



ENAP Y FILIALES

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



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

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

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

El resultado del cuarto trimestre del año 2010 después de impuesto a la renta y diferido (tasa del 17%), fue una utilidad US\$ 83,4 millones, lo que reafirma la tendencia del tercer trimestre de 2010 (US\$ 62 millones), en cuanto a la recuperación de los resultados del negocio.

Lo anterior permitió revertir el resultado acumulado (pérdida) informadas al 30 de septiembre de 2010, ya que al 31 de diciembre del presente año ENAP muestra un resultado acumulado después del 17% de impuesto a la renta e impuestos diferidos, de US\$ 81,9 millones.

El total de activos de ENAP, al 31 de diciembre del 2010, ascendió a US\$ 5.733 millones, cifra superior en un 3,1% a los US\$ 5.560 millones de activos al 31 de diciembre de 2009. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 3,1%, pasando de US\$ 5.116 millones al 31 de diciembre de 2009 a US\$ 5.277 millones al 31 de diciembre de 2010.

La rentabilidad del negocio medida sobre los activos promedios y sobre la base del resultado después del 17% de impuesto a la renta es de 1,5% para el 2010 y de un 4,4% para el 2009 (1,2% y 3,7% para los mismo años, medida la rentabilidad sobre resultado última línea)

El patrimonio total de la compañía aumentó en un 2,8% pasando de US\$ 444 millones al 31 de diciembre de 2009 a US\$ 456 millones al 31 de diciembre de 2010.

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 de 2010 y 31 de diciembre de 2009, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO (En miles de dólares)

ACTIVOS	31/12/10	31/12/09
	MUS\$	MUS\$
Activos corrientes:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	62.422	76.812
Otros activos financieros corrientes	-	2.824
Otros activos no financieros corrientes	10.993	13.625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	882.585	837.276
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	53.658	57.009
Inventarios	1.089.615	1.060.353
Cuentas por cobrar por impuestos	184.017	183.510
	-	-
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	23	-
Total activos corrientes	2.283.313	2.231.409
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros no corrientes	81.341	82.266
Otros activos no financieros no corrientes	12.779	5.552
Derechos por cobrar no corrientes	24.905	25.965
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	11.942	12.964
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	183.727	128.270
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.084	-
Propiedades, planta y equipo, neto	2.634.479	2.598.236
Propiedades de inversión	2.061	2.066
Activos por impuestos diferidos	495.757	473.024
Total activos no corrientes	3.450.075	3.328.343
TOTAL ACTIVOS	5.733.388	5.559.752

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	31/12/10	31/12/09
	MUS\$	MUS\$
Pasivos corrientes:		
Otros pasivos financieros	647.877	611.399
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.126.828	1.378.646
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	17.664	27.624
Otras provisiones	13.346	57.603
Pasivos por impuestos	82.529	32.500
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	72.833	42.123
Otros pasivos no financieros	382	1.338
Total pasivos corrientes en operación	1.961.459	2.151.233
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros	2.818.588	2.433.572
Pasivos	5.850	3.744
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-
Otras provisiones	79.444	78.504
Pasivos por impuestos diferidos	294.710	286.175
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	114.771	160.464
Otros pasivos no financieros	2.114	2.220
Total pasivos no corrientes	3.315.477	2.964.679
Total Pasivos	5.276.936	5.115.912
Patrimonio		
Capital emitido	1.232.332	1.182.700
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(651.972)	(680.044)
Otras reservas	(135.986)	(96.434)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	444.374	406.222
Participaciones no controladora	12.078	37.618
Total patrimonio neto	456.452	443.840
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	5.733.388	5.559.752

El incremento del total de activos de US\$ 174 millones (3,1%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2009, se genera, principalmente, por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	31/12/10	31/12/09	Var
	US\$ Mill		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente	883	837	46
Inventarios	1.090	1.060	30
Inversiones contabilizadas por el método de la participació	184	128	56
Propiedades, planta y equipo, neto	2.634	2.598	36

El aumento experimentado en el rubro Deudores comerciales por US\$ 46 millones, entre diciembre de 2010 y 2009, se explica por el aumento de US\$ 47 millones de los deudores varios, producto de mayores reclamos al seguro como consecuencia del terremoto del 27 de febrero. Estos fueron compensados con una disminución de los deudores por venta por US\$ 2 millones, producto de una disminución del volumen de ventas físicas, compensado en parte por un alza de los precios unitarios netos de venta entre diciembre 2010 y 2009

La cuenta de Inventarios, refleja un aumento de US\$ 30 millones (2,8%) respecto al 31 de diciembre de 2009, lo que se explica por una disminución de los Inventario de Crudos, de US\$ 72 millones, producto del menor volumen de inventarios, que baja desde 864,9 Mm³ al cierre de 2009 a 610,4 Mm³ (-29,4%) al cierre de 2010, como consecuencia de un manejo de inventario más eficiente, compensado por el efecto del alza de los precios internacionales del crudo, que se refleja en la subida del costo unitario, que pasa desde 73,5 US\$/Bbl en diciembre de 2009 a 84,2 US\$/Bbl (14,5%) en diciembre de 2010. Por otra parte el Inventario de Productos, aumentó US\$ 96 millones en comparación a diciembre de 2009, explicado principalmente por la evolución en el volumen de inventario de productos, que baja desde 1.145,6 Mm³ a 994,9 Mm³ (13,2%), como consecuencia también, de un manejo de inventario más eficiente, compensado por el efecto del alza en el costo unitario de las existencias que sube desde 74,7 US\$/Bbl a 100,0 US\$/Bbl (33,8%)

El aumento de US\$ 56 millones reflejado en el rubro Inversiones, se explica por los aumento de capital realizado en Empresa Nacional de Geotermia S.A. y Geotérmica del Norte por US\$ 2 y US\$ 31 millones, respectivamente más US\$ 23 millones correspondiente a la utilidad reconocida por las inversiones en sociedades relacionadas durante el año 2010.

El aumento por US\$ 36 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\$ 327 millones, que fue compensada con el gasto por depreciación por un monto de US\$ 243 millones y por bajas y transferencias de activos por US\$ 66 millones de los cuales US\$ 22 millones, fueron producto de los efectos generados por el terremoto.

Al 31 de diciembre de 2010 el total de los pasivos corrientes y no corrientes (excluido el patrimonio) aumentaron en US\$ 161 millones (3,1%) en comparación al 31 de diciembre de 2009. Las principales variaciones, se muestran en el siguiente cuadro:

	31/12/10	31/12/09	Var
	US\$ Mill		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.127	1.379	(252)
Otras provisiones corriente	13	58	(44)
Pasivos por impuestos	83	33	50
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	73	42	31
Otros pasivos financieros no corriente	2.819	2.434	385
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	115	160	(46)

La disminución de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por US\$ 252 millones, se explica por mayores pagos realizados principalmente a proveedores extranjeros y por el reverso de los dividendos por pagar al Fisco por US\$ 49 millones, correspondiente a las utilidades del año 2007, la cual fue aprobada su capitalización por el Ministerio de Hacienda en diciembre de 2010.

Las Otras provisiones corrientes presentan una baja de US\$ 44 millones, principalmente en las provisiones por contratos, desmantelamiento, costos de restauración y rehabilitación, sobrestadías y patrimonio negativo de las inversiones.

El aumento de los pasivos por impuestos de US\$ 50 millones entre diciembre 2009 y diciembre de 2010, se explica por el aumento de los impuestos específicos por US\$ 44 millones y los impuestos al exterior por US\$ 10 millones, compensado con una disminución del IVA débito y otros impuestos por US\$ 3 millones.

El aumento de las provisiones corrientes por beneficios a los empleados por US\$ 31 millones, entre diciembre de 2009 y 2010, se explica por el reconocimiento de la indemnización para los funcionarios acogidos al plan de desvinculación cuya salida se hará efectiva en el primer trimestre del año 2011, menos pagos y ajuste realizados a la provisión corriente y no corriente

El aumento de los otros pasivos financieros no corrientes por US\$ 385 millones, se explica por la reestructuración de la deuda financiera de corto a largo plazo realizada por la compañía en agosto pasado, con la colocación del bono de US\$ 500 millones en el mercado norteamericano, compensado este aumento con una disminución de los préstamos de largo plazo por US\$ 175 millones.

La disminución de las provisiones no corrientes por beneficios a los empleados de L/P por US\$ 46 millones entre diciembre 2009 y diciembre 2010, se explica principalmente por reclasificación al corto plazo de las indemnizaciones correspondientes a los funcionarios acogidos al plan de desvinculación, cuya salida efectiva será durante el primer trimestre del 2011 y también por el personal ya desvinculado al 31 de diciembre de 2010.

El patrimonio de la empresa experimentó un aumento de US\$ 13 millones (2,8%) con relación al 31 de diciembre de 2009, generado por la capitalización de las utilidades del

año 2007 por US\$ 49 millones, mas US\$ 61 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio y US\$ 32 millones por el reconocimiento de ajuste de primera adopción de Normas IFRS de filiales extranjeras, estos aumentos fueron compensados con los efectos patrimoniales de las operaciones de coberturas por US\$ 39 millones y la disminución de los intereses controlables producto de la compra de las EPE's

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

Liquidez

La razón de liquidez, subió desde 1,0 veces al 31 de diciembre de 2009 a 1,2 veces al 31 de diciembre de 2010. Lo anterior se explica principalmente por la disminución de los pasivos corrientes en un (8,8%) y el aumento de los activos corrientes de un (2,3%). La razón ácida varía desde 0,5 veces en diciembre 2009 a 0,6 veces a diciembre de 2010.

		Unidad	31-12-10	31-12-09
Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	veces	1,2	1,0
Razón ácida	$\frac{\text{Fondos disponibles}}{\text{Pasivo circulante}}$	veces	0,6	0,5

Endeudamiento¹

Muestra un leve incremento al 31 diciembre de 2010 de 0,03 veces, entre diciembre 2010 y 2009, influenciado por un aumento del patrimonio en 2,8% en comparación al aumento de los pasivos corrientes y no corrientes en 3,1%.

		Unidad	31-12-10	31-12-09
Razón de Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivo Exigible}}{\text{Patrimonio}}$	veces	11,6	11,5
Razón de Endeudamiento C/P	$\frac{\text{Pasivo financiero Corriente}}{\text{Total Pasivos Financieros}}$	veces	0,2	0,2
Razón de Endeudamiento L/P	$\frac{\text{Pasivo financieros No corriente}}{\text{Total Pasivos}}$	veces	0,8	0,8

¹ La razón de endeudamiento, que representa el compromiso de los recursos propios (patrimonio) con las deudas tanto corrientes como no corrientes

Actividad ²

	31-12-10	31-12-09
	MUS\$	MUS\$
Activos finales	5.733.388	5.559.752
Activos Promedio	5.646.570	5.438.756

Rotación de inventario³

		Unidad	31-12-10	31-12-09
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costo de venta del periodo}}{\text{Inventario Promedio}}$	veces	7,4	7,2
Permanencia de Inventarios	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de venta del periodo}}$	dias	48,8	50,2

² Para los efectos del presente análisis el nivel de actividad de la empresa se mide por el monto de los activos que administra, así como por la rotación de los inventarios de productos para la venta

³ Con el objeto de comparar periodos equivalentes, para los efectos de estimar la rotación de inventarios y permanencia, se consideró los volúmenes físicos de los ejercicios 2010 y 2009

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

RESULTADOS DE ENAP 2010/2009

	Trimestre	Acumulado al			
	4Q2010	30-06-10	30-09-10	31-12-10	31-12-09
	US\$ Mill				
Ventas	2.179	3.932	6.001	8.180	7.098
Margen bruto	164	92	82	246	263
EBITDA	182	167	220	402	547
Resultado después impuestos del 17% y al exterior	83	(63)	(1)	82	242
Resultado neto después del impuesto del 40% (DL	78	(75)	(8)	70	200

La Empresa tuvo un resultado neto consolidado positivo de US\$ 83 millones en el cuarto trimestre de 2010, reafirma la tendencia del tercer trimestre del año 2010, en cuanto a la recuperación de los resultados del negocio. Esta cifra resulta después de aplicado el impuesto a la renta del 17% y de los impuestos provenientes del exterior. En tanto, la utilidad neta, medida como resultado final después del impuesto especial adicional que se aplica a las empresas públicas (DL 2.398), fue positiva también en US\$ 78 millones. Medido como resultado última línea (descontados todos los impuestos) el resultado final del ejercicio 2010 fue US\$ 70 millones.



ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(En miles de dólares)

	31/12/10 MUS\$	31/12/09 MUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	8.179.889	7.097.503
Costos de Ventas	(7.933.844)	(6.834.843)
Ganancia Bruta	<u>246.045</u>	<u>262.660</u>
Otros Ingresos, por función	32.543	79.712
Gastos de Administración	(104.226)	(81.990)
Otros Gastos, por función	(47.062)	(100.211)
Otras Ganancias (Pérdidas)	34.029	7.722
Ingresos Financieros	3.639	3.013
Costos Financieros	(181.131)	(172.438)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	22.625	72.688
Diferencias de Cambio	48.826	51.575
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	<u>55.288</u>	<u>122.731</u>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias (1)	<u>14.844</u>	<u>31.901</u>
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto	<u>70.132</u>	<u>154.632</u>
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	-	45.751
Ganancia (Pérdida)	<u>70.132</u>	<u>200.383</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	61.394	195.923
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	<u>8.738</u>	<u>4.460</u>
Ganancia (Pérdida)	70.132	200.383

(1) Total de impuestos (tasa del 17% y 40%)



El resultado de ENAP al 31 de diciembre de 2010 después de aplicar la tasa de impuesto del 17% arroja un resultado neto de US\$ 82 millones, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

	31/12/10	31/12/09
	MUS	MUS
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	55.288	122.731
GASTOS POR IMPUESTOS TASA 17%	<u>26.654</u>	<u>73.187</u>
Impuesto 17%	3.890	4.845
Impuesto Diferido	36.700	75.481
Impuesto en el exterior	(13.936)	(7.139)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 17%	81.942	195.918
GANANCIA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS	-	45.751
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE 40%	81.942	241.669
GASTOS POR IMPUESTOS DL 2398 40%	<u>(11.810)</u>	<u>(41.286)</u>
Impuesto Renta	(7.869)	(9.912)
Impuesto Diferido	(3.941)	(31.374)
GANANCIA (PÉRDIDA)	70.132	200.383
INTERES MINORITARIO	<u>8.738</u>	<u>4.460</u>
RESULTADO FINAL	<u>61.394</u>	<u>195.923</u>

Las principales variaciones del estado de resultado son las siguientes:

	31-12-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos de actividades ordinarias	8.180	7.098	1.082
Costos de Ventas	(7.934)	(6.835)	(1.099)
Ganancia Bruta	246	263	(17)
Gastos de Administración	(104)	(82)	(22)
Otros Gastos, por función	(47)	(100)	53
Costos Financieros	(181)	(172)	(9)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	23	73	(50)
Otras ganancias (pérdidas)	34	8	26

Ingresos de Explotación

El periodo 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.

Los ingresos ordinarios acumulados a diciembre de 2010 alcanzaron a US\$ 8.180 millones, superiores a los US\$ 7.098 millones a similar periodo 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 69,4 US\$/Bbl a 89,9 US\$/Bbl (33%) compensado por una disminución en el volumen de ventas que baja desde 15.411,0 Mm³ a 13.396,7 Mm³ (-13,1%).

Los ingresos ordinarios generados por la venta de productos propios tienen el siguiente comportamiento:

Productos Propios	31-12-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos por venta	5.181	4.950	231
Costo venta	(4.607)	(4.035)	(572)
Margen	574	915	(341)

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 5.181 millones, levemente superiores a los US\$ 4.950 millones, acumulados a diciembre del año anterior, lo que se explica por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 70,4 US\$/Bbl a 90,1 US\$/Bbl, compensado fuertemente por la disminución en el volumen de ventas que cae desde 11.244,5 Mm³ a 9.140,7 Mm³.

Cabe destacar que en el periodo en el presente año, las ventas de productos propios en términos de volúmenes, han representado el 68,2% del total de la venta de productos, ascendente a 13.396,7 Mm³.

La mayor 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 Bío Bío se mantuvo completamente paralizada durante los meses de marzo, abril y mayo, retomando parcialmente sus actividades en el mes de junio, para operar normalmente en julio. En tanto que por efectos del sismo la Refinería Aconcagua estuvo paralizada por dos semanas en el mes de marzo y operando parcialmente hasta abril, retomando actividades productivas normales en mayo.

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 diciembre de 2010, un menor ingreso que la administración ha estimado en MUS\$ 48.000 aproximadamente.

Costos de venta

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

	31-12-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Costo productos propios	(4.607)	(4.035)	(572)
Costos operacionales	(764)	(855)	91
Costos productos importados	(2.563)	(1.945)	(618)
Total Costo de venta	(7.934)	(6.835)	(1.099)

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos ascendieron a US\$ 4.607 millones, superiores a los US\$ 4.035 millones acumulados a diciembre de 2009. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 57,1 US\$/Bbl a 80,1 US\$/Bbl, compensado por la disminución en el volumen de ventas propias.

Los costos operacionales, no crudo, alcanzaron a US\$ 764 millones, inferiores a los US\$ 855 millones acumulados a diciembre de 2009. Esta reducción de US\$ 91 millones, se explica fundamentalmente por la baja en los volúmenes vendidos de producción propia.

El aumento de los productos importados, se explica por aumento de los volúmenes de compra, debido al paro de las plantas producto del terremoto del pasado 27 de febrero, compensado en parte por una disminución de los precios.

Margen Bruto

A pesar del incremento de las ventas y costo, el margen bruto se muestra en línea entre ambos periodos (US\$ 246 y US\$ 263 millones).

Los márgenes de contribución del negocio fueron de 3,0% y 3,7% al 31 de diciembre 2010 y 2009 respectivamente.

El comportamiento mensual de los precios, costos de materia prima y margen primo unitario (en US\$/Bbl) de los productos propios vendidos, en el curso del presente año, es el siguiente:

	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	Promedio
US\$/Bbl													
Precio	85,0	86,8	88,0	88,3	91,1	85,7	87,6	88,2	87,1	92,4	98,0	100,4	89,9
Costo	73,5	79,0	82,5	81,7	77,7	71,2	81,2	79,3	79,5	78,7	84,4	89,7	79,9
Margen	11,5	7,8	5,5	6,6	13,5	14,5	6,4	8,8	7,6	13,7	13,6	10,7	10,0



	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Promedio
US\$/Bbl													
Precio	55,7	58,3	57,4	59,6	63,1	72,3	74,0	76,3	80,3	77,2	84,0	84,6	70,2
Costo	34,1	39,2	41,2	45,2	49,8	61,8	62,5	64,5	67,3	70,0	78,7	75,7	57,5
Margen	21,5	19,0	16,3	14,4	13,3	10,5	11,5	11,8	13,0	7,2	5,3	8,9	12,7

Los gastos de administración mostraron un aumento de US\$ 22 millones al pasar de US\$ 82 millones a diciembre de 2009 a US\$ 104 millones a igual período de 2010, generado principalmente por el aumento de la indemnización de años de servicios producto del plan de desvinculación llevado a cabo por el Grupo ENAP, durante el año 2010.

Los otros gastos por función experimentaron una disminución de US\$ 53 millones entre diciembre 2010 y 2009, explicado principalmente por los menores castigos exploratorios del 2010 por US\$ 50 millones, mas la disminución de US\$ 3 millones de los costos indirectos de producción.

El aumento de las otras ganancias (pérdidas) por US\$ 26 millones entre diciembre 2010 y 2009, se explica por el reconocimiento durante el año 2010 de US\$ 38 millones, por concepto de reclamos al seguros por daños físicos, que se presentan netos de los deterioro de activos fijo a consecuencia del terremoto.

La Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación, disminuyó en US\$ 50 millones entre 2010 y 2009, principalmente por Sociedad Innergy Holding S.A., debido a que en el año 2009, por aplicación de IFRS, reconoció como utilidad el reverso del pasivo oneroso por contrato de transporte de gas.

Los costos financieros, por su parte, aumentaron en US\$ 9 millones entre diciembre 2010 y 2009. Este aumento se explica por un mayor volumen de deuda, con instituciones financieras y acreedores comerciales, compensada con menores tasas de interés.

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

			<u>31-12-10</u>	<u>31-12-09</u>
Cobertura Gastos financieros	<u>R.A.I.I.D.A.I.E.</u> Gastos Financieros	MUS\$	2,6	3,3
EBITDA		MUS\$	402.000	546.500
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e intems extraordinarios	MUS\$	479.080	566.341
Rentabilidad de Patrimonio (1) promedio	<u>Utilidad (pérdida) del ejercicio</u> Patrimonio promedio (4)		15,6%	62,6%
Rentabilidad de Activos promedio	<u>Utilidad o pérdida del ejercicio</u> Activos promedio (4)		1,2%	3,7%

(1) Las principales causas de la variación de este indicador entre 2009 y 2010, obedece al aumento del patrimonio promedio del año 2010 respecto al año 2009 en US\$ 130 millones y la disminución de la utilidad del ejercicio en US\$ 130 millones.

⁴ Los patrimonio y activos promedios fueron calculados sumando el periodo actual y anterior dividido por dos.

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al 31 de diciembre de 2010 y 2009, son los siguientes:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	31.12.10 MUSS	31.12.09 MUSS
Estado de Flujos de Efectivo Directo		
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	10.784.669	8.358.593
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas suscritas	40.117	-
Otros cobros por actividades de operación	(1.036.284)	-
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(9.204.605)	(7.937.124)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(326.107)	(280.753)
Otros pagos por actividades de operación	(29.466)	(221.152)
Dividendos pagados	(5.014)	(3.217)
Dividendos recibidos	6.974	8.835
Intereses pagados	(35.464)	(12.817)
Intereses recibidos	602	338
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	13.181	5.487
Otras entradas (salidas) de efectivo	2.410	82.568
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	<u>211.013</u>	<u>758</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		
Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	211	-
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	-	3.777
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	(20.098)	-
Préstamos a entidades relacionadas	(6.000)	(9.640)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	3.753	69.460
Compras de propiedades, planta y equipo	(410.589)	(486.983)
Compras de activos intangibles	(3.081)	-
Compras de otros activos a largo plazo	-	(58)
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	(1.986)	(947)
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	23.800
Cobros a entidades relacionadas	2.327	-
Intereses recibidos	156	5.082
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	(1.898)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	<u>(468.307)</u>	<u>(409.111)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	496.325	1.260.456
Total importes procedentes de préstamos	<u>1.291.690</u>	<u>1.417.061</u>
Préstamos de entidades relacionadas	15.615	10.317
Pagos de préstamos	(1.479.864)	(2.282.614)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(3.495)	(1.921)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-	(3.194)
Intereses pagados	(108.918)	(75.060)
Otras entradas (salidas) de efectivo	33.396	5.099
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>244.749</u>	<u>330.144</u>
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los camt	<u>(12.545)</u>	<u>(78.209)</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		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(1.845)</u>	<u>4.562</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	<u>(14.390)</u>	<u>(73.647)</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>62.422</u>	<u>76.812</u>

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

Al cierre de los ejercicios al 31 de diciembre 2010 y 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 2010, la demanda mundial por petróleo creció 2,3 millones de barriles por día (MMbpd) con respecto al año 2009, totalizando 86,6 MMbpd, mientras que la oferta se aumentó 2,0 MMbpd, a 86,4 MMbpd, siendo los 200.000 bpd., de diferencia abastecidos mediante desacumulación de inventarios.

Después de caer 1,1% en 2009, la actividad económica mundial se recuperó en 2010 creciendo 4,9%, lo que impulsó también el fuerte repunte de la demanda por petróleo, la que creció 2,3 MMbpd.

La expansión de la demanda se concentró principalmente en las economías emergentes, con un aumento de 1,8 MMbpd, mientras que el consumo de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD), que agrupa a los países más desarrollados, creció en 500.000 bpd. Individualmente, los mayores aumentos de consumo se dieron en China (730.000 bpd) y los Estados Unidos (360.000 bpd).

En cuanto a la oferta de petróleo, el suministro total de la OPEP (de petróleo crudo más condensados y líquidos del gas natural) subió en 900.000 bpd, mientras que la oferta No-OPEP creció 1,1 MMbpd.

En la variación de la oferta No-OPEP destacan los aumentos de producción en Estados Unidos (480.000 bpd), China (270.000 bpd), Brasil (190.000 bpd), Rusia (180.000 bpd) y Colombia (110.000 bpd). Pero por otra parte hubo bajas de la producción en distintas áreas, siendo la de mayor magnitud la reducción de la producción en el Mar del Norte (360.000 bpd).

Precio del Petróleo Crudo en 2010

El precio promedio del crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) fue 79,6 US\$/barril en 2010, con un alza de 28,2% con respecto al precio promedio de 2009 (62,1 US\$/barril).

A lo largo del año, la recuperación económica se hizo sentir gradualmente en una demanda creciente por petróleo en todos los continentes, salvo Europa, impulsando el precio al alza. Sin embargo, la crisis de deuda soberana de algunos países de la Eurozona, la incertidumbre sobre el grado y el momento en que China tratara de desacelerar su crecimiento y también las dudas sobre la capacidad de la Reserva Federal estadounidense de mantener los estímulos monetarios, lograron interrumpir la tendencia alcista del precio en distintas oportunidades en el año, al generar en su momento expectativas de recaída en una nueva recesión económica, aunque en definitiva terminó imponiéndose la tendencia alcista apoyada en el crecimiento de la demanda.

Evolución de precios de los productos derivados del petróleo.

En 2010, los precios promedio de la gasolina y del diesel en el mercado internacional de la Costa Estadounidense del Golfo de México (Costa del Golfo, en adelante) fueron 86,2 y 90,7 US\$/barril, respectivamente. En relación a los precios promedios de 2009, los precios subieron en 25,3% en el caso de la gasolina y 29,6% en el caso del diesel.

Las diferencias promedio de los precios de los productos con respecto al precio del WTI (“diferenciales”) fueron así de 6,6 US\$/barril para la gasolina y 11,1 US\$/barril para el diesel. En el caso de la gasolina, el diferencial con respecto al precio del crudo fue así levemente inferior a los 6,7 US\$/barril de 2009, mientras que lo opuesto ocurrió con el diesel, cuyo diferencial superó con largueza los 7,9 US\$/barril de 2009.

En el caso del fuel oil N° 6 , el precio promedio de 2010 en el mercado de la Costa del Golfo fue de 69,8 US\$/barril (aumento de 25,1% en relación a 2009), y su descuento con respecto al precio del WTI fue 9,8 US\$/barril. Su precio relativo cayó así notablemente con respecto al año 2009, en que dicho descuento fue 6,3 US\$/barril.

El aumento del precio relativo del diesel es consistente con estimaciones preliminares que ponen el consumo de diesel con la expansión más importante a nivel mundial. El consumo de diesel habría crecido 1,1 MMbpd en 2010, superando el crecimiento de la gasolina (300.000 bpd) y del kerosene de aviación (150.000 bpd). El consumo mundial de fuel oil, en cambio, se habría mantenido prácticamente constante en 2010.

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 diciembre de 2010, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 10,8% 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 de 2010, provocó alteraciones en la operación de las refinerías de Bío-bío 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. Las reparaciones efectuadas llevaron a que la refinería Aconcagua entrara en operaciones durante el mes de marzo. En cuanto a la refinería de Bío-bío, ésta presentaba daños de cuantía mayor, razón por la cual su puesta en marcha sólo se pudo materializar el día 22 de junio pasado.

El grupo activó sus seguros de daños a la propiedad, perjuicios por paralización y daños civiles ocasionados como consecuencia de este sismo. Actualmente estos seguros se encuentran en pleno proceso de liquidación y a la fecha ya se han recibido anticipos con cargo a las indemnizaciones correspondientes.

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2010 incorporan un efecto por valores reclamados, como consecuencia de los efectos del terremoto, equivalente a US\$ 98,4 millones (ingresos), de los cuales se presentan disminuyendo el Costo de Venta en US\$ 38,7 millones (interrupción de negocio) y US\$ 38,0 millones en el rubro Otras Ganancias (Pérdidas), correspondientes a US\$ 59,7 millones por Reclamos al Seguro por daños físicos y US\$ 21,6 millones por concepto de deterioro de los activos fijos dañados.