



ENAP Y FILIALES

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



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

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

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

Al 30 de junio de 2010, el resultado neto de ENAP después del 17% de impuesto a la renta e impuestos diferidos, fue una pérdida de US\$-63 millones, comparado con la utilidad de US\$ 78 millones registrada en igual período del año 2009.

El total de activos de ENAP, al 30 de junio del 2010, ascendió a US\$ 5.694 millones, cifra superior en un 2,4% a los US\$ 5.560 millones de activos al 31 de diciembre de 2009. Los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 4,8%, pasando de US\$ 5.116 millones al 31 de diciembre de 2009 a US\$ 5.363 millones al 30 de junio de 2010.

El patrimonio de la empresa al cierre de junio del 2010, alcanzó a US\$ 331 millones, en comparación al patrimonio al 31 de diciembre de 2009, el que alcanzó a US\$ 444 millones.

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

1.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO

El Estado de Situación Financiera Clasificado de ENAP, que compara la posición patrimonial al 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2009, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO (En miles de dólares)

ACTIVOS	30-06-10 MUSS	31-12-09 MUSS
Activos corrientes en operación:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	134.660	76.812
Otros activos financieros corrientes	4.713	2.824
Otros activos no financieros corrientes	6.400	13.625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	789.251	837.276
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	50.740	57.009
Inventarios	1.299.850	1.060.353
Cuentas por cobrar por impuestos	187.890	183.510
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	2.473.504	2.231.409
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para	-	-
Total activos corrientes	2.473.504	2.231.409
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros no corrientes	15.291	82.266
Otros activos no financieros no corrientes	12.725	5.552
Derechos por cobrar no corrientes	23.280	25.965
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	11.943	12.964
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	136.835	128.270
Propiedades, planta y equipo, neto	2.545.801	2.598.236
Propiedades de inversión	2.063	2.066
Activos por impuestos diferidos	472.684	473.024
Total activos no corrientes	3.220.622	3.328.343
TOTAL ACTIVOS	5.694.126	5.559.752

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30-06-10	31-12-09
	MUS\$	MUS\$
Pasivos corrientes en operación:		
Otros pasivos financieros	953.008	611.399
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.398.511	1.378.646
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22.133	27.624
Otras provisiones	42.000	57.603
Pasivos por impuestos	51.074	32.500
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	35.151	42.123
Otros pasivos no financieros	731	1.338
	<hr/>	<hr/>
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2.502.608	2.151.233
	<hr/>	<hr/>
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-
	<hr/>	<hr/>
Total pasivos corrientes en operación	2.502.608	2.151.233
	<hr/>	<hr/>
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros	2.356.251	2.433.572
Pasivos	3.611	3.744
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-
Otras provisiones	78.297	78.504
Pasivos por impuestos diferidos	284.289	286.175
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	135.789	160.464
Otros pasivos no financieros	2.210	2.220
	<hr/>	<hr/>
Total pasivos no corrientes	2.860.447	2.964.679
	<hr/>	<hr/>
Total Pasivos	5.363.055	5.115.912
	<hr/>	<hr/>
Patrimonio		
Capital emitido	1.182.700	1.182.700
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(759.812)	(680.044)
Otras reservas	(124.258)	(96.434)
	<hr/>	<hr/>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	298.630	406.222
Participaciones no controladora	32.441	37.618
	<hr/>	<hr/>
Total patrimonio neto	331.071	443.840
	<hr/>	<hr/>
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	5.694.126	5.559.752
	<hr/>	<hr/>

El incremento del total de activos de US\$ 134 millones (2,4%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2009, se genera, principalmente, por las variaciones experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

	30-06-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Efectivo y equivalentes al efectivo	135	77	58
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente	789	837	(48)
Inventarios	1.300	1.060	239
Otros activos financieros no corrientes	15	82	(67)
Propiedades, planta y equipo, neto	2.546	2.598	(52)

El aumento del efectivo y equivalente de efectivo por US\$58 millones se explica por el aumento de saldo en banco, producto de mayores recaudaciones por parte de cliente al momento del cierre del periodo.

La disminución experimentada por el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$ 48 millones se explica fundamentalmente por el menor volumen de ventas físicas de junio del 2010 respecto a diciembre del 2009, que cae 11,0%, compensado esto con un incremento en los precios del período (85,8 US\$/Bbl v/s 84,5 US\$/Bbl).

El aumento de los inventarios de US\$ 239 millones entre diciembre de 2009 y junio de 2010, se explica principalmente por una parte por el mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de US\$ 404 millones a US\$ 565 millones (28,5%), debido a un incremento real de los volúmenes que suben desde 865 Mm³ en diciembre de 2009 a 1.205,2 Mm³ (39,3%) en junio de 2010, lo que se ve levemente compensado por el efecto de la baja de los precios internacionales del crudo, que pasa desde 73,5 US\$/Bbl en diciembre de 2009 a 72,5 US\$/Bbl (-1,3%) a junio de 2010. Por otra parte el valor del Inventario de Productos aumenta de US\$ 567 millones a US\$ 639 millones, explicado principalmente por la evolución en el volumen de inventario de productos, que sube desde 1.146 Mm³ a 1.159 Mm³ (1,1%), incrementado por el efecto del alza en el costo unitario de las existencias que sube desde 80,1 US\$/Bbl a 85,4 US\$/Bbl.

Es necesario mencionar que la aplicación en junio de 2010 del criterio contable de valorizar las existencias de productos terminados al menor valor entre el costo de producción o de adquisición versus el valor neto de realización, significó reconocer un menor valor de las existencias ascendente a US\$ 18 millones con cargo a los costos de explotación del mes de junio de 2010.

La disminución de los otros activos financieros no corrientes de US\$ 67 millones, entre diciembre de 2009 y junio 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\$ 54 millones, producto del aumento de parte activa de las operaciones de cobertura que en el año 2009, en comparación a junio de 2010, que la valorización fue US\$ 2 millones

La disminución de US\$ 52 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\$ 132 millones, que fue compensada con el gasto por depreciación por un monto de US\$ 119 millones y por bajas y transferencias de activos por US\$ 65 millones de los cuales US\$ 32 fueron producto de los efectos generados por el terremoto.

Al 30 de junio de 2010 el total de los pasivos corrientes y no corrientes (excluido el patrimonio) aumentaron en US\$ 247 millones (4,8%) en comparación al 31 de diciembre de 2009. Las principales variaciones, se muestran en el siguiente cuadro:

	30-06-10	31-12-09	Var
	US\$ Mill		
Otros pasivos financieros corriente	953	611	342
Otros pasivos financieros no corrientes	2.356	2.434	(77)
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	136	160	(25)

El aumento experimentado en los otros pasivos financieros corrientes por US\$ 342 millones, se explica por los nuevos préstamos a corto plazo suscritos por el Grupo durante el primer semestre del año 2010, para hacer frente a sus obligaciones operacionales a consecuencias de las necesidades producidas a consecuencia del terremoto de fecha 27 de febrero pasado.

La variación de los otros pasivos financieros no corrientes entre diciembre 2009 y junio 2010 por US\$ 77 millones, se explica por una disminución de los préstamos que devengan intereses por US\$ 124 millones, compensado con el aumento de la parte pasiva de las coberturas de tipo de cambio por US\$ 47 millones.

La variación de las provisiones no corrientes por beneficios a los empleados entre diciembre 2009 y junio 2010 por US\$ 25, 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\$113 millones (-25,4%) con relación al 31 de diciembre de 2009. Esto debido a la pérdida generada durante el ejercicio 2010 por US\$ 78 millones, más los efectos patrimoniales de las operaciones de coberturas.

Indicadores financieros:

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

Liquidez

La razón de liquidez, bajó desde 1,04 veces al 31 de diciembre de 2009 a 0,99 veces al 30 de junio de 2010, principalmente por el aumento de los pasivos corrientes en un

(16,3%) en comparación al aumento de los activos corrientes de un (10,8%). La razón ácida varía desde 0,54 veces en diciembre 2009 a 0,47 veces a junio de 2010.

		Unidad	30/06/2010	31/12/2009
Liquidez corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,99	1,04

Razón ácida	= $\frac{\text{Activos Corrientes-Existencias}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,47	0,54
-------------	---	-------	------	------

Endeudamiento

La razón de endeudamiento, presenta un aumento pasando de 11,5 al 31 diciembre de 2009 a 16,2 veces al 30 de junio de 2010. Este aumento se explica tanto por la disminución del patrimonio (-25,4%) como por el aumento de los pasivos corrientes y no corrientes de un (4,8%).

		Unidad	30/06/2010	31/12/2009
Endeudamiento	= $\frac{\text{Total Pasivos Corriente y no corriente}}{\text{Patrimonio}}$	veces	16,2	11,5

La deuda financiera total que incluye contratos de derivados, alcanza a US\$ 3.309 millones a junio 2010 y US\$ 3.045 a diciembre 2009. La composición porcentual, entre corriente y no corriente, de la deuda financiera:

	Unidad	30/06/2010	31/12/2009
Corriente	%	28,8	20,1
No corriente	%	71,2	79,9

Actividad

	Unidad	30/06/2010	31/12/2009
Total activos	MUS\$	5.694.126	5.559.752

Rotación inventarios	= $\frac{\text{Costo de Ventas Anualizado}}{\text{Inventario promedio período}}$ veces	9,4	6,8
----------------------	--	-----	-----

Perman. inventarios	= $\frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación inventario}}$ días	38,1	53,4
---------------------	---	------	------

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

RESULTADOS DE ENAP 2010/2009

Cifras en millones de dólares

	1Q2009	1Q2010	Acumulado al 30-Jun-2010	Acumulado al 30-Jun-2009
Ventas	1.937	1.995	3.932	3.033
Margen bruto	28	64	92	193
EBITDA	60	107	167	308
Resultado después impuestos del 17% y al exterior	-81	18	-63	32
Resultado neto después del impuesto del 40% (DL 2.398)	-89	11	-78	27

La Empresa tuvo un resultado neto consolidado positivo de US\$ 18 millones en el segundo trimestre de 2010, reflejando una reversión de la tendencia en relación a las pérdidas experimentadas en el trimestre anterior.

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\$ 11 millones. La pérdida acumulada al primer semestre alcanza así a US\$78 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 junio de los años 2010 y 2009.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(En miles de dólares)

	30-06-10 MUS\$	30-06-09 MUS\$
Ingresos de actividades ordinarias	3.932.230	3.032.808
Costos de Ventas	(3.839.972)	(2.839.966)
Ganancia Bruta	<u>92.258</u>	<u>192.842</u>
Otros Ingresos, por función	15.145	25.006
Gastos de Administración	(47.278)	(49.476)
Otros Gastos, por función	(37.313)	(82.782)
Otras Ganancias (Pérdidas)	3.689	4.426
Ingresos Financieros	1.589	861
Costos Financieros	(82.220)	(88.310)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	12.665	4.186
Diferencias de Cambio	(20.310)	18.128
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	<u>(61.775)</u>	<u>24.881</u>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	<u>(13.090)</u>	<u>(40.369)</u>
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	<u>(74.865)</u>	<u>(15.488)</u>
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	<u>45.751</u>	<u>45.751</u>
Ganancia (Pérdida)	<u>(74.865)</u>	<u>30.263</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	(78.458)	26.969
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	3.593	3.294
Ganancia (Pérdida)	<u>(74.865)</u>	<u>30.263</u>

El resultado de ENAP al 30 de junio de 2010 después de aplicar la tasa de impuesto del 17% arroja un resultado neto de US\$-63 millones, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

	30-06-10	30-06-09
	MUS	MUS
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(61.775)	24.881
GASTOS POR IMPUESTOS TASA 17%	<u>(1.635)</u>	<u>7.245</u>
Impuesto 17%	7.170	9.373
Impuesto Diferido	(1.893)	395
Impuesto en el exterior	(6.912)	(2.523)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 17%	(63.410)	32.126
GANANCIA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS	-	45.751
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DE 40%	(63.410)	77.877
GASTOS POR IMPUESTOS DL 2398 40%	<u>(11.455)</u>	<u>(47.614)</u>
Impuesto Renta	(6.980)	(38.373)
Impuesto Diferido	(4.475)	(9.241)
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTO TASA 40%	(74.865)	30.263
GANANCIA (PÉRDIDA)	(74.865)	30.263
INTERES MINORITARIO	<u>3.593</u>	<u>3.294</u>
RESULTADO FINAL	<u><u>-78.458</u></u>	<u><u>26.969</u></u>

Las principales variaciones del estado de resultado son las siguientes:

	30-06-10	30-06-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos de actividades ordinarias	3.932	3.033	899
Costos de Ventas	<u>(3.840)</u>	<u>(2.840)</u>	<u>(1.000)</u>
Ganancia Bruta	92	193	(101)
Otros Gastos, por función	(37)	(83)	45
Gastos de Administración	(47)	(49)	2
Costos Financieros	(82)	(88)	6

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 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.

El margen bruto desmejoró en US\$ 101 millones en comparación a junio 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 primer semestre del año 2009.

Los ingresos ordinarios totales consolidados del primer semestre de 2010 alcanzaron a US\$ 3.932 millones, superiores a los US\$ 3.033 millones (29,7%) de 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 60,0 US\$/Bbl a 88,5 US\$/Bbl (46 %) compensado por una disminución en el volumen de ventas que baja desde 7.668,7 Mm3 a 6.598,1 Mm3 (-14 %).

Productos Propios	30-06-10	30-06-09	Var
	US\$ Mill		
Ingresos por venta	2.147	2.110	37
Costo venta	(1.914)	(1.547)	(367)
Margen	<u>233</u>	<u>563</u>	<u>(330)</u>

Los ingresos por venta de productos propios alcanzaron a US\$ 2.147 millones, levemente superiores a los US\$ 2.110 millones (1,8%) del primer semestre del año anterior, lo que se explica por el aumento en el precio de venta promedio, que sube desde 60,7 US\$/Bbl a 87,2 US\$/Bbl (44%) compensado fuertemente por la disminución en el volumen de ventas que cae desde 5.529,6 Mm3 a 3.915,2 Mm3 (-29%).

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 y abril, retomando parcialmente sus actividades en los meses de mayo y 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.

El precio promedio de los productos propios vendidos fluctuó entre 85,0 US\$/Bbl en enero, sube a 86,8 US\$/Bbl en febrero, continua subiendo a 88,0 US\$/Bbl en marzo, estabilizándose en 88,3 US\$/Bbl en abril, subiendo a 91,1 US\$/Bbl en mayo y bajando a 85,7 US\$/Bbl en junio, en circunstancias que el precio de la materia prima de petróleo crudo incorporada en los productos vendidos fluctuó entre 73,5 US\$/Bbl en enero, 79,0 US\$/Bbl en febrero, 82,5 US\$/Bbl en marzo, 81,7 US\$/Bbl en abril, 77,7 US\$/Bbl en mayo y 73,8 US\$/Bbl en junio, lo que arroja un margen primo promedio del semestre de 9,5 US\$/Bbl, muy inferior a los 16,2 US\$/Bbl de similar periodo del año 2009.

Los costos de la materia prima de los productos propios vendidos ascendieron a US\$ 1.914 millones, superiores a los US\$ 1.547 (23,7%) del primer semestre del 2009. Lo anterior por efecto al alza en el costo promedio de la materia prima, que sube desde 44,5 US\$/Bbl a 77,7 US\$/Bbl (74,7%) compensado por la disminución en el volumen de ventas propias.

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\$ 233 millones inferior a los US\$ 563 (-58,6%) del primer semestre del año pasado.

Los costos operacionales, no crudo, alcanzaron a US\$ 364 millones, inferiores a los US\$ 450 (-19,3%) del primer semestre del 2009. Esta reducción de US\$ 89 millones se explica por una disminución de un 72,4% de los volúmenes vendidos y por el reconocimiento de US\$ 31 millones correspondiente al perjuicio de paralización por cobrar a las compañías de seguros como consecuencia del terremoto de febrero del presente año.

Cabe destacar que en el primer semestre del presente año las ventas de productos propios, en términos de volúmenes, han representado el 59,3% del total de la venta de productos, ascendente a 6.598,1 Mm³, desmejorando respecto del 72,1 % del primer semestre del 2009, cuando el volumen total vendido alcanzó a 7.668,7 Mm³, lo que indica una baja del 14,0% en el volumen total de venta de productos.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 4,4% al pasar de US\$ 49 millones a junio de 2009 a US\$ 47 millones a igual período de 2010, generado principalmente por la disminución de gastos por indemnización de años de servicios producto del cambio de tasa y asesorías asociadas al derrame San Vicente

Los costos financieros, por su parte, tuvieron una reducción de US\$ 6 millones (-6,9%) al pasar de US\$ 88 millones acumulados a junio de 2009 a US\$ 82 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 otros gastos por función experimentaron una disminución de US\$ 45 millones entre junio 2010 y 2009, explicado principalmente por los castigos en exploraciones realizado en año 2009 por US\$ 58 millones, compensado con un aumento de costos no operaciones por US\$ 13 millones.

		Unidad	30/06/2010	30/06/2009
Cobertura Gastos Financ.	$\frac{\text{R.A.I.I.D.A.I.E}}{\text{Gastos Financieros}}$	veces	1,7	3,2

Durante el primer semestre del año 2010, ENAP presentó una pérdida por diferencia de cambio de US\$ 20 millones, comparada a la utilidad de US\$18 millones a junio de 2009

Índices de rentabilidad y utilidad

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

	Unidad	30/06/2010	30/06/2009
Margen Bruto	MMUS\$	92	193
EBITDA	MMUS\$	167	308
R.A.I.I.D.A.I.E	MMUS\$	139	280

Rentabil. patrimonio	$= \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio promedio}}$	%	-20,2	8,4
Rentabil. del activo	$= \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Activos promedio}}$	%	-1,4	0,5

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	30-06-10 MUS\$	30-06-09 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	5.486.582	5.535.135
Otros cobros por actividades de operación	5.887	-
Clases de pagos		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(4.623.865)	(5.099.649)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(137.792)	(130.993)
Otros pagos por actividades de operación	(681.580)	(282.260)
Dividendos pagados	(1.112)	(977)
Dividendos recibidos	3.041	1.184
Intereses pagados	(20.531)	(22.574)
Intereses recibidos	102	1.673
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(8.305)	(95.517)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.755	159.365
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	<u>24.182</u>	<u>65.387</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	-	(10.272)
Préstamos a entidades relacionadas	(16.140)	(6.186)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	19	69.460
Compras de propiedades, planta y equipo	(175.944)	(212.041)
Compras de otros activos a largo plazo	-	(23)
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-	6.731
Cobros a entidades relacionadas	1.022	-
Dividendos recibidos	-	1.567
Intereses recibidos	109	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	4.767
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	<u>(190.934)</u>	<u>(145.997)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	639.080
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.141.222	844.558
Total importes procedentes de préstamos	<u>1.141.222</u>	<u>1.483.638</u>
Préstamos de entidades relacionadas		
Pagos de préstamos	(902.906)	(1.443.796)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(2.259)	(1.175)
Intereses pagados	(55.351)	(33.594)
Otras entradas (salidas) de efectivo	51.053	5.099
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>231.759</u>	<u>10.172</u>
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los ca	65.007	(70.438)
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	<u>(7.159)</u>	<u>4.459</u>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>57.848</u>	<u>(65.979)</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>134.660</u>	<u>84.480</u>

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

Al cierre de los períodos junio 2010 y diciembre 2009, no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos realizables de la empresa.

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

5.- SITUACIÓN DE MERCADO.

En el Primer Semestre de 2010, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) registró un promedio de 78,3 dólares por barril (US\$/bbl), con un alza de 51,7% con respecto al promedio del Primer Semestre de 2009 (51,6 US\$/bbl).

El gran aumento del precio, en comparación a la situación un año atrás, se explica por una recuperación de la demanda por petróleo, tanto para consumo inmediato como para reponer inventarios.

De acuerdo a cifras del Departamento de Energía de los Estados Unidos, comparando el consumo mundial de petróleo del Primer Semestre de 2009 con el de igual período de 2010 se observa una importante recuperación, al pasar de 83,5 a 85,1 millones de barriles por día (MMBPD). El aumento de 1,6 MMBPD se produjo a pesar de una caída de 0,1 MMBPD en el consumo de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OECD), ya que fue compensado por un aumento de 1,7 MMBPD del resto del mundo, liderados por China y la India.

Aun cuando la oferta mundial aumentó en 2,0 MMBPD entre el Primer Semestre de 2009 y el Primer Semestre de 2010, de 83,7 a 85,7 MMBPD, el exceso sobre consumo fue a reponer inventarios recuperando éstos de los muy bajos niveles de 2009. Las expectativas de una aceleración del crecimiento del consumo de petróleo en el Segundo Semestre es lo que explica el aumento en el nivel de inventarios que se observó en el Primer Semestre.

Aunque la comparación interanual muestra un claro panorama de recuperación del precio, a lo largo del Primer Semestre de 2010 hubo una gran volatilidad del precio, que incluso se aprecia en los precios promedio mensuales. El Semestre partió con un alza de 3,9 dólares por barril, al subir de 74,4 US\$/bbl en diciembre de 2009 a 78,3 US\$/bbl en enero de 2010, debido a mayor consumo de combustibles de calefacción por temperaturas invernales muy bajas en Estados Unidos y Europa, cayendo en febrero a 76,5 US\$/bbl al mejorar el clima. En el bimestre marzo-abril se produce un salto del precio llegando a 81,3 US\$/bbl en marzo y a 84,4 US\$/bbl en abril. En estos meses una gran demanda por gasolina en los Estados Unidos y una gran demanda por diesel en Europa se conjugaron para hacer subir el precio de los crudos livianos y dulces de la

cuenca del Atlántico, notoriamente los marcadores WTI y Brent del Mar del Norte, ricos en gasolina, mientras que quedaron rezagados los precios de los crudos más pesados y sulfurosos del Medio Oriente. El 6 de abril se registró el precio diario del WTI más alto del Semestre, 86,9 US\$/bbl, cayendo después rápidamente hasta fines de mayo al prácticamente coparse la capacidad de almacenamiento en el centro de acopio del WTI en Cushing (Oklahoma) debido al influjo de grandes cantidades de crudo canadiense al Medio Oeste estadounidense, reduciendo el mercado para el crudo WTI. El precio promedio bajó en mayo a 73,6 US\$/bbl, casi 11 US\$/bbl de caída en un mes. Posteriormente, al reducirse el sobre-stock en Cushing, por mayor refinación para cubrir una fuerte demanda de gasolina y diesel vehicular en los Estados Unidos, el precio del WTI empezó a recuperarse cerrando el Semestre con un precio mensual de 75,3 US\$/bbl en junio.

Durante el Primer Semestre de 2010 los precios de los productos en el mercado internacional de la Costa del Golfo siguieron, en general, la recuperación interanual del precio del crudo, si bien con diferentes ritmos. Tanto el precio del diesel de muy bajo azufre (ultra low sulphur diesel) como el de la gasolina, subieron porcentualmente menos que el precio del crudo WTI, mientras que el precio del fuel oil N° 6 subió porcentualmente más que el precio del crudo.

El precio promedio del diesel fue 88,4 US\$/bbl en el Primer Semestre de 2010, esto es, 44,4% superior al promedio del Primer Semestre del año anterior (61,2 US\$/bbl). En el caso de la gasolina, el precio promedió en el semestre 87,7 US\$/bbl, subiendo así 42,6% con respecto al promedio del Primer Semestre de 2009 (61,5 US\$/bbl). Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 promedió 69,4 US\$/bbl en el semestre, con un aumento de 52,5% con respecto al Primer Semestre de 2009 (45,5 US\$/bbl).

La comparación de los precios relativos de los productos con respecto al precio del crudo en el Primer Semestre de 2010 versus al Primer Semestre de 2009 se presenta en la siguiente tabla:

	1er. Semestre 2010	1er. Semestre 2009
Precio Gasolina / Precio WTI	1,12	1,19
Precio Diesel / Precio WTI	1,13	1,19
Precio Fuel Oil N° 6 / Precio WTI	0,89	0,88

Se aprecia que los precios relativos de gasolina y diesel se deterioraron en el Primer Semestre de 2010 con respecto a igual período de 2009, mientras que el precio relativo del fuel oil N° 6 mejoró levemente. El cambio en el estatus de China de importador neto de gasolina y diesel a exportador neto de estos productos entre los Semestres de comparación, al entrar en servicio nuevas refineras a fines de 2009, significó una mayor oferta del orden de 350.000 barriles por día de estos productos en los mercados mundiales, lo que debilitó su precio relativo. En cambio, la nueva capacidad de refinación no afectó la oferta de fuel oil N° 6 mayormente, debido a que las refineras modernas producen cantidades relativamente pequeñas de este producto de menor valor.

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 30 de junio de 2010, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha un 23% 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 junio de 2010 incorporan un efecto neto en resultados, como consecuencia de los efectos del terremoto, equivalente a US\$ 33.7 millones (utilidad), los cuales se presentan disminuyendo el Costo de Venta en US\$ 30.9 millones (correspondientes a reclamos al seguro perjuicios por paralización) y mayor ingreso por US\$ 2,7 millones en el rubro Otras Ganancias (Pérdidas), (correspondientes a US\$35,2 millones por reclamos al seguro daños físicos menos US\$32,5 millones por deterioro de los activos fijos dañados).