ANALISIS RAZONADO

Sociedad Punta del Cobre S.A. es una empresa que desarrolla sus actividades operacionales en el Sector de la Mediana Minería Chilena, principalmente el cobre. La minería está expuesta a situaciones de riesgos inherentes al negocio, que exigen a la Administración a hacer sus mejores esfuerzos para enfrentarlos razonablemente, con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos sobre los resultados finales de la gestión operacional y financiera.

Los principales riesgos que se deben tener en consideración en el rubro minero se mencionan a continuación:

- Riesgos del negocio
- Riesgos del mercado
- Riesgo del precio del producto
- Riesgos de actividades financieras

a) Riesgos del negocio

El cobre es el producto principal que se explota en todas las faenas productivas de la Sociedad. Dicho producto que es explotado desde los propios yacimientos mineros de la empresa, es un bien no renovable. Por lo tanto, el agotamiento de las reservas mineras es por cierto, el mayor riesgo al que puede verse expuesta este tipo de industria. La Sociedad mantiene la política de mantener una cartera permanente de proyectos mineros bajo estudio, para reemplazar o acrecentar las reservas mineras que le aseguren razonablemente su continuidad operativa hacia el futuro.

Basado en dicha política, la administración estima que este tipo de riesgo, se encuentra bajo razonable control.

b) Riesgos del mercado

Siendo Chile uno de los principales productores de cobre a nivel mundial, la producción anual de Pucobre representa menos del 1% de la oferta del metal producida en nuestro país. En comparación con el mercado mundial, la producción de Pucobre representa un 0,3% del total anual.

En estas condiciones, no se visualiza un riesgo en el mercado para las operaciones mineras de la Empresa, dado la mínima incidencia de su producción de cobre, comparada con la producción total de Chile o comparada con la producción mundial.

c) Riesgos del precio del producto

En relación a la comercialización del cobre y de los subproductos oro y plata que produce la Empresa, los precios son determinados en mercados internacionales, donde Pucobre no tiene posibilidad de intervenir o marcar tendencias. Para minimizar el riesgos de eventuales caídas en los precios, más allá de los límites que la empresa considera debe obtener como retorno por sus ventas, se tiene como política el tomar contratos de opciones y fijaciones de precios a futuro, los que permiten asegurar un retorno razonablemente esperado en los flujos de ventas.

A manera de ejemplo, se señala que durante el ejercicio comercial año 2010, el 58% de las ventas de cobre fino estuvieron protegidas mediante operaciones Min- Max. Para el año 2011 el precio promedio del cobre presenta un mejor escenario comparado respecto del precio del año anterior, razón por la cual la Administración no ha suscrito contratos de opciones o fijaciones.

Las operaciones Min – Max consisten en contratar un precio del cobre a futuro con una banda de precios, y donde no existe el costo financiero de una prima. Para el año 2010 la banda de precios contratada por Pucobre tuvo un valor mínimo o piso de US$ 2,50 por libra de cobre y un precio máximo o techo de US$ 3,84 por libra de cobre.

Como en el año 2010, el precio internacional del cobre promedio anual fue de US$ 3,41 por libra, quedó dentro de la banda contratada y no hubo efecto alguno en los resultados.

Para el mismo período del año 2011 el precio del cobre promedio llega a US$ 3,99 por libra de cobre fino, lo que representa un aumento del 16,8% respecto del año anterior.

Cuadro del precio del cobre período enero a diciembre (US$ / Libra)

	Año 2010	**Año 2011**
Enero	3,35	4,33
Febrero	3,11	4,48
Marzo	3,39	4,32
Abril	3,51	4.30
Mayo	3,10	4,05
Junio	2,95	4,05
Julio	3,05	4,36
Agosto	3,30	4,10
Septiembre	3,49	3,77
Octubre	3,76	3,33
Noviembre	3,84	3,42
Diciembre	4,15	3,44
Promedio	**3,41**	**3,99**

En relación a la cantidad de cobre vendida en el período enero diciembre 2011, que alcanza a 65,77 millones de libra, se determina que el efecto del precio en los ingresos operacionales de la empresa, es equivalente a MUS$ 657,7.- por cada centavo de subida o bajada en el precio del metal.

Análisis de sensibilidad del precio del cobre en los ingresos operacionales de Pucobre, para la producción del periodo enero a diciembre de 2011

Precio del Cobre	Ingresos Enero diciembre	Variación Ingresos

INGRESOS REALES OBTENIDOS EN EL PERIODO

Precio del cobre a 399 centavos – Ingreso Real MUS$ 267.139

SIMULACION INGRESOS AUMENTANDO EL PRECIO DEL COBRE

	Ingreso Esperado	Incremento
Precio del cobre a 425 centavos	MUS$ 283.805	MUS$ + 16.667
Precio del cobre a 450 centavos	MUS$ 300.248	MUS$ + 33.109
Precio del cobre a 475 centavos	MUS$ 316.690	MUS$ + 49.551

SIMULACION INGRESOS BAJANDO EL PRECIO DEL COBRE

	Ingreso Esperado	Disminución
Precio del cobre a 375 centavos	MUS$ 250.920	MUS$ - 16.219
Precio del cobre a 350 centavos	MUS$ 234.478	MUS$ - 32.661
Precio del cobre a 325 centavos	MUS$ 218.035	MUS$ - 49.104

La variable precio del cobre, es una variable externa, que representa la mayor sensibilizad económica financiera en los estados de resultados de Pucobre.

d) Riesgos de Actividades Financieras

Los principales riesgos de tipo financiero a los que se puede ver expuesta la Sociedad se refieren a:
- Riesgo del tipo de cambio del dólar,
- Riesgo de crédito a clientes,
- Riesgo de la tasa de interés de los créditos y
- Riesgo de liquidez:

d.1) Riesgo del tipo de cambio del dólar: En relación con el tipo de cambio del dólar, la sociedad ha definido dicha divisa como su moneda funcional, la que además es la base de la determinación de los ingresos operacionales que percibe. El riesgo inherente al tipo de cambio surge de las transacciones que se deben efectuar en moneda diferente al dólar y que tienen efecto directo en los resultados operacionales, como por ejemplo las remuneraciones que se valorizan en pesos, moneda corriente chilena.

La tasa de cambio del dólar como promedio acumulado anual, tuvo una variación negativa de 5,21% en el año 2011, respecto de 2010 al cotizarse en valores promedios de $ 483,65 y $ 510,24 por US$ 1,00, respectivamente. Sin embargo, la tendencia negativa del año 2011 se revirtió marcadamente durante el cuarto trimestre cuando la divisa subió considerablemente para cerrar a diciembre con un tipo de cambio de $ 521,46 (30/12/2011).

Los efectos de la paridad cambiaria del dólar tienen relación directa con un 47% de los costos totales de la empresa y son los que corresponden a los ítems de remuneraciones y contratos definidos en pesos chilenos.

Los costos operacionales totales registrados por Pucobre en el período enero diciembre 2011, con exclusión de las depreciaciones, se valorizan en MUS$ 159.407. Al hacer un análisis de sensibilización de los costos en dólares, utilizando comparativamente los valores promedio observados por dicha moneda en el mismo período del año anterior, y ponderándolos en la debida proporción entre aquellos que son influenciados por el tipo de cambio y los que no se afectan, se determina que durante el presente año 2011 existe una variación desfavorable por tipo de cambio en los costos de Pucobre por valor de MUS$ (5.310).

Análisis de sensibilidad del tipo de cambio del dólar en los costos totales de Pucobre en el período enero diciembre de 2011, comparado con mismo periodo año anterior.

Valor Tipo Cambio Dólar Promedio $		53% Costos sin efecto de t/c dólar MUS$	47% Costos con efecto de t/c dólar MUS$	Total Costo de Pucobre MUS$
483,65	**Real, t/c enero-dic. 2011**	**84.486**	**74.921**	**159.407**
510,24	Simulación t/c enero-dic 2010	84.486	69.611	154.097

Aumento real costos por efecto tipo cambio dólar, respecto año anterior (5.310)

d.2) Riesgo de crédito a clientes: Este riesgo puede surgir de la eventual insolvencia de alguno de los clientes de la Sociedad, lo que afectaría la capacidad de recaudar cuentas pendientes por cobrar de sus ventas. Para la Sociedad, en forma práctica, la pérdida potencial por este tipo de riesgo es mínima o nula, debido a la calidad de los clientes con los que opera actualmente, que son Codelco Chile y la Empresa Nacional de Minería, como clientes nacionales y grandes brokers o traders como clientes internacionales.

Por lo tanto, dada la calidad de los clientes que actualmente la empresa posee, no es cuantificable ni medible el potencial valor económico del riesgo de crédito a clientes.

d.3) Riesgo de la tasa de interés de los créditos: La actividad minera está asociada a grandes inversiones que se deben realizar al inicio de cualquier proyecto. El comportamiento de la economía mundial y las medidas económicas adoptadas por la Autoridad, influyen en el comportamiento de la tasa de interés, abaratando o encareciendo el costo financiero de los créditos vigentes. La política de inversión de Pucobre es financiar sus proyectos mineros mediante el máximo aporte de recursos propios y un aporte menor de financiamiento financiero bancario, que queda expuesto a este tipo de riesgo. Para minimizar este factor de riesgo, en forma permanente la Administración efectúa análisis del mercado financiero y ejecuta fijaciones de tasa de interés de largo plazo u operaciones de swap de tasa cuando las condiciones se presentan favorables.

Durante el periodo enero diciembre del año 2011, los créditos vigentes de la empresa, devengaron un interés acumulado de MUS$ 682, que se distribuyeron entre los resultados y en los proyectos de inversión.

La tasa Libor Internacional para créditos de largo plazo, ha fluctuado durante el año 2011 en rangos de 0,40% y 0,81% anual. Para créditos otorgados en Chile, dicha tasa se debe incrementar con el Spread Bancario, el riesgo País, el riesgo del cliente, los impuestos al otorgamiento de créditos y otras variables propias de la actividad financiera nacional.

La tasa de interés promedio de cierre de los créditos de Pucobre al 31 de diciembre de 2011 es de 1,67% anual, promedio que incluye tasa fija y tasa variable y un instrumento IRS que cubre aquellos créditos que mantienen su tasa variable.

El saldo de los créditos vigentes de Pucobre es de MUS$ 64.483 al 31 de diciembre de 2011 cuyo principal destino de inversión fue adquirir el 100% de los derechos de la empresa canadiense Explorator Resources Inc., dueña de los derechos mineros del Proyecto El Espino en Illapel.

Pucobre mantiene líneas de créditos autorizadas y vigentes en 6 de los más importantes bancos que operan en el mercado nacional y no ha tenido restricciones en el otorgamiento de créditos cuando ha tenido la necesidad de recurrir a ellos.

d.4) Riesgo de liquidez: El riesgo de liquidez, se refiere a la posibilidad de que la empresa tenga dificultades para cumplir con sus pasivos corrientes y/o cualquiera de sus obligaciones financieras.

El riesgo de liquidez en la Sociedad, es controlado mediante una adecuada gestión de los flujos de caja, que se sustentan principalmente en los excedentes operacionales. En el evento que existan catástrofes o accidentes que puedan poner en riesgo la continuidad operacional, se tiene contratado un seguro de todo riesgo que incluye la indemnización por la utilidad no percibida.

Cuando es necesario requerir financiamiento externo para cubrir los planes de inversión de la Sociedad, se recurre a Instituciones Financieras con las cuales se opera normalmente y en las que en forma permanente se dispone de líneas de créditos aprobadas y disponibles.

Considerando que los promedios anuales del precio del cobre, han sido de tendencia al alza durante los últimos 3 años, por la alta demanda mundial de dicho producto, los flujos operacionales de caja futuros de la Empresa no presentan riesgo de liquidez. Del mismo modo, este riesgo se encuentra razonablemente cubierto, con la buena posición financiera y prestigio alcanzado por la empresa, ante las Instituciones Financieras con las cuales opera en forma permanente con líneas de créditos preaprobadas.

2.- Análisis de razones

ESTADO DE RESULTADO RESUMIDO

	01.01.11 31.12.11 MUS$	01.01.10 31.12.10 MUS$	Variación %
Ingreso de actividades ordinarias	267.139	263.168	1,5
Costo de ventas	(163.581)	(136.163)	20,1
Gastos de administración, otros ingresos y egresos	(22.479)	(16.302)	37,9
Gasto por impuesto a las ganancias	(18.793)	(20.563)	-8,6
Ganancia (pérdida)	**62.286**	**90.140**	**-30,9**
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	62.286	90.068	-30,8
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	-	72	-100,0
Ganancia (pérdida)	**62.286**	**90.140**	**-30,9**
Miles de libras de cobre fino vendidas	65.771	70.346	**-6,5**

Principales índices	31.12.11 MUS$	31.12.10 MUS$
Liquidez corriente		
Liquidez corriente (veces)	0,5	0,8
Razón ácida (veces)	0,3	0,6
Endeudamiento		
Razón de endeudamiento (%)	73,6	53,5
Deuda corriente en relación a deuda total %	74,2	83,9
Deuda no corriente en relación a deuda total %	25,8	16,1
Cobertura de gastos financieros (veces)	153,5	399,8
Actividad		
Total de activos (MUS$)	370.583	364.029
Rotación de inventarios (veces)	40,2	43,7
Permanencia de inventarios (veces)	2,5	2,8
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio (%)	28,0	43,0
Rentabilidad del activo (%)	17,0	27,4
Utilidad por acción (US$ por acción)	0,465	0,673
Retorno de dividendos (US$ por acción)		
Acción serie A	6,1	2,9
Acción serie C	4,8	19,1
Acción serie D	24,9	14,7