



ENAP Y FILIALES

Análisis Razonado de los estados financieros consolidados
intermedios al 31 de marzo de 2010 y 31 de diciembre de 2009



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2010.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado al 31 de marzo de 2010 y 31 de diciembre de 2009, y el Estado de Resultados Integrales por el trimestre concluido al 31 de marzo de 2010 y 2009 de Empresa Nacional del Petróleo (“ENAP”) a nivel consolidado.

Al 31 de marzo de 2010, el resultado neto de ENAP después del 17% de impuesto a la renta e impuestos diferidos, fue una pérdida de US\$-81 millones, lo que se compara negativamente con la utilidad de US\$73 millones registrada en igual período del año 2009 (esta última cifra incluye los resultados de operaciones discontinuadas por US\$46 millones).

El total de activos de ENAP, al 31 de marzo del 2010, ascendió a US\$5.924 millones, cifra superior en un 6,5% a los US\$5.560 millones de activos al 31 de diciembre de 2009. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 9,0%, pasando de US\$5.116 millones al 31 de diciembre de 2009 a US\$5.577 millones al 31 de marzo de 2010.

El patrimonio de la empresa al cierre de marzo del 2010, alcanzó a US\$347 millones, inferior en US\$97 millones (-21,9%), al patrimonio al 31 de diciembre de 2009, el que alcanzó a US\$444 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 marzo de 2010 y 31 de diciembre de 2009, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO (En miles de dólares)

ACTIVOS	31.03.10	31.12.09
	MUS\$	MUS\$
Activos corrientes en operación:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	540,024	76,812
Otros activos financieros corrientes	52,665	2,824
Otros activos no financieros corrientes	14,010	13,625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	718,406	837,276
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	59,820	57,009
Inventarios	1,177,296	1,060,353
Cuentas por cobrar por impuestos	171,628	183,510
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	2,733,849	2,231,409
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para	1,966	-
Total activos corrientes	2,735,815	2,231,409
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros no corrientes	15,608	82,266
Otros activos no financieros no corrientes	5,552	5,552
Derechos por cobrar no corrientes	24,489	25,965
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	12,818	12,964
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	150,689	128,270
Propiedades, planta y equipo, neto	2,513,442	2,598,236
Propiedades de inversión	2,065	2,066
Activos por impuestos diferidos	463,144	473,024
Total activos no corrientes	3,187,807	3,328,343
TOTAL ACTIVOS	5,923,622	5,559,752

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	31.03.10	31.12.09
	MUS\$	MUS\$
Pasivos corrientes en operación:		
Otros pasivos financieros	1,309,439	611,399
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1,215,150	1,378,646
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	16,916	27,624
Otras provisiones	46,284	57,603
Pasivos por impuestos	27,819	32,500
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	36,502	42,123
Otros pasivos no financieros	1,691	1,338
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2,653,801	2,151,233
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	1,241	-
Total pasivos corrientes en operación	2,655,042	2,151,233
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros	2,405,065	2,433,572
Pasivos	3,679	3,744
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-
Otras provisiones	80,990	78,504
Pasivos por impuestos diferidos	274,354	286,175
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	155,673	160,464
Otros pasivos no financieros	2,159	2,220
Total pasivos no corrientes	2,921,920	2,964,679
Total Pasivos	5,576,962	5,115,912
Patrimonio		
Capital emitido	1,182,700	1,182,700
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(772,702)	(875,814)
Otras reservas	(102,032)	99,336
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	307,966	406,222
Participaciones no controladora	38,694	37,618
Total patrimonio neto	346,660	443,840
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	5,923,622	5,559,752

El incremento del total de activos de US\$364 millones (6,5%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2009, se genera, principalmente, por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	31.03.10	31.12.09	Var
	US\$ Mill		
Efectivo y equivalentes al efectivo	540	77	463
Otros activos financieros corrientes	53	3	50
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	718	837	(119)
Inventarios	1,177	1,060	117
Cuentas por cobrar por impuestos	172	184	(12)
Otros activos financieros no corrientes	16	82	(67)
Inversiones contabilizadas por el método de la participaci	151	128	22
Propiedades, planta y equipo, neto	2,513	2,598	(85)
Activos por impuestos diferidos	463	473	(10)

El aumento del efectivo y equivalente de efectivo por US\$463 millones se explica por el aumento de saldo en banco, generado principalmente por los nuevos créditos suscritos durante el primer trimestre a consecuencia de la necesidad de mantener saldos disponibles en la contingencia derivada de los efectos generados por el terremoto y la incertidumbre asociada a los días siguientes a dicho siniestro y la necesidad de mantener el abastecimiento de combustible en el país. .

El aumento de los otros activos financieros corrientes por US\$50 millones, se explica por la maduración del vencimiento de las coberturas de tipo de cambio que generó el traspaso de no corriente a corriente entre diciembre y marzo 2010.

La disminución experimentada por el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$119 millones se explica fundamentalmente por la disminución de los deudores por venta de US\$108 millones, lo cual estuvo influenciado por el incremento de los precios unitarios netos de venta de los meses señalados, que en promedio aumentaron en 4,8% (88,6 US\$/Bbl v/s 84,5 US\$/Bbl) lo que compensa parcialmente la disminución del saldo por efecto del menor volumen.

El aumento de los inventarios de US\$ 117 millones entre diciembre de 2009 y marzo de 2010, se explica principalmente por lo siguiente:

- El mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de US\$399,7 millones a US\$496,8 millones (24,3%), explicado principalmente por el efecto del aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en el alza del costo unitario, que pasa desde 73,5 US\$/Bbl en diciembre de 2009 a 76,3 US\$/Bbl (3,8%) a marzo de 2010, y por el aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 864,9 Mm³ en diciembre de 2009 a 1.035,5 Mm³ (19,7%) en marzo de 2010.

- El menor valor del Inventario de Productos, que se reduce de 577,5 MMUS\$ a 566,2 MMUS\$ (-2,0%), explicado principalmente la evolución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.145,6 Mm³ a 1.041,1 Mm³ (-9,1%), compensado por el efecto del alza en el costo unitario de las existencias que sube desde 80,1 US\$/Bbl a 86,5 US\$/Bbl (7,9%).

La disminución de las cuentas por cobrar por impuestos corrientes de US\$12 millones entre diciembre 2009 y marzo 2010, se explica por la disminución de la recuperación de impuesto de primera categoría por US\$29 millones, compensado con el aumento de PPM, IVA crédito y crédito FEPP por US\$19 millones

La disminución de los otros activos financieros no corrientes de US\$67 millones, entre diciembre de 2009 y marzo 2010, se explica por la reclasificación de inversiones en otras sociedades al rubro Inversión contabilizadas bajo el método de participación por US\$15 millones producto del cambio de influencia en dicha sociedad, adicionalmente se reclasificaron al rubro otros activos financieros corrientes US\$51 millones correspondiente a las cobertura de tipo de cambio debido a la proximidad de su vencimiento.

El aumento de US\$ 22 millones generado en el rubro inversiones contabilizadas bajo el método de participación entre diciembre de 2009 y marzo de 2010, se explica por la reclasificación de inversiones provenientes desde el rubro otros activos financieros no corrientes por US\$15 millones mas el reconocimiento de los resultados generados por dichas inversiones durante el trimestre por US\$9 millones.

La disminución de US\$ 85 millones reflejada en rubro Propiedades, plantas y equipos se explica principalmente por las adiciones de activos realizadas durante el período 2010 por un monto de US\$ 60 millones, que fue compensada con el gasto por depreciación por un monto de US\$ 67 millones y bajas de activos por US\$ 75 millones de los cuales US\$ 64 fueron producto de los efectos generados por el terremoto.

La disminución de los activos por impuestos diferidos de US\$10 millones, se explica principalmente por la disminución de los impuestos diferidos asociados a las cobertura de moneda extranjera y otros por US\$ -45 millones, compensado con el aumento de los impuesto diferidos asociadas a provisiones, activos fijo, pérdidas fiscales y otros por US\$ 35 millones

Al 31 de marzo de 2010 el total de los pasivos corrientes y no corrientes (excluido el patrimonio) aumentaron en US\$ 461 millones (9,0%) en comparación al 31 de diciembre de 2009. Las principales variaciones, se muestran en el siguiente cuadro:

	31.03.10	31.12.09	Var
	US\$ Mill		
Otros pasivos financieros corriente	1,309	611	698
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1,215	1,379	(163)
Otros pasivos financieros no corrientes	2,405	2,434	(29)
Pasivos por impuestos diferidos	274	286	(12)

El aumento experimentado en los otros pasivos financieros corrientes por US\$ 698 millones, se explica por los nuevos préstamos a corto plazo suscritos por el Grupo durante el primer trimestre del año 2010, para hacer frente a sus obligaciones operacionales a consecuencias de las necesidades del terremoto, tal como se explica precedentemente. Cabe destacar, que el incremento en pasivos financieros corrientes, tiene su contrapartida en el incremento de los activos corrientes, específicamente en el disponible.

La disminución de los acreedores comerciales de US\$ 163 millones se explica por la disminución de las cuentas por pagar a proveedores nacionales y extranjeros debido a menores compras de crudo y productos realizadas durante el año 2010 en comparación a diciembre 2009.

La variación de los otros pasivos financieros no corrientes entre diciembre 2009 y marzo 2010, se explica por una disminución de los préstamos que devengan intereses por US\$ 38 millones, compensado con el aumento de la parte pasiva de las coberturas de tipo de cambio por US\$ 9 millones.

El patrimonio de la empresa experimentó una disminución de US\$97 millones (-21,9%) con relación al 31 de diciembre de 2009. Esto debido a la pérdida generada durante el ejercicio 2010 por US\$86 millones, más 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, bajó desde 1,04 veces al 31 de diciembre de 2009 a 1,03 veces al 31 de marzo de 2010, principalmente por el aumento de los pasivos corrientes en un (23,4%) en comparación al aumento de los activos corrientes de un (22,4%). La razón ácida varía desde 0,54 veces en diciembre 2009 a 0,59 veces en marzo 2010.

		Unidad	31/03/2010	31/12/2009
Liquidez corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	1,03	1,04

Razón ácida	= $\frac{\text{Activos Corrientes-Existencias}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,59	0,54
-------------	---	-------	------	------

Endeudamiento

La razón de endeudamiento, presenta un aumento pasando de 11,6 al 31 diciembre de 2009 a 16,1 veces al 31 de marzo de 2010. Este aumento se explica tanto por la disminución del patrimonio (-21,9%) como por el aumento de los pasivos corrientes y no corrientes de un (9,0%).

		Unidad	31/03/2010	31/12/2009
Endeudamiento	= $\frac{\text{Total Pasivos Corriente y no corriente}}{\text{Patrimonio}}$	veces	16,1	11,6

La deuda financiera total alcanza a US\$ 3.714 millones a marzo 2010 y US\$ 3.045 a diciembre 2009. La composición porcentual, entre corriente y no corriente, de la deuda financiera:

		Unidad	31/03/2010	31/12/2009
Corriente		%	35,3	20,3
No corriente		%	64,7	79,7

Actividad

	Unidad	31/03/2010	31/12/2009
Total activos	MUS\$	5.923.622	5.559.752
Rotación inventarios	= $\frac{\text{Costo de Ventas Anualizado}}{\text{Inventario promedio período}}$ veces	9,8	7,0
Perman. inventarios	= $\frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación inventario}}$ días	36,7	51,5

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 marzo de los años 2010 y 2009.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(En miles de dólares)

	31.03.10 MUS\$	31.03.09 MUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	1,937,440	1,564,117
Costos de Ventas	<u>(1,909,807)</u>	<u>(1,472,358)</u>
Ganancia Bruta	<u>27,633</u>	<u>91,759</u>
Otros Ingresos, por función	4,307	7,827
Gastos de Administración	(22,643)	(23,479)
Otros Gastos, por función	(20,138)	(5,515)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(64,368)	(273)
Ingresos Financieros	324	11,724
Costos Financieros	(34,933)	(44,975)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	9,025	1,632
Diferencias de Cambio	<u>9,623</u>	<u>(5,354)</u>
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	<u>(91,170)</u>	<u>33,346</u>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	<u>4,829</u>	<u>(67,000)</u>
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	<u>(86,341)</u>	<u>(33,654)</u>
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	<u> </u>	<u>45,752</u>
Ganancia (Pérdida)	<u>(86,341)</u>	<u>12,098</u>
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora e Interes no controlables (Presentación)		
Ganancia (Pérdida) Atribuible a los propietarios de la controladora	(89,620)	7,528
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	<u>3,279</u>	<u>4,570</u>
Ganancia (Pérdida)	<u>(86,341)</u>	<u>12,098</u>

El resultado de ENAP al 31 de marzo de 2010 después de aplicar la tasa de impuesto del 17% arroja un resultado neto de US\$-81 millones, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

	31-03-10	31-03-09
	MUS	MUS
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-91,170	33,347
GASTOS POR IMPUESTOS TASA 17%	9,998	-6,366
Impuesto 17%	-1,118	12,594
Impuesto Diferido	14,798	-17,966
Impuesto en el exterior	-3,682	-994
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 17%	-81,172	26,981
GANANCIA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS	-	45,751
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE 40%	-81,172	72,732
GASTOS POR IMPUESTOS DL 2398 40%	-5,169	-60,634
Impuesto Renta	-3,345	-44,286
Impuesto Diferido	-1,824	-16,348
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 40%	-86,341	12,098
GANANCIA (PÉRDIDA)	-86,341	12,098
INTERES MINORITARIO	-3,279	-4,570
RESULTADO FINAL	-89,620	7,528

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 en sus exportaciones) reflejan paridad de importación de la Costa del Golfo, es decir, precios de mercado, con un desfase de 21 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 desmejoró en US\$ 65 millones representando una importante variación negativa respecto del margen bruto acumulado a marzo del año 2009, lo que se explica, principalmente por la estrechez de margen registrada en el mercado internacional, medida por el diferencial entre precios de venta de productos refinados y costo del crudo o materia prima, lo que impacta directamente en el margen de la venta de productos propios, que desmejoró significativamente en comparación con el primer trimestre del año 2009.

Los ingresos ordinarios totales consolidados del primer trimestre de 2010 alcanzaron a US\$1,9 millones, superiores a los US\$ 1,6 millones (23,9%) de similar período del año 2009, lo que se explica fundamentalmente por el aumento en el precio de venta promedio del total de productos vendidos, que sube desde 56,5 US\$/Bbl a 87,0 US\$/Bbl (54,1%) compensado por una fuerte disminución en el volumen de ventas que baja desde 4.127,4 Mm³ a 3.334,8 Mm³ (-19,2%).

Productos Propios	31-03-10	31-03-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos por venta	1,937	1,564	373
Costo venta	(1,909)	(1,472)	(437)
Margen	<u>28</u>	<u>92</u>	<u>(64)</u>

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 1.937 millones, superiores a los US\$1.564 millones (23,9%) del primer trimestre del año anterior, lo que se explica por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 57,1 US\$/Bbl a 86,5 US\$/Bbl (51,5%) compensado por la disminución en el volumen de ventas que cae desde 3.000,7 Mm³ a 2.330,0 Mm³ (-22,3%).

Parte de la disminución de venta de producción propia se explica por los efectos del terremoto del 27 de febrero del presente año. Al respecto cabe acotar que la Refinería Biobío se mantuvo paralizada durante todo el mes de marzo, estimándose que retomará sus actividades normales en el mes de junio, en tanto la Refinería Aconcagua estuvo paralizada por dos semanas en el mes de marzo. Esta situación generó además un deterioro del margen dado que el menor nivel de ingresos como consecuencia del terremoto, no tiene su compensación por el lado de los costos fijos, por cuanto éstos se mantienen como parte del estado de resultado de los meses de febrero y marzo.

El precio promedio de los productos propios vendidos fluctuó entre 85,0 US\$/Bbl en enero, sube a 86,8 US\$/Bbl en febrero y continua subiendo a 88,0 US\$/Bbl en marzo, en circunstancias que el precio de la materia prima de petróleo crudo incorporada en los productos vendidos fluctuó entre 73,5 US\$/Bbl en enero, 79,0 US\$/Bbl en febrero y 82,5 US\$/Bbl en marzo, lo que arroja un margen primo promedio del trimestre de 8,3 US\$/Bbl, muy inferior a los 19,0 US\$/Bbl de similar período del año 2009.

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos ascendieron a US\$1.909 millones, superiores a los US\$1.472 millones (29,7%) del primer trimestre del 2009. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 38,0 US\$/Bbl a 77,9 US\$/Bbl (105,0%) compensado por la disminución en el volumen de ventas propias.

El margen de ventas de productos propios alcanzó a US\$ 28 millones, inferior a los US\$ 92 millones (-69,9%) del primer trimestre del año pasado.

Cabe destacar que en el primer trimestre del presente año las ventas de productos propios, en términos de volúmenes, han representado el 69,9% del total de la venta, ascendente a 3.334,8 Mm³, desmejorando respecto del 72,7 % del primer trimestre del 2009, cuando el volumen total vendido alcanzó a 4.127,4 Mm³.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 3,60% al pasar de US\$ 23,5 millones a marzo de 2009 a US\$ 22,6 millones a igual período de 2010.

Los gastos financieros, por su parte, tuvieron una reducción de US\$ 10 millones (-22,3%) al pasar de US\$ 45 millones acumulados al 31 de marzo de 2009 a US\$ 35 millones a igual período de 2010. 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	31/03/2010	31/03/2009
	R.A.I.I.D.A.I.E			
Cobertura Gastos Financ.	-----	veces	0,3	4,1
	Gastos Financieros			

Durante el primer trimestre del año 2010, ENAP presentó una utilidad por diferencia de cambio de US\$ 10 millones, comparada a la pérdida de US\$-5 millones a marzo de 2009

Índices de rentabilidad y utilidad

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

	Unidad	31/03/2010	31/03/2009
Margen Bruto	MMUS\$	28	92
EBITDA	MMUS\$	60	181,2
R.A.I.I.D.A.I.E	MMUS\$	-75	70

Rentabil. patrimonio	=	Resultado del ejercicio	%	-22,7	2,4
		Patrimonio promedio			
Rentabil. del activo	=	Resultado del ejercicio	%	-1,6	0,1
		Activos promedio			

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado a marzo de 2010 y 2009, son los siguientes:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

Estado de Flujos de Efectivo Directo	31.03.2010 MUSS	31.03.2009 MUSS
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	2,670,767	2,059,980
Otros cobros por actividades de operación	115	29,415
Clases de pagos		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(2,353,239)	(2,161,272)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(72,492)	(67,462)
Otros pagos por actividades de operación	(387,104)	(241,766)
Dividendos pagados	(356)	-
Intereses pagados	(16,085)	(20,426)
Intereses recibidos	27	172
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(228)	(2,278)
Otras entradas (salidas) de efectivo	42,798	25,219
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	<u>(115,797)</u>	<u>(378,418)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Préstamos a entidades relacionadas	(20,337)	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	-	69,460
Compras de propiedades, planta y equipo	(48,541)	(84,151)
Compras de otros activos a largo plazo	-	(2,507)
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	2,980	-
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	6,731
Cobros a entidades relacionadas	3,896	-
Dividendos recibidos	-	905
Intereses recibidos	3	-
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	<u>(61,999)</u>	<u>(9,562)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	339,080
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1,141,222	439,165
Total importes procedentes de préstamos	<u>1,141,222</u>	<u>778,245</u>
Préstamos de entidades relacionadas	5,641	-
Pagos de préstamos	(454,859)	(408,483)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(517)	(433)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(1,875)	-
Intereses pagados	(44,857)	(48,005)
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	5,099
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>644,755</u>	<u>326,423</u>
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cam	<u>466,959</u>	<u>(61,557)</u>
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3,747)	4,149
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>463,212</u>	<u>(57,408)</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	<u>76,812</u>	<u>150,459</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	<u>540,024</u>	<u>93,051</u>

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

Al cierre del período marzo 2010 y diciembre 2009, 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.

En el primer trimestre de 2010, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) alcanzó un promedio de 78,8 dólares por barril (US\$/bbl), aumentando así 3,7% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2009 (76,0 US\$/bbl).

El primer trimestre de 2009 marcó el punto más bajo desde el inicio de la recesión mundial, con un precio promedio del WTI de 43,20 US\$/bbl, registrándose una recuperación del precio en los tres trimestres siguientes del año 2009. Durante el primer trimestre de 2010, el precio continuó en la misma tendencia ascendente, si bien con altibajos. En enero, el precio promedio fue 78,3 US\$/bbl, cayendo a 76,5 US\$/bbl en febrero y subiendo luego a 81,3 US\$/bbl en marzo.

La fuerza motriz del alza del precio del petróleo crudo fue el crecimiento de la demanda por combustibles de las economías asiáticas, particularmente China, India y Corea del Sur, mientras que el consumo en los Estados Unidos y Europa languidecía alcanzando los niveles más bajos en diez años, a pesar de temperaturas invernales normales. Nuevas refinerías en China e India operaron a capacidad, reduciendo el déficit de gasolina y transformando a esta región en exportadora de diesel, mientras que la tasa de operación de las refinerías en Estados Unidos y Europa se mantuvo en torno al 80%.

Según estimaciones preliminares de la Agencia Internacional de Energía (*IEA Monthly Oil Market Report, March 2010*) el consumo mundial de petróleo creció 200.000 barriles por día (bpd) en el primer trimestre de 2010, con respecto al cuarto trimestre de 2009, alcanzando un total de 86,3 millones de barriles por día (MMbpd). El aumento resultó de una caída de 200.000 bpd del consumo de las naciones más desarrolladas agrupadas en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), contrarrestado por un aumento de 400.000 bpd del consumo en el resto del mundo.

Por su parte, en el mercado internacional de la costa estadounidense del Golfo de México, durante el primer trimestre de 2010 los precios internacionales del diesel y la gasolina subieron en promedio más que el precio del crudo, mientras que el precio del fuel oil N° 6 subió menos que éste, todo en relación a los niveles del cuarto trimestre de 2009.

En el caso del diesel, el promedio del primer trimestre de 2010 fue 86,6 US\$/bbl, 4,8% superior al promedio del cuarto trimestre de 2009. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 7,8 US\$/bbl, subiendo con respecto al diferencial de 6,6 US\$/bbl registrado en el trimestre anterior. Durante el cuarto trimestre de 2009 se produjo una gran acumulación de inventarios de diesel a nivel mundial debido al bajo consumo en Estados Unidos y Europa y a la entrada en operaciones de nuevas refinerías en India y China que aumentaron significativamente la oferta mundial, deprimiendo el precio. Estos inventarios excesivos empezaron a caer a partir de febrero, a medida que bajas temperaturas en Europa y mayor actividad económica en Estados Unidos provocaron un importante repunte del consumo de diesel, mientras que la refinación continuó baja en estas regiones, confluyendo ambos factores para mejorar el precio del diesel.

El precio de la gasolina promedió 86,7 US\$/bbl, aumentando así en 8,0% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2009. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 7,9 US\$/bbl, que se compara favorablemente con el diferencial de 4,3 US\$/bbl registrado en el trimestre anterior. El comienzo de la recuperación económica de Estados Unidos se hizo sentir especialmente en el mayor consumo de gasolina en el primer trimestre de 2010, dada la preponderancia de este combustible en la demanda total por derivados del petróleo de ese país (aproximadamente la mitad), lo que mejoró su precio en términos absolutos y en relación al precio del petróleo crudo

El precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 70,3 US\$/bbl en el primer trimestre de 2010, con un alza de 1,7% con respecto al cuarto trimestre de 2009. Su descuento con respecto al precio del crudo aumentó de 6,9 US\$/bbl - en el cuarto trimestre de 2009 - a 8,50 US\$/bbl en el primer trimestre de 2010. Esta baja del precio relativo del fuel oil N° 6 es reflejo de aumento de suministros de la OPEP, del orden de 200.000 bpd, compuesto principalmente de una mayor oferta de crudos pesados del Golfo Pérsico, lo que provocó una mayor producción de este producto a nivel mundial.

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. Dichas estrategias de cobertura son complementadas con el uso de contratos de venta swap de 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 marzo de 2010, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 34% corresponde a deuda con tasa variable no cubierta, representada principalmente por deuda bancaria de corto plazo.

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.

7.- EFECTOS DEL TERREMOTO

El terremoto que afectó a la zona centro-sur del país en la madrugada del día 27 de Febrero, provocó alteraciones en la operación de las refinerías de BíoBío y Aconcagua, debido principalmente al corte de electricidad y a daños estructurales que por razones de seguridad obligaron a paralizar la producción. Ambas Refinerías fueron sometidas a una rigurosa inspección para establecer la cuantía de los daños y para determinar las medidas necesarias para reponer en forma segura su funcionamiento. Un análisis preliminar de la situación, arrojó que la puesta en operación de la refinería de Aconcagua tomaría menor tiempo que la puesta en operación de la refinería de BíoBío. Es así como la refinería Aconcagua entró en operaciones, de manera paulatina, durante el mes de marzo. En cuanto a la refinería de BíoBío, ésta presentaba daños de cuantía mayor, razón por la cual la puesta en marcha de las operaciones, sólo se ha efectuado, de manera paulatina, a partir de la segunda quincena del mes de mayo del presente año.

El grupo cuenta con seguros que le permiten cubrir daños a la propiedad, perjuicios por paralización y daños civiles ocasionados como consecuencia de este sismo. Estos seguros ya han sido activados y tanto nuestros brokers, como compañías de seguros y liquidadores se encuentran trabajando en este siniestro.

Una estimación preliminar de la valorización de los daños, sujeta a posibles variaciones posteriores dependiendo de nuevos hallazgos, determinada en base al daño en los activos de ENAP y sus filiales y a las pérdidas asociadas a la interrupción de negocios producto de la paralización de sus plantas, arroja una evaluación del orden de US\$ 76 millones para Plantas y Equipos (IVA incluido) y US\$ 78 millones por perjuicio por paralización, lo que da un total de US\$ 155 millones. Parte de estos efectos están reconocidos en resultados al 31 de marzo de 2010 a través del reconocimiento del deterioro de Activos Fijos por US\$ 64 millones, tal como se indica en la nota 7 referida a Pérdidas por Deterioro. Respecto de las pérdidas por paralización, sus efectos están siendo reflejados en resultados a partir de la fecha del siniestro, como mayores costos y gastos y en consecuencia menores márgenes y hasta por un máximo de 60 días, período correspondiente al deducible del seguro. Posterior a dicha fecha los costos y gastos serán reconocidos como una cuenta por cobrar al seguro.

En consecuencia a lo antes descrito, los resultados al 31 de marzo de 2010, no incluyen ingresos por recuperación de reclamos al seguro, los cuales serán reconocidos en la medida que se avance en el proceso de liquidación del siniestro.