

Sector Minería/ Chile  
Análisis de Riesgo

Corporación Nacional del Cobre de Chile  
(Codelco-Chile)

## Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos N°308	AAA	N/A	09/02
Bonos N°411	AAA	N/A	03/05

N/A – No Aplica.

Rating Internacional (m/Extranjera) ..... A  
Rating Internacional (m/Local) ..... A+

Outlook ..... Estable

## Analista

Giovanny Grosso  
(56 2) 499 3327  
giovanny.grosso@fitchratings.cl

## Perfil de la Empresa

Codelco es la empresa estatal de cobre de Chile y participa en operaciones de minería, fundición y refinación de cobre. Es el mayor productor de cobre y uno de los mayores productores de molibdeno del mundo, con aproximadamente 1,78 millones de toneladas de cobre y 27,2 mil toneladas de molibdeno en el 2006, equivalentes al 15% y el 14% de la producción del mundo occidental, respectivamente. Las diversificadas operaciones de la compañía se encuentran distribuidas en cuatro divisiones mineras (Codelco Norte, Salvador, Andina y El Teniente) y la división de fundición y refinación de Ventanas, así como la participación del 49% en la mina El Abra.

### Fortalezas y Oportunidades

- Amplia trayectoria en el sector minero del cobre.
- Liderazgo en la producción mundial.
- Significativas reservas de cobre.
- Eficiencia operacional.

### Debilidades y Amenazas

- Ciclicidad del mercado del cobre.
- Alta carga impositiva anual.
- Importante plan de inversiones, cuyo financiamiento esta sujeto a la Ley de Presupuestos del Estado.
- Crecimiento de niveles de deuda.
- Aumento de costos de producción.

## Fundamentos de la Clasificación

Las clasificaciones de Codelco se encuentran fuertemente relacionadas al IDR de Chile en moneda extranjera, clasificado en 'A', y IDR en moneda local en 'A+' con Outlook Positivo para ambos. Las clasificaciones asignadas incorporan la propiedad estatal, el favorable apoyo gubernamental y la importancia estratégica que tiene la empresa para el país. Las clasificaciones de Codelco también se fundamentan en la solidez de su perfil financiero y operativo, la orientación exportadora de la empresa; además de su posición como el mayor productor de cobre y segundo productor de molibdeno del mundo. Codelco cuenta con las mayores reservas de cobre del mundo, que representan más de 70 años de producción manteniendo los actuales niveles de producción. La compañía posee uno de los costos de producción más bajos de la industria del cobre, beneficiándose por la importante producción de subproductos como el molibdeno. Estas fortalezas se ven restringidas por la vulnerabilidad a las fluctuaciones de los precios internacionales de *commodities*, así como por el alza de los costos de producción, los importantes requerimientos de inversión, el aumento de los niveles de deuda y la exposición a la interferencia gubernamental.

El perfil financiero de Codelco es sólido. No obstante, que el desempeño operacional disminuyo levemente, este continúa siendo sólido y se beneficia por la marcada alza de los precios del cobre y el molibdeno en los últimos años. La compañía informó una deuda/EBITDA de 0,4 veces (x), y un EBITDA/gastos de interés de 40,8x, a septiembre 2007. Aunque compite en un mercado cíclico en el que los ingresos y la rentabilidad pueden variar enormemente, la compañía ha conservado altos márgenes operacionales incluso durante los periodos de baja de precios gracias a sus costos de producción relativamente más bajos comparados con otros participantes del mercado. Los costos de producción han aumentado y siguen subiendo como resultado del alza en los costos de energía y mano de obra en Chile, y la apreciación del peso frente al dólar.

Adicionalmente, sus costos pudiesen incrementarse dependiendo de los resultados finales de la aplicación de la Ley de Subcontratación en la gran minería, la cual podría implicar la incorporación de un elevado número de subcontratistas como empleados directos. Codelco presentó un recurso de protección con el objeto de dirimir las diferencias de criterios y facultades con la Dirección del Trabajo sobre la aplicación de dicha Ley.

Codelco se beneficia de una adecuada liquidez, respaldada por un historial de acceso a deuda en los mercados locales e internacionales, así como un perfil de vencimiento de deuda bien diversificado. La compañía reportó a septiembre de 2007 una deuda consolidada total de US\$4.365 millones comparados con los US\$3.749 millones a septiembre 2006, este incremento esta relacionado con la emisión en septiembre 2007 de un crédito por US\$400 millones, a siete años plazo, con el cual se financió parcialmente su programa de inversiones.

Noviembre 2007

En años recientes, el molibdeno ha surgido como una importante fuente de ingresos para Codelco, ya que su precio ha aumentado desde un promedio aproximado de US\$5 por libra en el 2003 hasta cerca de US\$33 por libra en el 2007. La producción de molibdeno alcanzó las 27,2 mil toneladas en el año 2006, representando aproximadamente un 14% de la producción mundial. En lo corrido del 2007, el molibdeno continuo siendo una fuente importante de utilidades para Codelco, aunque los volúmenes han descendido con respecto a su peak de producción en el 2005, los precios han aumentado nuevamente hasta cerca de los US\$33 por libra. Las ventas de Molibdeno alcanzaron los US\$1.357 millones o un 10,5% de las ventas de Codelco en los primeros nueve meses del 2007.

## ■ Perfil de la Empresa

Codelco es una empresa estatal autónoma, constituida en 1976 por Decreto-Ley N°1.350, dedicada principalmente a la exploración, desarrollo y explotación de recursos mineros de cobre y subproductos, su procesamiento hasta convertirlo en cobre refinado y la comercialización internacional del cobre refinado y subproductos del cobre.

Las reservas demostradas de cobre de la empresa son de aproximadamente 50 millones de toneladas métricas, aproximadamente 11% de las reservas conocidas en el mundo.

### Aportes de Codelco al Fisco

MMUS\$	2003	2004	2005	2006	9M07
<b>Aportes de Codelco</b>					
Impuesto a la Renta	339	1.334	2.214	5.195	3.059
Ley N°13.196	253	556	782	1.226	1.040
Participación	50	1.003	1.389	1.857	2.354
Utilidades					
Otros	46	116	57	56	282
<b>Total</b>	<b>688</b>	<b>3.009</b>	<b>4.442</b>	<b>8.334</b>	<b>6.736</b>

Codelco se relaciona con el Gobierno mediante el Ministerio de Minería, y su planificación anual está sujeta a un presupuesto especial que debe ser aprobado cada año por los Ministerios de Minería y Hacienda. Los flujos generados por Codelco constituyen preferentemente dividendos para el Estado de Chile, a septiembre 2007 los aportes de la empresa al fisco alcanzaron los US\$6.736 millones.

Codelco cuenta con una fuerza laboral de aprox. 17.936 empleados, tiene una productividad de 85,5 ton/año por empleado. La fuerza laboral constituye

aprox. el 38% de la mano de obra total utilizada, siendo el resto contratistas.

## ■ Actividades y Negocios

Codelco opera a través de cinco divisiones mineras (Codelco Norte, Salvador, Andina y El Teniente) y la división de fundición y refinación de Ventanas, así como la participación del 49% en la mina El Abra.

### Activos Mineros de Codelco

(2005)	Producción 9M07 (MTMF)	Producción 9M06 (MTMF)	Cash Cost 2006 ¢US\$/lb
Codelco Norte	641	611	22,8
Salvador	45	60	97,2
Andina	163	177	53,0
El Teniente	292	304	58,4
El Abra (49%)	60	82	
<b>Total</b>	<b>1.141</b>	<b>1.234</b>	<b>37,4</b>

#### Codelco Norte

Esta división fue formada en agosto de 2002, para consolidar las operaciones de las divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic. Durante el año 2006 Codelco Norte produjo 940,6 mil toneladas métricas de cobre fino, representando un 58% de la producción de Codelco, con un *cash cost* de 22,8 US¢/lb.

- Chuquicamata (1915): incluye dos yacimientos explotados a rajo abierto, una planta concentradora de cobre, una fundición y una refinera, además de instalaciones para la producción de molibdeno y ácido sulfúrico, todo en la II región del país.
- Radomiro Tomic (1997): opera un yacimiento contiguo a Chuquicamata, el que es explotado a rajo abierto. Este complejo incluye una planta de SX-EW para lixiviar los óxidos y producir cátodos de cobre.

#### El Teniente

Esta división opera la mina subterránea más grande del mundo, en la VI Región de Chile, en explotación desde 1905. Esta división incluye una planta concentradora, la fundición Caletones e instalaciones productivas de ácido sulfúrico y molibdeno. Parte del abastecimiento de la fundición proviene de Chuquicamata y Andina. Los principales productos son cobre blister, refinado a fuego, cátodos electro-obtenidos y concentrado de molibdeno. El Teniente tuvo un *cash cost* de 58,4 US¢/lb en 2006 y una producción de 418.332 toneladas métricas de cobre fino.

Andina

Esta división opera un yacimiento ubicado en Los Andes, V Región, adyacente al depósito explotado por Disputada de Las Condes, y explotado tanto subterráneamente (mina Río Blanco) como a rajo abierto (mina Sur). El complejo incluye una planta concentradora y una planta productora de molibdeno. Andina tuvo una *cash cost* de 53,0 US\$/lb en el 2006 y una producción de 236.356 toneladas de cobre fino.

Salvador

Esta división, cuyas operaciones se iniciaron en 1959, explota la mina subterránea Salvador y yacimientos adyacentes a rajo abierto, en la III Región. Incluye una planta concentradora de cobre, una planta Lix-SX-EW y una de molibdeno, además de una productora de ácido sulfúrico y una fundición/refinería de cobre en Potrerillos. El *cash cost* alcanzó los 97,2 US\$/lb en el 2006 y con una tendencia al alza. Lo que implica que Codelco cerrará esta división en el futuro próximo, dependiendo de los precios del cobre en el mercado. La producción del Salvador ascendió a 80.615 toneladas de cobre fino en el 2006.

Ventanas

El complejo industrial de Ventanas está ubicado en la comuna de Puchuncaví, en la V Región. Ventanas inició sus operaciones en 1966. La Fundición tiene una capacidad instalada de aproximadamente 420 mil toneladas métricas finas al año y la refinería de 320 mil toneladas métricas finas al año. Codelco abastece alrededor del 36% del concentrado procesado por la Fundición Ventanas y un 32% de los ánodos procesados por la Refinería.

La integración de Ventanas a Codelco en el 2005, ha implicado un incremento de 11% en la capacidad de fusión de concentrados de cobre y un aumento de 43% en la capacidad de refinería electrolítica de Codelco, alcanzando una capacidad total de fusión de 4,25 millones de ton/año de concentrado de cobre y una capacidad total de refinería de 1,14 millones de ton/año. Así, Codelco se consolida como líder del mercado del cobre como productor integrado.

Adicionalmente, se alcanza una mayor eficiencia por la vía de reducción de costos de transporte del cobre desde Caletones (El Teniente), al no enviarlos a Chuquicamata y ser procesados en Ventanas, y se posibilita una mayor flexibilidad para el ajuste de la cartera de productos de acuerdo a la evolución de los cargos de tratamiento (venta de cátodos v/s venta de concentrado).

■ Codelco Estadísticas Operacionales

MTMF - US\$/lb	2004	2005	2006	09-06	09-07
Producción Cobre	1.840	1.831	1.783	1.152	1.141
Ventas Tot Cobre	2.296	2.022	2.001	1.471	1.475
Cu Propio	2.042	1.675	1.627	1.205	1.217
Cu Terc	254	347	374	266	258
Precio Cu	129,1	167,1	305,3	299,9	321,5
Cash Cost	31,7	11,6	37,4	30,8	42,6
Producción Molibdeno Toneladas	32.300	35.567	27.204	19.600	20.600
Precio Moly (US\$/Kg)	34,5	70,4	54,6	54,1	63,4

■ Mercado del Cobre

El mercado del cobre ha mostrado favorables condiciones que han significado una continua mejora del nivel de precios a partir del segundo trimestre de 2003. La demanda se ha visto impulsada principalmente por los mayores consumidores de cobre, En particular China. En 2006, la demanda mundial de cobre refinado, creció un 2.2% alcanzando los 17,0 miles de TMF, con respecto a una demanda de 16,6 millones de TM en el 2005, destacándose China, Estados Unidos, Japón y Alemania como mayores demandantes.

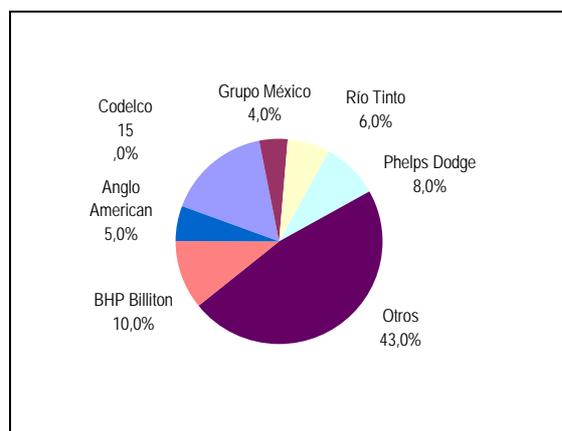
Por su parte la oferta creció un 3,0% alcanzando las 16.979 miles de TMF en el 2006. En el 2007, Cochilco estima un incremento del 7,7% ó 18,125 miles de TMF. Mientras que la demanda se espera crezca un 5% en el 2007 alcanzando los 17,8 millones, principalmente liderado por China, quien incrementará sus importaciones para satisfacer el crecimiento de la actividad industrial y reposición de sus inventarios.

Los sostenidos altos precios del cobre están relacionados por los bajos niveles de inventarios en el mercado, los cuales se han mantenido alrededor de las 200.000 toneladas. Estos bajos niveles han sido generados por una menor producción a la esperada en importantes países productores, huelgas en algunas operaciones y por una sostenida demanda en China, Japón y Europa. A septiembre del 2007 el precio promedio anual acumulado promedió 321.5¢US\$/lb. En general las condiciones de mercado se mantienen con una tendencia a mantener los precios del cobre en unos niveles de precio altos.

## Posición Competitiva

Producción Mundial de Cobre, 2006

Codelco es la mayor empresa productora de cobre a nivel mundial, abarcando alrededor de un 15% de la producción total.



## ■ Inversiones y Financiamiento

Las características propias de los recursos minerales, así como el comportamiento del mercado del cobre, exigen una permanente inversión de recursos para mantención de capacidades y optimización de procesos, con el fin de mantener la competitividad de la empresa en la industria minera a nivel mundial. Los proyectos de exploración, explotación e investigación desarrollados por la compañía son previamente evaluados por el Ministerio de Planificación.

Codelco ha invertido US\$1.050 millones en los primeros nueve meses del 2007 y se espera que en los próximos tres años la empresa invierta a un promedio de US\$1.400 millones por año, entre algunos de los principales proyectos se encuentra la nueva mina Gaby con una inversión cercana a los US\$800 millones ha realizarse entre el 2006 y 2008; desarrollo de Codelco Norte por US\$616 millones entre el 2009 y 2010; incremento de la producción de El Teniente US\$571 millones ha invertir entre 2006 y 2010; y la expansión de Andina US\$1.2 billones entre el 2006 y 2010.

### Financiamiento

El Presupuesto Anual de Caja de Codelco, que incluye presupuesto operacional, de inversiones y de amortizaciones de deuda, es elaborado anualmente y sometido a aprobación de los Ministerios de Hacienda y Minería antes del 1º de septiembre del año anterior al proyectado, para ser incluido

posteriormente en la Ley de Presupuesto de la Nación.

Codelco financia parte importante de sus inversiones con recursos de terceros obtenidos en el mercado financiero internacional, mediante créditos sindicados y bonos de largo plazo (144A). En los últimos seis años, Codelco ha emitido seis bonos en el mercado internacional (144A), por un total de US\$2.735 millones, dos bonos locales el primero por aproximadamente US\$234 millones (UF7 millones) y el segundo por US\$231 millones (UF6,9 millones) y créditos sindicados por un total de US\$1.000 millones, incrementando paulatinamente su deuda financiera.

## ■ Perfil Financiero

### Resultados y Flujo de Caja

Los ingresos de Codelco a septiembre 2007 son generados básicamente por la venta de cobre, en su mayoría producción propia (83%), cobre de terceros (17%). Aproximadamente un 81% son ventas de cobre y el remanente de las ventas de subproductos, principalmente ventas de molibdeno. Los ingresos totales consolidados de Codelco alcanzaron los US\$12.878 millones para un incremento de un 1,8% comparado con el mismo periodo 2006, generando un EBITDA del orden de los US\$7.358 millones.

Los ingresos de la compañía son altamente cíclicos, experimentando importantes variaciones año a año según la evolución de los *commodities*. Para los primeros nueve meses del año el precio de venta del cobre de Codelco alcanzó US\$3,21/lb, un 7% superior comparado con US\$2,99/lb para el mismo período 2006, lo que sumado a las mayores ventas de molibdeno, incrementó los márgenes operacionales a un 61% comparado con un 55% a septiembre 2005.

Los costos directos de Codelco ascendieron a 42,6US¢/lb a septiembre 2007 creciendo desde los 30,8US¢/lb a septiembre 2006, los cuales aunque han crecido continúan reflejando una ventajosa posición competitiva a nivel mundial. El costo directo continúa reflejando la positiva influencia de los mayores volúmenes y precios de los subproductos que en el pasado, especialmente el Molibdeno. Sin embargo los costos de producción han aumentado y siguen subiendo como resultado del alza en los costos de energía, de servicios prestados por terceras partes, y mano de obra en Chile, pudiendo presionar los márgenes operacionales en el mediano plazo.

Las pérdidas no operacionales de la compañía están constituidas fundamentalmente por los gastos financieros y los pagos al Estado por concepto de impuesto especial (Ley N°13.196), que grava en un 10% el retorno en moneda extranjera por la venta al exterior de la producción de cobre y sus subproductos. Estos egresos, destinados a las Fuerzas Armadas, varían en base a la evolución del precio del cobre, US\$1.040 millones a septiembre 2007.

En su calidad de empresa pública, Codelco está sujeta a un tratamiento tributario especial, que consiste en que al impuesto de primera categoría de 17% se le agrega un impuesto adicional de 40% sobre sus utilidades. De esta manera, las utilidades generadas por Codelco van en completo beneficio del Fisco de Chile, considerando ciertas deducciones que deben destinarse a la formación de fondos de capitalización y reserva, según lo aprueben los Ministerios de Minería y de Hacienda.

Los traspasos al Estado por la Ley N°13.196 constituyen el principal egreso efectivo relativo a actividades operacionales, mientras el flujo de inversión es generado principalmente por las inversiones en activo fijo, las que presentaron un gran incremento de US\$755 millones a septiembre 2006 a US\$1.050 millones a septiembre 2007. A septiembre 2007, los traspasos al Fisco por concepto de la Ley reservada del Cobre y de impuesto a la renta, llegó a US\$4.099 millones. Si se considera además la utilidad neta alcanzada en el año, de US\$2.354 millones, y el impuesto Royalty US\$282 millones, los excedentes de disponibilidad fiscal llegan a US\$6.736 millones.

#### Endeudamiento y Liquidez

Los pasivos financieros de Codelco ascienden a US\$4.365 millones al 30 de septiembre de 2007 comparados con US\$3.749 millones a septiembre 2006, este incremento esta relacionado con la obtención de septiembre 2007 de un crédito sindicado por US\$400 millones, a siete años de plazo, con el cual se financió parcialmente el programa de inversiones. La deuda esta concentrada en el largo plazo contando con una holgada posición de liquidez.

La deuda esta constituida principalmente por créditos sindicados obtenidos en el exterior y bonos también emitidos en el exterior. A esa fecha, son tres los créditos vigentes y ocho los bonos de largo plazo, tanto internacionales como a nivel local:

#### Vencimientos Deuda Largo Plazo, a Sept 2007

MMUS\$	Total	Bancos	Bonos
2007	1000		0
2008	300	300	0
2009	600	300	300
2012	796	133	663
2013	633	133	500
2014	633	133	500
2025	259		236
2035	500		500
2036	500		500
<b>Total</b>	<b>4.322</b>	<b>1000</b>	<b>3.222</b>

El desempeño operacional sigue beneficiándose por una producción aunque menor se puede considerar estable hacia el futuro y por la marcada alza de los precios del cobre y el molibdeno en los últimos dos años. A septiembre del 2007, la compañía tenía un ratio de deuda/EBITDA de 0,4 veces (x), y un EBITDA/gastos de interés de 40,8x. Aunque compite en un mercado cíclico en el que los ingresos y la rentabilidad pueden variar enormemente, la compañía ha conservado altos márgenes operacionales incluso durante los periodos de baja de precios gracias a sus costos de producción relativamente más bajos comparados con otros participantes del mercado.

#### ■ Características de los Instrumentos

Codelco cuenta actualmente con dos emisiones de bonos vigente en el mercado local: los bonos serie A colocados el 18 de Noviembre 2002 y los bonos serie B colocados el 10 de Mayo de 2005.

#### Bonos N°308

Estos bonos constituyen la primera emisión local de bonos realizada por Codelco. Se trata de una emisión desmaterializada de bonos inconvertibles, con las siguientes características:

Bonos N°308 (Serie A)	
Monto Nominal Total	: UF 7.000.000
Series	: A
Cantidad Bonos	: 70.000 de UF 100 c/u.
Tasa Interés	: 4,00%
Pago Intereses	: Semestral, desde 01/03/03
Reajustabilidad	: Variación UF
Vencimiento	: 01/09/12
Amortizaciones	: Bullet
Rescate Anticipado	: No

Causales de Pago Anticipado:

- Si el Estado de Chile deja de mantener el control directo o indirecto de Codelco durante la vigencia de la emisión.
- Si los activos mantenidos por Codelco en el sector industrial minero no superaran el 70% de sus activos totales consolidados.
- Si Codelco enajena activos esenciales que representen más del 50% de sus activos totales consolidados (yacimientos de cobre en actual explotación y plantas industriales de todas sus Divisiones).

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Bonos Serie B (N°411)

La emisión local de Codelco, por un monto total de UF6,9 millones (aproximadamente US\$229 millones). Los bonos, desmaterializados e inconvertibles, tienen las siguientes características:

Bonos Serie B	
Monto Nominal Total	: UF 6.900.000
Series	: B
Cantidad Bonos	: 6.900 de UF 1.000 c/u.
Tasa Interés	: 4,00 anual%
Pago Intereses	: Semestral, desde 01/10/05
Reajustabilidad	: Variación UF
Vencimiento	: 01/04/25
Amortizaciones	: Bullet
Rescate Anticipado	: No

Causales de Pago Anticipado:

- Si el Estado de Chile deja de mantener el control directo o indirecto de Codelco durante la vigencia de la emisión.
- Si los activos mantenidos por Codelco en el sector industrial minero no superaran el 70% de sus activos totales consolidados.
- Si Codelco enajena activos esenciales que representen más del 50% de sus activos totales consolidados (yacimientos de cobre en actual explotación y plantas industriales de todas sus Divisiones).

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Uso de Fondos

Financiamiento parcial de la adquisición de activos correspondientes a la Fundición y Refinería Las Ventanas, a la Empresa Nacional de Minería, transacción autorizada por la Ley N°19.993, promulgada en diciembre de 2004.

## Resumen Financiero – Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) (Consolidado)

(Cifras en millones de US\$ dólares, a Septiembre 2007)

Tipo de cambio a final del Periodo	511,23	532,39	512,50	557,40	593,80	718,61
	12m Sep'07	2006	2005	2004	2003	2002
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA	9.716	10.261	6.052	4.066	1.296	1.039
Margen EBITDA (%)	56,2	60,1	57,7	49,6	34,3	29,8
FFO / Capitalización (%)	49,2	47,8	48,1	38,7	12,1	14,3
FCF / Ingresos Operacionales (%)	3,2	3,1	(7,9)	1,0	(21,2)	(7,3)
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	65,5	89,3	61,2	39,8	3,2	3,5
<b>Cobertura (x)</b>						
FFO / Gastos Financieros	19,1	17,1	16,9	15,7	6,4	8,8
EBITDA / Gastos Financieros	39,8	43,5	32,0	28,5	12,2	13,5
EBITDA / Servicio de Deuda	14,9	30,0	10,6	19,5	1,6	1,8
FFO / Gastos Fijos	19,1	17,1	16,9	15,7	6,4	8,8
FCF / Servicio de Deuda	1,2	2,2	(1,1)	1,1	(0,9)	(0,3)
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	4,0	4,7	(0,7)	2,3	(0,8)	0
FFO / Inversiones en Activos Fijos	2,7	3,0	1,3	2,2	0,2	0,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Financiera Total / FFO	0,9	1,0	1,2	1,3	4,1	2,9
Deuda Financiera Total / EBITDA	0,4	0,4	0,6	0,7	2,2	1,9
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA	0,3	0,3	0,6	0,7	2,1	1,8
Costo de Financiamiento Estimado (%)	5,6	6,0	5,7	5,0	4,4	7,7
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total (%)	9,4	2,7	10,4	2,3	24,3	24,7
<b>Balance</b>						
Activos Totales	14.466	13.033	10.739	8.833	8.092	6.733
Caja y Valores Líquidos	1.840	833	218	255	60	154
Deuda Financiera Corto Plazo	409	107	384	66	685	491
Deuda Financiera Largo Plazo	3.956	3.814	3.323	2.852	2.134	1.498
Deuda Financiera Total	4.365	3.921	3.707	2.918	2.819	1.989
Patrimonio Total	5.121	4.530	2.944	2.874	2.823	2.733
Capitalización Total	9.486	8.451	6.651	5.792	5.642	4.722
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	4.424	3.805	3.009	2.101	576	598
Variación del Capital de Trabajo	(298)	(201)	(604)	(127)	(432)	(9)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	4.128	3.605	2.405	1.974	144	589
Inversión en Activos Fijos	(1.514)	(1.219)	(1.845)	(893)	(895)	(844)
Dividendos Comunes	(2.068)	(1.857)	(1.389)	(1.003)	(50)	0
Flujo de Caja Libre (FCF)	546	529	(829)	78	(801)	(255)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos. Netas	(114)	(113)	(1)	76	(18)	(59)
Otras Inversiones. Neto	155	17	70	(19)	(25)	(56)
Variación Neta de Deuda	585	182	715	53	750	488
Otros Financiamientos. Netos	(22)	0	8	7	0	0
Variación de Caja Total	1.151	616	(37)	195	(94)	117
<b>Resultados</b>						
Ingresos Operacionales	17.301	17.077	10.491	8.204	3.782	3.490
Variación de Ventas (%)		62,8	27,9	116,9	8,4	
EBIT	8.929	9.485	5.428	3.512	833	543
Gastos Financieros	245	236	189	143	106	77
Utilidad Neta	3.037	3.338	1.780	1.134	89	48

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos.

Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.<sup>9</sup>