



# Análisis financiero de la Empresa Nacional de Minería (ENAMI)

Estados Financieros del año 2019

## Autor

---

Nicolás García Bernal  
Email: [ngarcia@bcn.cl](mailto:ngarcia@bcn.cl)  
Tel.: (56) 22 270 1778

Nº SUP: 127738

## Resumen

---

El presente informe da cuenta de los principales resultados financieros de la Empresa Nacional de Minería (ENAMI), a partir del Informe de Estados Financieros del año 2019 elaborado por la consultora Deloitte.

Al 31 de diciembre de 2019, se destaca que la empresa cierra con un capital de trabajo negativo y pérdidas recurrentes. El capital de trabajo negativo se explicaría principalmente por tener todos sus créditos bancarios con vencimiento menor a un año, lo que se especifica como algo transitorio, puesto que se está analizando una nueva reestructuración de deudas para definir un nuevo monto para refinanciar en el largo plazo.

En cuanto al resultado del ejercicio, se destaca que el resultado operacional del año 2019 fue negativo por un monto de (MUS\$ - 23.739), aunque de igual forma presenta una mejora respecto al año anterior. A su vez el resultado no operacional también registra un menor valor respecto al año 2018. Con esto, el resultado final del ejercicio acumulado del año 2019 es negativo por un monto de (MUS\$ - 21.689), que representa una mejora respecto al valor del 2018 (MUS\$ - 68.485).

El EBITDA del año 2019 registró MUS\$ 13.981, siendo un mayor valor respecto al año 2018 (MUS\$ 41.144), lo que se explica por el mayor resultado operacional del periodo.

En cuanto al Estado de Situación Financiera Consolidado, en comparación con el ejercicio del año 2018, ENAMI registró al 31 de diciembre de 2019 un aumento del 12,7% en el total de activos; un aumento del 24,3% en el total de pasivos, un aumento del 12,7% en el total de pasivos y patrimonio, mientras que el patrimonio neto disminuyó en un 1,6%.

Por último, en cuanto a los indicadores financieros, para el periodo 2019, se registró que la liquidez corriente disminuyó un 29,7% respecto de 2018, lo que también ocurrió en la razón ácida, que disminuyó en un 35,5%. En cuanto a los indicadores de endeudamiento, se evidencia un aumento, por ejemplo, en el que evalúa el total del pasivo exigible respecto al total de activos, se registró un aumento del 10,2% respecto al 2018. Finalmente, los índices de cobertura y rentabilidad, dan cuenta de una mejora en la rentabilidad sobre los activos y sobre el patrimonio.

## Introducción

---

En el presente documento se realiza un análisis, a partir de los antecedentes presentados a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a los Estados Financieros de la Empresa Nacional de Minería (ENAMI). Según estos, se presentan cifras relativas al resultado del ejercicio, EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)<sup>1</sup>, Estado de situación financiera consolidado, Indicadores Financieros, y por último, el Estado de Flujos de Efectivo.

Para la presentación de cifras y resultados destacados del análisis financiero se utilizó como insumo principal al informe de Estados Financieros 2019, elaborado por Deloitte (2020).

### I. Análisis Financiero ENAMI

---

En los Estados Financieros del año 2019 de la Empresa Nacional de Minería (ENAMI) se destaca que para dicho año – al 31 de diciembre - la empresa cierra con un capital de trabajo negativo y pérdidas recurrentes. Respecto al resultado del capital de trabajo, se especifica que éste se debe principalmente “al tener todos sus créditos bancarios con vencimiento menor un año (incluyendo la deuda que hasta el año 2018 era parte del largo plazo), lo cual, es algo transitorio puesto que se está analizando una nueva reestructuración de deudas para definir un nuevo monto a refinanciar en el largo plazo” (Deloitte, 2020).

Previo al análisis financiero, el informe aborda los potenciales efectos del coronavirus<sup>2</sup>, que se alcanzan a recoger hasta la fecha de emisión de los Estados Financieros 2019. Se menciona que el Directorio, en conjunto con la administración, han tomado medidas para mantener la continuidad operacional y abordar la situación de liquidez. Respecto a esto último, se agrega que “Los créditos de corto plazo que vencieron en el primer trimestre de 2020 han sido renegociados entre 30 y 150 días para que la Empresa tenga tiempo del análisis de la nueva estrategia de deuda de largo plazo a definir durante el primer semestre de 2020 y así, mejorar la posición del capital de trabajo” (Deloitte, 2020).

Así también, se hace referencia a los riesgos de mercado que pudiesen afectar la situación financiera de ENAMI, destacando:

- Bajas significativas en los precios de los metales, afectando a los proveedores mineros y las ventas de la empresa.
- Depreciación del peso chileno frente al dólar americano, afectando los costos de la empresa.
- Aumento en el precio de los insumos estratégicos afectando la continuidad operacional.

---

<sup>1</sup> Indicador financiero que hace referencia a las ganancias de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

<sup>2</sup> Al respecto se señala que “el potencial impacto de esta situación en los negocios de ENAMI dependerá de las medidas futuras que aplican las autoridades, las que son altamente inciertas y no permiten predecir con confianza situaciones tales como: propagación geográfica definitiva de la enfermedad, duración del brote, restricción de viajes y distanciamiento social en Chile, cierres o interrupciones comerciales y por último, la efectividad de las acciones tomadas por el gobierno chileno para contener y tratar esta pandemia y la respuesta a las mismas del mercado internacional. Lo anterior, puede afectar el precio del cobre y en consecuencia, impactar en los ingresos y costos de ENAMI durante el año 2020.

- Rigidez del mercado bancario, reflejado en aumento en las tasas de interés, spread bancario y recortes de líneas de créditos, afectando la liquidez y el capital de trabajo de la empresa.

#### a. Resultados del ejercicio

El **margen operacional acumulado**, entendido como un indicador de rentabilidad<sup>3</sup>, a diciembre 2019 es de MUS\$ 11.111 versus MUS\$ -50.261 a la misma fecha del año anterior. Según se explica, el mejor resultado se debe principalmente por la mayor cantidad vendida en el período y el menor costo de venta.

**Tabla 1.** Resultados del ejercicio acumulado a 2019, y variación respecto al 2018.

Miles de US\$	Acumulado a		Variación
	31-12-2019	31-12-2018	
Ingresos por Venta	1.124.616	1.103.811	20.805
Costos por Venta	(1.113.505)	(1.154.072)	40.567
<i>Margen Operacional</i>	11.111	(50.261)	61.372
Gastos de Administración y Ventas	(34.850)	(28.382)	(6.468)
Resultado Operacional	(23.739)	(78.643)	54.904
Ingresos fuera de la Explotación	11.274	16.732	(5.458)
Egresos fuera de la Explotación	(8.063)	(3.293)	(4.770)
Resultado No Operacional	3.211	13.439	(10.228)
Resultado antes de Impuesto	(20.528)	(65.204)	44.676
Impuesto a la Renta	(1.161)	(3.281)	2.120
<b>Resultado Final</b>	<b>(21.689)</b>	<b>(68.485)</b>	<b>46.796</b>

Fuente: ENAMI (2020).

Los **gastos de administración y ventas**<sup>4</sup> acumulados a diciembre 2019 son de MUS\$ 34.850 versus MUS\$ 28.382 a la misma fecha del año anterior, esta alza se explica por la implementación en enero 2019 de la NIC 16 (Propiedad, planta y equipo), que transfiere parte del costo de las existencias al gasto de administración según la naturaleza de estos cargos.

En cuanto al **Resultado Operacional**, entendido como el agregado de partidas relativas a la operación del negocio y que incluye los ingresos y costos de explotación y gastos de administración y ventas, se evidencia que pese a que el resultado operacional del año 2019 es negativo (MUS\$ - 23.739), el valor obtenido presenta una mejora respecto al año anterior.

En relación al **Resultado No Operacional** – es decir, partidas desligadas de la operación del negocio propiamente tal - a diciembre 2019 se registra un menor valor respecto al año 2018. Esto se explicaría fundamentalmente por la baja en los dividendos percibidos de Carmen de Andacollo y un efecto negativo de la variación del tipo de cambio.

<sup>3</sup> El Margen Operacional se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas, e indica la rentabilidad de un negocio, en sí mismo, independiente de la forma como se ha financiado.

<sup>4</sup> Estos no forman parte de la producción directa de la empresa, tal como, gastos generales.

Por último, como se observa en la Tabla 1, el resultado del ejercicio del año 2019 fue negativo, MUS\$ - 21.689. Pese a esto, se observa una mejora respecto al resultado del año anterior (MUS\$ 68.485).

## b. EBITDA

El EBITDA (Earnings before interest, Taxes, Depreciation and Amortization), es un indicador financiero que hace referencia a las ganancias de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Así, el EBITDA es el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros, es decir, muestra los resultados de proyecto/negocio sin considerar los aspectos financieros o fiscales.

En cuanto al EBITDA, la situación financiera de ENAMI para el año 2019 da cuenta de un mayor valor respecto al año 2018. Según se indica, el mayor EBITDA se explica por el mayor resultado operacional anteriormente comentado.

**Tabla 2.** EBITDA ejercicio acumulado a 2019, y variación respecto al 2018.

Miles de US\$	Acumulado a		Variación
	31-12-2019	31-12-2018	
Resultado Operacional	(23.739)	(78.643)	54.904
Depreciación	32.174	30.696	1.477
Provisiones Operacionales	5.546	6.802	(1.257)
<i>Provisión Indemnizaciones (en Costos)</i>	3.015	3.462	(447)
<i>Provisión Vacaciones (en Costos)</i>	2.530	3.340	(810)
<b>EBITDA</b>	<b>13.981</b>	<b>(41.144)</b>	<b>55.125</b>

Fuente: ENAMI (2020).

## c. Estado de Situación Financiera Consolidado

En comparación con el ejercicio 2018, ENAMI registró, al 31 de diciembre de 2019, un aumento del 12,7% en el total de activos; aumento del 24,3% en el total de los pasivos y, un aumento del 12,7% en el total de pasivos y patrimonio. Como se observa en la tabla 3, el patrimonio neto disminuyó en un 1,6%.

**Tabla 3.** Estado de situación financiera consolidado acumulado a 2019, y variación respecto al 2018.

Miles de US\$	31-12-2019	31-12-2018	Var. %
Activos Corrientes	367.686	321.270	14,4%
Activos no Corrientes	838.349	748.441	12,0%
<b>Total Activos</b>	<b>1.206.035</b>	<b>1.069.711</b>	<b>12,7%</b>
Pasivos Corrientes	511.727	314.440	62,7%
Pasivos no Corrientes	224.927	278.392	(19,2%)
<b>Total Pasivos</b>	<b>736.654</b>	<b>592.832</b>	<b>24,3%</b>
Patrimonio	469.381	476.879	(1,6%)
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.206.035</b>	<b>1.069.711</b>	<b>12,7%</b>

Fuente: ENAMI (2020).

**Activos** - Se debe entender como un activo al conjunto de bienes económicos, cuentas por cobrar que posee una empresa, representando todos los bienes y derechos que son propiedad del negocio.

- Así, al 31 de diciembre de 2019, **los activos corrientes ascendieron a MUS\$ 367.686**, compuesto por: Inventarios MUS\$ 210.733; Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS\$ 92.082; Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MUS\$ 34.697; Efectivo y equivalente al efectivo MUS\$ 13.497 y Otros activos MUS\$ 16.677.
- **El activo no corriente alcanzó a MUS\$ 838.349**, compuesto por: Inversiones en instrumentos de patrimonio a valor razonable con cambios en otros resultados integrales MUS\$ 357.013; Propiedad, planta y equipos, neto MUS\$ 229.490; Inventarios no corrientes MUS\$ 171.105; Otros activos financieros MUS\$ 59.667; Activos intangibles más plusvalía MUS\$ 12.806; y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MUS\$ 8.268.

**Pasivos** - Un pasivo se define contablemente como el total de deudas y obligaciones contraídas por la empresa. Se puede diferenciar entre el pasivo corriente y el no corriente. El primero de estos corresponde a las obligaciones de corto plazo, vinculadas al ciclo normal de explotación de la empresa, por lo que su vencimiento se espera que se produzca en el corto plazo (plazo máximo de un año). El pasivo no corriente, por su parte, corresponde a las obligaciones de largo plazo (provisiones a largo plazo, deudas a largo plazo, entre otras).

- **El pasivo corriente asciende a MUS\$ 511.727**, el cual se conforma por: Otros pasivos financieros MUS\$ 347.103; Cuentas comerciales por pagar MUS\$ 124.930; Otras provisiones, pasivos no financieros y pasivos por impuestos MUS\$ 19.821; Cuentas por pagar a entidades relacionadas MUS\$ 12.851; Provisiones por beneficios a los empleados MUS\$ 7.022.
- Mientras que el **pasivo no corriente alcanzó a MUS\$ 224.927**, compuesto por: Otros pasivos financieros MUS\$ 52.075; Otras provisiones MUS\$ 123.745; Provisiones por beneficios a los empleados MUS\$ 41.190; y Pasivos por impuesto diferido más otras cuentas comerciales y a entidades relacionadas MUS\$ 7.917.

Por último, en cuanto al patrimonio (o capital contable), entendido como la suma de las aportaciones de los propietarios más las utilidades o menos las pérdidas del ejercicio u operación de la empresa, se reporta que el **patrimonio del ejercicio asciende a MUS\$ 469.381, menor en MUS\$ 7.498 en comparación al cierre de diciembre de 2018**, variación explicada principalmente por la pérdida acumulada del período.

#### **d. Indicadores Financieros**

Así también, el Estado Financiero 2019 de ENAMI, elaborado por Deloitte (2020), da cuenta de los principales indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, cobertura y rentabilidad.

**Indicadores de liquidez** – Estos son usados para medir la solidez de la base financiera de una empresa, es decir, la capacidad para asumir los compromisos de sus deudas al convertir sus activos en liquidez de corto plazo. Típicamente se utiliza el índice de liquidez corriente y la prueba ácida. El primero de estos indica cuánto posee la entidad en activos corrientes por cada peso de deuda corriente (es decir, deuda a corto plazo)<sup>5</sup>. La prueba ácida indica cuanto posee la empresa en activo líquido (activo corriente – inventario) por cada peso de deuda corriente, en otras palabras, indica cuanto posee la empresa en activos, sin contar con sus inventarios para responder a las obligaciones adquiridas a corto plazo<sup>6</sup>.

- En la tabla 4, se observa que la liquidez corriente disminuyó un 29,7% respecto de 2018, situación que se explicaría principalmente por el incremento del pasivo circulante, específicamente en la cuenta de pasivos financieros.
- En cuanto a la razón ácida, se evidencia una disminución del 35,5% respecto al periodo anterior por dicho incremento en los pasivos corrientes.

**Indicadores de endeudamiento** – Se entiende como una relación financiera que sirve para medir el apalancamiento financiero de una empresa<sup>7</sup>. El indicador más común corresponde al que se calcula al dividir el pasivo total de una empresa por su patrimonio, lo que determina el grado de participación de los pasivos (deudas) de una empresa para financiar sus activos con relación a su patrimonio neto.

- Como se observa en la tabla 4, las dos razones de endeudamientos consideradas por Deloitte (2020) han aumentado entre los periodos 2018 y 2019. La que evalúa el total de pasivo exigible respecto al total de activos registró un aumento del 10,2%, al pasar de 0,55 a 0,61. Así, el valor reportado al 31 de diciembre de 2019, indica que por cada peso en activos se registran 0,61 pesos en pasivo exigible.
- Por otra parte, el ratio de endeudamiento que compara respecto al patrimonio aumentó un 26,2%, al pasar de 1,24 a 1,57. Lo anterior indica que el total pasivo exigible supera en un 57% al patrimonio de ENAMI.

**Indicadores de cobertura y rentabilidad** – En este caso se considera la rentabilidad sobre activos (Return on Assets, ROA) y la rentabilidad sobre patrimonio (Return on Equity, ROE). El primero, mide la rentabilidad sobre el activo total, es decir, el beneficio (unidades monetarias de utilidad netas) generado por cada unidad monetaria de activo invertido por la empresa<sup>8</sup>. Así también, el índice de rentabilidad sobre el patrimonio mide la rentabilidad sobre recursos propios, es decir, el retorno de los recursos propios invertidos que se han transformado en resultado<sup>9</sup>.

<sup>5</sup> Cuanto mayor sea, mejor es para la entidad pues indica buenos niveles de liquidez.

<sup>6</sup> Cuanto mayor sea mejor, en otras palabras, indica cuánto tiene la empresa en activos, sin contar con sus inventarios

<sup>7</sup> Corona & Vázquez (2014) indican que “desde el punto de vista del largo plazo, a la relación de endeudamiento o coeficiente de apalancamiento no se le asigna un valor ideal, aunque una relación de 50/50, es decir, 50% de fondos propios y 50% de fondos ajenos, suele calificarse como la situación óptima para la financiación de los activos, tal y como se ha mencionado al tiempo de examinar el equilibrio financiero”.

<sup>8</sup> A mayor ratio, mayores beneficios ha generado el activo total, por tanto, un valor más alto significa una situación más próspera para la empresa.

<sup>9</sup> A mayor ratio, mayores beneficios generan los recursos propios. Así, un valor más alto significa una situación más próspera para la empresa.

- En los índices de cobertura y rentabilidad, se reporta al 2019 una mejora tanto en la rentabilidad sobre los activos y sobre el patrimonio. Según se indica, esto se explicaría por el mejor resultado obtenido en el periodo, aunque se mantiene negativa por las pérdidas presentadas.

**Tabla 4.** Indicadores Financieros de ENAMI 2019 y 2018.

Liquidez	31-12-2019	31-12-2018	Var.
<b>Liquidez corriente:</b>			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	0,72	1,02	(29,7%)
<b>Razón ácida:</b>			
(Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivo Corrientes	0,31	0,48	(35,5%)
Endeudamiento	31-12-2019	31-12-2018	Var.
<b>Razón de endeudamiento:</b>			
Total Pasivo Exigible / Total de Activos	0,61	0,55	10,2%
Total Pasivo Exigible / Patrimonio	1,57	1,24	26,2%
Cobertura y Rentabilidad	31-12-2019	31-12-2018	
Rentabilidad sobre Activos	(1,80%)	(6,40%)	
Rentabilidad sobre Patrimonio	(4,62%)	(14,36%)	

Fuente: ENAMI (2020).

#### e. Estado de Flujos de Efectivo

Finalmente, se reportan los resultados obtenidos en cuanto al Flujo Neto de Operación, Flujo Neto Inversión y Flujo Neto Financiamiento.

El flujo neto originado por las actividades de operación al 31 de diciembre de 2019 es de MUS\$ - 45.850, menor en MUS\$ 4.308 en comparación a igual período del año 2018, esto principalmente dado por menores Cobros, Recuperación de IVA exportador y dividendos del período. En definitiva, se evidencia que el flujo neto de operación del 2019 presenta un mayor saldo negativo respecto al 2018.

**Tabla 5.** Flujo Neto Operación ENAMI, año 2019 y 2018

Miles de US\$	31-12-2019	31-12-2018
Ventas de bienes y servicios	1.169.771	1.171.432
Impuesto IVA exportador y otros	159.002	171.816
Cobros de otras actividades (Brokers)	37.371	51.625
Dividendos	2.903	8.202
Pago a proveedores y al personal	(1.405.920)	(1.432.168)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(8.977)	(12.449)
<b>Flujo Neto Operación</b>	<b>(45.850)</b>	<b>(41.542)</b>

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

Fuente: ENAMI (2020).

Como se observa en la tabla 6, el 2019 las actividades de inversión implicaron un uso de fondos neto de MUS\$ 43.896, versus el flujo neto de MUS\$ 52.560 a igual período del año 2018, según se explica, esto se debe fundamentalmente a la mantención de la Fundación HVL que fue pospuesta para enero del 2020.

**Tabla 6.** Flujo Neto Inversión, año 2019 y 2018.

Miles de US\$	31-12-2019	31-12-2018
Inversiones en plantas y equipos	(44.220)	(52.955)
Cobros de reembolsos de anticipos y préstamos	290	320
Ventas de activos	34	75
<b>Flujo Neto Inversión</b>	<b>(43.896)</b>	<b>(52.560)</b>

Fuente: ENAMI (2020).

Finalmente, Las actividades de financiamiento de 2019 muestran un mayor flujo por endeudamiento de MUS\$ 70.126 y una mayor amortización de MUS\$ 19.707 con respecto a la misma fecha del año 2018. Adicionalmente se registran pagos de pasivos por arrendamientos financieros por MUS\$ 4.505. El neto entre préstamos y amortización al 31 de diciembre de 2019 es MUS\$ 88.317 versus MUS\$ 37.898 en comparación al mismo período del 2018, debido a la mayor toma de deuda del período.

**Tabla 7.** Flujo Neto Financiamiento, año 2019 y 2018.

Miles de US\$	31-12-2019	31-12-2018
Préstamos de corto plazo	548.417	478.291
Pago de préstamos	(460.100)	(440.393)
Pago de pasivos por arrendamientos financieros	(4.505)	0
Aporte fiscal y PAMMA	16.171	46.695
<b>Flujo Neto Financiamiento</b>	<b>99.983</b>	<b>84.593</b>

Fuente: ENAMI (2020).

## Referencias

- Empresa Nacional de Minería (ENAMI), 2020. Memoria anual y Estados Financieros 2019. Disponible en: <https://www.enami.cl/api/Descarga?f=/Memorias/MEMORIA%20ANUAL%202019.pdf>

### Nota Aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0  
(CC BY 3.0 CL)