ANÁLISIS RAZONADO
A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2017

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados,
al 31 de diciembre de 2017

El objetivo de este informe es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de la Empresa Nacional de Minería a diciembre 2017 y su comparación con igual período del año 2016.

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

I. RESULTADOS DE LA OPERACIÓN

Producción en cátodos de cobre equivalentes

Producciones Cátodos Equivalentes TMF	31/12/2017	31/12/2016	Var. TMF	Var. %
Plantas Propias	28.417	31.336	(2.920)	-9,3%
Plantas de Terceros	32.797	29.749	3.049	10,2%
Fundición HVL	66.667	73.825	(7.158)	-9,7%
Total Acumulado	**127.881**	**134.910**	**(7.029)**	**-5,2%**

Al 31 de diciembre de 2017, la producción total de ENAMI alcanzó a 127.881 TMF, cifra que representa una disminución de un 5,2% respecto a igual período del año 2016.

La disminución en los niveles de producción de finos en Plantas de Beneficio Propias, se debe al menor abastecimiento de minerales durante el período, principalmente por menores compras en Planta Matta y Planta Vallenar.

Respecto a la producción en Plantas de Terceros, se observa un incremento de producción en comparación al mismo período del año anterior, esto debido principalmente una mayor actividad de maquila de minerales en Minera Cruz y concentrados en Ventanas.

En la Fundición Hernán Videla Lira, la menor producción de cátodos equivalentes se debe fundamentalmente por la falla presentada en su Planta de Oxígeno, detención extendida por sobre lo programado y por la paralización producto de la huelga legal durante el mes de diciembre 2017.

2. Ventas físicas

Las ventas de cátodos, 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		31/12/2017	31/12/2016	Var. %
Cobre Cátodos	TMF	132.938	140.033	-5,1%
Oro en Productos a Codelco	Kg.	2.568	3.199	-19,7%
Plata en Productos a Codelco	Kg.	51.818	69.062	-25,0%
Ácido Sulfúrico	Ton.	194.321	221.166	-12,1%
Minerales y Concentrados	TMF	45.115	34.984	29,0%

Precio cobre promedio LME a diciembre 2017 y 2016: ¢US/lb 279,68 y ¢US/lb 220,56 respectivamente.

Las ventas físicas de cátodos mostraron una disminución del 5,1%, principalmente por la discontinuidad operacional presentada en la Fundición H.V.L. y la paralización por huelga legal, lo cual generó una menor disponibilidad de cátodos para la venta, de esta el 9% se adquirieron en el extranjero para poder cumplir con el compromiso de venta.

Las ventas físicas de oro y plata mostraron una disminución de un 19,7% y 25%, respectivamente, por la menor producción, lo cual depende de los finos contenidos en los concentrados y ánodos enviados para maquila a Codelco – Ventanas.

La disminución del ácido vendido (12,1%) se debe al menor material beneficiado, esto producto de la discontinuidad operacional presentada en la Fundición H.V.L. y la paralización por huelga legal

Las ventas físicas de minerales y concentrados tuvieron un aumento de un 29%, explicado por la venta de circulantes de Fundición H.V.L. realizada en los meses de mayo, junio y septiembre, y por la exportación de concentrados de escorias procesadas en Planta Matta.

3. Resultado del ejercicio

Miles de US$	Acumulado a 31/12/2017	Acumulado a 31/12/2016	Variación
Ingresos por Venta	1.259.700	1.043.623	216.078
Costos por Venta	(1.262.384)	(1.052.261)	(210.123)
Margen Operacional	(2.684)	(8.639)	5.955
Gastos de Administración y Ventas	(23.182)	(28.638)	5.456
Resultado Operacional	(25.866)	(37.277)	11.411
Ingresos fuera de la Explotación	29.510	20.523	8.987
Egresos fuera de la Explotación	(46.864)	(24.269)	(22.595)
Resultado No Operacional	(17.354)	(3.746)	(13.608)
Resultado antes de Impuesto	(43.220)	(41.023)	(2.198)
Impuesto a la Renta	(7.691)	(1.237)	(6.454)
Resultado Final	**(50.911)**	**(42.260)**	**(8.652)**

El precio promedio del cobre LME a diciembre del 2017 es un 26,8% mayor (59,12 ¢US/lb) al observado en el mismo período del año 2016.

El precio promedio de venta a diciembre 2017 alcanzó los 288,24 ¢US/lb versus los 225,36 ¢US/lb a diciembre 2016, esto es 62,87 ¢US/lb más alto (1.386,08 US$/ton).

El costo unitario de materia prima alcanzó los 225,03 ¢US/lb a diciembre 2017 versus los 169,56 ¢US/lb a diciembre 2016, esto es 55,47 ¢US/lb (1.222,91 US$/ton) de mayor costo, dado que durante el año 2017 se presentó una menor cantidad vendida de cátodos respecto a las ventas en el año 2016.

El margen operacional acumulado a diciembre 2017 es de MUS$ -2.684 versus MUS$ -8.639 a la misma fecha del año anterior, el mejor margen se vio favorecido principalmente por los mejores resultados obtenidos en plantas y la venta de circulante.

Los gastos de administración y ventas acumulados a diciembre 2017 son de MUS$-23.182 versus MUS$ -28.638 a la misma fecha del año anterior, disminución explicada principalmente por el menor monto en provisiones de deudores.

El menor resultado no operacional a diciembre 2017 se explica fundamentalmente por efecto de la proporcionalidad del IVA crédito no aprovechado por venta de mercadería no nacionalizada.

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 US$	Acumulado a 31/12/2017	Acumulado a 31/12/2016	Variación
Resultado Operacional	(25.866)	(37.277)	11.411
Depreciación	40.774	27.073	13.701
Provisiones Operacionales	5.998	5.393	605
Provisión Indemnizaciones (en Costos)	2.967	2.665	302
Provisión Vacaciones (en Costos)	3.031	2.728	303
EBITDA	**20.906**	**(4.811)**	**25.716**

El mejor EBITDA obtenido a diciembre 2017 respecto al obtenido en el mismo período del año 2016, se debe a la obtención de un mejor resultado operacional, fundamentalmente por el mejor margen obtenido en la venta de cátodos, circulantes y la disminución de los gastos de administración y ventas.

Adicionalmente, se deduce del resultado operacional un mayor gasto por depreciación, dado que se redujeron vidas útiles del activo fijo, principalmente de Fundición H.V.L., de acuerdo al resultado de los estudios realizados por una empresa externa.

II. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Miles de US$	31/12/2017	31/12/2016	Var. %
Activos Corrientes	510.858	478.676	7%
Activos no Corrientes	386.954	329.150	18%
Total Activos	**897.812**	**807.826**	**11%**
Pasivos Corrientes	319.018	359.239	-11%
Pasivos no Corrientes	210.476	119.326	76%
Total Pasivos	**529.494**	**478.564**	**11%**
Patrimonio	368.318	329.262	12%
Total Pasivos y Patrimonio	**897.812**	**807.826**	**11%**

1. Activos

Al 31 de diciembre de 2017, el activo corriente ascendió a MUS$ 510.858, compuesto por: Inventarios MUS$ 325.764; Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS$ 100.612; Efectivo y equivalente al efectivo MUS$ 10.821; Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MUS$ 29.576 y Otros activos MUS$ 44.085.

A continuación, se muestra un desglose del inventario de existencias a diciembre 2017 versus diciembre 2016:

Miles de US$	31/12/2017	31/12/2016	Variación
Productos terminados, neto	13.996	9.185	4.811
Productos en proceso, neto	32.089	74.934	(42.845)
Productos por procesar, neto	190.410	125.828	64.582
Productos por procesar en poder de terceros, neto	80.988	101.757	(20.769)
Materiales y repuestos, neto	8.281	8.846	(565)
Total Existencias	**325.764**	**320.550**	**5.214**

El activo no corriente alcanzó al 31 de diciembre de 2017 a MUS$ 386.954, compuesto por: Propiedad, planta y equipos, neto MUS$ 137.344; Otros activos financieros MUS$ 70.851; Inversiones en Instrumentos de patrimonio a valor razonable con cambios en otros resultados integrales MUS$ 155.833; Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS$ 9.740; y Activos intangibles más plusvalía MUS$ 13.186.

2. Pasivos

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2017 asciende a MUS$ 319.018, el cual se conforma por: Prestamos que devengan intereses MUS$ 142.120, Cuentas comerciales por pagar MUS$ 131.262; Cuentas por pagar a entidades relacionadas MUS$ 13.556; Pasivos por impuestos MUS$ 7.642; Provisiones por beneficios a los empleados MUS$ 7.020 y Otros Pasivos no financieros y Provisiones MUS$ 17.418.

El pasivo no corriente alcanzó al 31 de diciembre de 2017 a MUS$ 210.476, compuesto por: Prestamos que devengan intereses no corrientes MUS$ 85.012, Provisiones MUS$ 77.096; Provisiones por beneficios a los empleados MUS$ 47.082 y Pasivos por impuesto diferido MUS$1.286.

El Patrimonio al 31 de diciembre de 2017, asciende a MUS$ 368.318 mayor en MUS$ 39.056 en comparación al cierre de diciembre de 2016, variación explicada principalmente por la valorización de las participaciones de ENAMI tanto en Quebrada Blanca como en Carmen de Andacollo.

III. INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	31/12/2017	31/12/2016	Var.
Liquidez corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,60	1,33	20,2%
Razón ácida:			
(Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivo Corrientes	0,58	0,44	31,8%
Endeudamiento	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**Var.**
Razón de endeudamiento:			
Total Pasivo Exigible / Total de Activos	0,59	0,59	-0,4%
Total Pasivo Exigible / Patrimonio	1,44	1,45	-1,1%
Cobertura y Rentabilidad	**31/12/2017**	**31/12/2016**	
Rentabilidad sobre Activos	-5,67%	-5,23%	
Rentabilidad sobre Patrimonio	-13,82%	-12,83%	

El índice de liquidez corriente al 31 de diciembre de 2017 aumenta respecto de 2016, situación que se explica principalmente por el aumento del activo circulante, específicamente en la cuenta de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

En cuanto a la razón ácida, ésta aumenta en 31,8% respecto al período anterior por consecuencia del mayor activo señalado anteriormente y la disminución del pasivo corriente por MUS$ 40.221 respecto a diciembre de 2016.

Los indicadores de rentabilidad presentan una baja respecto del 2016, esto producto de la mayor pérdida obtenida durante el ejercicio, generada fundamentalmente por la menor producción durante el período, el alza de los costos unitarios y la pérdida de la proporcionalidad del IVA crédito fiscal por venta de mercaderías no nacionalizadas.

IV. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Miles de US$	31-12-2017	31-12-2016
Ventas de bienes y servicios	1.233.066	1.118.117
Impuesto IVA exportador y otros	117.129	105.987
Cobros de otras actividades (Brokers)	24.284	40.015
Dividendos	19.226	3.094
Pago a proveedores y al personal	(1.419.616)	(1.294.163)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(1.699)	(314)
Flujo Neto Operación	**(27.610)**	**(27.264)**

Compras y Ventas incluye IVA, pero sólo el 10% (aprox.) de las ventas son con IVA, el resto son exportaciones.

El flujo neto originado por las actividades de operación al 31 de diciembre de 2017 es de MUS$ -27.610, menor en MUS$ 346 en comparación a igual período del año 2016, esto principalmente dado por mayores pagos a proveedores y al personal, que tiene un incremento proporcionalmente mayor al de las ventas por bienes y servicios dado el mayor costo unitario de este y la menor producción. Esto es parcialmente cubierto por mayores dividendos e impuesto IVA Exportador, originado principalmente por un mayor valor del precio del cobre.

Miles de US$	31-12-2017	31-12-2016
Inversiones en plantas y equipos	(12.346)	(9.759)
Cobros de reembolsos de anticipos y préstamos concedidos	5.448	(44.680)
Ventas de activos	426	559
Flujo Neto Inversión	**(6.472)**	**(53.880)**

Las actividades de inversión implicaron un uso de fondos neto de MUS$ 6.472 al 31 de diciembre de 2017, versus el uso de MUS$ 53.880 a igual período del año 2016, fundamentalmente por el mecanismo de sustentación de precio del cobre, el cual ha pasado a generar recuperaciones en el período 2017, versus el período 2016 en donde se generaron aportes al sector minero.

Miles de US$	31-12-2017	31-12-2016
Préstamos de corto plazo	789.159	327.318
Pago de préstamos	(769.000)	(259.473)
Aporte fiscal y PAMMA	11.238	10.703
Flujo Neto Financiamiento	**31.397**	**78.548**

Las actividades de financiamiento al 31 de diciembre de 2017, muestran un mayor endeudamiento de MUS$ 461.841 y una mayor amortización de MUS$ 509.527 con respecto a la misma fecha del año 2016. Este mayor endeudamiento corresponde a contratación de nuevos créditos comerciales de corto plazo.

El neto entre préstamos y amortización al 31 de diciembre de 2017 es MUS$ 31.397 versus MUS$ 78.548 en comparación al mismo período del 2016.

Considerando los flujos antes mencionados y los saldos iniciales de caja, al 31 de diciembre de 2017 se obtuvo un saldo final de efectivo y equivalente de efectivo de MUS$ 10.821, menor a los MUS$ 15.637 al 31 de diciembre de 2016.

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 diciembre 2017, se han recibido 2.318.407 TMS de minerales, donde un promedio de 583 proveedores de la pequeña minería entregaron 2.176.265 TMS y mientras la mediana minería entregó 142.142 TMS. La compra total de minerales disminuyó en 346.489 TMS (equivalente a un 13%) respecto a igual período del año anterior. En cuanto a concentrados, se han comprado en este mismo período, un total de 399.259 TMS, del cual 27.088 TMS corresponden a proveedores de la pequeña minería y 372.171 TMS corresponden a entregas de proveedores de mediana minería e independiente. Respecto al mismo período del año anterior, la compra total de concentrados disminuyó en 24.892 TMS (equivalente a un 5,9%).

A la fecha el precio del cobre se ubica en torno a 280 ₵US$/lb, registrando un alza promedio del orden de 26,8% comparado con el 2016. El factor fundamental detrás de esta alza fue el crecimiento económico e industrial de China, que durante 2017 ha superado los pronósticos más optimistas.

En 2017 la demanda mundial de cobre refinado totalizó 23,65 millones de TM y un crecimiento de 1,0% respecto del año previo. En paralelo, China concentró el 50,2% del consumo mundial de cobre, suavizando su ritmo de expansión de 2,5% en 2016 hasta el 2% en 2017. Esto a pesar que el crecimiento del PIB de 2017 (6,9%) superó tanto la meta oficial (6,5%) como al año anterior (6,7%).

Para 2018 se prevé un precio promedio de 295 ₵US$/lb, es decir un alza de 27 ₵US$/lb. Además se proyectan déficits de cobre refinado de 175 mil y 97 mil TM para los años 2018 y 2019 respectivamente. Este fenómeno se debe a la baja esperada de los inventarios mundiales con respecto del promedio del 2017 y a la reducción en disponibilidad de chatarra, especialmente en China por las mayores restricciones para la importación de chatarra de cobre. Junto a esto se espera que el aumento de la demanda de cobre en China se mantenga en el 2% anual, mientras que en el resto del mundo se espera un aumento del 1,5% y 1,8% para los años 2018 y 2019 respectivamente.

La producción chilena de cobre mina en 2017 llegó a 5,5 millones de toneladas de cobre, con una caída del orden de 0,9% respecto del año previo. En 2018 la producción mina se expandirá 4,3% situándose en 5,74 millones de TM.
(Fuente COCHILCO - Informe Tendencias del Mercado del Cobre Cuarto Trimestre 2017).