanto por el aumento en el patrimonio (126%) como por la disminución de los pasivos corriente y no corrientes de un (-0,10%).

		Unidad	31/12/2009	31/12/2008
Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivos Corriente y no corriente}}{\text{Patrimonio}}$	veces	11,5	26,0

La composición porcentual, entre corriente y no corriente, de la deuda financiera, es decir de los pasivos que devengan intereses, es la siguiente:

		Unidad	31/12/2009	31/12/2008
Corriente		%	20,3	40,6
No corriente		%	79,7	59,4

#### Actividad

		Unidad	31/12/2009	31/12/2008
Total activos		MUS\$	5.559.753	5.317.759

Rotación inventarios	$\frac{\text{Costo de Ventas Anualizado}}{\text{Inventario promedio período}}$	veces	7,2	10,6
----------------------	--	-------	-----	------

Perman. inventarios	$\frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación inventario}}$	días	50,3	34,1
---------------------	--	------	------	------

## 2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación se presenta el estado de resultados integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 31 de diciembre de los años 2009 y 2008.

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (En miles de dólares)

	31.12.2009 MUS\$	31.12.2008 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	7,097,503	12,182,732
Costos de Ventas, Total	<u>(6,819,499)</u>	<u>(12,926,900)</u>
Margen Bruto	<u>278,004</u>	<u>(744,168)</u>
Otros Ingresos de Operación, Total	82,655	102,338
Gastos de Administración	(97,333)	(107,348)
Otros Gastos Varios de Operación	(100,211)	(117,427)
Costos financieros [de actividades no financieras]	(172,438)	(201,378)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	72,687	2,730
Diferencias de cambio	51,575	(129,056)
Otras Ganancias (Pérdidas)	<u>7,792</u>	<u>8,072</u>
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	<u>122,731</u>	<u>(1,186,237)</u>
Gasto (Ingreso) por impuestos a las ganancias (tasa 17%)	73,187	107,925
Ganancia (Pérdida) después del impuesto (tasa 17%)	195,918	(1,078,312)
Gasto (Ingreso) por impuestos a las ganancias (tasa 40%)	(41,286)	116,160
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	<u>45,751</u>	<u>6,647</u>
Ganancia (Pérdida)	<u>200,383</u>	<u>(955,505)</u>

El resultado de ENAP al 31 de diciembre de 2009 después de aplicar la tasa de impuesto del 17% es de US\$196 millones, que sumado a las utilidades por operaciones discontinuas por US\$46 millones, arroja una utilidad neta final de US\$242 millones, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

	31-12-09 MUS	31-12-08 MUS
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>122,731</u>	<u>-1,186,237</u>
GASTOS POR IMPUESTOS TASA 17%	<u>73,187</u>	<u>107,925</u>
Impuesto 17%	4,845	73,174
Impuesto Diferido	75,481	56,928
Impuesto en el exterior	-7,139	-22,177
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 17%	195,918	-1,078,312
GASTOS POR IMPUESTOS DL 2398 40%	<u>-41,286</u>	<u>116,160</u>
Impuesto Renta	-9,912	77,092
Impuesto Diferido	-31,374	39,068
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 40%	154,632	-962,152
GANANCIA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS	45,751	6,647
GANANCIA (PÉRDIDA)	200,383	-955,505
INTERES MINORITARIO	<u>-4,460</u>	<u>-4,855</u>
RESULTADO FINAL	<u>195,923</u>	<u>-960,360</u>

## Margen Bruto

Previo a comentar el margen bruto, definido como la diferencia entre el total de los ingresos ordinarios y el costo de ventas, es necesario mencionar que el período que transcurre entre la compra del crudo, su transporte hasta las refinerías, su transformación en productos refinados y su venta, toma entre 45 y 75 días, dependiendo del origen geográfico del crudo. Dado que los precios de los productos refinados que vende la sociedad matriz (tanto en Chile como sus exportaciones) reflejan paridad de importación desde la Costa del Golfo, es decir, precios de mercado, con un desfase de sólo 15 días. Una tendencia a la baja en los precios internacionales en un período de entre 45 y 75 días puede representar pérdidas ya que en dicha circunstancia, la sociedad compra crudos a precios altos y vende productos a precios más bajos. La situación inversa ocurre con tendencias al alza en los precios internacionales durante períodos similares.

El margen bruto mejoró en US\$1.022 millones representando una importante variación respecto del margen bruto acumulado a diciembre del año 2008 -US\$744 millones, lo que se explica principalmente por el mayor margen de venta de los productos propios.

Los ingresos ordinarios totales consolidados acumulados del año 2009 alcanzaron a US\$7.098 millones, inferiores a los US\$12.183 millones (-47%) de similar período del año 2008, lo que se explica fundamentalmente por la fuerte baja en el precio de venta promedio anual, que cae desde 112,1 US\$/Bbl a 69,4 US\$/Bbl (-38,1%) y la disminución en el volumen total de ventas que baja desde 16.804 Mm<sup>3</sup> a 15.411 Mm<sup>3</sup> (-8,3%).

En relación a los ingresos ordinarios la venta de productos propios tiene el siguiente comportamiento.

<b>Productos Propios</b>	<b>31-12-09</b>	<b>31-12-08</b>	<b>Var</b>
	<b>US\$ Mill</b>		
Ingresos por venta	4,950	7,808	(2,858)
Costo venta	4,035	7,409	(3,374)
Margen	915	399	

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$4.950 millones, en comparación a los US\$7.808 millones (-36,6%) del año anterior, lo que se explica por la baja en el precio de venta promedio, que cae desde 111,8 US\$/Bbl a 70,0 US\$/Bbl (-37,4%) y el leve aumento en el volumen de ventas que varía desde 11.244,5 Mm<sup>3</sup> a 11.106,7 Mm<sup>3</sup> (1,2%).

El precio promedio de los productos propios vendidos alcanzó a 57 US\$/Bbl el primer trimestre, sube a 65 US\$/Bbl el segundo trimestre, alcanza a 76,7 US\$/Bbl el tercer trimestre, para cerrar en 82 US\$/Bbl el cuarto trimestre. Por su parte, el costo de la materia prima incorporada en los productos vendidos fue de 38 US\$/Bbl el primer trimestre, subiendo a 52 US\$/Bbl el segundo trimestre, alcanzando 65 US\$/Bbl el tercer trimestre, y cerrando en 74 US\$/Bbl el cuarto trimestre, lo que arroja un margen primo promedio acumulado anual de 13 US\$/Bbl, superior a los 5,2 US\$/Bbl de similar período del año 2008.

El costo total de la materia prima de los productos propios vendidos ascendió a US\$4.035 millones, inferiores a los US\$7.409 (-45,5%) acumulado en el ejercicio 2008. Lo anterior por efecto a la baja en el costo promedio de la materia prima, que cae desde 106 US\$/Bbl a 57 US\$/Bbl (-46,2%) y al aumento de 1,2% en el volumen de ventas propias.

El margen de ventas de productos propios alcanzó a US\$915 millones, superior a los US\$399 millones acumulado a diciembre del 2008.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 10,0% al pasar de US\$107 millones a diciembre de 2008 a US\$97 millones a igual período de 2009.

Los gastos financieros, por su parte, tuvieron una reducción de US\$29 millones (14,4%) al pasar de US\$201 millones acumulados al 31 de diciembre de 2008 a US\$172 millones a igual período de 2009. Esta reducción se explica tanto por un menor volumen de deuda, especialmente de acreedores comerciales, utilizada para capital de trabajo, como por las menores tasas de interés, explicadas principalmente por la menor tasa base (Libor).

		Unidad	31/12/2009	31/12/2008
	R.A.I.I.D.A.I.E			
Cobertura Gastos Financ.	-----	veces	3,3	-3,8
	Gastos Financieros			

Durante el ejercicio 2009, ENAP presentó una utilidad por diferencia de cambio de US\$52 millones, comparada a la pérdida de US\$-129 millones a diciembre de 2008

## Índices de rentabilidad y utilidad

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

	Unidad	31/12/2009	31/12/2008
Margen Bruto	MMUS\$	278	-744
EBITDA	MMUS\$	546	-641
R.A.I.I.D.A.I.E	MMUS\$	566	-771
Rentabil. patrimonio	$= \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio promedio}} \%$	61,2	-149,0
Rentabil. del activo	$= \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Activos promedio}} \%$	3,6	-16,8

### 3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado a diciembre de 2009 y del 2008, son los siguientes:

#### ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	31.12.2009 MUS\$	31.12.2008 MUS\$
<b>Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Método Directo</b>		
Importes Cobrados de Clientes	8,358,593	15,652,756
Pagos a Proveedores	(7,937,124)	(12,397,110)
Remuneraciones Pagadas	(280,753)	(312,440)
Pagos Recibidos y Remitidos por Impuesto sobre el Valor Añadido	(181,268)	(3,844,348)
Otros Cobros (Pagos)	(39,884)	701,163
<b>Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones</b>	<b>(80,436)</b>	<b>(199,979)</b>
Importes recibidos por dividendos clasificados como de operación	8,835	27,956
Pagos por dividendos clasificados como por operaciones	(3,217)	(1,731)
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de operación	338	74,306
Pagos por intereses clasificados como de operaciones	(12,817)	(176,737)
Importes recibidos por impuestos a las ganancias devueltos	122,207	
Pagos por impuestos a las ganancias	(116,720)	(116,289)
Otras entradas (salidas) procedentes de otras actividades de operación	82,568	21,165
<b>Flujos en efectivo por (utilizados en) otras actividades de operación</b>	<b>81,194</b>	<b>(171,330)</b>
<b>Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>758</b>	<b>(371,309)</b>
<b>Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión:</b>		
Importes recibidos por desapropiación de propiedades, planta y equipo		6,025
Importes recibidos por desapropiación de asociadas	3,777	435
la venta y operaciones discontinuadas	69,460	
Reembolso de anticipos de préstamos en efectivo y préstamos recibidos	23,800	96,877
Otros flujos de efectivo de (utilizados en) actividades de inversión		6,205
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de inversión	5,082	
Incorporación de propiedad, planta y equipo	(486,983)	(407,008)
Pagos para Adquirir Asociadas	(11,704)	(21,475)
Pagos para Adquirir Negocios Conjuntos, Neto del Efectivo Adquirido		
Préstamos a empresas relacionadas	(9,640)	(59,880)
Préstamos a entidades no relacionadas	(947)	(17,993)
Pagos para adquirir otros activos financieros	(58)	(517)
Otros desembolsos de inversión	(1,898)	(8,664)
<b>Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>(409,111)</b>	<b>(405,995)</b>
<b>Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación:</b>		
Importes Recibidos por Emisión de Instrumentos de Patrimonio Neto		252,620
Obtención de préstamos	2,677,517	1,910,139
Préstamos de entidades relacionadas	10,317	
Ingresos por otras fuentes de financiamiento	5,099	
Pagos de préstamos	(2,282,614)	(1,344,325)
Reembolso de Otros Pasivos Financieros		
Reembolso de Pasivos por Arrendamientos Financieros	(1,921)	
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(3,194)	
Pagos por Intereses Clasificados como Financieros	(75,060)	(29,085)
<b>Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>330,144</b>	<b>789,349</b>
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(78,209)	12,045
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4,556	-
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	150,459	138,414
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	76,806	150,459

#### **4.- DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.**

Al cierre de los ejercicios 2009 y 2008 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos realizables de la empresa.

De acuerdo con las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, las inversiones en empresas filiales y coligadas, se valorizan según el método de participación de las respectivas empresas.

#### **5.- SITUACIÓN DE MERCADO.**

Durante 2009, la demanda mundial por petróleo bajó 1,7 millones de barriles por día (MMbpd) con respecto al año 2008, totalizando 84,1 MMbpd, mientras que la oferta se contrajo en 1,2 MMbpd, a 84,2 MMbpd, aumentando en consecuencia el nivel de los inventarios mundiales de petróleo a una tasa de 100.000 barriles por día (bpd).

La recesión mundial afectó principalmente la demanda de los países más desarrollados (OECD), que cayó 2,2 MMbpd, mientras que el consumo del resto del mundo creció 500.000 bpd, liderado por el crecimiento del consumo de China.

En cuanto a la oferta de petróleo, el suministro total de la OPEP (de petróleo crudo más condensados y líquidos del gas natural) bajó 1,9 MMbpd, contrarrestado parcialmente por un aumento de 700.000 bpd del resto del mundo.

El descenso de la oferta de la OPEP se explica por la política del grupo de restringir la producción para detener la aguda caída del precio mundial iniciada en septiembre de 2008. Esta política fue exitosa debido a que fue lo suficientemente rápida para impedir una acumulación excesiva de los inventarios de petróleo a nivel mundial a medida que se desplomaba la demanda.

Así, la producción de petróleo crudo de la OPEP que alcanzó en julio de 2008 su máximo histórico de 32,8 MMbpd, cayó a 28,5 MMbpd en enero de 2009 y luego a su mínimo del año en marzo, 27,7 MMbpd, una baja acumulada de 5,2 MMbpd con respecto a julio de 2008. Posteriormente, la producción subió gradualmente para acomodarse al repunte de la demanda mundial en el segundo semestre, cerrando el año con 29,0 MMbpd en diciembre.

## **Precio del Petróleo Crudo en 2009**

El precio promedio del crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) fue 61,9 US\$/barril en 2009, con una caída de 38,2% con respecto al precio promedio de 2008 (100,1 US\$/barril).

No obstante, a lo largo del año 2009, predominó una tendencia alcista en el precio, recuperándose éste del bajo nivel de comienzos del año a medida de que la contracción de la oferta de crudo de la OPEP antes mencionada redujo la oferta global lo suficiente para adecuarse a la menor demanda provocada por la recesión económica mundial. Posteriormente, el repunte de la demanda estadounidense y el crecimiento de las economías emergentes del Asia consolidaron la recuperación del precio, requiriéndose incluso un aumento de la producción de la OPEP en el segundo semestre para impedir un alza excesiva del precio que - se temía -interrumpiera la recuperación económica mundial.

El precio del crudo partió el año a 46 US\$/bbl, en plena tendencia descendente iniciada a fines de julio de 2008 y que se hizo especialmente aguda a partir de septiembre de ese año, lo que lo llevó al mínimo anual de 34 US\$/bbl a mediados de febrero. La contracción de la oferta de la OPEP iniciada en noviembre de 2008 impactó finalmente al mercado a fines de febrero, lo que hizo subir el precio en una rápida escalada al rango 45-55 US\$/barril que predominó desde mediados de marzo hasta mediados de mayo. En el período abril-junio, la oferta de la OPEP se estabiliza alrededor del mínimo anual de 27,5 MMbpd, lo que hizo que el precio empezara una nueva escalada alcista desde mediados de mayo para estabilizarse en 70 US\$/bbl durante junio.

Aparte del menor suministro de la OPEP, brindó sustento a esta recuperación del precio un primer repunte de la demanda por gasolina en los Estados Unidos, y el dinamismo de las economías china e india que mantuvo un alto consumo de combustibles, contrastando con la baja demanda en Europa, en el punto más bajo de la recesión. Estos mismos factores mantuvieron el precio al alza en el segundo semestre del año, aunque con retrocesos transitorios, alcanzando el precio su nivel más alto del año, rango 75-80 US\$/bbl, durante octubre. Los indicios de sobrecalentamiento del mercado llevaron a que, sin anunciar un cambio en la política de producción, la OPEP empezara a bombear más petróleo al mercado ya a partir de mayo, lo que impidió que el precio subiera mucho más allá de los 80 US\$/bbl.

Aunque no se estableció formalmente en las reuniones interministeriales de la OPEP, en la práctica, la organización pasó de un sistema de cuotas de producción – vigente desde 1999 - a un esquema orientado a mantener un rango meta para el precio mundial del petróleo. Refrendando esto, varios de los miembros de la organización, notoriamente Arabia Saudita, declararon unilateralmente la deseabilidad de un precio en torno a los 75 US\$/bbl, fundamentándose en que un precio mucho mayor pondría en peligro la entonces incipiente recuperación de la economía mundial, mientras que un precio mucho menor afectaría la rentabilidad de invertir en expansión de la capacidad de producción de petróleo, lo que llevaría eventualmente a otro período de explosión de precios al reanudarse el crecimiento económico mundial.

Hacia fines del año, el mayor suministro de crudo y la entrada en servicios de nuevas grandes refinerías en India y China, se toparon con un comienzo del invierno boreal con temperaturas muy benignas lo que se tradujo en una sobreoferta de diesel a nivel mundial, deprimiendo su precio, reduciendo los márgenes de las refinerías en Estados Unidos y Europa, llevando finalmente a una caída en el consumo de crudo. Esto hizo retroceder el precio desde los altos niveles de octubre a menos de 70 US\$/bbl a comienzos de diciembre, si bien las primeras tormentas de nieve hicieron revivir la demanda y el precio cerró el año a 79 US\$/bbl.

### **Evolución de precios de los productos derivados del petróleo.**

A lo largo del año, los precios de los productos siguieron en general la tendencia alcista del precio del crudo. Sin embargo, hubo tendencias importantes en los precios relativos de los distintos productos, entre sí y con respecto al precio del petróleo crudo, que quedan oscurecidas por la gran alza del nivel de precios entre comienzos y fines de 2009.

En comparación con 2008 cayó fuertemente el precio relativo del diesel con respecto a la gasolina y el fuel oil N° 6. Esto representa una normalización, ya que el diesel tuvo un precio relativo históricamente alto en 2008 debido a la confluencia de alto crecimiento económico, límites de la capacidad de refinación y crisis eléctricas en una serie de países que llevaron a una demanda extra por diesel, factores que no se repitieron en 2009. Por el contrario, la demanda por diesel cayó más que la de los demás productos debido a que la crisis económica deprimió especialmente el sector transporte, que es un gran demandante de diesel.

Así, en los Estados Unidos, la demanda por diesel bajó 330.000 bpd en 2009 en relación al año anterior. Contrastando con lo anterior, la demanda por gasolina tuvo un leve aumento de 13.000 bpd, que resulta de un gran repunte en la demanda en el segundo semestre del año que logró revertir la contracción observada en el primer semestre.

Los precios promedio de la gasolina (*gasolina regular unleaded 87*) y del diesel (*ULS Diesel*) en el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de México fueron 70,1 y 70,2 US\$/barril, respectivamente, en 2009. En relación a los precios promedios de 2008, las bajas fueron de 34% en el caso de la gasolina y 43% en el caso del diesel.

En el caso de la gasolina, la diferencia de su precio con respecto al precio del crudo fue 8,2 US\$/barril, superando los 5,5 US\$/barril de 2008; mientras que lo opuesto ocurrió con el diesel, con una diferencia de 8,3 US\$/barril en 2009, versus los 23,3 US\$/barril del año previo.

El consumo de fuel oil en los Estados Unidos bajó 103.000 bpd en 2009, lo que se explica en parte por su reemplazo por gas natural, cuyo precio cayó de 8,9 en 2008 a 3,9 dólares por millón de BTU (Mmbtu) en 2009, debido a la mayor oferta resultante de nuevas técnicas de explotación de gas de esquistos. Hubo también una menor demanda por fuel oil como combustible para buques, al caer el tráfico de comercio internacional desde y hacia los Estados Unidos.

El precio promedio del petróleo combustible N° 6 (*fuel oil N° 6*) en el mercado de la costa estadounidense del Golfo de México fue de US\$ 56,0 por barril (baja de 23% en relación a 2008), y su descuento con respecto al precio del WTI fue 5,9 US\$/barril. Su precio relativo mejoró así notablemente con respecto al año 2008, en que dicho descuento fue US\$ 27,1 US\$/barril.

## **6.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.**

ENAP participa en la exploración y producción de hidrocarburos y, más adelante en la cadena productiva, en la refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de los productos derivados del petróleo. De estas actividades, una parte substancial de las operaciones de la compañía corresponde a la refinación y comercialización de sus productos en Chile, liderando el abastecimiento del mercado nacional con una participación de mercado que históricamente ha fluctuado en torno al 80%. Asimismo, desde hace algunos años la empresa ha expandido sus actividades a la exportación de estos productos, principalmente a países de América Latina.

ENAP accede al mercado internacional para el suministro de petróleo crudo y productos, situación que le permite asegurar el abastecimiento y el cumplimiento de sus compromisos comerciales. El abastecimiento de petróleo crudo de ENAP se obtiene mayoritariamente de Sudamérica y el Mar del Norte, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Ecuador, Argentina y el Reino Unido. Las refinerías de la compañía cuentan con las instalaciones necesarias para la recepción y el almacenamiento de esta materia prima. En cuanto al origen de las importaciones de productos refinados, durante el último año éstos provinieron principalmente del mercado estadounidense de la costa del Golfo de México, de Canadá y de Corea.

Los riesgos relevantes para el negocio están esencialmente en el margen de refinación y en las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de crudo y productos, para lo cual se efectúan coberturas del tipo Zero Cost Collar y Three Way Zero Cost Collar con el fin de mitigar el riesgo de variación del valor del petróleo crudo importado entre las fechas de embarque de éste y la fecha estimada de fijación de precio de venta de los productos refinados. Dada la alta volatilidad del precio del crudo, la administración ha continuado con la política de contratación de coberturas que permitieran minimizar el impacto de eventuales bajas repentinas y significativas en el precio del crudo, considerando el ciclo del negocio de refinación, por el desfase entre los precios de venta de los productos y el costo del crudo refinado.

El tipo de cambio es otro de los factores de riesgo del negocio debido a que parte importante de los ingresos son en pesos y los pasivos en dólares. Este factor se ve minimizado por la política de cobertura de tipo de cambio de cuentas por cobrar y de precios de productos basada en la paridad de importación indexada en dólares, situación que se analiza en forma periódica para mantener una posición competitiva, considerando la libertad de precios y de importación que existe en Chile.

En términos de riesgo de tasa de interés, la empresa mantiene una mezcla de deuda financiera a tasa fija (principalmente bonos de largo plazo) y tasa variable (principalmente créditos bilaterales, créditos sindicados, préstamos bancarios de corto plazo y forfaiting). Para mitigar este riesgo ENAP ha ejecutado diversos contratos de derivados de tasa de interés, llevando las obligaciones de largo plazo de tasa variable, principalmente LIBOR más un margen, a tasa fija. Del total de deuda financiera vigente al 31 de diciembre de 2009, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 15% corresponde a deuda con tasa variable no cubierta. Este porcentaje representa un importante descenso respecto del nivel registrado al 31 de marzo de 2009 (34%), debiéndose el cambio fundamentalmente a la colocación de un bono a tasa fija por USD 300 millones en el mercado norteamericano durante el mes de junio y a la contratación, en el mismo mes, de USD 300 millones en préstamos bancarios a mediano plazo respecto de los cuales se contrataron swaps de tasa de interés, habiendo sido utilizadas ambas fuentes de fondos para el refinanciamiento de deuda financiera de corto plazo a tasa variable.

Asimismo, ENAP mantiene una posición en instrumentos derivados del tipo cross currency swap correspondiente a las emisiones de bonos en el mercado nacional realizadas en octubre de 2002 y enero de 2009, para llevar su denominación de UF a dólares de los Estados Unidos y con el fin de mitigar el riesgo a exposición a tipo de cambio. De igual manera en julio de 2005 se contrató un cross currency swap para llevar de UF a dólar el total de los flujos originados por un leasing hipotecario de las oficinas corporativas a un plazo de 13 años con vencimiento el año 2018.