ANÁLISIS RAZONADO
A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Al 30 de septiembre de 2015

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios,
al 30 de septiembre de 2015

El objetivo de este informe es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados Intermedios de la Empresa Nacional de Minería a septiembre 2015 y su comparación con igual período del año 2014.

Este informe es complementario a los Estados Financieros Consolidados Intermedios y sus notas.

I. RESULTADOS DE OPERACIÓN

1. Producción en cátodos de cobre equivalentes

Producciones Cátodos Equivalentes TMF	30-09-2015	30-09-2014	Var TMF	Var %
Plantas Propias	26.474	25.424	1.050	4,1
Plantas de Terceros	24.565	43.313	-18.747	-43,3
Fundición Hernán Videla Lira	39.671	48.475	-8.804	-18,2
Total Acumulado	**90.710**	**117.212**	**-26.502**	**-22,6**

Al 30 de septiembre de 2015, la producción total de ENAMI alcanzó a 90.710 TMF, cifra que representa una caída de 22,6 % respecto a igual periodo del año 2014.

A nivel de planteles productivos, el principal efecto negativo se origina en las Plantas de Terceros por menores entregas de concentrados en la Agencia Ventanas. La principal empresa de mediana minería, Valle Central, durante el presente año entrega directamente sus concentrados a Codelco - Ventanas; otras empresas de mediana minería han efectuado menores entregas de concentrados y algunas presentan retrasos en las cuotas pactadas.

En la Fundición Hernán Videla Lira, la menor producción de cátodos equivalentes se debe a las detenciones no programadas por fallas de equipos y el efecto de los temporales y aluviones ocurridos en los últimos días de marzo. Las Plantas de beneficio propias han mejorado su nivel de producción pese al bajo abastecimiento de minerales oxidados.

2. Ventas físicas

Las ventas de Cátodos, de Minerales y Concentrados expresadas en toneladas métricas finas de cobre (TMF), las ventas de Oro y Plata expresadas en kilos y la venta de ácido sulfúrico expresada en toneladas, se detallan en el cuadro siguiente:

Ventas Físicas		30-09-2015	30-09-2014	Variación %
Cobre Cátodos	TMF	105.994	133.356	-20,5
Oro en Productos a Codelco	Kg.	1.538	1.626	-5,4
Plata en Productos a Codelco	Kg.	49.642	60.345	-17,7
Ácido Sulfúrico	Ton.	113.979	122.717	-7,1
Minerales y concentrados	TMF	40.968	19.994	104,9

Precio cobre promedio LME a septiembre 2015 y 2014: cUS/lb 258,9 y cUS/lb 314,9 respectivamente.

Las ventas físicas de cátodos a septiembre de 2015, mostraron una disminución del 20,5%, donde 6.498 TMF de los 105.994 TMF vendidas se compraron en el extranjero para cumplir con los compromisos de venta.

Las ventas físicas de oro tuvieron una disminución de un 5,4% y las de plata una disminución de 17,7%, debido a que dependen de los finos contenidos en los concentrados y ánodos enviados a maquila en Codelco - Ventanas. El volumen de ácido sulfúrico vendido presenta una disminución de un 7,1%, debido a menor producción de ácido por menor cantidad de concentrados beneficiados, motivado por restricciones medioambientales y fallas de los equipos (plantas de ácido).

3. Resultado del ejercicio (miles de dólares)

(MUS$)	Acumulado al 30-09-2015	Acumulado al 30-09-2014	Variación
Ingresos por Venta	903.559	1.194.373	(290.814)
Costos por Venta	(936.917)	(1.197.147)	260.230
Margen Operacional	*(33.358)*	*(2.774)*	*(30.584)*
Gastos de Administración y Ventas	(20.236)	(26.585)	6.347
Resultado Operacional	(53.594)	(29.359)	(24.237)
Ingresos Fuera de la Explotación	28.536	15.197	13.339
Egresos Fuera de la Explotación	(12.486)	(5.369)	(7.117)
Resultado No Operacional	16.050	9.828	6.222
Resultado antes de Impuesto	(37.544)	(19.531)	(18.013)
Impuesto a la Renta	(6.509)	(4.527)	(1.982)
Resultado Final	**(44.053)**	**(24.058)**	**(19.995)**

A septiembre 2015, el precio del cobre LME baja en promedio un 17,9% (43,6 ¢US/lb) en relación a igual período de 2014.

El precio promedio de venta a septiembre 2015 alcanzó los 259,83 ¢US/lb versus los 318,08 ¢US/lb a septiembre 2014, esto es 58,16 ¢US/lb más bajo (1.282 US$/ton).

El costo unitario materia prima alcanzó los 197,90 ¢US/lb a septiembre 2015 versus los 265,93 ¢US/lb a septiembre 2014, esto es 68,03 ¢US/lb menos (1.500 US$/ton).

El margen del cobre acumulado a septiembre 2015 es de -MUS$ 11.496 versus -MUS$ 13.119 a septiembre 2014, motivado principalmente por la baja en el precio del cobre y por la compra de cátodos en el extranjero para cumplir los compromisos de venta en el período.

Los gastos de administración y ventas acumulados a septiembre 2015 son de MUS$ 20.236 versus los MUS$ 26.585 a septiembre 2014, debido a menores provisiones financieras por deudores mineros y bienes de bodega.

El mejor resultado No Operacional a septiembre 2015 se explica principalmente por dividendos recibidos de Carmen de Andacollo MUS$ 16.233.

Cabe mencionar que ENAMI, por ser empresa autónoma del estado de acuerdo a la Ley 2.398 Art. N°2 de 1978, debe cancelar un impuesto especial del 40% que de acuerdo al

resultado en ambos años afecta sólo a los dividendos recibidos, los cuales se provisionan para ambos períodos.

4. EBITDA (miles de dólares)

MUS$	Acumulado al		Variación
	30-09-2015	30-09-2014	
Resultado Operacional	(53.594)	(29.359)	(24.235)
Depreciación	22.793	22.845	(52)
Provisiones Operacionales	4.394	4.751	(357)
Provisión Indemnizaciones (en Costos)	*2.127*	*2.239*	*(112)*
Provisión Vacaciones (en Costos)	*2.266*	*2.512*	*(246)*
EBITDA	**(26.407)**	**(1.763)**	**(24.644)**

El menor EBITDA obtenido a septiembre 2015, se debe al menor resultado operacional respecto a septiembre del año anterior por los menores precios de los metales, especialmente el cobre.

II. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO INTERMEDIO

	30-09-2015 MUS$	31-12-2014 MUS$	Variación %
Activos Corrientes	517.339	753.093	-31,3
Activos no Corrientes	212.798	204.460	4,1
Total Activos	**730.137**	**957.553**	**-23,7**
Pasivos Corrientes	156.880	304.961	-48,6
Pasivos no Corrientes	252.465	279.294	-9,6
Total Pasivos	**409.345**	**584.255**	**-29,9**
Patrimonio	320.792	373.298	-14,1
Total Patrimonio y Pasivos	**730.137**	**957.553**	**-23,7**

1. Activos

Al 30 de septiembre de 2015, el activo corriente disminuyó a MUS$ 517.339, compuesto principalmente por Inventarios por MUS$ 353.249; Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar MUS$ 102.174; Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MUS$ 31.948; Efectivo y efectivo equivalente MUS$ 19.895 y Otros activos MUS$ 10.073.

La disminución de las existencias a septiembre 2015 respecto a diciembre 2014, se debe principalmente a la venta de concentrados de las Luces y a la venta de minerales como parte del programa de licuación de stock. Adicionalmente a septiembre 2015, el precio promedio de compra de minerales y productos mineros fue menor respecto al primer semestre del año anterior por la disminución de los precios de los metales.

A continuación se muestra un desglose del inventario de existencias a septiembre 2015 versus diciembre 2014:

Inventario de Existencias	MUS$		
	30-09-15	31-12-14	Variación
Productos terminados	12.505	15.475	(2.970)
Productos en proceso	91.476	92.502	(1.026)
Productos por procesar	163.007	267.387	(104.380)
Productos por procesar en poder de terceros	76.227	150.145	(73.918)
Materiales y repuestos	10.034	10.122	(88)
Total Existencias	**353.249**	**535.631**	**(182.382)**

2. Pasivos

El pasivo corriente al 30 de septiembre de 2015, asciende a MUS$ 156.880 y está conformado por Cuentas comerciales por pagar MUS$ 115.616, Cuentas por pagar a entidades relacionadas MUS$ 16.582, Provisiones por beneficios a los empleados MUS$ 7.938, Provisiones MUS$ 6.467, Pasivos por impuestos MUS$ 6.509 y Otros pasivos MUS$ 3.768.

El pasivo no corriente alcanzó al 30 de septiembre de 2015 a MUS$ 252.465, compuesto por Pasivos Financieros MUS$ 130.747 (endeudamiento con instituciones bancarias al largo plazo), Provisiones MUS$ 68.917, Provisiones por beneficios a los empleados MUS$ 51.515 y Pasivos por impuestos diferidos por MUS$ 1.286.

El Patrimonio al 30 de septiembre de 2015, asciende a MUS$ 320.792 (MUS$ 373.298 al 31 de diciembre de 2014), esta disminución se explica por la pérdida del ejercicio de MUS$ 44.053, por una disminución de resultados integrales de MUS$ 8.426 y por otras disminuciones del patrimonio MUS$ 27.

III. INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	30-09-2015	31-12-2014	Variación
Liquidez corriente: Activo Corriente/Pasivo Corriente	3,30	2,47	33,5 %
Razón ácida: (Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivo Corrientes	1,05	0,71	46,7 %
Endeudamiento	**30-09-2015**	**31-12-2014**	**Variación**
Razón de endeudamiento:			
Total Pasivos exigible / Total de Activos (veces)	0,56	0,61	-8,1 %
Total Pasivos exigible / Patrimonio (veces)	1,28	1,57	-18,5 %
Cobertura y Rentabilidad	**30-09-2015**	**31-12-2014**	
Rentabilidad sobre los activos	-6,03 %	-2,51 %	
Rentabilidad sobre el patrimonio	-13,73 %	-6,44 %	

El índice de liquidez corriente al 30 de septiembre de 2015 aumenta principalmente por la disminución en las existencias respecto a diciembre 2014, debido a la venta de concentrados y minerales, por la disminución en las compras de minerales y productos mineros por menor precio de los metales principalmente el cobre y menores cantidades recibidas.

La razón ácida aumenta respecto al período anterior, debido a la disminución de la deuda bancaria.

La disminución de la rentabilidad sobre activos se explica por una disminución de las cuentas por cobrar y disminución de inventarios; mientras que la disminución de la rentabilidad sobre patrimonio se explica por la comparación de una mayor pérdida a septiembre 2015 de MUS$ 44.053 versus una pérdida a diciembre de 2014 de MUS$ 24.058.

IV. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	30-09-2015 MUS$	30-09-2014 MUS$
Ventas de bienes y servicios	916.700	1.217.303
Impuesto IVA Exportador y otros	102.571	156.629
Dividendos	16.273	11.317
Cobros de otras actividades (Brokers)	111.531	0
Pago a proveedores y al personal	(1.002.310)	(1.356.997)
Otras salidas de efectivo	(7.618)	(5.495)
Flujo Neto Operación	**137.457**	**22.759**

Compras y Ventas con IVA incluido pero, sólo aproximadamente el 10% de las ventas son con IVA, el resto son exportaciones.

El flujo neto originado por las actividades de operación al 30 de septiembre de 2015 es de MUS$ 137.457, mayor en MUS$ 114.388 al flujo de MUS$ 22.759 a igual periodo del año 2014, debido a un menor gasto en pagos a proveedores (menor cantidad comprada) y mayores cobros a Brokers, compensado en parte por menores ingresos por ventas de bienes y servicios, motivados por el menor precio de los metales.

	30-09-2015 MUS$	30-09-2014 MUS$
Inversiones en Plantas y Equipos	(6.626)	(18.474)
Cobros precedentes de reembolsos de anticipos y préstamos concedidos a terceros	(18.070)	(2.723)
Venta de activos	52	56
Flujo Neto Inversión	**(24.644)**	**(21.139)**

Las actividades de inversión implicaron un uso de fondos neto de MUS$ 24.644 al 30 de septiembre de 2015, versus el uso de MUS$ 21.139 a igual periodo del año 2014, principalmente por menores inversiones en plantas y equipos, compensadas por cobros de préstamos y reembolsos de anticipos.

	30-09-2015 MUS$	30-09-2014 MUS$
Préstamos de Corto Plazo	37.814	761.603
Pago de Préstamos	(159.727)	(771.076)
Aporte Fiscal y PAMMA	10.295	9.707
Flujo Neto Financiamiento	**(111.619)**	**234**

Las actividades de financiamiento al 30 de septiembre de 2015, muestran un menor endeudamiento de MUS$ 723.789 y una menor amortización de MUS$ 611.349 con respecto a la misma fecha del año 2014. El menor endeudamiento y amortización respecto al período

2014, se debe a la reestructuración del endeudamiento de la Empresa (contratación deuda largo plazo MUS$ 150.000) a fines del año anterior.

El neto entre préstamos y amortización al 30 de septiembre de 2015 es MUS$ -121.913 versus MUS$ -9.473 al 30 de septiembre de 2014.

Considerando los flujos antes mencionados y los saldos iniciales de caja, al 30 de septiembre de 2015 se obtuvo un saldo final de efectivo y equivalente de efectivo de MUS$ 19.895, mayor a los MUS$ 4.757 al 30 de septiembre de 2014.

V. INFORMACIÓN SOBRE MERCADO Y COMPETENCIA

ENAMI, es una empresa que tiene por objeto fomentar el desarrollo de la pequeña y mediana minería, a través de distintos programas que permiten a estos sectores tener acceso a los mercados de metales refinados en condiciones competitivas. En este marco, la Empresa compra minerales a los pequeños productores a través de una tarifa fijada anualmente, 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 2015, se han recibido 2.072.014 TMS de minerales, donde un promedio de 388 proveedores de la pequeña minería entregaron 1.939.028 TMS y 2 proveedores de la mediana minería 132.987 TMS. En cuanto a los concentrados, se han comprado en este mismo período, un total de 291.037 TMS, de este total 273.208 TMS a 4 productores promedio de la mediana minería e independiente y 17.829 TMS a 62 proveedores promedio de la pequeña minería. La compra total de minerales disminuyó en 981.852 TMS equivalente a un 32,2% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente por los menores precios de los metales.

La compra de concentrados disminuyó en 46.981 TMS, lo que equivale al 13,9%, debido principalmente a que la baja en el precio del cobre ha afectado en general la entrega de los medianos productores.

Durante los nueve primeros meses del año 2015 el precio del cobre promedió ¢US$/lb 258,5 ubicándose bajo el promedio del año 2014 de ¢US$/lb 314,9.

Al tercer trimestre del año 2015 COCHILCO reduce el precio promedio del cobre para el de ese año de ¢US$/lb 277 a ¢US$/lb 253 inducido principalmente por la desaceleración de la economía China. En este mismo sentido para el año 2016 se estima el precio en ¢US$/lb 250 teniendo en consideración un escenario económico internacional marcado por la

desaceleración del crecimiento en China y que el balance de mercado estará casi en su punto de equilibrio, lo que sugiere que el precio mantendría el nivel promedio alcanzado en 2015.

Se prevé para el año 2015 que la producción chilena de cobre alcance 5,68 millones de TM y una caída de 1,2% respecto del año 2014 principalmente por recortes de planes de producción por efecto de la baja en el precio del cobre.

Para el año 2015, se proyecta que el consumo mundial de cobre refinado alcance los 22,9 millones de toneladas con un crecimiento de un 0,9% respecto al año 2014, el cual se descompone en un alza de 2% en China y una baja de 0,3% del resto del mundo.

(Fuente COCHILCO - Informe Trimestral III Trimestre 2015).