



ENAP Y FILIALES

Análisis Razonado de los estados financieros consolidados intermedios al 30 de septiembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado al 30 de septiembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009, y el Estado de Resultados Integrales por los nueve meses concluido al 30 de septiembre de 2010 y 2009 de la Empresa Nacional del Petróleo (“ENAP”) a nivel consolidado.

El resultado del tercer trimestre del año 2010 después de impuesto a la renta y diferido (tasa del 17%), fue una utilidad US\$ 62 millones, lo que refleja un cambio relevante en relación a las pérdidas experimentada en los dos primeros trimestres del año 2010.

Con esto se logró revertir el resultado acumulado de ENAP al 30 de junio de 2010, ya que al 30 de septiembre del presente año ENAP muestra un resultado acumulado después del 17% de impuesto a la renta e impuestos diferidos, de US\$-1,5 millones. Este resultado se compara con la utilidad de US\$ 87 millones registrada en igual período del año 2009.

El total de activos de ENAP, al 30 de septiembre del 2010, ascendió a US\$ 5.809 millones, cifra superior en un 4,5% a los US\$ 5.560 millones de activos al 31 de diciembre de 2009. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 6,7%, pasando de US\$ 5.116 millones al 31 de diciembre de 2009 a US\$ 5.456 millones al 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO (En miles de dólares)

ACTIVOS	30-09-10	31-12-09
	MUS\$	MUS\$
Activos corrientes:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	72.693	76.812
Otros activos financieros corrientes	-	2.824
Otros activos no financieros corrientes	21.504	13.625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	857.190	837.276
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	43.592	57.009
Inventarios	1.276.267	1.060.353
Cuentas por cobrar por impuestos	169.506	183.510
Total activos corrientes	2.440.752	2.231.409
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros no corrientes	48.790	82.266
Otros activos no financieros no corrientes	12.628	5.552
Derechos por cobrar no corrientes	25.088	25.965
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	11.942	12.964
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	165.443	128.270
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3	-
Propiedades, planta y equipo, neto	2.573.727	2.598.236
Propiedades de inversión	2.062	2.066
Activos por impuestos diferidos	528.217	473.024
Total activos no corrientes	3.367.900	3.328.343
TOTAL ACTIVOS	5.808.652	5.559.752

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30-09-10	31-12-09
	MUS\$	MUS\$
Pasivos corrientes:		
Otros pasivos financieros	549.470	611.399
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.288.573	1.378.646
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.518	27.624
Otras provisiones	48.056	57.603
Pasivos por impuestos	68.712	32.500
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	45.644	42.123
Otros pasivos no financieros	505	1.338
Total pasivos corrientes en operación	2.004.478	2.151.233
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros	2.887.791	2.433.572
Pasivos	5.687	3.744
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-
Otras provisiones	81.427	78.504
Pasivos por impuestos diferidos	323.678	286.175
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	151.275	160.464
Otros pasivos no financieros	2.301	2.220
Total pasivos no corrientes	3.452.159	2.964.679
Total Pasivos	5.456.637	5.115.912
Patrimonio		
Capital emitido	1.182.700	1.182.700
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(729.951)	(680.044)
Otras reservas	(133.247)	(96.434)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	319.502	406.222
Participaciones no controladora	32.513	37.618
Total patrimonio neto	352.015	443.840
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	5.808.652	5.559.752

El incremento del total de activos de US\$ 249 millones (4,5%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2009, se genera, principalmente, por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	30-09-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente	857	837	20
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	44	57	(13)
Inventarios	1.276	1.060	216
Cuenta por cobrar por impuesto	170	184	(14)
Otros activos financieros no corrientes	49	82	(33)
Inversiones contabilizadas por el método de la participaci	165	128	37
Propiedades, planta y equipo, neto	2.574	2.598	(25)
Activos por impuestos diferidos	528	473	55

El aumento experimentado en el rubro Deudores comerciales por US\$ 20 millones, entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010, se explica por el aumento de US\$ 38 millones de los deudores varios, producto de mayores reclamos al seguros como consecuencia de terremoto del 27 de febrero, estos fueron compensado con una disminución de los deudores por venta por US\$ 18 millones, producto de una disminución del volumen de ventas físicas, compensado en parte por un alza de los precios unitarios netos de venta de los meses de septiembre del 2010 y diciembre del 2009

La disminución de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas de US\$ 13 millones entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010, se explica principalmente por la disminución de la cuenta por cobrar a GNL Chile S.A. la cual disminuyo en US\$12,5 millones.

La cuenta de Inventarios, refleja un aumento de US\$ 216 millones (20,4%) respecto al 31 de diciembre de 2009, lo que se explica por un mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de US\$ 404 millones a US\$ 486 millones (17%), debido al aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 864,9 Mm³ en diciembre de 2009 a 1.007,5 Mm³ en septiembre de 2010, y al aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en la subida del costo unitario, que pasa desde 73,5 US\$/Bbl en diciembre de 2009 a 74,7 US\$/Bbl en septiembre de 2010. Por otra parte el Inventario de Productos, aumentó de US\$ 567 a US\$ 701 millones, explicado por un parte por el aumento del volumen de inventario de productos, que sube desde 1.145,6 Mm³ a 1.280,8 Mm³ y adicionalmente por un aumentó en los precios de las existencias que sube desde 80,1 US\$/Bbl a 84,1 US\$/Bbl (4,9%).

La disminución de las cuentas por cobrar por impuestos de US\$14 millones entre diciembre 2009 y septiembre de 2010, se explica principalmente por la recuperación de impuesto de primera categoría por US\$ 13 millones.

La disminución de los otros activos financieros no corrientes de US\$ 33 millones, entre diciembre de 2009 y septiembre 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, mas US\$ 19 millones, producto de la disminución de la parte activa de las operaciones de cobertura que cambió de US\$ 54 millones a diciembre de 2009 a US\$35 millones a septiembre de 2010.

El aumento de US\$ 37 millones reflejado en el rubro Inversiones, se explica por el aumento de capital realizado en Geotermia del Norte por US\$22 millones, más US\$ 15 millones correspondiente a la utilidad reconocida por la sociedad durante el año 2010.

La disminución de US\$ 25 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\$ 218 millones, que fue compensada con el gasto por depreciación por un monto de US\$ 186 millones y por bajas y transferencias de activos por US\$ 57 millones de los cuales US\$ 32 millones, fueron producto de los efectos generados por el terremoto.

El aumento de los activos por impuestos diferidos por US\$ 55 millones, entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010, se explica principalmente por la variación en las bases financieras y tributarias de los activos fijos.

Al 30 de septiembre de 2010 el total de los pasivos corrientes y no corrientes (excluido el patrimonio) aumentaron en US\$ 340 millones (6,7%) en comparación al 31 de diciembre de 2009. Las principales variaciones, se muestran en el siguiente cuadro:

	30-09-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Otros pasivos financieros corriente	549	611	(62)
Cuenta por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.289	1.379	(90)
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	4	28	(24)
Pasivos por impuestos	69	33	36
Otros pasivos financieros no corrientes	2.888	2.434	454
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	151	160	(9)

La disminución experimentada en los otros pasivos financieros corrientes por US\$ 62 millones, se explica por la disminución de los préstamos y bonos por US\$ 68 y US\$ 4 millones respectivamente, compensado con el aumento de parte pasiva de las operaciones de cobertura de Tipo de cambio y WTI que aumentaron en US\$ 10 millones

La disminución de las cuentas por pagar comerciales por US\$90 millones, se explica por mayores pagos realizados principalmente a proveedores extranjeros.

La disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas de US\$ 24 millones entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010, se explica por la disminución de la cuenta por pagar a GNL Chile S.A. y Primax Perú por US\$ 14 y US\$ 13 millones respectivamente producto de pagos realizados, compensados con el aumento de las cuentas por pagar a Sonacol y Sonamar por US\$ 3 millones por concepto de servicios prestados.

El aumento de las pasivos por impuestos de US\$36 millones entre diciembre 2009 y septiembre de 2010, se explica por el aumento de los impuestos al FEED por US\$ 46 millones, compensado con una disminución de los impuestos específicos a las gasolinas por US\$ 17 millones.

El aumento de los otros pasivos financieros no corrientes entre septiembre y diciembre por US\$ 454 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, más US\$ 32 millones por el aumento de la parte pasiva de las operaciones de cobertura de tasa de intereses.

La variación de las provisiones no corrientes por beneficios a los empleados entre diciembre 2009 y septiembre 2010 por US\$ 9 millones, se explica por una disminución en la provisión de indemnización por años de servicios producto del cambio de tasa de descuento.

El patrimonio de la empresa experimentó una disminución de US\$92 millones (-20,7%) con relación al 31 de diciembre de 2009, generado principalmente por la pérdida del ejercicio 2010 de US\$ 15 millones, más US\$ 32 millones por el reconocimiento de ajuste de primera adopción de Normas IFRS de filiales extranjeras, más los efectos patrimoniales de las operaciones de coberturas.

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

Liquidez

La razón de liquidez, subió desde 1,04 veces al 31 de diciembre de 2009 a 1,22 veces al 30 de septiembre de 2010, principalmente por la disminución de los pasivos corrientes en un (6,8%) y el aumento de los activos corrientes de un (9,4%). La razón ácida varía desde 0,54 veces en diciembre 2009 a 0,58 veces a septiembre de 2010.

		Unidad	30.09.10	31.12.09
Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	veces	1,22	1,04
Razón ácida	$\frac{\text{Fondos disponibles}}{\text{Pasivo circulante}}$	veces	0,58	0,54

Endeudamiento¹

Muestra un aumento de casi 4 puntos al 31 diciembre de 2010, llegando a 15,5. Este aumento se explica tanto por la disminución del patrimonio (-20,7%) y por el aumento de los pasivos corrientes y no corrientes de un (6,7%).

		Unidad	30.09.10	31.12.09
Razón de Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivo Exigible}}{\text{Patrimonio}}$	veces	15,50	11,53
Razón de Endeudamiento C/P	$\frac{\text{Pasivo financiero Corriente}}{\text{Total Pasivos Financieros}}$	veces	16%	20%
Razón de Endeudamiento L/P	$\frac{\text{Pasivo financieros No corriente}}{\text{Total Pasivos}}$	veces	84%	80%

Actividad²

	30.09.2010	31.12.2009
	MUS\$	MUS\$
Activos	5.808.652	5.559.752
Activos Promedio	5.684.202	5.438.756

Rotación de inventario³

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

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

		Unidad	30.09.10	31.12.09
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costo de venta del periodo}}{\text{Inventario Promedio}}$	veces	6,75	6,56
Permanencia de Inventarios	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de venta del periodo}}$	dias	53,29	54,84

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

RESULTADOS DE ENAP 2010/2009

	Trimestre	Acumulado al		
	3Q2010	30.06.2010	30-09-2010	30-09-2009
US\$ Mill				
Ventas	2.069	3.932	6.001	4.971
Margen bruto	(10)	92	82	276
EBITDA	53	167	220	425
Resultado después impuestos del 17% y al exterior	62	(63)	(1)	87
Resultado neto después del impuesto del 40% (DL	67	(75)	(8)	22

La Empresa tuvo un resultado neto consolidado positivo de US\$ 62 millones en el tercer trimestre de 2010, reflejando una reversión de la tendencia en relación a las pérdidas experimentadas en los trimestres anteriores.

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\$ 67 millones. La pérdida acumulada al tercer trimestre alcanza así a US\$8 millones, medida como última línea.

A continuación se presenta el estado de resultados integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 30 de septiembre de los años 2010 y 2009.

³ Con el objeto de comparar periodos equivalentes, para los efectos de estimar la rotación de inventarios y permanencia, se consideró los volúmenes físicos del primero al tercer trimestre de los años 2010 y 2009



ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(En miles de dólares)

	30-09-10 MUS\$	30-09-09 MUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	6.001.133	4.970.506
Costos de Ventas	(5.918.934)	(4.694.612)
Ganancia Bruta	<u>82.199</u>	<u>275.894</u>
Otros Ingresos, por función	27.687	33.146
Gastos de Administración	(60.256)	(59.335)
Otros Gastos, por función	(29.850)	(99.769)
Otras Ganancias (Pérdidas)	21.025	7.311
Ingresos Financieros	3.319	1.087
Costos Financieros	(127.917)	(131.397)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	16.272	8.699
Diferencias de Cambio	51.609	12.264
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	<u>(15.912)</u>	<u>47.900</u>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	7.970	(71.535)
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	<u>(7.942)</u>	<u>(23.635)</u>
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	-	45.751
Ganancia (Pérdida)	<u>(7.942)</u>	<u>22.116</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	(14.962)	18.058
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	7.020	4.058
Ganancia (Pérdida)	<u>(7.942)</u>	<u>22.116</u>

El resultado de ENAP al 30 de septiembre de 2010 después de aplicar la tasa de impuesto del 17% arroja un resultado neto de US\$-1,5 millones, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

	30-09-10	30-09-09
	MUS	MUS
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(15.912)	47.900
GASTOS POR IMPUESTOS TASA 17%	<u>14.458</u>	<u>(6.715)</u>
Impuesto 17%	(1.110)	10.528
Impuesto Diferido	26.494	(13.163)
Impuesto en el exterior	(10.926)	(4.080)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 17%	(1.454)	41.185
GANANCIA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS	-	45.751
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE 40%	(1.454)	86.936
GASTOS POR IMPUESTOS DL 2398 40%	<u>(6.488)</u>	<u>(64.820)</u>
Impuesto Renta	(12.683)	(39.359)
Impuesto Diferido	6.195	(25.461)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 40%	(7.942)	22.116
GANANCIA (PÉRDIDA)	(7.942)	22.116
INTERES MINORITARIO	<u>7.020</u>	<u>4.058</u>
RESULTADO FINAL	<u><u>(14.962)</u></u>	<u><u>18.058</u></u>

Las principales variaciones del estado de resultado son las siguientes:

	30-09-10	30-09-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos de actividades ordinarias	6.001	4.971	1.031
Costos de Ventas	(5.919)	(4.695)	(1.224)
Ganancia Bruta	82	276	(194)
Gastos de Administración	(60)	(59)	(1)
Otros Gastos, por función	(30)	(100)	70
Costos Financieros	(128)	(131)	3
Otras ganancias (pérdidas)	21	7	14

Ingresos de Explotación

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 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.

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 sólo 15 días, una tendencia a la baja en los precios internacionales en un periodo 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 periodos similares.

Los ingresos ordinarios acumulados a septiembre de 2010 alcanzaron a US\$ 6.001 millones, superiores a los US\$ 4.971 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 65,1 US\$/Bbl a 88,1 US\$/Bbl (33%) compensado por una disminución en el volumen de ventas que baja desde 11.547,7 Mm³ a 10.044,8 Mm³ (-13%).

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

Productos Propios	30-09-10	30-09-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos por venta	3.588	3.583	5
Costo venta	(3.320)	(2.789)	(531)
Margen	268	794	(526)

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 3.588 millones, levemente superiores a los US\$ 3.583 millones, acumulados a septiembre del año anterior, lo que se explica por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 66,4 US\$/Bbl a 87,4 US\$/Bbl, compensado fuertemente por la disminución en el volumen de ventas que cae desde 8.583,0 Mm³ a 6.530,5 Mm³.

Cabe destacar que en el periodo enero-septiembre del presente año, las ventas de productos propios en términos de volúmenes, han representado el 65,0% del total de la venta de productos, ascendente a 10.044,8 Mm³, desmejorando respecto del 74,3 % de similar periodo del 2009, cuando el volumen total vendido alcanzó a 11.547,7 Mm³, lo que indica una baja del 13,0% en el volumen total de venta de productos.

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, operando parcialmente hasta abril, retomando actividades productivas normales en mayo.

Costos de venta

Los costo de venta de la compañía se dividen en tres grandes ítems que son :

	30-09-10	30-09-09	Var
		US\$ Mill	
Costo productos propios	(3.320)	(2.789)	(531)
Costos operacionales	(578)	(636)	58
Costos productos importados	(2.021)	(1.270)	(751)
Total Costo de venta	(5.919)	(4.695)	(1.224)

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos ascendieron a US\$ 3.320 millones, superiores a los US\$ 2.789 millones acumulados a septiembre de 2009. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 51,7 US\$/Bbl a 78,4 US\$/Bbl, compensado por la disminución en el volumen de ventas propias.

Los costos operacionales, no crudo, alcanzaron a US\$ 578 millones, inferiores a los US\$ 636 millones acumulados a septiembre de 2009. Esta reducción de US\$ 58 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

El margen bruto desmejoró en US\$ 194 millones respecto a septiembre 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, tanto de productos propios como de importados, que desmejoró significativamente en comparación con el acumulado al tercer trimestre del año 2009.

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	Promedio
US\$/Bbl										
Precio	85,0	86,8	88,0	88,3	91,1	85,7	87,6	88,2	87,1	87,5
Costo	73,5	79,0	82,5	81,7	77,7	71,2	81,2	79,3	79,5	78,4
Margen	11,5	7,8	5,5	6,6	13,5	14,5	6,4	8,8	7,6	9,1

	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Promedio
US\$/Bbl										
Precio	55,7	58,3	57,4	59,6	63,1	72,3	74,0	76,3	80,3	66,3
Costo	34,1	39,2	41,2	45,2	49,8	61,8	62,5	64,5	67,3	51,7
Margen	21,5	19,0	16,3	14,4	13,3	10,5	11,5	11,8	13,0	14,6

Como se puede apreciar, el margen primo promedio del periodo enero-septiembre es de 9,1 US\$/Bbl, inferior a los 14,6 US\$/Bbl de similar periodo del año 2009.

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 a US\$ 268 millones, inferior a los US\$ 794 millones del periodo enero-septiembre del año pasado.

Los gastos de administración mostraron un aumento de un 1,6% al pasar de US\$ 59 millones a septiembre de 2009 a US\$ 60 millones a igual período de 2010, generado principalmente por el aumento de la indemnización de años de servicios producto del cambio de tasa de descuento.

Los otros gastos por función experimentaron una disminución de US\$ 70 millones entre septiembre 2010 y 2009, explicado principalmente por los castigos en exploraciones realizado en año 2009 por US\$ 50 millones, mas la disminución de US\$ 10 millones de los costos indirectos de producción.

El aumento de las otras ganancias (pérdidas) por US\$ 14 millones entre septiembre de 2010 y septiembre 2009, se explica por el reconocimiento durante el año 2010 de US\$ 55,2 millones, por concepto de reclamos al seguros por daños físicos, que para efectos de presentación se encuentra netos de los deterioro de activos fijo por US\$32,5 millones, como consecuencia del terremoto.

Los costos financieros, por su parte, tuvieron una reducción de US\$ 4 millones (-2,6%) al pasar de US\$ 131 millones acumulados a septiembre de 2009 a US\$ 128 millones a igual período de 2010. Esta reducción se explica tanto por un menor volumen de deuda, con instituciones financieras y acreedores comerciales, utilizada para capital de trabajo, como por las menores tasas de interés, explicadas principalmente por la menor tasa base (Libor).

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

			<u>30.09.10</u>	<u>30.09.09</u>
Cobertura Gastos financieros	<u>R.A.I.I.D.A.I.E.</u> Gastos Financieros	MUS\$	2,33	3,06
Margen Bruto		MUS\$	40.805	157.247
EBITDA		MUS\$	220.200	424.700
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de imptos, intereses, depreciación, amortización e intems extraordinarios	MUS\$	297.982	402.102
Rentabilidad de Patrimonio	<u>Utilidad (pérdida) del ejercicio</u> Patrimonio		-3,8%	5,6%
Rentabilidad de Activos	<u>Utilidad o pérdida del ejercicio</u> Activos		-0,3%	0,3%

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	30.09.10 MUS\$	30.09.09 MUS\$
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	7.989.235	6.364.103
Otros cobros por actividades de operación	7.539	-
Clases de pagos		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(7.067.267)	(6.116.528)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(166.653)	(209.001)
Otros pagos por actividades de operación	(713.340)	(207.382)
Dividendos pagados	-	(977)
Dividendos recibidos	5.864	5.129
Intereses pagados	(32.521)	(34.490)
Intereses recibidos	102	1.909
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	24.188	(20.226)
Otras entradas (salidas) de efectivo	12.401	134.402
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	<u>59.548</u>	<u>(83.061)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		
Préstamos a entidades relacionadas	(22.549)	(10.282)
Préstamos a entidades relacionadas	(6.000)	(11.628)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	3.754	69.460
Compras de propiedades, planta y equipo	(298.098)	(324.120)
Compras de otros activos a largo plazo	-	(57)
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	(2.070)	-
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	21.797
Cobros a entidades relacionadas	2.327	-
Intereses recibidos	156	5.082
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	<u>(322.480)</u>	<u>(249.748)</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	1.260.556
Total importes procedentes de préstamos	<u>1.205.717</u>	<u>1.059.617</u>
Préstamos de entidades relacionadas	-	461
Pagos de préstamos	(1.381.147)	(2.004.534)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(2.710)	(1.593)
Dividendos pagados	(1.074)	-
Intereses pagados	(89.508)	(54.970)
Otras entradas (salidas) de efectivo	33.396	5.098
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>260.999</u>	<u>264.635</u>
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la	<u>(1.933)</u>	<u>(68.174)</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	(2.186)	4.416
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(4.119)</u>	<u>(63.758)</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>72.693</u>	<u>86.701</u>

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

Al cierre de los períodos septiembre de 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 período enero-septiembre de 2010, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) en la Bolsa Mercantil de Nueva York registró un promedio de US\$ 77,7 por barril, con un alza de 35,6% con respecto al promedio de enero-septiembre de 2009 (US\$ 57,3 por barril).

La principal explicación para el aumento del precio del petróleo es el aumento del consumo mundial. Este creció 2,1 millones de barriles por día (MMbpd), de 83,8 MMbpd en el período enero-septiembre 2009, a 86,0 MMbpd en el período enero-septiembre 2010, evidenciando la recuperación de la economía mundial. Prácticamente todo el crecimiento de la demanda por petróleo se registró en las naciones emergentes del Asia, mientras que el consumo de las naciones más desarrolladas se mantuvo estancado.

La oferta global de petróleo creció levemente más que la demanda, 2,3 MMbpd entre los periodos de comparación, yendo el excedente a incrementar los inventarios mundiales. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) administró eficazmente la cantidad de petróleo crudo que suministró al mercado, incrementando en 0,5 MMbpd su oferta entre enero-septiembre 2009 y enero-septiembre 2010, siendo el resto del incremento, 1,8 MMbpd, aportado por otras fuentes. Lo relevante es que en conjunto los miembros de la OPEP mantienen una capacidad de producción de petróleo crudo sin ocupar de 5 MMbpd, lo que les permite ajustar la oferta mundial a los vaivenes de la demanda.

Si bien el precio del WTI aumentó en la comparación interanual, a lo largo del período enero-septiembre 2010 se impuso una tendencia levemente descendente en el precio del crudo marcador. Así, mientras que el promedio del Primer Trimestre del año fue US\$ 78,9 por barril; en el Segundo Trimestre bajó a US\$ 78,1 por barril; y luego a US\$ 76,2 por barril en el Tercer Trimestre. Este comportamiento se explica porque a pesar del resurgimiento de la demanda mundial, liderada por aumentos de los consumos de China, India y otras naciones del Asia-Pacífico, hacia mediados del Segundo Trimestre la crisis fiscal griega, que se extendió luego a otros países de la Eurozona, hizo temer una recaída de la economía mundial, dando lugar a que se interrumpiera el alza del

precio con que se inició el año, y que en abril superaba ya los US\$ 84 por barril, cayendo los promedios mensuales en los cinco meses siguientes al rango 73,5-76,5 dólares por barril. Sin embargo, los temores no se concretaron y el precio cerró los últimos días del Tercer Trimestre repuntando al nivel de US\$ 80 por barril

Los precios de los productos en los mercados internacionales de los Estados Unidos siguieron, en general, el alza del precio del crudo en el periodo enero-septiembre 2010, con respecto a igual periodo de 2009, aunque los aumentos fueron porcentualmente menores. En el caso de la gasolina, el precio subió 29,3%, de 66,6 a 86,1 dólares por barril; el precio del diesel subió 33,6%, de 66,3 a 88,6 dólares por barril; y en el caso del fuel oil N° 6, la variación del precio entre los periodos de nueve meses antes indicados, fue de 35,3%, de 51,0 a 69,0 dólares por barril.

La comparación de los diferenciales de los precios de los productos con respecto al precio del WTI en enero-septiembre de 2010 versus igual lapso en 2009, se presenta en la siguiente tabla:

	Ene-Sep 2010	Ene-Sep 2009
Precio Gasolina – Precio WTI (US\$/bbl)	8,4	9,3
Precio Diesel – Precio WTI (US\$/bbl)	10,9	9,0
Precio Fuel Oil N° 6 – Precio WTI (US\$/bbl)	- 8,7	- 6,3

Se aprecia que mejoró el diferencial del precio del diesel con respecto al crudo, mientras que lo contrario sucedió en los casos de la gasolina y el fuel oil N° 6

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 73%. 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 30 de septiembre de 2010, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 9,6% 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. Las reparaciones efectuadas llevaron a que la refinería Aconcagua entrara en operaciones durante el mes de marzo. En cuanto a la refinería de BíoBío, 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 EEFF al 30 de septiembre de 2010 incorporan un efecto por valores reclamados, como consecuencia de los efectos del terremoto, equivalente a US\$ 86,1 millones (ingresos), los cuales se presentan disminuyendo el Costo de Venta en US\$ 30.9 millones (interrupción de negocio) y US\$ 55,2 millones en el rubro Otras Ganancias (Pérdidas) por reclamo al seguros por daños físicos, que para efectos de presentación se encuentra netos de los deterioro de activos fijo por US\$32,5 millones, generando un saldo final en este rubro de US\$ 22,7 millones.