

**ANÁLISIS RAZONADO DE
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**

Correspondiente al periodo terminado al
31 de marzo del 2013

Análisis Razonado

Estado de Situación Financiera Intermedio

Consolidado al 31 de marzo del 2013

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado al 31 de marzo del 2013 y 31 de diciembre del 2012, y el Estado de Resultados Integrales Consolidado por el período terminado al 31 de marzo del 2013 de ENAMI.

ENAMI, es una empresa que tiene por objeto fomentar el desarrollo de la minería de pequeña y mediana escala, brindando los servicios requeridos para acceder al mercado de metales refinados, en condiciones de competitividad, y en este marco, su rol es comprar por medio de una tarifa única establecida por ENAMI, todo el mineral que produce la Pequeña Minería, también se compra por contrato concentrados y productos mineros a la Mediana Minería. Sin embargo, ENAMI no tiene la capacidad suficiente para procesar y/o vender todo el mineral que compra.

El resultado al 31 de marzo del 2013 después de impuesto a la renta y diferido (tasa del 20 %) e impuesto especial a las Empresas Públicas (tasa del 40%), fue una utilidad de MUS\$ 2.749.

El total de activos de ENAMI al 31 de marzo del 2013 alcanzo los MUS\$ 1.245.618, cifra menor en un 1,1 % a los MUS\$ 1.258.851 de activos al 31 de diciembre del 2012. Los pasivos corrientes y no corrientes disminuyeron un 2,7%, pasando de MUS\$ 598.994 al 31 de diciembre del 2012 a MUS\$ 583.012 al 31 de marzo del 2013. El patrimonio total de ENAMI aumento un 0,4% pasando de MUS\$ 659.857 al 31 de diciembre del 2012 a MUS\$ 662.606 al 31 de marzo del 2013.

A continuación se analiza la información financiera y marcha del negocio durante el ejercicio indicado:

1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El siguiente cuadro corresponde al Estado de Situación Financiera Consolidada de ENAMI que compara la posición patrimonial al 31 de marzo del 2013 y la posición patrimonial al 31 de diciembre del 2012:

ESTADOS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	31.03.2013 MUS\$	31.12.2012 MUS\$
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.750	1.500
Otros activos financieros	30.055	14.810
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	133.611	142.579
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, neto	27.043	30.278
Inventarios, neto	650.772	685.091
Activos por impuestos	37.418	34.007
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	892.649	908.265
Activos no corrientes		
Otros activos financieros	5.353	3.870
Activos intangibles	705	695
Propiedad, planta y equipos, neto	258.491	262.389
Activos por impuestos diferidos	88.420	83.632
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	352.969	350.586
TOTAL ACTIVOS	1.245.618	1.258.851
PASIVOS Y PATRIMONIO		
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros	230.691	233.957
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	155.694	175.382
Otras provisiones	5.926	8.247
Provisiones por beneficios a los empleados	2.528	2.453
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	394.849	420.039
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros	1.557	1.557
Otras provisiones	37.607	34.582
Pasivos por impuestos diferidos	100.830	96.082
Provisiones por beneficios a los empleados	48.169	46.734
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	188.163	178.955
TOTAL PASIVOS	583.012	598.994

	31.03.2013	31.12.2012
	MUS\$	MUS\$
PASIVOS Y PATRIMONIO		
Patrimonio		
Capital emitido	181.244	181.244
Ganancias acumuladas	477.619	474.870
Otras reservas	3.742	3.742
Participaciones minoritarias	1	1
PATRIMONIO TOTAL	662.606	659.857
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	1.245.618	1.258.851

ACTIVOS

Los Activos Totales al 31 de marzo del 2013, alcanzan a MUS\$ 1.245.618, los que se comparan con MUS\$ 1.258.851 respecto de diciembre del 2012, menores en un 1,1 %.

Los Activos Corrientes a marzo 2013 alcanzan a MUS\$ 892.649 menores en un 1,7% a los MUS\$ 908.265 de diciembre 2012, lo que se explica principalmente por una disminución en los inventarios y en las cuentas por cobrar, compensado en parte por el aumento en Otros activos financieros debido al alza en los activos por cobertura (derivados por stock, valor justo operaciones con clientes mineros).

Los Activos No Corrientes a marzo del 2013 alcanzan a MUS\$ 352.969, los que se comparan con MUS\$ 350.586 respecto de diciembre 2012, un 0,7 % de aumento.

PASIVOS

Los Pasivos Totales a 31 de marzo del 2013 alcanzan a MUS\$ 583.012, los que se comparan con MUS\$ 598.994 respecto de diciembre 2012, inferiores en un 2,7%.

Los Pasivos Corrientes a marzo del 2013 alcanzan a MUS\$ 394.849, los que se comparan con MUS\$ 420.039 respecto de diciembre del 2012, inferiores en un 6%, debido principalmente a disminuciones en las cuentas por pagar.

Los Pasivos No Corrientes a marzo del 2013 alcanzan a MUS\$ 188.163, los que se comparan con MUS\$ 178.955 respecto de diciembre 2012, un 5,1%, mayor debido principalmente al incremento en los Pasivos por impuestos diferidos y a las Provisiones por beneficios a Empleados.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

INDICE	UNIDAD	marzo 2013	diciembre 2012
Liquidez Corriente	veces	2,26	2,16
Razón Ácida	veces	0,61	0,53
Endeudamiento sobre Activos	veces	0,47	0,48
Endeudamiento sobre Patrimonio	veces	0,88	0,91
Rentabilidad sobre Patrimonio	%	0,41%	4,48%
Rentabilidad sobre Activos	%	0,22%	2,35%

El índice de liquidez corriente al 31 de marzo del 2013, aumenta debido a que los activos corrientes disminuyen MUS\$ 15.616 vs una disminución de MUS\$ 25.190 de los pasivos corrientes, los activos corrientes que más disminuyen son Inventarios y cuentas por cobrar, y los pasivos corrientes con mayor variación son cuentas por pagar y otros pasivos financieros.

La razón ácida aumenta respecto al período anterior, debido a que los Activos Corrientes sin Inventarios aumentan un 8,4%, principalmente por el aumento en los activos por cobertura de MUS\$ 14.067, MUS\$ 12.250 más en caja y MUS\$ 998 más en los pagos realizados por adelantado.

El índice de endeudamiento sobre patrimonio es menor a marzo del 2013, debido fundamentalmente a una disminución en las cuentas por pagar (disminución existencias) y en otros pasivos financieros.

2. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	Por los periodos terminados al 31 de marzo de	
	2013 MUS\$	2012 MUS\$
Operaciones continuas		
Ingresos por ventas	481.231	491.599
Costo de ventas	(472.294)	(469.051)
Utilidad bruta	8.937	22.548
Gastos de administración y venta	(7.765)	(8.101)
Resultado Operacional	1.172	14.447
Otros ingresos	6.710	688
Otros gastos	(1.139)	(2.336)
Ingresos financieros	478	300
Costos financieros	(1.748)	(2.152)
Diferencias de cambio	(875)	5.420
Resultados por unidades de reajuste	(289)	(8.423)
Utilidades antes de impuestos	4.309	7.944
Gastos por impuesto a las ganancias	(1.560)	(4.647)
Utilidad del período por operaciones continuas	2.749	3.297
ESTADOS DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES		
Ganancia (pérdida) por cálculo IAS actuarial		
Ganancia (pérdida) por impuestos diferidos		
Total otros ingresos (gastos) con cargo o abono en el Patrimonio Neto		
Total de Resultado de Ingresos y Gastos Integrales	2.749	3.297

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos por el total de productos y subproductos vendidos por ENAMI al 31 de marzo del 2013 alcanzan los MUS\$ 481.231, versus MUS\$ 491.599 a marzo del 2012, esto representa una disminución de 2,1%, debido principalmente al menor precio del cobre.

De ellos, las ventas de cátodos de cobre para el período de enero-marzo 2013 fue de MUS\$ 363.599 con un total de 45.853 TM, respecto de MUS\$ 385.390 y 44.828 TM facturadas en el período enero-marzo de 2012, con 1.025 TM de mayor venta.

ENAMI ha definido en su política comercial orientar sus ventas de cátodos hacia los mercados de consumidores de mejor rendimiento y mayor potencial de crecimiento, siendo China su principal mercado, con un 53,8% del total de las ventas de cátodos en TM, seguido por Brasil con un 15,1% y Taiwán un 10,2%.

En cuanto al ácido sulfúrico, las ventas de enero-marzo del 2012 fueron de 37.873 TM con un ingreso de MUS\$ 4.337 y un precio promedio de US\$ 114,51/TM, lo cual se compara con 42.768 TM en igual período del 2012, con ingresos de MUS\$ 6.137 y un precio promedio de venta de US\$ 143,5/TM. Esto representa una caída de 29,3% en los ingresos.

COSTO DE VENTA

Por el ejercicio terminado al 31 de marzo de

	2013	2012
	MUS\$	MUS\$
Costos de venta cobre	(368.769)	(364.849)
Costos de venta oro	(28.334)	(28.910)
Costos de venta plata	(20.412)	(14.180)
Costos de venta ácido sulfúrico	(2.966)	(3.875)
Costos de venta minerales y otros	(58.648)	(54.125)
Costos función fomento	(1.311)	(4.840)
Mercado futuro	8.146	1.728
Total costo de venta	(472.294)	(469.051)

El costo unitario promedio del cobre aumenta en 4,2 US/TM a marzo del 2013 lo que sumado a la caída en el precio promedio a igual período que es 667,6 US/TM, lleva a que por cada tonelada de cobre vendida se tiene una menor contribución de 671,7 US\$/Tm. (ver cuadro adjunto)

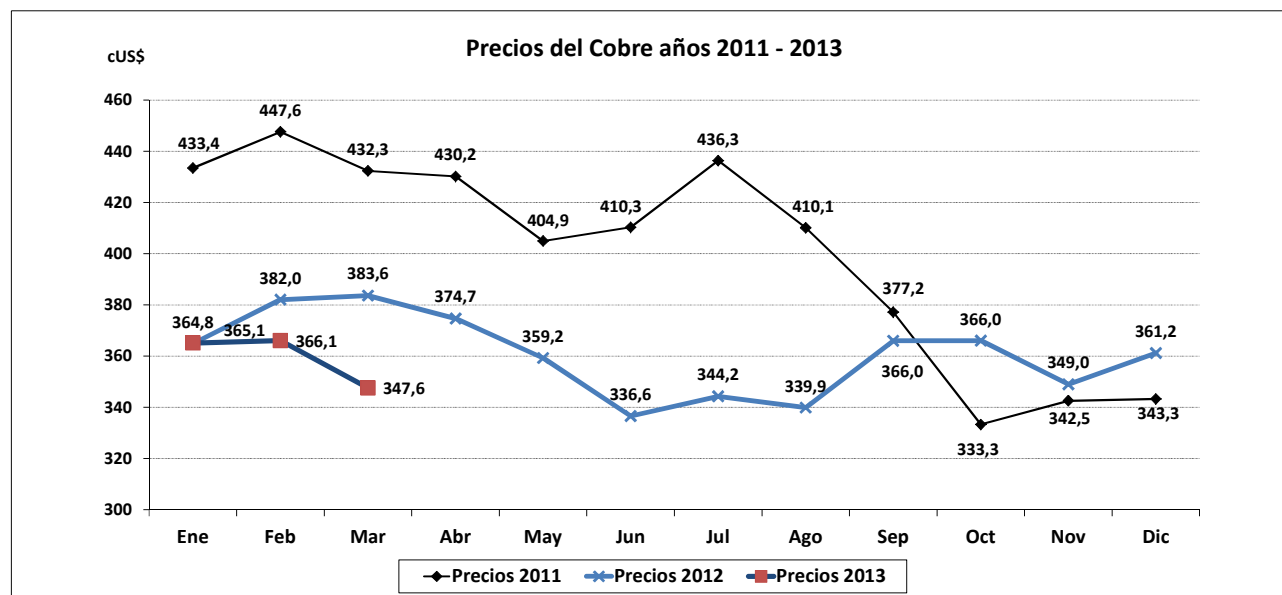
Cobre Cátodos		ACUMULADO A MARZO		
		REAL 2013	REAL 2012	VARIACIÓN
		Unitario	Unitario	Unitario
INGRESOS DE EXPLOTACION				
Cobre Cátodos - Precio Unitario Promedio	US\$/TM	7.929,6	8.597,1	-667,6
COSTO DE EXPLOTACION		-7.958,0	-7.953,8	-4,2
MATERIA PRIMA				
Materia Prima Cobre Cátodos - Costo Unitario promedio	US\$/TM	-6.493,7	-6.739,1	245,4
COSTO DE PROCESO				
Costo Cobre Cátodos	US\$/TM	-1.464,3	-1.214,7	-249,6
MARGEN DE EXPLOTACION				
Margen Cobre Cátodos	US\$/TM	-28,4	643,3	-671,7
% sobre venta		-0,4%	7,5%	-7,84 puntos de margen

RESULTADO OPERACIONAL

Los ingresos obtenidos por la Empresa Nacional de Minería, disminuyeron en MUS\$ 10.368 a marzo de 2013 comparado a igual ejercicio de 2012, en tanto que los costos por venta disminuyeron en MUS\$ 3.243 y los Gastos de Administración y Ventas disminuyen en MUS\$ 336. Con esto el resultado operacional cae en MUS\$ 13.275 (Ver estado de resultados integrales).

El menor margen del cobre se debe principalmente a que el precio de venta unitario disminuye en mayor proporción que el costo unitario de venta (Costo directo materia prima más costo por proceso), el precio unitario de venta disminuye 30 ¢US\$/lb vs una caída de 0 ¢US\$/lb (la materia prima cae en 11 ¢US\$/lb y el costo unitario por proceso aumenta debido a la menor producción en 11 ¢US\$/lb).

El comportamiento promedio mensual del Precio del Cobre 2011 al 2013 se refleja en el siguiente gráfico:



EFFECTO DE TIPO DE CAMBIO

Se considera la Diferencia de cambio y el resultado por Unidades de reajuste

Para el período enero-marzo 2013, el tipo de cambio y las unidades de reajustes impactaron negativamente el resultado en MUS\$ 1.164 versus una pérdida de MUS\$ 3.003 en el período enero-marzo de 2012. El menor efecto está asociada directamente la disminución en la pérdida en : Disponible y depósitos a Plazo, Cuentas por pagar, y en la provisión de indemnización por años de servicio, por otro lado las que compensan el efecto negativo son : provisiones e impuestos por recuperar.

3. SITUACION DE MERCADO

En el primer trimestre de 2013 el precio promedio del cobre fue de 359,766 ¢US/lb, un 0,3% superior a los 358,735 centavos del último trimestre de 2012, pero inferior en 0,2% al promedio de dicho año, que fue de 360,593. El precio del cobre comenzó el 2013 en niveles sobre los 365 centavos, terminando el último día de marzo apenas algo superior a 343 centavos. Esta corrección se relacionó con las preocupaciones de los inversionistas relativas a las señales de ajuste desde la Reserva Federal de USA y algunos indicadores económicos de este país, la evolución del consumo en China, que adicionalmente estuvo suspendida por el período de Año Nuevo Chino, y la continua situación decepcionante de las economías de la Eurozona. Otro elemento que se agrega es la evolución de los stocks en Bolsas, la que aumentó significativamente durante el trimestre. Sin embargo, no todos los elementos van en la misma dirección puesto que hacia fines del trimestre se han visto aumentados los tonelajes cancelados en Bolsas y se han materializado algunos elementos indicativos de dinamización del consumo, aunque de magnitudes muy acotadas.

Los inventarios en las Bolsas de metales mundiales (Londres, New York y Shanghai) variaron de 588.972 TM a diciembre de 2012 a 878.213 TM el 28 de marzo, evidenciando un aumento del 49,1%. En términos de Bolsas, todas incrementaron sus volúmenes durante el trimestre en análisis, aportando Shanghai el 17% de este incremento, Comex el 8% y LME el 78% del aumento total.

Para este primer trimestre, las estimaciones respecto de las cifras de consumo y producción mundial de cobre refinado generan un superávit de cobre del orden de las 100 a 200 mil toneladas para el trimestre, dependiendo del analista que se considere para la proyección.

4. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

ENAMI compra minerales, concentrados y otros productos mineros, los cuales procesa en sus plantas y fundición y en instalaciones de terceros, obteniendo como producto final cátodos de cobre que comercializa en el mercado internacional.

Estas compras y ventas de diferentes productos se realizan a diferentes precios, lo que expone a ENAMI al riesgo de variación de precios entre la compra y la venta, tanto en cobre como en oro y plata. Para minimizar este riesgo, se toman coberturas de precios, comprando y vendiendo a futuro en el mercado de la Bolsa de Metales de Londres, LME, haciendo calzar los precios de compra con los de venta.

Debido al alto precio del cobre registrado durante los últimos años, lo que ha incentivado la producción de la pequeña minería, se ha generado un sobrestock de minerales, puesto que la compra ha sido superior a la capacidad de tratamiento que tiene la Empresa. Ese sobrestock de minerales tiene una política de cobertura que considera cubrir por períodos mensuales, hasta que estos minerales sean procesados y se venda el producto final, minimizando el riesgo entre los precios de compra de minerales y el precio de venta de los cátodos.

También la Empresa presta el servicio de intermediación al sector minero para aquellas compañías que, por su cuenta y riesgo, deciden utilizar instrumentos de derivados para asegurar determinados niveles de precios.