ANÁLISIS RAZONADO A LOS

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2013

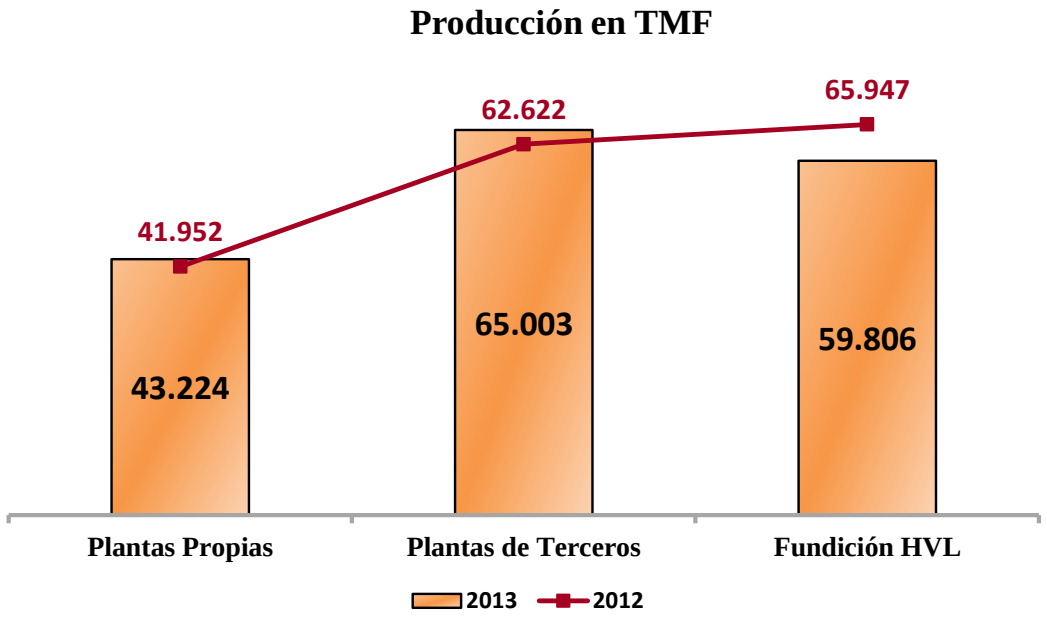
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 31 de diciembre de 2013

El objetivo de este informe es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de la Empresa Nacional de Minería, para el año 2013 y su comparación con el año 2012.

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

I – RESULTADOS DE LA OPERACIÓN

1. PRODUCCIÓN



Al 31 de diciembre de 2013, la producción total de ENAMI, alcanzó a 168.033 TMF, cifra que representa una disminución de -1,5% respecto del año 2012.

A nivel de Planteles Productivos, el principal efecto negativo se origina en la Fundición Hernán Videla Lira debido a la mantención mayor del horno eléctrico que se efectúa cada 4 años, la paralización no programada por falla en el intercambiador de calor y mayores días de detención por razones medioambientales, todo lo anterior, parcialmente compensado por mayores beneficios de minerales óxidos en Planta Salado y maquila sulfuros en la localidad de Illapel.

2. VENTAS FISICAS

Las ventas, expresadas en toneladas métricas finas de cobre (Cátodos, Minerales y Concentrados), kilos de Oro y Plata, se detallan en el siguiente cuadro:

VENTAS FISICAS		31-12-2013	31-12-2012	VARIACIÓN %
Cobre Cátodos	**TMF**	172.110	173.127	-0,6
Oro en Productos a Codelco	**Kg.**	2.009	2.121	-5,3
Plata en Productos a Codelco	**Kg.**	84.645	65.789	28,7
Ácido Sulfúrico	**Tm.**	131.522	173.825	-24,3
Minerales y otros	**TMF**	24.674	26.508	-6,9

Precio cobre promedio BML 2013 y 2012: cUS/lb 332,12 y cUS/lb 360,59 respectivamente.

Las ventas de cátodos en el año 2013, tuvieron una disminución del 0,6% a pesar de que la baja en la producción fue de 1,5%, debido al uso de parte de los stocks de emergencia para dar cumplimiento a los contratos de ventas.

Las ventas físicas de oro y plata dependen de los finos contenidos de oro y plata en los minerales sulfuros y concentrados comprados, el volumen vendido de ácido sulfúrico presenta una disminución debido a la baja en la producción de dicho subproducto en la fundición por las razones operacionales ya explicadas.

3. RESULTADO DEL PERIODO (miles de dólares)

(MUS$)	Año		variación
	2013	2012	
Ingresos por Venta	1.611.842	1.784.150	-172.308
Costos por Venta	-1.668.420	-1.760.161	91.741
Margen Operacional	**-56.578**	**23.989**	**-80.567**
Gastos de Administración y ventas	-26.454	-33.217	6.763
Resultado Operacional	**-83.032**	**-9.228**	**-73.804**
Ingresos fuera de la Explotación	36.848	67.414	-30.566
Egresos fuera de la Explotación	-12.603	-17.155	4.552
Resultado No Operacional	**24.245**	**50.259**	**-26.014**
Resultado antes de impuesto	-58.787	41.031	-99.818
Impuesto a la Renta	**-9.000**	**-11.452**	**2.452**
Resultado Final	**-67.787**	**29.579**	**-97.366**

Durante el año 2013, el precio del cobre tuvo una caída promedio de 7,9% (28,5 ¢US/lb), esto ocurrió a partir del mes de marzo, e impactó negativamente los resultados 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. El efecto de la caída de precios del cobre, es el principal factor responsable de la pérdida de MUS$ 67.787 que muestra el resultado de Enami al 31 de diciembre del 2013, adicionado a la pérdida neta por deterioros del activo fijo de MUS$ 21.088 originada principalmente por la reducción de flujos de ingresos de Paipote a cinco años debido a la nueva norma de emisiones que regirá a partir del 2019, parcialmente compensado por una disminución de gastos de administración debido a la reversión de provisión de incobrables por el pago del bróker MF Global de MUS$ 3.142.

El resultado no operacional de MUS$ 22.812 se explica fundamentalmente por la recepción de dividendos asociado a nuestras inversiones en las mineras Carmen de Andacollo y Quebrada Blanca, parcialmente compensado por las provisiones de cierre de faenas e indemnización a empleados por años de servicio. 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 adicional del 40%, que el año 2013 afecta sólo a los dividendos recibidos lo que implica una provisión por impuestos de MUS$ 9.000.

II – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Rubros	31-12-2013 MUS$	31-12-2012 MUS$	*Variación* %
Activos Corrientes	845.470	908.265	-6,9
Activos no Corrientes	295.310	350.586	-15,8
Total Activos	**1.140.780**	**1.258.851**	**-9,4**
Pasivos Corrientes	452.020	420.039	7,6
Pasivos no Corrientes	167.035	178.955	-6,7
Total Pasivos	**619.055**	**598.994**	**3,3**
Patrimonio	521.725	659.857	-20,9
Total Patrimonio y Pasivos	**1.140.780**	**1.258.851**	**-9,4**

1. Activos

Al 31 de diciembre de 2013, el activo corriente ascendió a MUS$ 845.470 compuesto principalmente por Inventarios por MUS$ 696.458, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS$ 113.441, Activos por Impuestos Corrientes por MUS$ 31.557, Efectivo y efectivo equivalente y otros activos financieros por MUS$ 4.014.

En relación a las existencias, su incremento de valor respecto al 31 de diciembre de 2012 se debe principalmente a incrementos en los circulantes de la fundición debido a la reparación mayor del horno eléctrico.

A continuación se muestra un desglose de las existencias al cierre del año 2013:

EXISTENCIAS ENAMI DICIEMBRE			
	DIC 2012	DIC 2013	Variación
TOTAL ENAMI	MUS$		
OXIDOS	151.829	117.554	-34.275
SULFUROS	168.693	195.128	26.435
OTROS MINERALES	11.345	8.365	-2.980
MINERALES	**331.867**	**321.048**	**-10.820**
CONCENTRADOS	**172.125**	**167.444**	**-4.682**
ANODOS Y CATODOS	**100.119**	**96.160**	**-3.959**
CIRCULANTES	**56.221**	**96.697**	**40.477**
ACIDO SULFURICO	**2.896**	**2.483**	**-413**
MERCADO FUTURO Y PROVISIONES	**3.781**	**-5.630**	**-9.412**
EXISTENCIAS EN BODEGAS Y OTROS	**18.081**	**18.257**	**176**
TOTAL	**685.091**	**696.458**	**11.367**

2. Pasivos

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2013 asciende a MUS$ 452.020 y está conformado por otros pasivos financieros corrientes por MUS$ 260.538 (endeudamiento con Instituciones Bancarias MUS$ 243.095), Cuentas por pagar comerciales por MUS$ 182.841, y otros pasivos por MUS$ 8.641.

El pasivo no corriente alcanzó el 31 de diciembre de 2013 a MUS$ 167.035, compuesto por pasivos por impuestos diferidos por MUS$ 93.640, provisiones por beneficios a los empleados por MUS$ 44.422 y otras provisiones a largo plazo por MUS$ 28.973.

El Patrimonio al 31 de diciembre de 2013, asciende a MUS$ 521.725 (MUS$ 659.857 al 31 de diciembre de 2012), esta disminución se origina por las pérdidas generadas el 2013 (MUS$ 67.787) más ajustes que afectaron a ejercicios anteriores (MUS$ 32.197), provisión distribución

de utilidades 2012 (MUS$ 26.519) y resultados integrales por contratos de cobertura y cálculo actuarial (MUS$ 11.629).

III – INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	31 12 2013	31 12 2012	Variación (%)
Liquidez corriente: **Activo Corriente/Pasivo Corriente**	1,87	2,16	-13,5
Razón ácida: **(Activos Corrientes - Inventarios)/Pasivos**	0,33	0,53	-38,0
Endeudamiento	**31 12 2013**	**31 12 2012**	**Variación (%)**
Razón de endeudamiento: **Total Pasivos/Total de Activos (veces)**	0,54	0,48	14,0
Total Pasivos/Patrimonio (veces)	1,19	0,91	30,7
Cobertura y Rentabilidad	**31 12 2013**	**31 12 2012**	**Variación (%)**
Rentabilidad sobre los activos %	-5,94%	2,35%	
Rentabilidad sobre el patrimonio %	-12,99%	4,48%	

El índice de liquidez corriente al 31 de diciembre del 2013 disminuye por menores cuentas por cobrar debido a la baja del precio lo que no se compensa por la baja en la cuentas por pagar por un mayor endeudamiento bancario.

La razón ácida baja respecto al período anterior, debido al aumento en los términos de pago a proveedores y mayor endeudamiento.

IV – ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El flujo neto originado por las actividades de operación al 31 de diciembre de 2013 es de MUS$ -10.566, menor en MUS$ 22.681 al flujo de MUS$ 12.115 del año 2012, debido a menores ingresos por ventas de bienes y servicios por efecto del menor precio de los metales, menores ingresos por ventas de prospectos mineros, menores dividendos recibidos de Carmen de Andacollo y Quebrada Blanca y menor impuesto recuperado, lo anterior compensado por un menor gasto en pagos a proveedores y al personal.

	31.12.2013 MUS$	31.12.2012 MUS$
Ventas de Bienes y Servicios	1.765.937	1.848.330
Impuesto IVA Exportador y Otros	231.757	254.583
Dividendos Recibidos	22.499	31.557
Venta Prospectos Mineros	4.039	18.921
Pagos a Proveedores y al Personal	(2.034.798)	(2.141.276)
Flujo Neto Operación	**(10.566)**	**12.115**

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

Las actividades de inversión implicaron un uso de fondos neto de MUS$ 20.777 al 31 de diciembre de 2013, versus el uso de MUS$ 24.866 el año 2012, principalmente por mayores recuperaciones de préstamos a mineros y al personal.

	31.12.2013 MUS$	31.12.2012 MUS$
Inversiones en Plantas y Equipos	(25.101)	(26.580)
Recuperación de Préstamos	4.324	1.714
Flujo Neto Inversión	**(20.777)**	**(24.866)**

Por otra parte, las actividades de financiamiento al 31 de diciembre de 2013, originaron un flujo de MUS$ 31.299, en comparación al flujo de MUS$ 695 del año anterior, lo cual se explica por un mayor endeudamiento de MUS$ 20.452 en el año 2013 versus una amortización de MUS$ 9.735 en el año anterior.

	31.12.2013 MUS$	31.12.2012 MUS$
Préstamos de Corto Plazo	1.072.767	627.774
Pago de Préstamos	(1.052.315)	(637.508)
Aporte Fiscal y PAMMA	10.847	10.430
Flujo Neto Financiamiento	**31.299**	**695**

Considerando los flujos antes mencionados y los saldos iniciales de caja, al 31 de diciembre de 2013 se obtuvo un saldo final de efectivo y equivalente de efectivo de MUS$ 856, inferior a los MUS$ 1.500 del cierre 2012. Cabe señalar que los saldos finales incluyen MUS$ -600 para el año 2013 y MUS$ -2.925 para el año anterior por la variación de la tasa de cambio.

	31.12.2013 MUS$	31.12.2012 MUS$
Flujo Neto Operación	(10.566)	12.115
Flujo Neto Inversión	(20.777)	(24.866)
Flujo Neto Financiamiento	31.299	695
Flujo Neto	**(44)**	**(12.056)**
Efecto variación tasa de cambio	(600)	(2.925)
Saldo Inicial	1.500	16.481
Saldo Final	**856**	**1.500**

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 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 diciembre 2013, se han recibido 5.237.489 Ton. de minerales, 1.223 proveedores de la pequeña minería entregaron 4.149.881 Ton. y 5 proveedores de la mediana minería 1.087.608 Ton. En cuanto a los concentrados, se han comprado, en este mismo período, un total de 479.854 TMS, de este total 453.216 Ton. a 21 productores de la mediana minería, y 26.638 Ton. a 49 proveedores la pequeña minería. La compra total de minerales disminuyó en 196.527 Ton. (-3,62%) a igual fecha del 2012 y la compra de concentrados aumentó en 16.115 Ton. (+3,5%).

El precio del cobre comenzó el 2013 en niveles sobre los 365 ¢US$/lb, terminando diciembre en 335,4 ¢US$/lb. El precio promedio del cobre en el año 2013 alcanza los 332,1 ¢US$/lb, un 7,9% menor a los 360,6 ¢US$/lb promedio del año 2012.

A mediados de marzo 2013, el precio comienza a bajar debido a la incertidumbre con respecto al crecimiento económico de China y al probable sobrestock de cobre en las distintas bolsas de metales.

VI – 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 31 de diciembre de 2013 un inventario de 101.635 TMF de cátodos equivalentes de Cobre; 77.674 onzas de Oro y 701.256 onzas de Plata por un valor de MUS$ 678.201.

Desde los años 90, ENAMI ha mantenido cobertura de su riesgo de precio de metales, mediante uso de derivados 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 sólo 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 neto 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 31 de diciembre de 2013, el saldo de esta provisión es cero (“0”).

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 estrategia de cobertura 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 disminuyera el riesgo a la exposición de variación de precio de los metales 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 diera 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). A diciembre de 2013, ambas estrategias de cobertura se encuentran 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.