



ENAP Y FILIALES

Análisis razonado al estado de situación financiera consolidado
al 31 de marzo de 2012



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE MARZO DE 2012.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado consolidado al 31 de marzo de 2012 y el ejercicio concluido al 31 de diciembre del 2011, y el Estado de Resultados Integrales consolidado por los ejercicios concluidos al 31 de marzo de 2012 y 2011 del Grupo ENAP.

El resultado del primer trimestre del año 2012 después de impuesto a la renta y diferido (tasa del 18,5%) e impuesto especial del 40%, fue una pérdida de US\$ 110 millones. Este resultado estuvo marcado fuertemente por el incremento que experimentó en el período el precio del crudo y por el incremento de los costos de la energía, el cual está estrechamente vinculado al costo del crudo, insumo fundamental para el funcionamiento de las refinerías. Ambas variables afectaron de manera significativa los costos directos de producciones de las refinerías, produciéndose, en relación al año anterior, un incremento en los costos equivalente a un 22%, sin ser éstos contrarrestados con los incrementos de precios de paridad de importación que ERSA aplicó en el período, que alcanzaron tan solo a un 13%. Ambos efectos introducen una fuerte presión sobre los resultados financieros de la empresa.

A nivel de margen de refinación de ERSA (ingreso menos costo de crudo) se produjo una disminución de un 52,5% respecto a igual periodo del año anterior, según se detalla en la página 10 de este análisis. La razón principal de la disminución de este margen, fue el encarecimiento de la canasta de crudos latinoamericanos a los que ERSA tiene acceso (materia prima sin arancel aduanero), crudos que presentaron una oferta regional en lento crecimiento y cada vez más concentrada desde el punto de vista del número de proveedores, lo cual derivó en que las ventajas de la desgravación arancelaria se traspasaran al precio del crudo, en beneficio de dichos proveedores. Al definir la política comercial de ENAP como precio para sus productos, el precio de paridad de importación, los efectos de un mayor costo de crudo a los que ENAP tuvo acceso comparativamente a refinerías internacionales, no fueron contrarrestados en su totalidad por incrementos en los márgenes de refinación internacionales.

Para contrarrestar este desbalance, ENAP ha implementado acciones correctivas en las compras realizadas durante el trimestre, como por ejemplo, modificación de la dieta de crudos a ser refinada y cambio en la modalidad de compra, cuyos efectos positivos deberían reflejarse en los resultados de los próximos meses.

El total de activos de ENAP, al 31 de marzo del 2012, ascendió a US\$ 6.325 millones, cifra superior en un 2% a los US\$ 6.203 millones de activos al 31 de diciembre de 2011. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 4%, pasando de US\$ 5.822 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 6.058 millones al 31 de marzo de 2012.

El patrimonio total del Grupo ENAP disminuyó en un 29,8% pasando de US\$ 381 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 267 millones al 31 de marzo de 2012.

A continuación se analiza la información financiera y marcha del negocio durante el periodo 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 2012 y a diciembre de 2011, es la siguiente:

ENAP Y FILIALES

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

AL 31 DE MARZO DE 2012 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2011

(En miles de dólares)

ACTIVOS	31.03.2012 MUS\$	31.12.2011 MUS\$
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo	204.007	283.863
Otros activos financieros, corrientes	18.599	3.677
Otros activos no financieros, corrientes	21.430	12.385
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	1.005.956	851.698
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	57.701	124.844
Inventarios	1.493.162	1.486.655
Activos por impuestos, corrientes	139.989	105.139
	<hr/>	<hr/>
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta	50.508	50.508
	<hr/>	<hr/>
Total activos corrientes	2.991.352	2.918.769
	<hr/>	<hr/>
Activos no corrientes		
Otros activos financieros, no corrientes	61.836	31.536
Otros activos no financieros, no corrientes	10.351	10.642
Derechos por cobrar, no corrientes	21.109	19.370
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corriente	9.433	9.433
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	134.516	140.155
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.084	3.084
Propiedades, planta y equipo	2.676.353	2.672.175
Propiedad de inversión	2.054	2.055
Activos por impuestos diferidos	415.580	395.298
	<hr/>	<hr/>
Total activos no corrientes	3.334.316	3.283.748
	<hr/>	<hr/>
TOTAL DE ACTIVOS	6.325.668	6.202.517
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

ENAP Y FILIALES

ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO DE 2012 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(En miles de dólares)

PATRIMONIO Y PASIVOS	31.03.2012 MUS\$	31.12.2011 MUS\$
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros, corrientes	1.094.236	1.051.917
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.475.912	1.309.544
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	43.783	26.800
Otras provisiones a corto plazo	33.890	36.894
Pasivos por impuestos, corrientes	57.989	54.576
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	35.365	35.594
Otros pasivos no financieros, corrientes	556	588
Total pasivos corrientes	2.741.731	2.515.913
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros, no corrientes	2.986.122	2.985.136
Otras cuentas por pagar, no corrientes	8.793	9.958
Otras provisiones a largo plazo	100.749	96.498
Pasivos por impuestos diferidos	100.931	102.265
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	118.296	109.916
Otros pasivos no financieros, no corrientes	1.755	1.826
Total de pasivos no corrientes	3.316.646	3.305.599
Total pasivos	6.058.377	5.821.512
Patrimonio		
Capital emitido	1.232.332	1.232.332
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(832.292)	(722.545)
Otras reservas	(146.600)	(142.259)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	253.440	367.528
Participaciones no controladoras	13.851	13.477
Patrimonio total	267.291	381.005
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	6.325.668	6.202.517

El incremento del total de activos de US\$ 123 millones (1,99%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2011, se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

Activos corrientes y no corrientes	31.03.2012	31.12.2011	Variación
(En millones de dólares)	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.006	852	154
Activos por impuestos, corrientes	140	105	35
Activos por impuestos diferidos	416	395	20
Otros activos financieros, corrientes	19	4	15
Otros activos financieros, no corrientes	62	32	30
Efectivo y equivalentes al efectivo	204	284	(80)
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	58	125	(67)

El aumento experimentado en el rubro Deudores comerciales por US\$ 154 millones, obedece principalmente al aumento en el volumen de ventas físicas equivalentes de marzo de 2012, respecto a diciembre de 2011, que se incrementa en 9,7%, a lo que se agrega el alza de precios nominales, ya que el precio de la gasolina promedió 127,2 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2012, aumentando así en 15,5% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2011.

El aumento experimentado por el rubro Activos por impuestos corrientes por US\$ 35 millones, corresponde a un aumento neta de IVA Crédito Fiscal por US\$ 41, menos una disminución de impuestos en el extranjero y otros impuestos ascendente a US\$ 6 millones.

El aumento en impuestos diferidos de US\$ 20 millones al 31 de marzo de 2012, corresponde al incremento en activos diferidos asociados a las pérdidas fiscales de ENAP y Enap Refinerías S.A.

La cuenta de otros activos financieros corriente y no corriente, reflejan un aumento de US\$ 45 millones respecto al 31 de diciembre de 2011, producto de los Cross-Currency Swap relacionado con las emisiones de bonos en el mercado local.

La disminución en el rubro Efectivo y equivalentes de efectivo de US\$ 80 millones se explica por menores requerimientos de caja para hacer frente a compromisos de corto plazo, los cuales al 30 de marzo corresponden a pagos de derechos de aduana y pagos a proveedores de materia prima.

La disminución en cuentas por cobrar a entidades relacionadas por US\$ 67 millones, se explica principalmente por una disminución en los anticipos realizados a GNL Chile S.A. para la compra de GNL en el mercado exterior por US\$ 52 millones, y por el cobro de cuenta por cobrar a GNL Quintero S.A. relacionado con la disminución de capital por US\$16 millones.

El incremento del total de pasivos exigibles por US\$ 237 millones (4,07%), se genera principalmente por las variaciones experimentadas en los saldos de los siguientes rubros:

Pasivos corrientes y no corrientes (En millones de dólares)	31.03.2012	31.12.2011	Variación
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.476	1.310	166
Otros pasivos financieros, corrientes	1.094	1.052	42
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	44	27	17

El aumento de un 18% de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$166 millones, se explica principalmente por el aumento de un 12,5% los precios unitarios netos de venta de los meses de marzo del 2012 y diciembre del 2011, que en promedio suben desde 119,2 US\$/Bbl a 134,1 US\$/Bbl y por el aumento de un 2,7% en el volumen de ventas físicas equivalentes de marzo de 2012 respecto a diciembre de 2011.

El aumento de US\$ 42 millones en los Otros pasivos financieros corrientes se explica principalmente por línea de crédito corto plazo de la filial ENAP Sipetrol Argentina.

El aumento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas por US\$ 17 millones, corresponde a mayores saldos con Petropower Energía Ltda., y con GNL Chile S.A.

El patrimonio de la empresa experimentó una disminución de US\$ 114 millones (29,85%) en relación al 31 de diciembre de 2011, generado por la pérdida del periodo a marzo de 2012 por US\$ 110 millones, adicionalmente por el efecto negativo de reservas de cobertura por US\$ 5 millones, compensado por un efecto positivo de reservas por conversión por US\$ 1 millón.

Los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y actividad del Grupo ENAP se detallan a continuación:

Liquidez

La razón de liquidez, disminuyó en 0,07 veces al pasar de 1,16 veces el 2011 a 1,09 veces al 31 de marzo de 2012. La razón ácida disminuyó en 0,02 veces al pasar de 0,57 veces a diciembre de 2011 a 0,55 veces al 31 de marzo de 2012.

			<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Veces	1,09	1,16
Razón ácida	$\frac{\text{Fondos disponibles}}{\text{Pasivo corriente}}$	Veces	0,55	0,57

Endeudamiento

Los ratios de endeudamiento muestran un aumento al 31 de marzo de 2012 en comparación a diciembre de 2011, debido a una disminución patrimonial de 29,8 %

			<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
Razón de endeudamiento	$\frac{\text{Total pasivo exigible}}{\text{Patrimonio}}$	Veces	22,67	15,28
Razón de endeudamiento financiero neto, (neto de activos financieros)	$\frac{\text{Total deuda financiera, neta}}{\text{Patrimonio}}$	Veces	14,20	9,76

La composición porcentual de la deuda total es la siguiente:

			<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
Razón de endeudamiento, corriente	$\frac{\text{Pasivo financiero corriente}}{\text{Total pasivos financieros}}$	%	26,82	26,06
Razón de endeudamiento, no corriente	$\frac{\text{Pasivo financiero no corriente}}{\text{Total pasivos financieros}}$	%	73,18	73,94

Actividad

	<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
	MUS\$	MUS\$
Activos	6.361.895	6.202.517
Activos promedio	6.282.206	5.867.349

Rotación de inventario

			<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
Rotación de inventarios	$\frac{\text{Costo de venta del período}}{\text{Inventario promedio}}$	Veces	7,88	7,46
Permanencia de inventarios	$\frac{\text{Inventario promedio}}{\text{Costo de venta del período}}$	meses	1,52	1,61

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

La Empresa tuvo un resultado neto consolidado negativo de US\$ 110 millones después de impuesto a la renta e impuesto especial del 40%, en el primer trimestre del año 2012, lo que se compara con el resultado acumulado de US\$ 18 millones en igual periodo del 2011.

ENAP Y FILIALES

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS AL 31 DE MARZO DE 2012 Y 2011
 (En miles de dólares)

Estado de Resultados Ganancia (pérdida)	31.03.2012 MUS\$	31.03.2011 MUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	2.866.712	2.528.371
Costos de ventas	<u>(2.936.001)</u>	<u>(2.403.215)</u>
Ganancia bruta	<u>(69.289)</u>	<u>125.156</u>
Otros Ingresos, por función	3.190	3.453
Gasto de administración	(21.141)	(19.507)
Otros gastos, por función	(6.465)	(18.657)
Otras ganancias (pérdidas)	1.711	441
Ingresos financieros	1.801	690
Costos financieros	(44.866)	(40.698)
Participación en las ganancias y (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	11.563	9.781
Diferencias de cambio	<u>320</u>	<u>(12.568)</u>
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	<u>(123.176)</u>	<u>48.091</u>
Beneficio (gasto) por impuesto a las ganancias	<u>13.011</u>	<u>(29.828)</u>
Ganancia (pérdida)	<u><u>(110.165)</u></u>	<u><u>18.263</u></u>

Nota: Total de impuestos (tasa del 18,5% para el 2012 y 20% en 2011 y tasa según DL 2398 del 40% para ambos periodos)

El resultado última línea, aplicados los impuestos a los cuales está afecta la empresa, se desglosa en el siguiente cuadro:

	31.03.2012		31.03.2011	
	Subtotal MUS\$	Total MUS\$	Subtotal MUS\$	Total MUS\$
GANANCIA (PÉRDIDA)				
Resultados antes de impuestos		(123.176)		48.091
Impuesto a la renta		26.961		(23.028)
Impuesto a la renta	(1.933)		(5.632)	
Impuestos diferidos	32.633		(12.177)	
Impuestos pagados en el exterior	(3.739)		(5.219)	
Resultado después de impuesto a la renta		(96.215)		25.063
Impuesto especial, D.L. 2398 - Tasa 40%		(13.950)		(6.800)
Impuesto a la renta (40%)	(2.113)		(5.320)	
Impuestos diferidos (40%)	(11.837)		(1.480)	
GANANCIA (PÉRDIDA)		(110.165)		18.263

Las principales variaciones del estado de resultado son las siguientes:

	31.03.2012	31.03.2011	Variación
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	2.867	2.528	338
Costos de Ventas	(2.936)	(2.403)	(533)
Ganancia Bruta	(69)	125	(194)
Otros Gastos, por función	(6)	(19)	12
Costos Financieros	(45)	(41)	(4)
Diferencia de cambio	0	(13)	13

Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos ordinarios acumulados a marzo de 2012 alcanzaron a US\$ 2.867 millones, superiores a los US\$ 2.528 millones a similar periodo del año 2011 lo que se explica fundamentalmente por el aumento en el precio de venta promedio del total de productos vendidos, que sube desde 113,4 US\$/Bbl a 129,2 US\$/Bbl (13,9%) compensado por una disminución en el volumen de ventas que baja desde 3.279,4 Mm³ a 3.136,1 Mm³ (-4,4%).

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 1.850,7 millones, levemente inferiores a los US\$ 1.904,0 millones (-2,8%) del primer trimestre del año 2011, lo que se explica por una baja de carga de crudos en la Refinería de Bio Bio ante un escenario de inventarios de crudos de alto costo que hacían la producción marginal de productos en esta refinerías no viable económicamente. Esto redundo en una baja en la venta de productos propios desde 2.681,9 Mm³ a 2.282,1 Mm³ (-14,9%) compensado por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 112,9 US\$/Bbl a 128,9 US\$/Bbl (14,2%).

Durante el primer trimestre se procedió al reemplazo de la menor producción de productos propios con importaciones de gasolinas, diesel y fuel oil de los mercados internacionales para cubrir su demanda que resultó ser un 4,4% menor capturando un margen de importación muy inferior al margen primo de refinación.

Sobre la base del menor valor de venta del Gas en la décima segunda región en comparación al resto del país, ENAP muestra en su estado de resultado al 31 de marzo de 2012, un menor ingreso que la administración ha estimado en US\$8,7 millones aproximadamente.

Costos de ventas

Los costos de ventas de la Empresa se muestran desagregados en el siguiente cuadro:

(en millones de US\$)	31.03.2012	31.03.2011	Variación
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$
Costo compra crudo	(1.686)	(1.484)	(202)
Costos no crudo R&L	(295)	(287)	(8)
Costos producción E&P	(62)	(102)	40
Costos productos importados	(893)	(530)	(363)
Total Costo de venta	(2.936)	(2.403)	(533)

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos, ascendieron a US\$ 1.686 millones, superiores a los US\$ 1.484 millones (13,6%) de similar período del año 2011. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 94,7 US\$/Bbl a 120,4 US\$/Bbl (27,1%) lo que es compensado por la baja de un 14,9% en el volumen de ventas.

Los costos operacionales no crudo, alcanzaron al primer trimestre de 2012 los US\$ 295 millones, superiores a los US\$ 287 millones (2,7 %) acumulados a igual periodo del año 2011, de acuerdo al siguiente detalle:

(en millones de US\$)	31.03.2012	31.03.2011	Variación
Detalle Costos no crudo R&L	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$
Costos variables	(137)	(135)	(2)
Costos fijos	(81)	(79)	(2)
Depreciación	(36)	(35)	(1)
Logística	(41)	(38)	(3)
Total costos no crudo R&L	(295)	(287)	(8)

Cabe destacar que a marzo del año 2012 las ventas de productos propios, en términos de volúmenes, representaron el 72,8% del total de la venta de productos, ascendente a 3.136,1 Mm³, desmejorando respecto del 81,8 % de similar período del año 2011, cuando el volumen total vendido alcanzó a 3.279,4 Mm³, lo que refleja una baja del 4,4% en el volumen total de venta de productos.

El comportamiento mensual de los precios, costos de materia prima y margen primo unitario (en US\$/Bbl) de los productos propios vendidos, en el primer trimestre de los años 2012 y 2011, es el siguiente:

	2012			
	ene	feb	mar	promedio
US\$/Bbl				
Precio	125,7	127,0	134,0	128,9
Costo	117,4	118,9	124,8	120,4
Margen	8,3	8,1	9,1	8,6
	2011			
	ene	feb	mar	promedio
US\$/Bbl				
Precio	105,4	111,7	121,3	112,9
Costo	88,4	93,0	102,6	94,7
Margen	17,0	18,7	18,7	18,1

Como se puede apreciar, el margen primo promedio del primer trimestre del presente año alcanzó a 8,6 US\$/Bbl, inferior a los 18,1 US\$/Bbl de similar período del año 2011 (disminución de un 52,5%).

El margen de ventas de productos propios, estimado por el valor de la venta menos el costo del crudo de la producción propia vendida, alcanzó el primer trimestre del año 2012 a US\$ 171 millones, inferior a los US\$ 306 millones (44%) de similar período del año anterior.

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 el Grupo ENAP (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 sólo 20 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 Empresa 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. Con el objeto de minimizar los riesgos de cambios bruscos en los precios de crudos, la empresa realiza operaciones de cobertura en la totalidad de las compras de crudos.

El margen bruto alcanzó los US\$ -69 millones al 31 de marzo de 2012, representando una variación negativa de US\$ 194 millones respecto del margen bruto acumulado a marzo del año 2011, cuando alcanzó a US\$ 125 millones. Este resultado estuvo marcado fuertemente por el incremento que experimentó en el período el precio del crudo y por el incremento de los costos de la energía, el cual está estrechamente vinculado al costo del crudo, insumo fundamental para el funcionamiento de las refinerías. Ambas variables afectaron de manera significativa los costos directos de producciones de las refinerías, produciéndose, en relación al año anterior, un incremento en los costos equivalente a un 22%, sin ser éstos contrarrestados con los incrementos de precios de paridad de importación que ERSA aplicó en el período, que alcanzaron tan solo a un 13%. Ambos efectos introducen una fuerte presión sobre los resultados financieros de la empresa.

A nivel de margen de refinación de ERSA (ingreso menos costo de crudo) se produjo una disminución de un 52,5% respecto a igual período del año anterior. La razón principal de la disminución de este margen, fue el encarecimiento de la canasta de crudos latinoamericanos a los que ERSA tiene acceso (materia prima sin arancel aduanero), crudos que presentaron una oferta regional en lento crecimiento y cada vez más concentrada desde el punto de vista del número de proveedores, lo cual derivó en que las ventajas de la desgravación arancelaria se traspasaran al precio del crudo, en beneficio de dichos proveedores. Al definir la política comercial de ENAP como precio para sus productos, el precio de paridad de importación, los efectos de un mayor costo de crudo a los que ENAP tuvo acceso comparativamente a refinerías internacionales, no fueron contrarrestados en su totalidad por incrementos en los márgenes de refinación internacionales.

Variaciones otros rubros

La disminución en los otros gastos por función por US\$ 12,2 millones al 31 de marzo de 2012, respecto al mismo periodo del año anterior, corresponde a una baja en pozos exploratorios sin reservas comercialmente explotables.

El aumento en los costos financieros de US\$ 4 millones se debe al incremento en la deuda financiera del grupo entre un periodo marzo 2012 y 2011, mediante la suscripción del bono internacional durante el segundo semestre del año anterior.

El concepto diferencias de cambio reflejó una variación positiva de US\$ 13 millones al comparar ambos trimestres, este valor recoge los efectos de los cambios a las políticas de coberturas de moneda realizadas en los últimos meses, generando un efecto neutro en los primeros tres meses del año 2012.

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad y resultado son los siguientes:

			<u>31.03.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
Cobertura gastos financieros	<u>R.A.I.I.D.A.I.E.</u> Gastos financieros	veces	(0,33)	4,14
R.A.I.I.D.A.I.E. = Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e items extraordinarios				
EBITDA		MUS\$	(15.000)	168.400
			<u>31.03.2012</u>	<u>31.03.2011</u>
Rentabilidad de patrimonio promedio	<u>Utilidad (pérdida) del periodo</u> Patrimonio promedio		-34,0%	4,2%
Rentabilidad de activos	<u>Utilidad (pérdida) del periodo</u> Activos promedios		-1,8%	0,3%

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de marzo de 2012 y 2011, son los siguientes:

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVOS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
POR LOS PERIODOS TERMINADOS AL 31 DE MARZO DE 2012 Y 2011
(En miles de dólares)

Estado de Flujos de Efectivo Directo	31.03.2012 MUS\$	31.03.2011 MUS\$
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	3.844.192	4.401.150
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas suscritas	-	36.637
Otros cobros (pagos) por actividades de operación	37.684	40.413
Clases de pagos		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(3.205.685)	(3.518.370)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(90.889)	(79.270)
Otros pagos por actividades de operación	(582.853)	(474.117)
Intereses recibidos	27	-
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(6.350)	(9.914)
Otras entradas de efectivo	10.156	8.349
Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación	<u>6.282</u>	<u>404.878</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	39
Préstamos a entidades relacionadas	-	(5.600)
Compras de propiedades, planta y equipo	(64.326)	(116.317)
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	154	1.235
Cobros a entidades relacionadas	16.365	-
Dividendos recibidos	14.701	-
Intereses recibidos	1.009	41
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	<u>(33.583)</u>	<u>(120.602)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	7.786
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	34.600	-
Préstamos de entidades relacionadas	3.285	3.635
Pagos de préstamos	(27.367)	(175.625)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(483)	(300)
Intereses pagados	(63.209)	(79.208)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(8.369)	-
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiación	<u>(61.543)</u>	<u>(243.712)</u>
Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	<u>(88.844)</u>	<u>40.564</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	8.988	(1.941)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(79.856)</u>	<u>38.623</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	<u>283.863</u>	<u>62.422</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	<u>204.007</u>	<u>101.045</u>

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

Al cierre del primer trimestre del año 2012 y del ejercicio 2011 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos 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 valor proporcional del patrimonio de las respectivas empresas.

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

En el primer trimestre de 2012, el precio del petróleo crudo marcador mundial Brent alcanzó un promedio de 118,4 dólares por barril (US\$/bbl) en la Bolsa Intercontinental de Londres, aumentando así 8,2% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2011 (109,4 US\$/bbl).

Según estimaciones preliminares del Departamento de Energía de los Estados Unidos (*Short Term Energy Outlook, April 2012*) el consumo mundial de petróleo alcanzó los 88,0 MMbpd en el primer trimestre de 2012, decreciendo 300.000 bpd con respecto al 4° trimestre de 2011. El menor consumo se debió, en parte, a un invierno con temperaturas muy benignas en el hemisferio boreal, que mantuvo deprimida la demanda por combustibles de calefacción; y, en parte, a altos precios en el contexto de una crisis económica en Europa. Así, en tanto se registró una caída de 300.000 bpd del consumo de las naciones más desarrolladas agrupadas en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), influida por la crisis en Europa, el consumo en el resto del mundo se mantuvo constante.

De acuerdo a la misma fuente, la producción mundial de petróleo fue de 89,3 MMbpd en el 1er. trimestre de 2012 creciendo en 900.000 bpd en relación al nivel observado en el 4° trimestre de 2011.

El exceso de producción sobre consumo en el primer trimestre de 2012 se tradujo así en una acumulación de inventarios de 1,3 MMbpd a nivel mundial.

El aumento del nivel de precios del petróleo resulta sorprendente habida cuenta de la aparentemente holgada situación de oferta y demanda. Sin embargo, las expectativas del mercado jugaron un rol predominante durante el trimestre, al preverse una perturbación de mediana o gran magnitud a medida de que el conflicto internacional sobre el programa nuclear de Irán se hacía cada vez más amenazante. En definitiva, las naciones consumidoras en su conjunto adoptaron una estrategia de acumulación preventiva de inventarios, en anticipación al efecto de medidas punitivas comerciales contra las exportaciones de Irán, contratando para ello suministros de otros orígenes. A fines del trimestre, se estimaba que las ventas de Irán se habían reducido en 400.000 bpd, obligando a este país a acumular inventarios en almacenamiento flotante en un esfuerzo por no reducir bruscamente la producción, reforzando así la tendencia global a la acumulación de existencias.

Por su parte, en el mercado internacional de la Costa estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante), durante el primer trimestre de 2012 los precios de los distintos combustibles crecieron siguiendo -a grandes rasgos- la pauta del precio del crudo Brent, en relación a los niveles registrados en el 4° trimestre de 2011. Una firme demanda en el mercado Asia Pacífico, liderada por China, y la recuperación de la demanda en los Estados Unidos se constituyeron en los principales soportes de los precios de los combustibles, lo que les permitió seguir la tendencia alcista del precio del crudo, aunque en el caso del

diesel, el benigno invierno en Europa hizo que su precio creciera menos que el del crudo debido a la menor demanda por combustibles de calefacción.

El precio de la gasolina promedió 127,2 US\$/bbl en el 1er. trimestre de 2012, aumentando así en 15,5% con respecto al promedio del 4° trimestre de 2011. Aunque inició el año en un bajo nivel, el precio de la gasolina subió luego rápidamente debido al cierre de refinerías en el Caribe y la Costa Este de los Estados Unidos cuya operación arrojaba pérdidas, lo que aumentó la demanda por gasolina de las refinerías de la Costa del Golfo para reemplazar la oferta de las refinerías cerradas.

En el caso del precio del diesel, el promedio del 1er. trimestre de 2012 fue 133,4 US\$/bbl, esto es, 6,9% superior al promedio del 4° trimestre de 2011, creciendo menos que el precio del crudo por la razón mencionada.

Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 registró un promedio de 108,0 US\$/bbl en el primer trimestre de 2012, con un alza de 10,0% con respecto al 4° trimestre de 2011. El precio del fuel oil N° 6 subió así, en relación al precio del petróleo crudo, debido a una disminución de las exportaciones del Medio Oriente al Asia Pacífico – por una menor oferta de Irán – la que fue reemplazada por mayores exportaciones de la Costa del Golfo.

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 entre el 70-80%. 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 y Asia.

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 *Time Spread Swaps* 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.

Adicionalmente, a partir de Noviembre 2011, la compañía ha efectuado operaciones del tipo Swap de Diferencial, el cual tiene por objetivo fijar el precio de aquellos embarques indexados al marcador WTI al

marcador Brent. En cada licitación de compra de petróleo crudo, la decisión de comprar una u otra alternativa ofrecida se toma en base a un modelo de optimización que toma en cuenta, entre otras variables, un margen de refinación proyectado sobre el marcador Brent. Por lo anterior, al adjudicar una licitación de petróleo crudo a una oferta denominada en marcador WTI es de relevancia asegurar que el diferencial entre el dicho marcador y el Brent en el momento que se tomó la decisión de compra no se deteriore en forma significativa, con el fin de mantener el criterio de optimización que primó al momento de adjudicar la compra de dicho crudo.

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 2012, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 11,1 % 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.