1. TEMAS DESTACADOS

- ✓ **Enaex S.A alcanza un EBITDA de US$ 101 millones a Septiembre del 2011**, superior en 24% respecto al mismo periodo del 2010, sustentado en las mayores capacidades productivas y volúmenes de venta.

- ✓ Debido fundamentalmente a la ampliación del complejo Prillex y a la tendencia registrada durante el año, los **ingresos valorados experimentaron un aumento de 36%** respecto al mismo periodo del año anterior, logrando **ventas por USD 402 millones.**

- ✓ Las ventas físicas aumentaron un 18% (Nitrato de Amonio, Explosivos y otros productos), con respecto al mismo periodo del año 2010**, incrementándose en un 7% en el mercado local y 58% en el de exportación.**

- ✓ En términos de producción, la compañía ha producido durante el periodo de enero a septiembre, un **volumen de 524 mil toneladas de Nitrato de Amonio**, alcanzando durante el último trimestre, **el máximo de su capacidad nominal equivalente a 800,00 toneladas anuales.**

- ✓ La compañía ha continuado con su **fuerte crecimiento en el mercado internacional, con un volumen de exportaciones de 177 mil toneladas, superior en un 58% respecto al mismo periodo del año anterior**, con presencia en más de 30 países en América, Asia y Oceanía.

- ✓ En términos trimestrales, **las ventas y resultado operacional del tercer trimestre, se incrementaron en un 38% y 21%** respectivamente respecto al mismo trimestre del año anterior, reflejando el crecimiento y consolidación de mercado mencionada anteriormente.

- ✓ Al 30 de septiembre de 2011, Enaex S.A mantiene una sólida posición financiera, con una relación **Deuda Neta sobre Patrimonio de 0,72 veces,** y una clasificación de riesgo de A+.

Estado de Resultado	MUS$				MUS$		
Consolidado	III T 2011	III T 2010	Var.	Var %	A Sept-11	A Sept-10	Var.
Ingresos	147.761	107.030	40.731	*38%*	401.969	294.630	*36%*
Resultado Operacional	29.174	24.185	4.989	21%	81.883	68.314	20%
Margen Operacional	20%	23%			20%	23%	
EBITDA	**36.224**	**29.252**	**6.972**	24%	**100.734**	**81.493**	24%
Utilidad Neta del Ejercicio	20.404	22.553	(2.149)	(10%)	55.921	57.299	(2%)
Margen Neto	14%	21%			14%	19%	

Balance	MUS$			
Consolidado	2011	2010	Var.	Var %
Total Activos	726.925	683.193	43.732	*6%*
Total Pasivos	303.064	281.304	21.760	8%
Patrimonio	423.861	401.889	21.972	5%

2. ANALISIS DE RESULTADOS

Ganancia Consolidada (Utilidad neta)

La Ganancia consolidada al 30 de septiembre fue de MUSD 55.921, con una disminución de MUSD 1.378 (2%) respecto a la obtenida en el mismo periodo del año 2010. Este menor resultado, se explica por un crecimiento en el resultado operacional de MUSD 13.569, contrarrestado por un menor resultado no operacional de MUSD (12.578) y mayores impuestos por MUSD (2.369).

El crecimiento en el resultado operacional, está sustentado por los mayores volúmenes de venta registrados durante el año, contrarrestado por mayores costos de explotación, materias primas y distribución.

En términos no operacionales, en cambio, se registraron mayores gastos por concepto de reclasificación de activos fijos como no corrientes mantenidos para la venta, mayores gastos financieros y diferencias de cambio. En particular, durante el segundo trimestre se reclasificó como activo disponible para la venta, la planta de amoniaco comprada en Irlanda a través de su filial Inverell Participation Inc., por la cual existe una oferta de compra a firme que generó una pérdida por menor valor entre su valor libro y el valor razonable de MUSD 5.400. Adicionalmente, se registraron mayores gastos financieros relacionados al financiamiento de la ampliación del complejo Prillex, los cuales durante el año anterior, formaban parte del proyecto, y por último, el mayor valor del dólar respecto al peso presentado durante el último trimestre, originó mayores diferencias cambio sobre los activos netos.

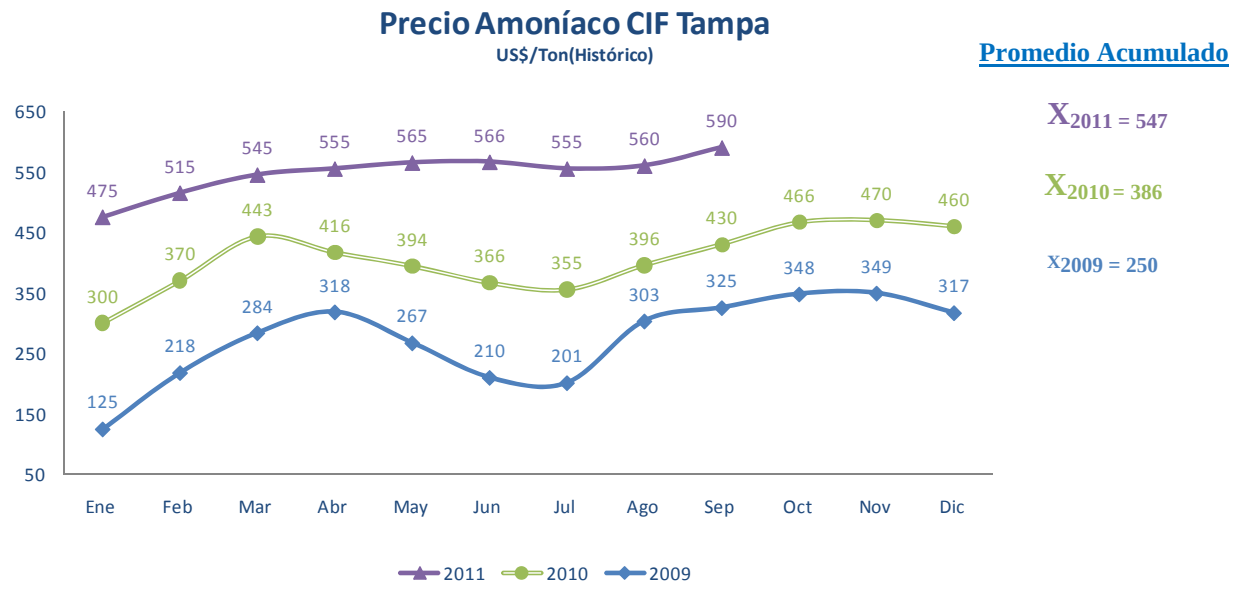
Cabe mencionar también, la mayor tasa tributaria que afectó el periodo respecto del año anterior, en cumplimiento con el aumento transitorio de la tasa de impuesto a la renta establecida en la normativa tributaria vigente.

Estado de Resultado	MUS$			
Consolidado	Acum. 2011	Acum. 2010	Var.	Var %
Ingresos Ordinarios	401.969	294.630	107.339	36%
Costo de Ventas	(288.698)	(203.884)	(84.814)	42%
Ganancia Bruta	**113.271**	**90.746**	**22.525**	25%
Margen Bruto	*28%*	*31%*		
Gastos de Administración, distribución y otros	(31.388)	(22.432)	(8.956)	40%
Resultado Operacional	**81.883**	**68.314**	**13.569**	20%
Margen Operacional	*20%*	*23%*		
EBITDA	**100.734**	**81.493**	**19.241**	24%
Margen EBITDA	*25%*	*28%*		
Otras ganancias	(4.627)	1.014	(5.641)	(556%)
Ingresos/Gastos financieros Netos	(2.444)	(1.728)	(716)	41%
Participacion en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos	(1.064)	(1.278)	214	(17%)
Diferencias de cambio	(3.198)	3.237	(6.435)	(199%)
Impuesto a las ganancias	(14.629)	(12.260)	(2.369)	19%
Utilidad del Ejercicio	**55.921**	**57.299**	**(1.378)**	(2%)
Margen neto	*14%*	*19%*		

Ganancia Bruta

La compañía obtuvo en el periodo acumulado a septiembre del 2011 una ganancia bruta de MUSD 113.271, lo que representa un incremento del 25% con respecto al mismo periodo del año anterior, efecto que se explica principalmente por el alza en los volúmenes vendidos en el mercado local y de exportación.

Los costos de venta experimentaron un incremento de 42%, explicado en gran parte, por los mayores volúmenes vendidos y por el mayor valor del amoniaco, registrando un aumento promedio del 42% respecto al mismo periodo del año 2010 (ver gráfico adjunto).



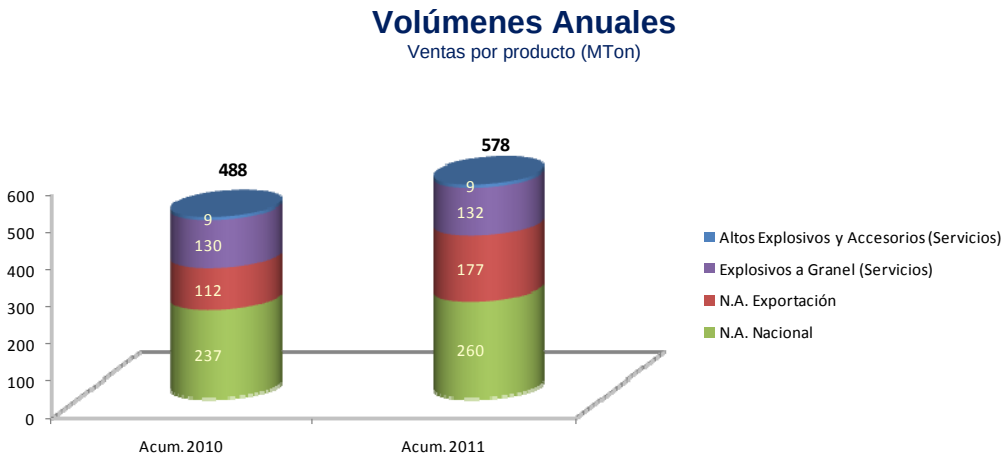
Nota: Promedio Precio Enero a Septiembre ($X_{2009, 2010, 2011}$)

En términos de margen bruto, este alcanzó un 28% respecto a los ingresos ordinarios, similar al 31% del mismo periodo del 2010, debido principalmente al cambio en el mix de productos y clientes, y al mayor volumen de exportación.

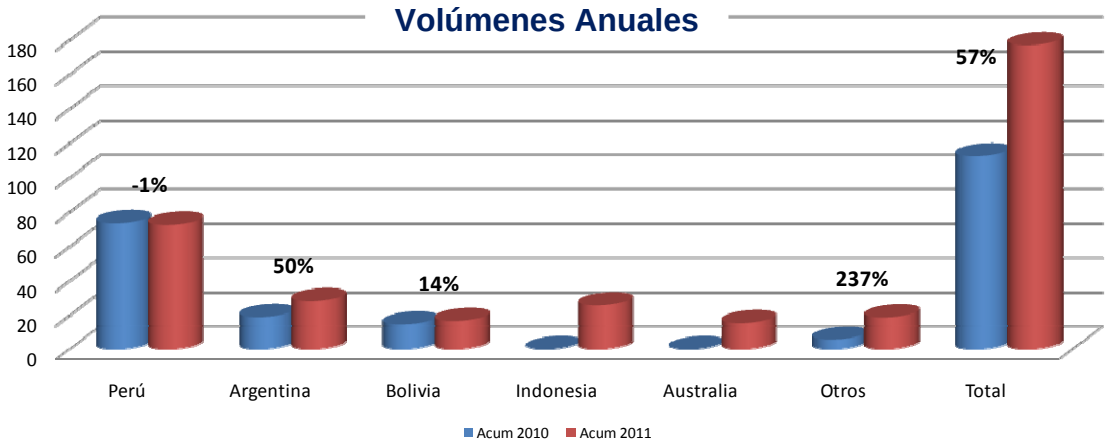
Ingresos Ordinarios

Los ingresos ordinarios acumulados a septiembre 2011 fueron superiores en un 36% en relación al mismo periodo del año 2010, sustentado principalmente por un aumento en los volúmenes de ventas físicas, las cuales se incrementaron un 18% respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe destacar, que el aumento en las toneladas vendidas se explica por la mayor producción de nitrato de amonio, debido a la ampliación del complejo productivo Prillex.

Producto de lo mismo, y como se observa en el siguiente grafico, las exportaciones de Nitrato de Amonio han experimentado un fuerte crecimiento en el periodo, lo que implicó un incremento de un 58%, al compararlo con el mismo periodo del año 2010.



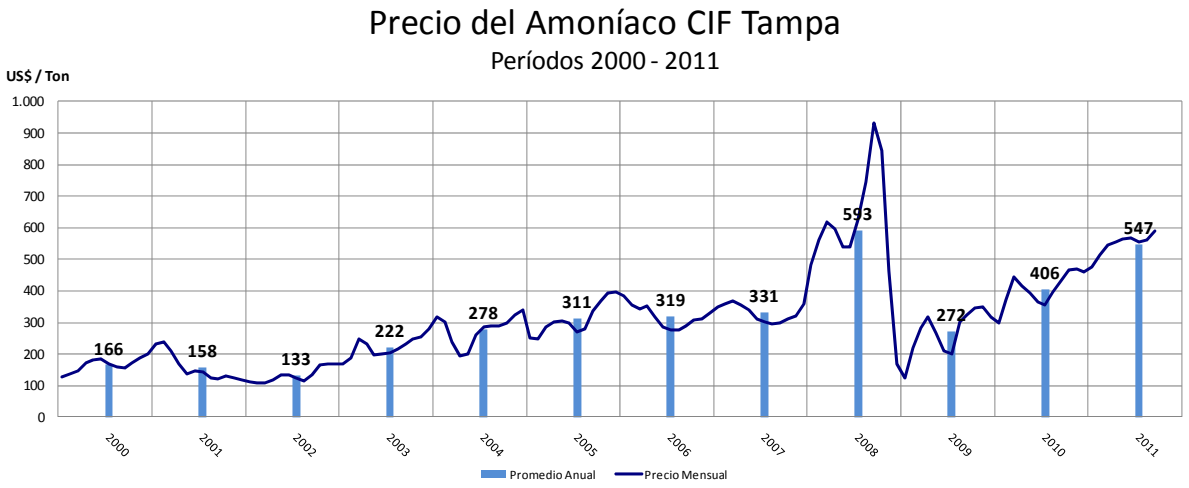
A continuación, en el gráfico de apertura por mercados, se puede apreciar el potenciamiento que durante el presente ejercicio han registrado las ventas internacionales, destacando el mercado peruano en términos de volumen, y el mercado argentino en términos de crecimiento. Adicionalmente, "Otros"[1] mercados han experimentado un fuerte crecimiento, vendiendo sus productos en Asia, África, Centro América y Oceanía, en línea con la estrategia de diversificación y posicionamiento en nuevos mercados internacionales.



[1]**Otros:** Japón, Costa Rica, Honduras, Mozambique, Korea y otros.

Costos de Venta

En línea al crecimiento en los volúmenes de venta del primer semestre, los costos de venta, registraron un incremento del 42%, explicado por un crecimiento de los mismos volúmenes vendidos, como también por mayores costos de materias primas, principalmente el alza en los precios de amoniaco. Cabe destacar que los aumentos de valor de esta materia prima, se incorporan en los precios de ventas a través de las cláusulas de reajustabilidad, mitigando su impacto y manteniendo la estabilidad de los márgenes.



Gastos de Administración, Distribución y Otros

Los gastos de administración, distribución y otros se incrementaron en un 40%, explicado principalmente por un aumento en los gastos de distribución (86%), mayores gastos comerciales asociados al aumento de las ventas, y el menor valor del dólar frente al peso registrado durante el periodo 2011 (9%), con respecto al mismo periodo del año 2010, el cual impacta sobre los gastos que se incurren mayoritariamente en moneda local.

Resultado Operacional y EBITDA

El resultado operacional a septiembre del presente año fue de MUSD 81.883. En términos comparativos, este es mayor en un 20% al registrado en el mismo período del año 2010, debido a los ya comentados aumentos de los volúmenes de ventas, costos de ventas y gastos de administración.

En la misma línea, el EBITDA de la compañía totalizó MUSD 100.734 a septiembre 2011, con un aumento del 24% respecto al año anterior, alineado al crecimiento operacional y a las expectativas de márgenes y rentabilidad esperados.

Ingresos / Gastos Financieros Netos

Los mayores gastos financieros registrados de enero a septiembre del 2011, , se explican por el reconocimiento en resultados de los intereses asociados al financiamiento del proyecto de ampliación del complejo Prillex, el cual entró en operación en mayo del 2010. Adicionalmente, y producto de la misma ampliación, se incrementaron los requerimientos de capital de trabajo, producto de las mayores importaciones de materia prima, como también a las condiciones comerciales asociado a los contratos de exportación.

Ingresos y Gastos Financieros	MUS$			
Cifras en MUSD	Acum. 2011	Acum. 2010	Var.	Var %
Ingresos financieros	835	608	227	37%
Costos financieros	(3.279)	(2.336)	(943)	40%
Ingresos/Gastos Financieros Neto	**(2.444)**	**(1.728)**	(716)	41%

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos

Este ítem alcanzó una pérdida de MUSD (1.064), producto de los gastos asociados al desarrollo del proyecto **Nitratos del Perú,** el cual considera la instalación de un Complejo Petroquímico en el departamento de Ica. Este proyecto se encuentra actualmente en curso y con importantes avances, como el registrado el pasado 24 de enero del 2011, donde el Ministerio de Energía y Minas (MEM) de Perú, aprobó el Estudio de Impacto Ambiental, cumpliendo así con uno de los hitos de mayor relevancia.

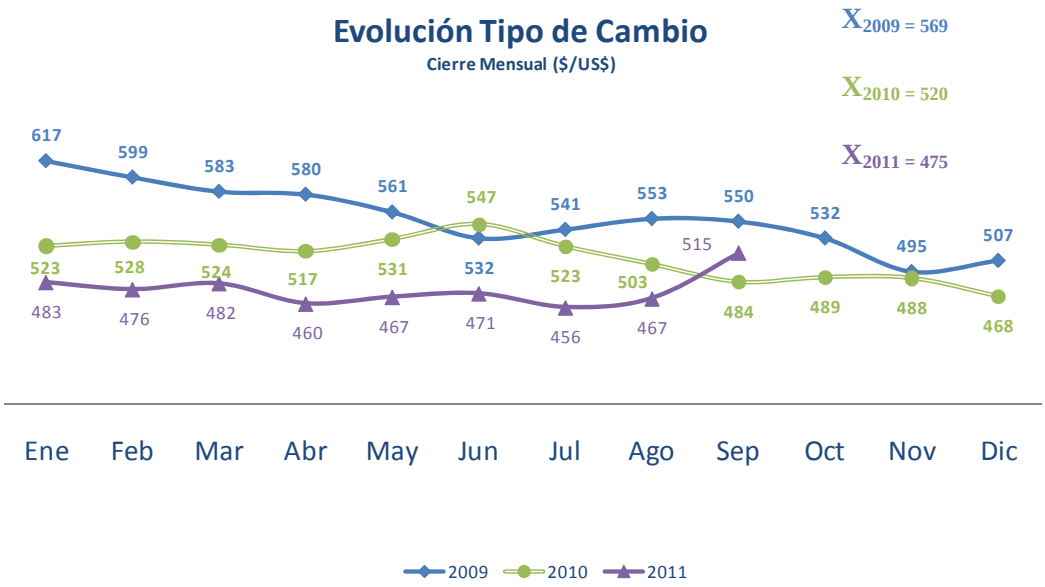
Diferencia de cambio

La compañía mantiene una exposición de activos netos en pesos, que se ve afecta a la variación del valor del peso respecto al dólar en cada período.

Durante el año 2011, se ha generado una diferencia por tipo de cambio de MUSD (3.198), la cual se explica principalmente por dos factores:

1- Un aumento en la exposición de los activos netos en pesos producto de los mayores volúmenes de venta.

2- La apreciación de un 9% del peso respecto al dólar, comparado al mismo período de enero a septiembre del año anterior, como se aprecia en gráfico adjunto.



Nota: Promedio dólar enero a septiembre ($X_{2009, 2010, 2011}$)

3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

El estado consolidado de activos y pasivos a septiembre del 2011 en comparación con el mismo periodo del 2010 es el siguiente:

Balance Consolidado	MUS$			
	Acum. 2011	2010	Var.	Var %
Activos Corrientes	**290.908**	**221.760**	**69.148**	*31%*
Efectivo y Equivalentes al efectivo	53.930	45.847	8.083	*18%*
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	133.889	114.005	19.884	*17%*
Inventarios	61.313	55.695	5.618	*10%*
Otros	41.776	6.213	35.563	*572%*
Activos No Corrientes	**436.017**	**461.433**	**(25.416)**	*(6%)*
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	415.971	450.287	(34.316)	*(8%)*
Otros	20.046	11.146	8.900	*80%*
Total Activos	**726.925**	**683.193**	**43.732**	*6%*
Pasivos Corrientes	**179.184**	**149.237**	**29.947**	*20%*
Préstamos que Devengan Intereses	132.335	101.093	31.242	*31%*
Acreedores Comerciales y Otras Ctas por Pagar	24.416	28.563	(4.147)	*(15%)*
Otros	22.433	19.581	2.852	*15%*
Pasivos No Corrientes	**123.880**	**132.067**	**(8.187)**	*(6%)*
Préstamos que Devengan Intereses	90.782	99.241	(8.459)	*(9%)*
Otros	33.098	32.826	272	*1%*
Patrimonio Neto	**423.861**	**401.889**	**21.972**	*5%*
Capital emitido	162.120	162.120	0	-
Ganancias acumuladas	264.829	243.368	21.461	*9%*
Otras reservas	(3.088)	(3.599)	511	*(14%)*
Total Patrimonio y Pasivos	**726.925**	**683.193**	**43.732**	*6%*

El activo corriente aumentó un 31% con respecto al periodo anterior principalmente por tres razones:

- ✓ Un aumento en el efectivo, debido a un incremento de 18% en el valor de las ventas.
- ✓ Un incremento en los inventarios de un 10%, que se explica principalmente por los mayores precios registrados del amoniaco y por las mayores necesidades de existencias para la producción.
- ✓ Una reclasificación de activos no corrientes mantenidos para la venta por MUSD 22.800.

El activo no corriente disminuyó en un 6%, por la misma reclasificación del activo no corriente mantenido para la venta, como también, la depreciación registrada durante el periodo.

Respecto a los pasivos, en el periodo acumulado a septiembre del 2011, los pasivos corrientes aumentaron con respecto al periodo 2010, por una mayor deuda de capital de trabajo, debido a los mayores volúmenes de compras y precio del amoniaco, necesarios para las nuevas necesidades productivas.

Los pasivos no corrientes experimentaron una disminución (6%), en función del plan de amortizaciones de las obligaciones financieras.

El patrimonio aumentó en un 5%, lo que representa MUSD$ 21.972 asociado principalmente al incremento en las utilidades acumuladas en el presente año.

4. FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO

Flujo de Efectivo Consolidado	MUS$	
	Acum. 2011	Acum. 2010
Flujos de Efectivo Netos de (utilizados en) Actividades de Operación	51.509	25.124
Flujos de Efectivo Netos de (utilizados en) Actividades de Inversion	(30.293)	(14.976)
Flujos de Efectivo Netos de (utilizados en) Actividades de Financiamiento	(12.055)	(12.570)
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalente al Efectivo	**9.161**	**(2.422)**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(1.078)	240
Variacion Neta	**8.083**	**(2.182)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	45.847	55.591
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo, Saldo Final	**53.930**	**53.409**

Al 30 de septiembre del 2011 se generó un incremento del efectivo de USD$ 9.161, proveniente del flujo positivo generado por las actividades de operación, contrarrestado por los flujos de inversión y financiamiento respectivamente.

Las actividades de operación generaron flujos positivos, explicados por un fuerte aumento en las ventas, destacando principalmente nuestras exportaciones.

En relación a las actividades de inversión, el flujo negativo se explica principalmente por las adquisiciones de equipos, la construcción de plantas de servicio y productoras, tales como Pascua Lama y Planta de Detonadores en Calama, como también, otras inversiones menores operacionales ejecutadas durante el periodo.

El flujo negativo proveniente de las actividades de financiamiento, refleja las mayores amortizaciones del capital de trabajo, generadas con recursos internos de la actividad operacional.

5. INDICES FINANCIEROS

Los índices de liquidez experimentaron una mejora con respecto al año anterior, relacionado con la reclasificación de activos mantenidos para la venta.

Índices de Liquidez	Unidad	Acum. 2011	2010
Liquidez Corriente (Activos Corrientes en Operación/Pasivos Corrientes en operación)	Veces	1,62	1,49
Razón Acida (Activos Corrientes en Operación - Inventarios)/Pasivos Corrientes en operación	Veces	1,28	1,11

La razón de endeudamiento se ha mantenido similar al año anterior. Por otra parte la cobertura de gastos financieros disminuyó de 35 a 31 veces debido a la puesta en marcha de la planta Panna4, lo que implicó un reconocimiento de los intereses generados de todo el periodo por la deuda asociada al financiamiento del proyecto como gastos financieros.

Índices de Endeudamiento	Unidad	Acum. 2011	2010
Razón de Endeudamiento (Pasivos corrientes en Operación + Pasivos no corrientes)/Patrimonio Total	Veces	0,72	0,70
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos corrientes en Operación/ (Pasivos Corrientes en Operación +Pasivos no corrientes))	%	59,1	53,1
Cobertura de Gastos Financieros (*) (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	Veces	30,7	34,9

Los índices de rentabilidad, en términos de activos, patrimonio y Utilidades por acción, presentaron una disminución respecto a los niveles registrados durante el año anterior, producto de los mayores gastos no operacionales registrados durante el periodo.

Índice de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	Acum. 2011	2010
Rentabilidad del Activo (Ganancia Controladora/ Activos Promedios)	%	7,7	8,4
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia Controladora/ Patrimonio Promedio)	%	13,2	14,3
Utilidad por Acción (Ganancia Controladora/ Numero de Acciones)	USD	0,45	0,47

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

El negocio de la compañía está influenciado por el nivel de actividad de la minería en la región, fundamentalmente la Gran Minería, que representa en forma directa e indirecta un valor aproximado al 90% de las ventas. Asimismo es importante destacar que el alto precio en que se ha cotizado el cobre, ha arrastrado al alza el nivel de inversión en proyectos de dicho metal, lo cual se traduce en una mayor demanda de explosivos. Ligado a lo anterior, se han abierto nuevos mercados, como Asia Pacifico, Oceanía y Centro América, permitiendo diversificar nuestras ventas y tener una mayor presencia a nivel mundial.

Los riesgos asociados al negocio en el cual participa la compañía, se relacionan principalmente a; riesgos de demanda de sus productos y servicios, riesgos operacionales, de suministro de insumos y factores de producción y riesgos financieros. La compañía en su objetivo de mitigarlos, ha implementado políticas y estrategias que se exponen a continuación.

La demanda por nitrato de amonio y servicios de fragmentación de roca en la minería están directamente indexados a la explotación de los yacimientos en función de la demanda por minerales. Si bien el crecimiento en el consumo está relacionado con las ampliaciones y apertura de nuevos yacimientos, también la disminución de la ley de mineral en ellos requiere que se fragmente mayor volumen para mantener un nivel de operación estable, generando una estabilización en la demanda de los productos y servicios de fragmentación.

En términos de riesgos operacionales, la empresa desarrolla una adecuada estrategia de integración vertical en los servicios mineros lo que da mayor estabilidad a la demanda por nitrato de amonio. Adicionalmente, el cumplimiento estricto de las normas de seguridad ha permitido mantener un registro de baja accidentabilidad y paralizaciones de operaciones. Estas políticas son auditadas sistemáticamente, tanto por expertos locales como internacionales, de manera de incorporar permanentemente las mejores prácticas en el ámbito de seguridad y prevención.

Respecto a los riesgos de incobrabilidad por parte de nuestros clientes, es necesario destacar que la compañía mantiene relaciones de largo plazo en el mercado regional, mayormente con clientes de reconocida trayectoria y solvencia. En cuanto al proceso de internacionalización, se han contratado seguros de cobertura para las nuevas carteras de clientes de exportación con distinto perfil de riesgo.

En cuanto a riesgos de siniestralidad, la empresa mantiene contratos de seguros que cubren los activos físicos de su propiedad, pérdidas por paralización de la producción derivadas de los mismos, como también de responsabilidad civil, los cuales fueron incrementados en términos de cobertura, a partir de noviembre 2010, acorde a los mayores niveles de inversión que hoy mantiene la compañía.

En lo que se refiere a insumos y factores de producción, la compañía está sujeta a la variabilidad de los valores internacionales del amoníaco, producto sensible a los precios del petróleo y del gas natural. Para mitigar el riesgo de fluctuación en el costo de este insumo, se incorpora en los contratos con los clientes, fórmulas de indexación que incluyen este producto en los reajustes tarifarios periódicos, lo anterior permite generar tanto una cobertura de los márgenes de explotación como también una estabilización de los flujos operacionales.

En cuanto a los riesgos de suministro del amoniaco, la compañía mantiene desde al año 2000, un contrato de abastecimiento de largo plazo, lo que le permite por una parte, asegurar el suministro, mitigar los riesgos de variaciones en los costos logísticos, y garantizar las condiciones de precio de compra, a través de la indexación a las condiciones de paridad transables del mercado mundial del amoniaco.

Respecto al riesgo de variación en el costo de otros insumos relevantes para la producción, como el precio del petróleo o la energía eléctrica, estos se incorporan también en las condiciones de reajustabilidad.

En cuanto a riesgos financieros, la compañía administra riesgos de moneda, de tasas de interés y financiamiento de capital de trabajo. En los riesgos de moneda, la compañía definió a partir del año 2009, al dólar como su moneda funcional considerando que la mayor parte de sus operaciones comerciales y de inversión se transan en esta moneda. En el mismo sentido, las obligaciones financieras (tanto de corto como de largo plazo) en las cuales incurre la compañía, se contratan en la misma moneda, de manera de reducir el riesgo cambiario sobre los flujos y resultados de la compañía.

En cuanto al riesgo de comisión de delitos tipificados en la ley N°20.393 de responsabilidad penal de las personas jurídicas (cohecho, financiamiento al terrorismo y lavado de activos) la compañía cuenta con un modelo de prevención, dando pleno cumplimiento a la legislación vigente.

Respecto a los riesgos de tasa de interés, la compañía ha decidido cubrir una determinada porción de su endeudamiento de largo plazo. De esta forma, se contrataron swaps de tasas de interés sobre parte de los créditos destinados al financiamiento de la ampliación de la planta de nitrato de amonio, los que fueron fijados hasta el vencimiento de los mismos a tasa del 3,32% anual.

Es importante destacar que Enaex mantiene vigente al 30 de septiembre del 2011 una sólida posición financiera clasificación en A+, por parte de ambas clasificadoras de riesgo; Fitch Ratings y Feller Rate.

Finalmente, la compañía producto de todo lo referido anteriormente, presenta en forma sostenida márgenes operacionales estables y con un EBITDA en crecimiento, que permiten la generación de flujos de efectivo, capaces de absorber tanto sus obligaciones de corto y largo plazo, como también aprovechar sus oportunidades de inversión, con la estrategia de liderar en el mercado latinoamericano y ser referente mundial en el mercado de Nitrato de Amonio grado industrial.