



EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2009.

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Clasificado al 30 de junio de 2009 y el ejercicio concluido al 31 de diciembre del 2008, conjuntamente con el Estado de Resultados Integral al 30 de junio de 2009 comparado con el Estado de Resultados Integral al 30 de junio de 2008, de Empresa Nacional del Petróleo (“ENAP”) a nivel consolidado.

Al 30 de junio de 2009, el resultado neto de ENAP después del 17% de impuesto a la renta de primera categoría, fue una utilidad de US\$77,8 millones, lo que se compara positivamente con la pérdida de US\$124,8 millones registrada en igual período del año 2008.

El total de activos de ENAP, al 30 de junio del 2009 ascendió a US\$5.446,0 millones, cifra superior en un 2,9% a los US\$5.289,9 millones de activos al 31 de diciembre de 2008. Por otra parte, los pasivos corrientes y no corrientes aumentaron en un 2,2%, pasando de US\$4.948,4 millones al 31 de diciembre de 2008 a US\$5.056,0 al 30 de junio de 2009.

El patrimonio de la empresa al primer semestre del 2009, alcanzó a US\$390,0 millones superior en US\$48,4 millones al patrimonio al 31 de diciembre de 2008, el que alcanzó a US\$341,6.

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 del 2009 con el 31 de diciembre del 2008, es el siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO
(En miles de dólares)

ACTIVOS	30.06.09	31.12.08
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Activos corrientes en operación:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	84,480	150,459
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	684,341	854,897
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	45,401	48,857
Inventarios	1,228,889	846,597
Activos de cobertura	-	24,636
Pagos anticipados	5,096	17,737
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	217,079	245,365
Otros activos	3,555	750
Activos no corrientes y grupos en desapropiación mantenidos para la venta	-	17,508
Total activos corrientes	<u>2,268,841</u>	<u>2,206,806</u>
Activos no corrientes:		
Otros activos financieros	440	417
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	24,608	20,947
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11,521	12,648
Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación	163,499	117,957
Propiedades, planta y equipo, neto	2,500,786	2,462,982
Propiedades de inversión	2,069	2,072
Activos por impuestos diferidos	403,181	399,198
Activos de cobertura	38,719	252
Otros activos	32,350	66,703
Total activos no corrientes	<u>3,177,173</u>	<u>3,083,176</u>
TOTAL ACTIVOS	<u>5,446,014</u>	<u>5,289,982</u>

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30.06.09	31.12.08
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Pasivos corrientes en operación:		
Préstamos que Devengan Intereses	480,510	984,171
Préstamos Recibidos que no Generan Intereses	-	-
Otros pasivos financieros	-	-
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,655,320	1,600,916
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	344	103
Provisiones	110,815	127,971
Cuentas por pagar por impuestos corrientes	45,925	134,510
Otros pasivos	4,884	8,666
Ingresos diferidos	870	71
Obligación por beneficios post empleo	-	-
Pasivos de cobertura	14,003	18,446
Total de los pasivos corrientes en operación	<u>2,312,671</u>	<u>2,874,854</u>
Pasivos no corrientes:		
Préstamos que Devengan Intereses	2,085,580	1,437,402
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	3,829	3,557
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	4,412	3,686
Provisiones	269,120	199,953
Pasivos por impuestos diferidos	305,573	288,961
Otros pasivos	2,509	174
Ingresos diferidos	498	498
Pasivos de cobertura	71,858	139,316
Total pasivos no corrientes	<u>2,743,379</u>	<u>2,073,547</u>
Total Pasivos	<u>5,056,050</u>	<u>4,948,401</u>
Patrimonio neto atribuible a los controladores:		
Capital Emitido	1,182,700	1,182,700
Otras Reservas	79,910	(70,994)
Resultados Retenidos (Pérdidas Acumuladas)	(907,400)	(782,118)
Patrimonio Neto Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de		
Patrimonio	355,210	329,588
Participaciones Minoritarias	34,754	11,993
Total patrimonio neto	<u>389,964</u>	<u>341,581</u>
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	<u>5,446,014</u>	<u>5,289,982</u>

Al 30 de junio de 2009 el total de activos mostró un aumento de US\$156,0 millones (2,9%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2008. Este aumento neto se genera por la baja experimentada en los saldos de las siguientes cuentas:

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:	-US\$170,6 millones
- Efectivo y equivalente efectivo:	-US\$66 millones
- Pagos anticipados :	-US\$12,6 millones
- Cuentas por cobrar por impuestos corrientes:	-US\$28,3 millones
- Activos de coberturas corrientes :	-US\$24,6 millones
- Activos no corrientes y grupos en desappropriación:	-US\$17,5 millones
- Otros activos no corrientes:	-US\$34,3 millones

La reducción de la cuenta deudores comerciales, que pasó de US\$854,9 millones en diciembre de 2008 a US\$684,3 millones en junio de 2009 se debe principalmente a los menores precios unitarios netos de venta del primer semestre de 2009 versus el último trimestre de 2008 y a una disminución de las ventas físicas de junio de 2009, en relación a diciembre 2008.

La disminución del efectivo y equivalente de efectivo por US\$66 millones se explica por vencimiento de las inversiones en pactos realizadas durante el primer semestre por US\$56 millones.

La disminución de las cuentas por cobrar por impuestos corrientes de US\$28,3 millones entre diciembre 2008 y junio 2009, se explica por la disminución del remanente iva crédito fiscal de impuestos por US\$28,0 millones.

La disminución de los activos de coberturas corrientes de US\$24,6 millones, se explican por cambio en los mark to market asociadas a las coberturas de WTI que a diciembre implicaron tuvieron un efecto positivo de US\$24,6 (activo) y a junio efectivo negativo (pasivo)

La disminución de los otros activos no corrientes de US\$34,3 entre diciembre de 2008 y junio de 2009, se explica por la reclasificación de las inversiones en Gasoducto del Pacifico Chile S.A., Gasoducto del Pacifico Argentina S.A. y Gasoducto del Pacifico Cayman S.A., por US\$34,0 al rubro Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de participación, debido al cambio de influencia en dichas inversiones producto del aumento de participación realizado durante el primer semestre.

La baja en cuentas de activos, se ve compensada por la variación positiva en los saldos de otras cuentas del activo, de acuerdo al siguiente detalle:

- Inventarios:	US\$382,3 millones
- Propiedades, plantas y equipos:	US\$37,8 millones
- Inversiones en Asociadas:	US\$45,5 millones

La cuenta de Inventarios refleja un aumento de US\$382,3 millones (45,2%) con respecto al 31 de diciembre de 2008, lo que se explica principalmente por el mayor valor del Inventario de Crudos, que sube de US\$235,9 millones a diciembre de 2008 a US\$650,2 millones (276%) a junio de 2009, como consecuencia del efecto derivado del aumento de los precios internacionales del crudo, lo que se refleja en el alza del costo unitario, el que pasa desde 38,7 US\$/Bbl en diciembre de 2008 a 65,9 US\$/Bbl (70,3%) a junio de 2009, y por el aumento en el volumen de inventarios, que sube desde 876 Mm³ en diciembre de 2008 a 1.477 Mm³ (68,5%) en junio de 2009.

El valor de las existencias al cierre 2008 incluye un ajuste de US\$ -17,0 millones en los crudos y US\$-163,0 millones en los productos, que se registraron con el propósito de representar el efecto de la caída de precios internacionales en diciembre del 2008.

La aumento de US\$37,8 millones reflejado en rubro Propiedades, plantas y equipos se explica principalmente por las adiciones de activos realizadas durante el primer semestre de 2009 por un monto de US\$251, millones, lo que fue compensado con el gasto por depreciación del semestre por un monto de US\$-121 millones y bajas de activos por US\$-92,

El aumento de las inversiones en otras sociedades de US\$45,5 millones se explican por el aumento de participación realizada por ENAP en las sociedades Gasoductos del Pacifico Chile S.A., Gasoductos Pacifico Argentina S.A. y Gasoducto Pacifico Cayman

S.A. por un monto de US\$9,4 millones, mas US\$ 34,0 millones correspondiente a la reclasificación contable de dichas inversiones que ENAP ya tenia con anterioridad y que estaban registradas en Otros activos no corrientes y a los resultados devengados del periodo de las inversiones por US\$4,1 millones. Estos aumentos fueron compensados por la disminución de la inversión en GNL Quintero S.A., producto de la convergencia a IFRS por US\$ 18,7 millones como consecuencia de la disminución del patrimonio de dicha sociedad.

Al 30 de junio de 2009 el total de los pasivos corrientes y no corriente (excluido el patrimonio) aumentaron en US\$107,6 millones (2,2%) en comparación al 31 de diciembre de 2008.

Las principales disminuciones de los pasivos corrientes corresponden a:

- Préstamos que Devengan Intereses corrientes :	-US\$503,7 millones
- Pasivos de coberturas corrientes y no corrientes :	-US\$71,9 millones
- Cuentas por pagar por impuestos corrientes:	-US\$88,6 millones

Las reducciones de los Préstamos que devengan intereses corrientes por US\$503,7 millones es consecuencia de la emisión de bonos realizada en el mercado local el pasado mes de enero por UF9,75 millones (equivalente aproximadamente a US\$340 millones) y a la toma de créditos a largo plazo el mes de junio por un monto de US\$300,0 millones, montos que fueron utilizados íntegramente para el prepago de pasivos de corto plazo. Lo anterior se ve compensado con el incremento en los Préstamos que Devengan Intereses no corriente, que aumentaron en US\$648,2 millones.

La disminución de los Pasivos de coberturas por US\$ 71,9 millones se explica por la disminución (pérdidas) de los mark to market asociadas a las coberturas de tasa de interés desde US\$107,6 millones a diciembre de 2008 a US\$74,5 millones a junio de 2009. Del mismo modo, las coberturas de tipo de cambio arrojaron un mark to market negativo de US\$37 millones a diciembre de 2008 en comparación a junio que fue positivo y reconocido como activo de cobertura.

La disminución de las cuenta por pagar por impuestos de US\$88,6 millones se explica por la disminución del Impuesto específico asociado a las compra de crudo y producto de US\$18,0 millones y una disminución de la provisión por impuesto renta de US\$58,0 millones

Adicionalmente se incrementaron los rubros:

- Provisiones no corrientes :	US\$69,0 millones
- Acreed.comerciales y otras cuentas por pagar corrientes:	US\$54,4 millones
- Pasivos por impuestos diferidos :	US\$16,6 millones

Las provisiones no corrientes aumentaron en US\$69,0 millones principalmente por los aumentos de la provisión impuesto renta asociado al 40% por US\$39,3 millones y la provisión por indemnización años de servicios por US\$ 29,3 millones

El aumento de los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar corrientes de US\$54,4 millones, se explica por el aumento en las transacciones con proveedores derivadas del proceso de compras de crudos.

El aumento de los pasivos por impuestos diferidos de US\$ 16,6 millones entre junio 2009 y diciembre de 2008, se explica por impuestos diferidos asociadas a las indemnizaciones por años de servicios por US\$23 compensado este aumento con la disminución de los pasivos por impuestos diferidos asociado a los activos fijos por US\$ 3,5 millones y otros pasivos por US\$ 8 millones

El patrimonio de la empresa experimentó un aumento de US\$48,4 millones (14,2%) con relación al del 31 de diciembre de 2008, debido al efecto en el patrimonio neto de la aplicación de la normativa IFRS en la valoración de activos, pasivos y patrimonio.

Indicadores financieros:

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

Liquidez

La razón de liquidez, sube desde 0,77 veces al 31 de diciembre de 2008 a 0,98 veces al 30 de junio de 2009, principalmente por efecto de un aumento del activo corriente (2,8%) respecto de la reducción del pasivo corriente (-20,0%). La razón ácida varía desde 0,47 veces en Diciembre 2008 a 0,45 veces en Junio 2009.

		Unidad	30/06/2009	31/12/2008
Liquidez corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,98	0,77
Razón ácida	= $\frac{\text{Activos Corrientes-Existencias}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,45	0,47

Endeudamiento

La razón de endeudamiento, presenta una disminución de las 14,5 al 31 diciembre de 2008 a 13 veces al 30 de junio de 2009. Esta reducción se explica tanto por el aumento en el patrimonio (14,2%) como de los pasivos corriente y no corrientes de un (2,2%).

		Unidad	30/06/2009	31/12/2008
Endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivos Corriente y no corriente}}{\text{Patrimonio}}$	veces	13	14,5

La composición porcentual, entre corriente y no corriente, de la deuda financiera, es decir de los pasivos que devengan intereses, es la siguiente:

		Unidad	30/06/2009	31/12/2008
Corriente		%	18,7	40,6
No corriente		%	81,3	59,49

Actividad

		Unidad	30/06/2009	31/12/2008
Total activos		MUS\$	5.446.014	5.289.982

Rotación inventarios	$\frac{\text{Costo de Ventas Anualizado}}{\text{Inventario promedio período}}$	veces	5,6	10,8
----------------------	--	-------	-----	------

Perman. inventarios	$\frac{\text{Días del año}}{\text{Rotación inventario}}$	días	64,2	33,2
---------------------	--	------	------	------

2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación se presenta el estado de resultados integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 30 de junio de los años 2009 y 2008.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
(En miles de dólares)

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS	Acumulado al	
	01.01.2009	01.01.2008
	30.06.2009	30.06.2008
	MU\$S	MU\$S
Ingresos Ordinarios, Total	3,032,808	6,606,320
Costos de Ventas, Total	(2,908,386)	(6,624,829)
Margen Bruto	124,422	(18,509)
Otros Ingresos de Operación, Total	24,187	85,508
Gastos de Administración	(49,477)	(53,350)
Otros Gastos Varios de Operación	(14,362)	(2,344)
Costos financieros [de actividades no financieras]	(86,643)	(92,203)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	4,186	4,886
Diferencias de cambio	18,128	(59,088)
Otras Ganancias (Pérdidas)	4,440	-
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	24,881	(135,100)
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	(40,369)	78,902
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	(15,488)	(56,198)
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuas, Neta de Impuesto	45,751	-
Ganancia (Pérdida)	30,263	(56,198)
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora y Participación Minoritaria (Presentación)		
Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora	26,969	(57,883)
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria	3,294	1,685
Ganancia (Pérdida)	30,263	(56,198)

El resultado del primer semestre del año 2009 calculado después del 17% de impuesto a la renta de primera categoría y los impuestos en el exterior alcanzó una utilidad de US\$77,8 millones, cifra que se compara positivamente con la pérdida de US\$124,8 millones registrada a igual período de 2008. La utilidad neta ENAP (Controladora) del período, considerando el 40% de impuesto del D.L. 2.398 fue de US\$27,0 millones, superior en US\$84,9 millones a la pérdida de US\$57,9 millones acumulada a junio del año 2008. Esta utilidad se explica principalmente por un mejor margen bruto que alcanzó a US\$124,4 millones al 30 de junio de 2009

Margen Bruto

Los ingresos ordinarios totales consolidados del primer semestre de 2009 alcanzaron a US\$3.032,8 millones que fueron inferiores en un 54,1% a los US\$6.606,3 millones de similar período del año 2008. Lo anterior se explica fundamentalmente por la fuerte baja en el precio de venta promedio de los productos refinados, que cayó desde 114,0 US\$/Bbl a 60,0 US\$/Bbl (-47,4%) y la disminución en el volumen de ventas en refinación que baja desde 8.997 Mm³ a 7.669 Mm³ (-14,8%).

Los costos de ventas se redujeron en un 56,1% pasando de US\$6.624,8 millones al 30 de junio de 2008 a US\$2.908,4 millones en igual período de 2009. Dicha reducción se explica principalmente por la caída en los costos de la materia prima que cae desde 105, US\$/Bbl a 44,9 US\$/Bbl (-57,3%) y a la caída de un 2% del volumen de ventas..

El margen bruto se incrementó en US\$142,9 millones, al llegar a US\$124,4 millones, representando una importante variación respecto del margen bruto acumulado a junio del año 2008 que fue negativo en US\$18,5 millones. Lo anterior se explica, principalmente por el comportamiento relativamente estable en los precios, tanto de

crudos como de los productos en el mercado internacional durante el trimestre, lo que impacta directamente en el margen de la venta de productos propios, que se incrementó significativamente en comparación con el primer semestre del año 2008.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 7,3% al pasar de US\$53,4 millones en el primer semestre de 2008 a US\$49,5 millones en igual período de 2009.

Los gastos financieros, por su parte, tuvieron una reducción equivalente a MUS\$5,5 millones (6,0%) al pasar de US\$92,2 millones acumulados al 30 de junio de 2008 a US\$86,6 millones en igual período de 2009. Esta reducción se explica tanto por un menor volumen de deuda, especialmente de acreedores comerciales, utilizada para capital de trabajo, como por las menores tasas de interés, explicadas principalmente por la menor tasa base (Libor).

	R.A.I.I.D.A.I.E	Unidad	30/06/2009	30/06/2008
Cobertura Gastos Financ.	-----	veces	3,2	0,98
	Gastos Financieros			

Durante el primer trimestre de 2009, ENAP presentó una utilidad por diferencia de cambio de US\$18,1 millones, comparada con una pérdida por el mismo concepto por US\$59,1 millones a junio 2008.

Índices de rentabilidad y utilidad

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

		Unidad	30/06/2009	30/06/2008
Margen Bruto		MMUS\$	124,4	(18,5)
EBITDA		MMUS\$	251,8	144,5
R.A.I.I.D.A.I.E.		MMUS\$	278,5	90,2
Rentabil. patrimonio	= $\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio promedio}}$	%	14,7	-14,7
Rentabil. del activo	= $\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Activos promedio}}$	%	1,0	-2,0

3.- FLUJO DE EFECTIVO.

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado al cierre del primer semestre del 2009 y del 2008, son los siguientes:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	30.06.2009 MUS\$	30.06.2008 MUS\$
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Método Directo		
Importes Cobrados de Clientes	5,535,135	6,801,787
Pagos a Proveedores	(5,099,649)	(4,923,460)
Remuneraciones Pagadas	(130,993)	(134,344)
Pagos Recibidos y Remitidos por Impuesto sobre el Valor Añadido	(252,287)	(2,225,250)
Otros Cobros (Pagos)	(29,973)	12,654
Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones	22,233	(468,613)
Importes recibidos por dividendos clasificados como de operación	1,184	14,417
Pagos por dividendos clasificados como por operaciones	(977)	(1,520)
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de operación	1,673	195
Pagos por intereses clasificados como de operaciones	(22,574)	(71,927)
Pagos por impuestos a las ganancias	(95,517)	(84,738)
Otras entradas (salidas) procedentes de otras actividades de operación	159,365	131,007
Flujos en efectivo por (utilizados en) otras actividades de operación	43,154	(12,566)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de operación	65,387	(481,179)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión:		
Importes recibidos por desapropiación de propiedades, planta y equipo	-	6,000
Importes recibidos por desapropiación de activos no corrientes mantenidos para la	69,460	-
Importes recibidos por desapropiación de otros activos	-	-
Reembolso de anticipos de préstamos en efectivo y préstamos recibidos	6,731	-
Otros flujos de efectivo de (utilizados en) actividades de inversión	-	5,145
Importes recibidos por dividendos clasificados como de inversión	1,567	-
Importes recibidos por intereses recibidos clasificados como de inversión	-	74,580
Incorporación de propiedad, planta y equipo	(212,041)	(222,410)
Pagos para adquirir subsidiarias, neto del efectivo adquirido	-	(825)
Pagos para Adquirir Asociadas	(10,272)	(3,631)
Préstamos a empresas relacionadas	(6,186)	-
Préstamos a entidades no relacionadas	-	(58,585)
Pagos para adquirir otros activos financieros	(23)	-
Otros desembolsos de inversión	4,767	(7,738)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión	(145,997)	(215,202)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación:		
Importes Recibidos por Emisión de Instrumentos de Patrimonio Neto	-	2,620
Obtención de préstamos	1,483,638	1,113,879
Ingresos por otras fuentes de financiamiento	5,099	-
Pagos de préstamos	(1,443,796)	(463,013)
Reembolso de Pasivos por Arrendamientos Financieros	(1,175)	-
Pagos por Intereses Clasificados como Financieros	(33,594)	(11,219)
Otros Flujos de Efectivo de (Utilizados en) Actividades de Financiación	-	(588)
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de financiación	10,172	641,679
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(70,438)	(46,964)
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4,459	-
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	150,459	138,414
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	84,480	91,450

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

Al cierre del primer semestre del año 2009 y del ejercicio 2008 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 2009, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) registró un promedio de US\$ 51,6 por barril, bajando así 53,6% con respecto al promedio del Primer Semestre de 2008 (US\$ 111,1 por barril).

En el semestre predominó una tendencia fuertemente alcista en el precio mensual del WTI. Abrió el año a US\$ 41,8 por barril en enero, cayendo a 39,2 dólares por barril en febrero para subir después ininterrumpidamente hasta US\$ 69,7 por barril en junio.

Si bien en el semestre se registró una caída de la demanda mundial por petróleo, continuando la contracción iniciada en el tercer trimestre de 2008, los acuerdos de la OPEP de fines de 2008 para restringir su producción lograron reducir rápidamente la oferta de petróleo, deteniendo en febrero la abrupta baja del precio iniciada en septiembre de 2008 para lograr después que el precio repuntara y entrara en una pendiente alcista.

De acuerdo a cifras del Departamento de Energía de los Estados Unidos, la demanda mundial cayó 2,7 millones de barriles por día (MMbpd) en el primer semestre de 2009 comparado con el segundo semestre de 2008, de 85,9 MMbpd a 83,2 MMbpd. En la misma base de comparación, el suministro de crudo de la OPEP cayó 3,5 MMbpd, de 32,2 a 28,7 MMbpd. La diferencia fue compensada con mayor producción de otras fuentes y baja de inventarios.

Los precios de los productos el mercado internacionales de la Costa del Golfo y Nueva York siguieron en general la tendencia alcista del precio del crudo durante el semestre, si bien con diferentes ritmos. El precio del diesel de muy bajo azufre (ultra low sulphur diesel), subió en promedio menos que el crudo, mientras que los precios de la gasolina y del fuel oil N° 6 crecieron más que el precio del crudo.

Hubo un gran contraste en el comportamiento de los precios relativos de los combustibles mencionados entre el Primer Semestre de 2008 y el Primer Semestre de 2009. Mientras que el año pasado el crecimiento de la demanda mundial se concentró en diesel, lo que elevó a niveles muy altos su precio en relación a los de la gasolina y fuel oil N° 6, este año la caída de la demanda ha afectado especialmente el consumo de diesel, debilitando su precio más que los de los otros combustibles.

El precio promedio del diesel fue US\$ 61,2 por barril en el Primer Semestre de 2009, esto es, 55,0% menor que el promedio del Primer Semestre del año anterior (US\$ 136,1 por barril). En el caso de la gasolina, el precio promedió en el semestre US\$ 61,5 por barril, cayendo así 47,5% con respecto al promedio del Primer Semestre de 2008 (US\$ 117,1 por barril). Por su parte, el precio del fuel oil N° 6 promedió US\$ 45,5 por barril en el semestre, con una baja de 41,0% con respecto al Primer Semestre de 2008 (US\$ 77,2 por barril).

La comparación de los diferenciales de los precios de los productos con respecto al precio del crudo en el Primer Semestre de 2009 versus al Primer Semestre de 2008 se presenta en la siguiente tabla:

	1er. Semestre 2009	1er. Semestre 2008
Precio Gasolina – Precio WTI (US\$/bbl)	9,9	6,0
Precio Diesel – Precio WTI (US\$/bbl)	9,6	25,0
Precio Fuel Oil N° 6 – Precio WTI (US\$/bbl)	- 6,1	- 33,9

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 refinерías 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 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. 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 vigente al 30 de junio de 2009, considerando los instrumentos de cobertura vigentes a dicha fecha y los swaps de tasa de interés por USD 300 millones cerrados durante el mes de julio siguiente, un 12% corresponde a deuda con tasa variable no cubierta. Este porcentaje representa un importante descenso respecto del nivel registrado al 31 de marzo de 2009 (34%), debiéndose el cambio fundamentalmente a la colocación de un bono a tasa fija por USD 300 millones en el mercado norteamericano durante el mes de junio y a la contratación, en el mismo mes, de USD 300 millones en préstamos bancarios a mediano plazo respecto de los cuales se contrataron swaps de tasa de interés, habiendo sido utilizada ambas fuentes de fondo para el refinanciamiento de deuda de corto plazo a tasa variable.

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.