



## EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO Y FILIALES

### ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2009.

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

Al 31 de marzo de 2009, el resultado neto de ENAP después del 17% de impuesto a la renta de primera categoría, fue una utilidad de US\$68,2 millones, lo que se compara positivamente con la pérdida de US\$15,0 millones registrada en igual período del año 2008.

El total de activos de ENAP, al 31 de marzo del 2009 ascendió a US\$4.832 millones cifra inferior en un 3,5% a los US\$5.009 millones de activos al 31 de diciembre de 2008. Por otra parte, los pasivos se redujeron en un 4,4% pasando de US\$4.712 millones al 31 de diciembre de 2008, a US\$4.505 millones al 31 de marzo de 2009.

El patrimonio de la empresa al primer trimestre del 2009, alcanzó a US\$327 millones superior en US\$30 millones a los US\$297 millones del 31 de diciembre del 2008. Esta variación es consecuencia principalmente de la aplicación de la normativa IFRS en la valoración de activos, pasivos y patrimonio.

Los antecedentes que se expone en este análisis están sustentados en los siguientes informes:

Los antecedentes que se expone son:

- 1.- Estado de Situación Financiera por Liquidez
- 2.- Estado de Resultados Integrales
- 3.- Flujo de Efectivo
- 4.- Diferencias entre valor económico y de libros de los activos
- 5.- Situación de Mercado
- 6.- Análisis de riesgo de mercado

#### 1.- ESTADO DE SITUACION FINANCIERA POR LIQUIDEZ

El Estado de Situación Financiera por Liquidez de ENAP, que compara la posición patrimonial al 31 de marzo del 2009 con el 31 de diciembre del 2008, es el siguiente:

#### ESTADO DE SITUACION FINANCIERA POR LIQUIDEZ

(En miles de dólares)

	31/03/2009	31/12/2008
	MUS\$	MUS\$
<b>Activos</b>		
Propiedades, plantas y equipos (netos)	2.476.788	2.466.921
Propiedades de Inversión	2.070	2.072

Inversiones en Asociadas	127.497	118.395
Activos por Impuestos Diferidos	90.995	124.476
Otros activos financieros, Total	350	350
Activos de cobertura, Total	2.079	24.888
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (neto), Total	744.617	857.791
Pagos anticipados, total	10.420	17.714
Otros activos, total	67.148	70.298
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	50.328	61.909
Activos no corrientes y Grupos en Desapropiación	0	17.508
Inventarios	941.081	846.597
Cuentas por cobrar por impuestos corrientes	225.547	249.716
Efectivo y equivalente al efectivo	93.051	150.496
<b>Activos, Total</b>	<b>4.831.971</b>	<b>5.009.131</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos</b>		
Patrimonio neto atribuible a los tenedores		
Capital emitido	1.182.700	1.182.700
Otras reservas	40.438	(10.507)
Resultados retenidos (pérdidas acumuladas)	(920.975)	(887.343)
<b>Patrimonio neto de Controladora</b>	<b>302.163</b>	<b>284.850</b>
Participaciones minoritarias	24.356	11.979
<b>Patrimonio neto, Total</b>	<b>326.519</b>	<b>296.829</b>
<b>Pasivos</b>		
Préstamos que devengan interés, Total	2.397.775	2.116.517
Ingresos diferidos, Total	569	569
Provisiones, Total	302.324	329.631
Pasivos de cobertura, Total	119.832	157.800
Pasivos por impuestos diferidos, Total	62.077	59.036
Acreedores comerciales y otras ctas. por pagar	1.482.106	1.896.123
Otros pasivos, Total	5.102	2.798
Cuentas por pagar por impuestos corrientes	126.399	145.637
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9.268	4.191
<b>Pasivos, Total</b>	<b>4.505.452</b>	<b>4.712.302</b>
<b>Patrimonio neto y Pasivos, Total</b>	<b>4.831.971</b>	<b>5.009.131</b>

Al 31 de marzo del 2009 el total de activos mostró una disminución de US\$177 millones (-3,5%) con relación al existente al 31 de diciembre de 2008, esta baja se genera por las variaciones negativas experimentadas en los saldos de las siguientes cuentas:

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar: -US\$113,2 millones
- Efectivo y efectivo equivalente: -US\$57,4 millones
- Activos por impuestos diferidos : -US\$33,5 millones
- Cuentas por cobrar por impuestos corrientes: -US\$24,2 millones
- Activos de coberturas : -US\$22,8 millones
- Activos no corrientes y grupos en desapropiación: -US\$17,5 millones
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas: -US\$11,6 millones

La reducción de la cuenta deudores, que pasó de US\$858 millones en diciembre de 2008 a US\$745 millones en marzo de 2009 se debe principalmente a los menores precios unitarios netos de venta de los dos últimos meses del trimestre marzo 2009 versus el último trimestre de 2008, que en promedio caen en 18% (69,2 US\$/Bbl v/s 56,8 US\$/Bbl) compensado parcialmente con un aumento en las ventas físicas de marzo 2009, en relación a diciembre 2008.

La baja en cuentas de activo expuesta antes, se ve compensada por la variación positiva en los saldos de otras cuentas del activo, como:

- Inventarios: US\$94,4 millones
- Propiedades, plantas y equipos: US\$9,8 millones
- Inversiones en Asociadas: US\$9,1 millones

La cuenta de Inventarios refleja un aumento de US\$94 millones (11,2%) con respecto al 31 de diciembre de 2008.

Al 31 de marzo de 2009 los pasivos totales se redujeron en US\$207 millones (-4,4%) con relación a los pasivos vigentes al 31 de diciembre de 2008. Las principales disminuciones corresponden a:

- Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar: - US\$414,0 millones
- Pasivos de cobertura: -US\$38,0 millones
- Provisiones: -US\$27,3 millones
- Cuentas por pagar por impuestos corrientes: -US\$19,2 millones

Las reducciones ya mencionadas en pasivos fueron parcialmente compensadas principalmente por el incremento en los Préstamos que Devengan Intereses, que aumentaron en US\$281 millones, particularmente tras la emisión de bonos realizada en el mercado local por UF9,75 millones (equivalente aproximadamente a US\$340 millones) que fue utilizada íntegramente para el repago de pasivos de corto plazo, tanto acreedores comerciales como deuda financiera de corto plazo.

El patrimonio de la empresa experimentó un aumento de US\$29,7 millones (10,0%) 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 0,69 veces al 31 de diciembre de 2008 a 0,87 veces al 31 de marzo de 2009, principalmente por efecto de la menor reducción del activo corriente (-6,2%) respecto de la reducción del pasivo corriente (-25,0%). La razón ácida varía desde 0,44 veces en Diciembre 2008 a 0,49 veces en Marzo 2009.

		Unidad	31/03/2009	31/12/2008
Liquidez corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,87	0,69
Razón ácida	= $\frac{\text{Activos Corrientes-Existencias}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	veces	0,49	0,44

### Endeudamiento

La razón de endeudamiento, presenta una disminución de las 15,9 veces registradas al 31 de diciembre de 2008 a 13,8 veces al 31 de marzo de 2009. Esta reducción se explica tanto por el aumento en el patrimonio (10,0%) como por la disminución en el total de pasivos (-4,4%).

		Unidad	31/03/2009	31/12/2008
Endeudamiento	= $\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$	veces	13,8	15,9

La composición porcentual, entre corto y largo plazo, de la deuda financiera, es decir de los pasivos que devengan intereses, es la siguiente:

	Unidad	31/03/2009	31/12/2008
Corto plazo	%	27,1	32,0
Largo plazo	%	72,9	68,0

### Actividad

	Unidad	31/03/2009	31/12/2008
Total activos	MUS\$	4.831.971	5.009.131

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

Días del año

Perman. inventarios = ----- días 58,6 52,6  
Rotación inventario

## 2.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación se presenta el estado de resultados integrales del período comprendido entre el 1 de enero y 31 de marzo de los años 2009 y 2008.

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

(En miles de dólares)

	31/03/2009 MUS\$	31/03/2008 MUS\$
Ingresos ordinarios, Total	1.564.117	3.057.821
Costo de Ventas	(1.472.909)	(3.065.739)
<b>Margen bruto</b>	<b>91.208</b>	<b>(7.918)</b>
Otros ingresos de operación, Total	20.741	6.238
Gastos de admin. y venta	(26.962)	(27.785)
Gastos de reestructuración	(74)	0
Otros gastos varios de operación	(3.917)	(1.386)
Costos financieros, de actividades no financieras	(43.744)	(47.250)
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	1.632	4.813
Diferencias de cambio	(5.354)	60.724
Otras ganancias (pérdidas)	352	0
<b>Ganancias (pérdidas) antes de impuestos</b>	<b>33.882</b>	<b>(12.564)</b>
Gastos (Ingreso) por impuesto a las ganancias	(67.767)	(6.359)
Ganancia (pérdida) de actividades continuadas después de impuestos	(33.885)	(18.923)
Ganancia (pérdida) de actividades discontinuadas, Neta de impuesto	45.983	16
Ganancia (Pérdida)	12.098	(18.907)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación mayoritaria	7.528	(20.213)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	4.570	1.306
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>12.098</b>	<b>(18.907)</b>

El resultado del primer trimestre 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\$68,2 millones, cifra que se compara positivamente con la pérdida de US\$15,0

millones registrada a igual período de 2008. La utilidad neta del período, considerando el 40% de impuesto del D.L. 2.398 fue de US\$7,5 millones, superior en US\$27,7 millones a la pérdida de US\$20,2 millones acumulada a marzo del año 2008. Esta utilidad se explica principalmente por un mejor margen bruto que alcanzó a US\$91,2 millones al 31 de marzo de 2009

### **Margen Bruto**

Los ingresos ordinarios totales consolidados del primer trimestre de 2009 alcanzaron a US\$1.564 millones que fueron inferiores en un 48,9% a los US\$3.058 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 104,1 US\$/Bbl a 56,1 US\$/Bbl (-46,1%) y la disminución en el volumen de ventas en refinación que baja desde 4.493 Mm<sup>3</sup> a 4.127 Mm<sup>3</sup> (-8,1%).

Los costos de ventas se redujeron en un 52,0% pasando de US\$3.066 millones al 31 de marzo de 2008 a US\$1.473 millones en igual período de 2009. Dicha reducción se explica principalmente por la caída en los costos de la materia prima para refinación.

El margen bruto se incrementó en US\$99,1 millones, al llegar a US\$91,2 millones, representando una importante variación respecto del margen bruto acumulado a marzo del año 2008 que había sido negativo en US\$7,9 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 trimestre del año 2008.

Los gastos de administración a nivel consolidado mostraron una disminución de un 3,0% al pasar de US\$27,8 millones en el primer trimestre de 2008 a US\$26,9 millones en igual período de 2009.

Los gastos financieros, por su parte, tuvieron una reducción equivalente a US\$3,5 millones (7,4%) al pasar de US\$47,3 millones acumulados al 31 de marzo de 2008 a US\$43,7 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	2009	2008
Cobertura Gastos Financ.	-----	veces	4,1	2,4
	Gastos Financieros			

Durante el primer trimestre de 2009, ENAP presentó una pérdida por diferencia de cambio de US\$5,4 millones, comparada con una utilidad por el mismo concepto por US\$60,7 millones.

## Índices de rentabilidad y utilidad

Los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad son los siguientes:

	Unidad	31/03/2009	31/03/2008
Margen Bruto	MMUS\$	91,2	(7,9)
EBITDA	MMUS\$	142,9	47,2
R.A.I.I.D.A.I.E.	MMUS\$	181,0	111,5
Rentabil. patrimonio	= $\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio promedio}}$ %	9,7	-10,9
Rentabil. del activo	= $\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Activos promedio}}$ %	0,6	-1,5

### 3.- FLUJO DE EFECTIVO.

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

#### ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En miles de dólares)

	<u>31/03/2009</u> MUS\$	<u>31/03/2008</u> MUS\$
<b>Flujo de efectivos netos actividades operación</b>		
Importes Cobrados de Clientes	2.059.980	3.323.340
Pagos a Proveedores	(2.063.622)	(2.139.431)
Remuneraciones Pagadas	(67.462)	(75.810)
Pagos Recibidos y Remitidos por Impuesto sobre el Valor Añadido	(241.766)	(1.163.762)
Otros Cobros (Pagos)	5.940	(3.943)
<b>Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Operaciones, Total</b>	<b>(306.930)</b>	<b>(59.606)</b>
<b>Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Otras Actividades de Operación</b>		
Importes Recibidos por Dividendos Clasificados como de Operación	0	11.519
Importes Recibidos por Intereses Recibidos Clasificados como de Operación	172	5.643
Pagos por Intereses Clasificados como de	(20.426)	(39.696)

Operaciones		
Importes Recibidos por Impuestos a las Ganancias Devueltos	0	(20.142)
Pagos por Impuestos a las Ganancias	(2.278)	(18.753)
Otras Entradas (Salidas) Procedentes de Otras Actividades de Operación	29.415	(14.257)
<b>Flujos de Efectivo por (Utilizados en) Otras Actividades de Operación, Total</b>	<b>6.883</b>	<b>(75.686)</b>
<b>Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación</b>	<b>(300.047)</b>	<b>(135.292)</b>
<b>Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión</b>		
Importes recibidos por desapropiación de activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas	69.460	0
Reembolso de Anticipos de Préstamos en Efectivo y Préstamos Recibidos	10.425	0
Otros flujos de efectivo de (utilizados en) actividades de inversión	0	2.895
Importes recibidos por dividendos clasificados como de Inversión	905	0
Incorporación de propiedad, planta y equipo	(84.151)	(104.835)
Pagos para Adquirir Propiedades de Inversión	0	(5.250)
Pagos para adquirir subsidiarias, neto de efectivo adquirido	0	(606)
Pagos para adquirir Asociadas	(2.507)	(2.825)
Préstamos a Empresas Relacionadas	0	(28.739)
Préstamos a entidades no relacionadas	(2.603)	0
Otros desembolsos de inversión	0	(8.480)
<b>Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión</b>	<b>(8.471)</b>	<b>(147.840)</b>
<b>Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación</b>		
Importes Recibidos por Emisión de Instrumentos de Patrimonio Neto	0	1.926
Obtención de préstamos	660.556	330.528
Ingresos por otras fuentes de financiamiento	5.099	0
Pagos de préstamos	(408.483)	(13.935)
Reembolso de Pasivos por Arrendamientos Financieros	(433)	0
Pago de préstamos a entidades relacionadas	0	(2.678)
Pago de intereses Clasificados como Financieros	(9.777)	(4.784)
<b>Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación</b>	<b>246.962</b>	<b>311.057</b>
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(61.556)	27.925
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4.111	2
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de	150.496	138.414



Flujos de Efectivo, Saldo Inicial		
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de</b>	<b>93.051</b>	<b>166.341</b>
<b>Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>		

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

Al cierre del primer trimestre 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 valor proporcional del patrimonio de las respectivas empresas.

#### **5.- SITUACIÓN DE MERCADO.**

En el primer trimestre de 2009, el precio del petróleo crudo marcador internacional West Texas Intermediate (WTI) alcanzó un promedio de 43,20 US\$/Bbl, lo que representa una disminución de 26,9% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2008 (59,13 US\$/Bbl).

El año empezó con un leve repunte del precio del WTI, promediando 41,75 US\$/Bbl en enero contra los 41,45 US\$/Bbl de diciembre. La tendencia decididamente bajista que traía el precio del crudo desde agosto de 2008 cambió, a fines de diciembre, a una tendencia al alza, pero con una muy alta volatilidad. En febrero, el precio reanudó su tendencia declinante, bajando a 39,16 US\$/Bbl como promedio mensual. Esto debido principalmente a el pesimismo generado por distintos anuncios negativos principalmente en los Estados Unidos. En marzo, el precio del WTI repuntó fuertemente registrando un promedio mensual de 48,0 US\$/Bbl. A pesar de que continuaban malas noticias, el precio detuvo su tendencia declinante y entró en una escalada alcista – aunque con grandes fluctuaciones – impulsado por un repunte de los principales mercados accionarios mundiales y por los efectos acumulados del menor suministro de crudo de la OPEP. Los 12 países miembros sujetos al sistema de metas de producción (excluyendo a Irak) se comprometieron a fines de 2008 a completar en febrero de 2009 el retiro de 4,2 millones b/d con respecto a la producción de crudo de septiembre de 2008. Esto significaba bajar la producción de 29,2 a 25,0 millones b/d. Las producciones en febrero y marzo efectivas fueron 25,3 y 25,2 millones b/d, respectivamente, evidenciando un grado de cumplimiento histórico de acuerdos de reducción de la producción (más de 80%, comparado con una adhesión no mayor que 60% en episodios anteriores).

Por su parte, en el primer trimestre de 2009 los precios internacionales de los productos bajaron en promedio menos que el precio del crudo, mejorando así el margen de

refinación con respecto al registrado en el cuarto trimestre de 2008. El precio de la gasolina promedió 51,92 US\$/Bbl, disminuyendo así en 7,5% con respecto al promedio del cuarto trimestre de 2008. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 8,72 US\$/Bbl, que se compara favorablemente con el diferencial negativo de 2,97 US\$/Bbl registrado en el trimestre anterior. En el caso del diesel, el promedio del primer trimestre de 2008 fue 55,98 US\$/Bbl, 28,3% menos que el promedio del cuarto trimestre de 2008. El diferencial con respecto al precio del crudo fue 12,78 US\$/Bbl, disminuyendo con respecto al diferencial de 18,90 US\$/Bbl registrado en el trimestre anterior. El fuel oil N° 6 promedió 38,90 US\$/Bbl, bajando así 4,9% con respecto al cuarto trimestre de 2008. Su descuento con respecto al precio del crudo disminuyó de 18,24 US\$/Bbl - en el cuarto trimestre de 2008 - a 4,30 US\$/Bbl en el primer trimestre de 2009. Este gran mejoramiento del precio relativo del fuel oil N° 6 es reflejo del retiro de suministros de la OPEP, compuesto principalmente de una menor oferta de crudos pesados del Golfo Pérsico, lo que provocó una fuerte disminución de la producción de este producto.

## **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 países de Sudamérica y África, siendo los principales proveedores Brasil, Colombia, Perú, Ecuador, Turquía, y Angola. Otras fuentes relativamente regulares son Nigeria y Azerbaiyán. 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 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 un mix 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. Al 31 de marzo de 2009 se tiene el 66% de la deuda financiera a tasa fija, debido a un incremento de la deuda bancaria de corto plazo a tasa variable con respecto al año 2007 para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo.

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.