ANÁLISIS RAZONADO DE

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondiente al periodo terminado al

30 de septiembre de 2013

Análisis Razonado
Estado de Situación Financiera Intermedio
Consolidado al 30 de septiembre de 2013

El presente análisis, corresponde al Estado de Situación Financiera de ENAMI Consolidado al 30 de septiembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012; y al Estado de Resultados Integrales Consolidado, por el período terminado al 30 de septiembre de 2013 y 2012.

ENAMI, es una empresa que tiene por objeto fomentar el desarrollo de la pequeña y mediana minería a través de distintos programas, permiten a éstos sectores tener acceso a los mercados de metales refinados en condiciones competitivas. En este marco, compra minerales a los pequeños productores a través de una tarifa fijada anualmente y basada en criterios de eficiencia de operación y condiciones de mercado. En esta misma base, también compra concentrados, principalmente a la mediana minería, por medio de contratos individuales con cada productor. A septiembre 2013, se han recibido 3.826.173 Ton. de minerales, 1.223 proveedores de la pequeña minería entregaron 2.989.408 Ton. y 5 proveedores de la mediana minería 836.765 Ton. En cuanto a los concentrados, se han comprado, en este mismo período, un total de 356.448 TMS, de este total 337.802 Ton. a 21 productores de la mediana minería, y 18.646 Ton. a 47 proveedores la pequeña minería. La compra total de minerales ha disminuido en 194.555 Ton. (-4,84%) a igual fecha del 2012. Por otro lado, la compra de concentrados aumentó en 13.725 Ton. (+4,0%).

Al tercer trimestre de 2013, el precio del cobre tuvo una caída de 36,3 ¢US/lb (precio promedio 361,2 ¢US/lb mes de diciembre 2012 v/s 324,8 ¢US/lb mes de septiembre 2013). Esto ocurrió a contar del mes de marzo, e impactó negativamente los resultados de ENAMI al experimentar una caída brusca de sus ingresos por ventas (los que se fijan al precio de mercado del mes de venta o al precio del mes siguiente), en contraste con el costo de esas ventas, que están determinados por valores históricos de compra, que en este período resultaron mayores a los de realización. Adicionalmente, y dada la caída de precios, a fines de junio ENAMI realizó una "prueba de mercado" de su inventario de existencias, determinando la necesidad de efectuar una provisión de MUS$ 34.877 para llevar sus existencias a valor de mercado. Para determinar el valor de mercado de los minerales, productos en proceso y productos terminados en inventario, se utilizó el método de transformación de todas las moléculas a cátodos equivalentes (incorporando todos los gastos de transformación), para de esta forma efectuar la comparación a mercado. Para efectos de valorización, se utilizó la información más reciente del precio del cobre de comienzos de agosto. El último trimestre se reversaron MUS$ 22.248, MUS$ 9.043 en julio, MUS$ 7.205 en agosto y MUS$ 6.000 en septiembre**,** por lo que la provisión queda en MUS$ 12.629.

ENAMI toma coberturas que cubren parcialmente los riesgos de variación de precio de los metales. Las coberturas cubren el "sobrestock" y los descalces que se producen entre los períodos de cotización de las compras y ventas. Sin embargo, existe una proporción del inventario que está descubierta y representa la principal razón por la cual ENAMI sufrió las pérdidas mencionadas por baja en el precio del cobre.

El periodo que transcurre entre la compra de minerales y concentrados, y su transformación a cátodo vendido es:

- Minerales Sulfuros 4 meses
- Minerales Óxidos 3 a 4 meses
- Concentrados 3 meses
- Hay reparticiones en que el mineral que se compra no se procesa como es el caso de:
    - Minerales Óxidos: Arica, Tocopilla, Antofagasta, Illapel.
    - Minerales Sulfuros: Rancagua.

En el segundo trimestre del presente año, ENAMI comenzó un estudio que optimiza la cobertura de su riesgo de precios de los metales. Este estudio, para el cual se ha contratado una asesoría externa, se encuentra en proceso y pretende lograr antes de fin de año la implementación de un sistema de cobertura que mejore y optimice la cobertura a los riesgos de precio y minimice los impactos, tanto positivos como los negativos, en los resultados de la Empresa.

El efecto de la caída de precios del cobre, es el principal factor responsable de la pérdida de MUS$ 52.006, que muestra el resultado de ENAMI, al 30 de septiembre de 2013.

El total de activos de ENAMI, al 30 de septiembre de 2013, alcanzó los MUS$ 1.155.246, cifra un 8,2% menor a los MUS$ 1.258.851 de activos al 31 de diciembre del 2012. Los pasivos corrientes y no corrientes disminuyeron un 8,5%, pasando de MUS$ 598.994 al 31 de diciembre de 2012 a MUS$ 547.956 al 30 de septiembre de 2013. Nuevamente el principal efecto, se debe a la baja de precios que redujo las cuentas por pagar en MUS$ 15.185 y el endeudamiento en MUS$ 25.240. El patrimonio total de ENAMI disminuyó un 8% pasando de MUS$ 659.857 al 31 de diciembre de 2012 a MUS$ 607.290 al 30 de septiembre de 2013.

A continuación se resumen los principales indicadores de 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 30 de septiembre de 2013 y la posición patrimonial al 31 de diciembre de 2012:

ESTADOS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVOS	30.09.2013 MUS$	31.12.2012 MUS$
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.758	1.500
Otros activos financieros	11.032	14.810
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	99.161	142.579
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, neto	18.542	30.278
Inventarios, neto	664.676	685.091
Activos por impuestos	28.692	34.007
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**824.861**	**908.265**
Activos no corrientes		
Otros activos financieros	5.285	3.870
Activos intangibles	783	695
Propiedad, planta y equipos, neto	248.409	262.389
Activos por impuestos diferidos	75.908	83.632
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	**330.385**	**350.586**
TOTAL ACTIVOS	**1.155.246**	**1.258.851**

PASIVOS Y PATRIMONIO		
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros	208.717	233.957
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	160.197	175.382
Otras provisiones	3.734	8.247
Pasivos por impuestos	2.724	-
Provisiones por beneficios a los empleados	2.317	2.453
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**377.689**	**420.039**
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros	1.557	1.557
Otras provisiones	37.040	34.582
Pasivos por impuestos diferidos	87.521	96.082
Provisiones por beneficios a los empleados	44.149	46.734
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**170.267**	**178.955**
TOTAL PASIVOS	**547.956**	**598.994**
PASIVOS Y PATRIMONIO		
Patrimonio		
Capital emitido	181.244	181.244
Ganancias acumuladas	422.861	474.870
Otras reservas	3.184	3.742
Participaciones minoritarias	1	1
PATRIMONIO TOTAL	**607.290**	**659.857**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	**1.155.246**	**1.258.851**

ACTIVOS

Los Activos totales al 30 de septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 1.155.246, los que se comparan con MUS$ 1.258.851, respecto de diciembre de 2012, menores en un 8,2%.

Los Activos corrientes a septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 824.861, menores en un 9,2% a los MUS$ 908.265 de diciembre de 2012, lo que se explica principalmente por una disminución en las cuentas por cobrar y en los inventarios.

Los Activos no corrientes a septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 330.385, los que se comparan con MUS$ 350.586, respecto de diciembre de 2012, un 5,8% de disminución, debido principalmente a una disminución en Propiedad, planta y equipos (Depreciación).

PASIVOS

Los Pasivos totales a 30 de septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 547.956, los que se comparan con MUS$ 598.994 respecto de diciembre 2012, inferiores en un 8,5%.

Los Pasivos corrientes a septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 377.689, los que se comparan con MUS$ 420.039, respecto de diciembre de 2012, inferiores en un 10,1%, debido principalmente a una disminución en la deuda bancaria y en las cuentas por pagar.

Los Pasivos no corrientes a septiembre de 2013, alcanzan a MUS$ 170.267, los que se comparan con MUS$ 178.955 respecto de diciembre de 2012, un 4,9%, menor, debido principalmente a las disminuciones en los pasivos por impuestos diferidos y en las provisiones por beneficios a los empleados, compensado en parte por un aumento en otras provisiones.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

INDICE	UNIDAD	septiembre 2013	diciembre 2012
Liquidez Corriente	veces	2,18	2,16
Razón Ácida	veces	0,42	0,53
Endeudamiento sobre Activos	veces	0,47	0,48
Endeudamiento sobre Patrimonio	veces	0,90	0,91
Rentabilidad sobre Patrimonio	%	-8,6%	4,5%
Rentabilidad sobre Activos	%	-4,5%	2,3%

El índice de liquidez corriente al 30 de septiembre del 2013, aumenta debido a que los activos corrientes disminuyen 9,2% v/s una disminución de 10,1% de los pasivos corrientes, los activos corrientes que más disminuyen son Cuentas por cobrar e Inventarios, y los pasivos corrientes con mayor variación son otros Pasivos financieros y Cuentas por pagar.

La razón ácida disminuye respecto al período anterior, debido a una disminución de 10,1% de los pasivos corrientes, v/s una disminución de 28,2% de los Activos corrientes sin Inventarios.

El índice de endeudamiento sobre activos tiene un ligero aumento, debido a que el total de pasivos cae un 6,9% y el total de activos cae un 7,4%, esto hace que el indicador pase de 4,76% el 2012 a 4,78% el 2013.

El índice de endeudamiento sobre Patrimonio aumenta de 0,91% a 0,92 el 2013, debido principalmente a que el Patrimonio total cae un 7,9% (de MUS$ 659.857 a MUS$ 607.290 el 2013), producto de las pérdidas registradas el 2013 y los pasivos caen un 6,9% por menores gastos financieros y cuentas por pagar.
Los índices de rentabilidad sobre el Patrimonio y sobre Activos caen debido al menor resultado (pérdida), alcanzado a junio de 2013 v/s la utilidad registrada a diciembre de 2012. Esta pérdida está directamente a asociada a la baja del precio del cobre, especialmente durante el segundo trimestre, lo que llevó a reconocer (provisionar) un ajuste de valor de mercado de las existencias (pérdida), por MUS$ 34.877 en junio.

2. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	Notas	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2013 MUS$	Por los nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2012 MUS$	Por los tres meses terminados al 30 de septiembre de 2013 MUS$	Por los tres meses terminados al 30 de septiembre de 2012 MUS$
		(No Auditados)			
Operaciones continuas					
Ingresos por ventas	(17.1)	1.213.096	1.297.287	356.823	440.637
Costo de ventas	(17.2)	(1.256.128)	(1.294.605)	(356.433)	(447.545)
Utilidad (pérdida) bruta		**(43.032)**	**2.682**	**390**	**(6.908)**
Gastos de administración y venta	(17.2)	(22.095)	(23.471)	(6.591)	(8.728)
Otros ingresos	(17.3)	27.403	47.547	8.710	29.510
Otros gastos	(17.4)	(2.451)	(6.657)	(628)	(3.691)
Ingresos financieros	(17.5)	916	948	155	391
Costos financieros	(17.6)	(4.923)	(5.718)	(1.575)	(1.669)
Diferencias de cambio	(17.7)	336	(2.460)	(2.041)	(648)
Resultados por unidades de reajuste	(17.8)	39	(1.558)	656	(414)
Utilidades (pérdidas) antes de impuestos		**(43.807)**	**11.313**	**(924)**	**7.843**
Gastos por impuesto a las ganancias	(11)	(8.199)	(7.504)	(2.163)	(4.896)
Utilidad (pérdida) del ejercicio por operaciones continuas		**(52.006)**	**3.809**	**(3.087)**	**2.947**
ESTADOS DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES					
Ganancia (pérdida) por contrato de cobertura		(1.396)	-	(1.396)	-
Ganancia (pérdida) por impuestos diferidos por contratos de cobertura		838	-	838	-
Total otros ingresos (gastos) con cargo o abono en el patrimonio neto		(558)	-	(558)	-
Total de Resultado de Ingresos y Gastos Integrales		**(52.564)**	**3.809**	**(3.645)**	**2.947**

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos por el total de productos y subproductos vendidos por ENAMI al 30 de septiembre de 2013, alcanzan los MUS$ 1.213.097, v/s MUS$ 1.297.289 a septiembre de 2012, esto representa una disminución de 6,49%, debido principalmente al menor precio del cobre, el oro y la plata. Lo que no se compensa por una mayor venta de 4.183 TMF de cobre y por una mayor venta de 15.807 kilos de plata. 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 49,5% del total de las ventas de cátodos en TM, seguido por Brasil con un 20,2% y Taiwán un 10,2%.

En cuanto al ácido sulfúrico, las ventas de enero-septiembre de 2013, fueron de 91.774 TM, con un ingreso de MUS$ 10.658 y un precio promedio de US$ 116,13/TM, lo cual se compara con 127.446 TM en igual período de 2012, con ingresos de MUS$ 17.939 y un precio promedio de venta de US$ 140,76/TM. Esto representa un caída de 40,6% en los ingresos.

COSTO DE VENTA

Por el ejercicio terminado al 30 de septiembre de

	2013 MUS$	2012 MUS$
Costos de venta cobre	(1.013.656)	(1.016.583)
Costos de venta oro	(65.658)	(78.430)
Costos de venta plata	(46.637)	(39.854)
Costos de venta ácido sulfúrico	(9.657)	(13.058)
Costos de venta minerales y otros	(127.888)	(144.162)
Ajuste valor de mercado de las existencias	(12.629)	0
Costos función fomento	(3.633)	(10.251)
Mercado futuro	23.630	7.733
Total costo de venta	**(1.256.128)**	**(1.294.605)**

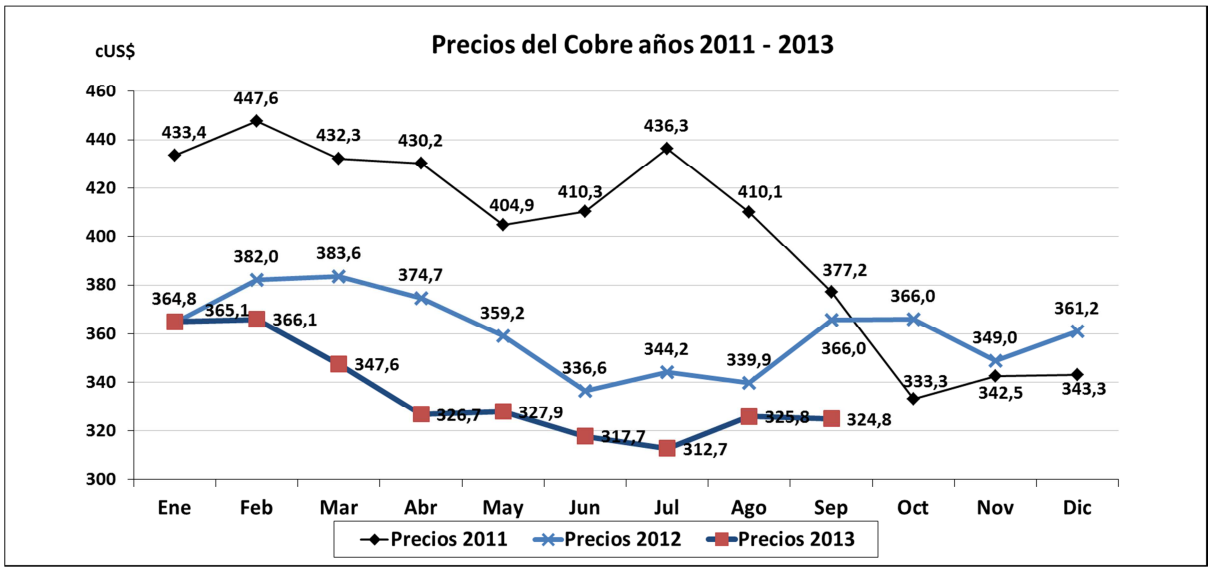
El costo unitario promedio del cobre cae en 223,6 US$/TM a septiembre de 2013, cifra muy por debajo de la caída en el precio promedio a igual período que es 657,4 US$/TM, esto lleva a que por cada tonelada de cobre vendida se tiene una menor contribución de 433,8 US$/Tm. Además se debe considerar para el mes de junio el ajuste asociado a la prueba de mercado (ver cuadro adjunto).

		ACUMULADO A SEPTIEMBRE		
Cobre Cátodos		**REAL 2013**	**REAL 2012**	**VARIACIÓN**
		Unitario	**Unitario**	**Unitario**
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN				
Cobre Cátodos - Precio Unitario Promedio	US$/TM	7.460,7	8.118,1	-657,4
COSTO DE EXPLOTACIÓN		-7.802,3	-8.025,9	223,6
MATERIA PRIMA				
Materia Prima Cobre Cátodos - Costo Unitario promedio	US$/TM	-6.275,4	-6.608,4	333,0
COSTO DE PROCESO				
Costo Cobre Cátodos	US$/TM	-1.526,9	-1.417,6	-109,4
MARGEN DE EXPLOTACIÓN				
Margen Cobre Cátodos	US$/TM	-341,7	92,2	-433,8
	% sobre venta	-4,6%	1,1%	-5,71 puntos de margen
AJUSTE AL COSTO				
Cobre Cátodos - Precio Unitario Promedio	US$/TM	-98,2	0,0	-98,2
MARGEN DE EXPLOTACIÓN AJUSTADO				
Margen Cobre Cátodos	US$/TM	-439,8	92,2	-532,0
	% sobre venta	-5,9%	1,1%	-7,03 puntos de margen

RESULTADO OPERACIONAL

El resultado operacional de ENAMI acumulado al tercer trimestre de 2013, se ve afectado por la baja de precios y el ajuste a valor de mercado de los inventarios.

El comportamiento promedio mensual del precio del cobre desde el año 2011 al 2013, se refleja en el siguiente gráfico:



El comportamiento mensual de los precios, costos de materia prima, costo por proceso y margen unitario de cobre (en US$/Ton) de los cátodos de cobre vendidos, durante los ejercicios 2013 y 2012, es el siguiente:

Margen Unitario - Cobre 2013 (US$/TON)										
Cobre Cátodos	**Ene**	**Feb**	**Mar**	**Abr**	**May**	**Jun**	**Jul**	**Ago**	**Sep**	**Total**
Precio Venta Cobre Cátodos	8.331,7	7.829,5	7.525,9	7.118,9	7.346,7	6.857,3	7.034,1	7.437,7	7.391,0	7.460,7
Ingresos Fomento	0,0	0,0	59,3	21,8	13,9	21,4	17,2	21,6	23,4	18,5
Costo Cobre Cátodos	6.689,5	6.349,5	6.404,9	6.341,4	5.991,7	8.385,3	5.686,6	5.688,1	6.011,8	6.373,6
Margen Directo	**1.642,2**	**1.480,0**	**1.180,4**	**799,4**	**1.368,8**	**-1.506,6**	**1.364,7**	**1.771,2**	**1.402,6**	**1.105,6**
Costo por proceso	1.342,0	1.672,9	1.484,6	1.221,8	1.817,7	2.003,8	1.413,4	1.477,3	1.471,6	1.555,1
Margen Total con prueba de mercado	**300,3**	**-192,9**	**-304,2**	**-422,4**	**-448,9**	**-3.510,4**	**-48,7**	**293,9**	**-69,0**	**-449,5**

(*) Junio 2013 Prueba de Mercado MUS$ 34.877

Margen Total sin prueba de mercado						**-703,2**	**-632,5**	**-288,3**	**-1.011,7**

Margen Unitario - Cobre 2012 (US$/TON)										
Cobre Cátodos	**Ene**	**Feb**	**Mar**	**Abr**	**May**	**Jun**	**Jul**	**Ago**	**Sep**	**Total**
Precio Venta Cobre Cátodos	8.668,8	8.571,4	8.545,8	8.203,2	7.402,5	7.761,4	7.479,8	7.839,2	8.493,1	8.118,1
Ingresos Fomento	0,0	19,0	17,9	27,6	17,9	23,4	17,9	20,7	17,6	17,2
Costo Cobre Cátodos	6.581,5	6.877,5	6.773,9	6.916,1	6.297,9	6.633,7	6.314,5	6.478,9	6.712,6	6.608,4
Margen Directo	**2.087,3**	**1.712,8**	**1.789,7**	**1.314,6**	**1.122,4**	**1.151,0**	**1.183,2**	**1.381,0**	**1.798,1**	**1.526,9**
Costo por proceso	1.337,5	1.302,7	1.326,3	1.530,9	1.704,4	1.689,0	1.559,5	1.832,0	1.439,8	1.500,0
Margen Total	**749,8**	**410,1**	**463,4**	**-216,3**	**-582,0**	**-537,9**	**-376,3**	**-451,1**	**358,3**	**26,9**

Venta Cobre Cátodos Ton.	**Ene**	**Feb**	**Mar**	**Abr**	**May**	**Jun**	**Jul**	**Ago**	**Sep**	**Total**
Ton 2013	17.273,0	15.135,0	13.445,0	12.137,0	19.048,0	12.424,0	15.490,0	12.375,0	11.332,0	128.659,0
Ton 2012	15.753,0	14.171,0	14.904,0	9.785,0	14.996,0	11.449,0	15.034,0	13.047,0	15.337,0	124.476,0

US$ x TON									
Precios 2012	**8.043,5**	**8.422,7**	**8.457,1**	**8.259,6**	**7.920,0**	**7.420,1**	**7.589,4**	**7.492,5**	**8.068,4**
Precios 2013	**8.049,3**	**8.070,5**	**7.662,9**	**7.203,4**	**7.229,2**	**7.004,1**	**6.893,0**	**7.182,3**	**7.161,5**

Como se puede apreciar, el margen unitario promedio anual del cátodo vendido de Cu del 2013 es -449,5 US$/Ton v/s + 26,9 US$/Ton el 2012.

EFECTO DE TIPO DE CAMBIO

Se considera la Diferencia de cambio y el Resultado por unidades de reajuste

Para el período enero-septiembre 2013, el tipo de cambio y las unidades de reajustes impactaron positivamente el resultado en MUS$ 207 v/s una pérdida de MUS$ 4.027 en el período enero-septiembre de 2012. El menor efecto está asociada directamente la disminución en la pérdida en Disponible y depósitos a plazo, Cuentas por pagar, y por la provisión de indemnización por años de servicio, las que compensan el efecto negativo en provisiones e impuestos por recuperar.

3. SITUACION DE MERCADO

El precio del cobre comenzó el 2013 en niveles sobre los 365 centavos, terminando el último día de septiembre en 330,692 ¢US/lb. Al tercer trimestre de 2013 el precio promedio del cobre alcanza los 334,716 ¢US/lb, un 7,2% menor a los 360,593 ¢US/lb promedio del año 2012.

El precio promedio de septiembre alcanzó los 324,838 ¢US/lb, 7,139 ¢US/lb mayor al promedio de junio de 317,699 ¢US/lb (un 2,2% más). A mediados de marzo, el precio empieza a caer a partir del anuncio de la reserva federal (FED), que comenzaría a reducir el programa de estímulo monetario antes de fines del presente año, lo que generó la inmediata apreciación del dólar en los mercados externos y la consiguiente caída en el precio de los commodities. A partir de esa fecha, el precio promedio mensual cae hasta llegar a su mínimo en julio con 312,661 ¢US/lb. Ver gráfico anterior.

En el contexto internacional,

China: En el segundo trimestre del año, el PIB creció 7,5% ubicándose bajo el crecimiento del primer trimestre del año (7,7%). Sin embargo, al tercer trimestre se observa una mejora en general en varios indicadores líderes, tales como PMI 1, producción industrial, comercio exterior, ventas de retail, etc., evidenciando que la economía se encuentra en una fase de estabilización. Según el FMI el crecimiento proyectado para el presente año es 7,75%, ligeramente superior a la meta oficial de 7,5%. En el último trimestre se han adoptado medidas de tipo microeconómicas, entre éstas: eliminar impuestos a cerca de seis millones de pequeñas empresas, aumentar el apoyo bancario a la exportación y simplificar los procedimientos de liberación aduanera, aplicar descuentos a préstamos para beneficiar a importadores y reposición de inventarios. En el ámbito de la infraestructura se optó por acelerar los planes de construcción de viviendas públicas y crear

[1] **Manufacturing Purchasing Managers Index o Índice de Gestores de Compra del sector de fabricación**: es un indicador económico que evalúa las condiciones de negocio en el sector de la fabricación. El PMI manufacturero es un indicador significativo sobre las condiciones de negocio y la salud general de la economía. Los resultados se cuantifican en un índice en el que los valores por encima de 50 indican una previsión positiva y los valores por debajo de 50 indican una previsión negativa.

un fondo de desarrollo ferroviario, que inicialmente tendrá solo aporte estatal, pero que también su diseño considera atraer a inversores privados mediante emisiones de bonos.
Estados Unidos: Se mantienen las dudas respecto a cuándo comenzaría el retiro gradual del programa de estímulo monetario, inicialmente proyectado para octubre de este año según el presidente de la FED. Ante ello, el FMI advirtió que Estados Unidos arriesga provocar incertidumbre en los mercados financieros si retira las expansivas condiciones monetarias antes de que se consolide la recuperación económica. En tanto el PIB revisado del país para el segundo trimestre del año reveló un crecimiento anual de 2,5%, situándose sobre la cifra preliminar de 1,7%, debido al dinamismo del sector exportador. Esta situación fortalece el argumento de la FED de un pronto inicio del retiro gradual del programa de alivio cuantitativo.

Eurozona: En general la Eurozona tiende hacia una recuperación gradual, pero desigual entre los países, caracterizada por el desempleo y medidas de austeridad en los países de la periferia, lo cual lleva a mantener las perspectivas bajistas. Pese a lo anterior el bloque ha presentado indicadores positivos de producción manufacturera. Ante este escenario, el Presidente del Banco Central Europeo (BCE), señaló que los países deben continuar reduciendo sus déficits y deudas. Por su parte, no existe evidencia de presiones inflacionarias, lo que posibilita la mantención de una política monetaria expansiva y estímulos no convencionales que impulsen el crecimiento. EL PIB de la región registró un crecimiento de 0,3% en el segundo trimestre respecto del primero, impulsado por Francia y Alemania, ubicándose por sobre las expectativas de un aumento de 0,2%. Es importante señalar que la región no presentaba un crecimiento positivo desde el tercer trimestre de 2011.

En cuanto a la proyección del balance del mercado del cobre refinado, COCHILCO proyecta para 2013, una condición de superávit de 294 mil toneladas de cobre fino. Esta proyección se sitúa por sobre lo estimado en junio pasado (209 mil TM). Esto es consecuencia de la mayor producción de cobre mina en Chile, Estados Unidos, Zambia e Indonesia, con un crecimiento proyectado para 2013 de 4,7%, v/s una estimación previa de sólo 3,3%. Por el contrario, la demanda ha resultado menor a la prevista en la Eurozona, Corea del Sur, Taiwán e India.

Sobre la base de los fundamentos de mercado, COCHILCO proyecta un precio del cobre para 2013 que fluctuaría en el rango entre US$ 328 y US$ 335 c/lb, con una media en US$ 332 c/lb (ver Cuadro Resumen). Esto implica una corrección al alza de US$ 5 c/lb respecto de la proyección realizada en junio último, existiendo un conjunto de acontecimientos económicos cuya evolución condiciona la estimación. Tales eventos pueden resumirse en lo siguiente: mayor superávit en el mercado del cobre refinado; China se encuentra en una fase de estabilización, aunque los riesgos para el mediano plazo existen; y velocidad y la oportunidad de la reducción del estímulo monetario cuantitativo en Estados Unidos.

Cuadro Resumen

PROYECCIÓN PRECIO DEL COBRE 2013 - 2014 (C/LB)				
Informe de Tendencias	**2013 e**	**Rango 2013 e**	**2014 e**	**Rango 2014 e**
septiembre	332	328 - 335	315	300 - 330
junio	327	324 - 330	315	310 - 320
marzo	357	-	332	-

Fuente: Elaborado por COCHILCO

Los inventarios en las Bolsas de metales mundiales (Londres, New York y Shanghai) variaron de 588.972 TM a diciembre de 2012 a 717.232 TM a septiembre del 2013, evidenciando un aumento del 21,8%. En relación a junio de 2013, la disminución alcanza las 197.044 TM un 21.6%. En términos de Bolsas, comparado con diciembre 2012, los inventarios en LME crecen un 68.1%, el Comex cae un 56,0% y en Shangai caen un 26.3%.

TM	Londres	New York	Shangai	Total
dic-12	320.050	64.149	204.773	588.972
ene-13	371.750	67.232	197.091	636.073
feb-13	446.700	68.062	226.201	740.963
mar-13	569.775	69.165	247.591	886.531
abr-13	618.600	77.621	217.180	913.401
may-13	608.450	72.428	179.317	860.195
jun-13	665.775	66.008	182.493	914.276
jul-13	612.800	58.572	161.564	832.936
ago-13	588.000	33.129	156.568	777.697
sep-13	538.025	28.213	150.994	717.232

4. DESCRIPCIÓN DEL RIESGO Y MEDIDAS TOMADAS POR ENAMI PARA REDUCIR EL RIESGO DE VARIACIÓN DE PRECIOS DE METALES A QUE ESTÁ EXPUESTA.

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 y como subproductos oro y plata. En el desarrollo de estas actividades, ENAMI mantiene al 30 de septiembre de 2013 un inventario de 90.500 TMF de cátodos equivalentes de Cobre; 75.500 onzas de Oro y 785.000 onzas de Plata por un valor de MUS$ 644.660.

Desde los años 90, ENAMI ha mantenido cobertura de su riesgo de precio de metales, mediante "swaps" con brokers. En un trabajo conjunto entre los actuales Directorio y Administración, se determinó estudiar a fondo este tema, encontrando que la cobertura era parcial, con una protección aproximada de solo un 33% del riesgo. Ésta se había centrado en la cobertura del sobrestock de minerales por 30.000 TMF de cátodos equivalentes y 30.000 onzas de Oro. Adicionalmente, ENAMI había mantenido una cobertura para proteger los descalces entre las fechas y cantidades (Q/P) de sus compras y ventas de cada mes. Sin embargo, el resultado de esta metodología de cobertura, implicó a ENAMI mantener históricamente, un monto total aproximado de 60.000 TMF de inventario sin cubrir, y por lo tanto, expuesto a las variaciones de precios con su correspondiente impacto en los resultados de la empresa.

Tal como se detalla en la nota 7, al 30 de junio de 2013, la empresa efectuó una análisis de la valorización de su existencias a valor libro versus su valor veto de realización, la que arrojó un mayor valor libro de MUS$ 57.196. De este monto, MUS$ 22.319 estuvo protegido por las compensaciones recibidas de brokers por concepto del sobrestock cubierto. Sin embargo, ENAMI debió constituir una provisión de MUS$ 34.877 correspondiente al menor valor del inventario no cubierto. Al 30 de septiembre de 2013, el saldo de esta provisión asciende a MUS$ 12.629.

El Directorio detectó la constante volatilidad en los resultados de la empresa producto de las variaciones de precios de los metales en el cuarto trimestre del 2012, por lo que mandató a la Administración a que contratara una asesoría externa con el objetivo de efectuar un diagnóstico sobre la efectividad de la Política de Cobertura de Riesgo de Precio de Metales vigente en ENAMI, y recomendar una nueva política de ser necesario. El resultado de este diagnóstico confirmó que la cobertura de riesgo de precio de metales de ENAMI era insuficiente y que además requería de un rediseño del proceso de determinación de las posiciones de riesgo, de la creación de una unidad independiente de control y de la necesidad de adoptar Contabilidad de Coberturas. En definitiva, ENAMI debía rediseñar su Política y Estrategia de Cobertura de Riesgo de Precio de metales.

Dado este diagnóstico, la Administración, con la aprobación de su Directorio, contrató en el segundo trimestre del presente año, una asesoría para rediseñar completamente su Política y Estrategia de Cobertura del Riesgo Precio de Metales. Los objetivos centrales de esta asesoría fueron el diseño de una cobertura que minimizara los riesgos y definiera los procesos necesarios para implementar una nueva Política que incluyera entre otros, un proceso más efectivo en la determinación de los riesgos y por tanto en la toma de posiciones de cobertura, generar un control independiente que dé seguimiento a la efectividad de la cobertura del riesgo y la introducción de Contabilidad de Coberturas consistente con las normas de la NIC 39. Específicamente, el trabajo realizado incorpora una cobertura de valor justo aplicable a los "sobrestocks" de inventarios (ya implementada) y una cobertura de flujo de caja que está siendo aplicada de manera progresiva (consistente con el flujo de compras). Se espera que en diciembre de 2013, ambas coberturas estén 100% aplicadas a los Estados Financieros de ENAMI.

La Política de Coberturas de Precio de Metales fue sometida por la Administración para aprobación de su directorio el 28 de Octubre. El Directorio la aprobó en esa misma fecha.

Con fecha 25 de noviembre recién pasado, el Directorio aprobó, a sugerencia de la Administración, la creación de un Comité de Riesgo que tendrá dentro de sus responsabilidades, verificar el adecuado funcionamiento de la Política y Estrategia de Cobertura del Riesgo de Precio de Metales de ENAMI. Este Comité se reunirá en forma mensual y contará con un Director de ENAMI como miembro permanente.