

Chile – Sector Minería  
Análisis de Riesgo

## Corporación Nacional del Cobre de Chile

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos (en trámite)	AAA	-	-
Tendencia .....Estable			

### Analista

Mariana Sepúlveda S.  
(56 2) 206 7171  
[mariana.sepulveda@fitchratings.cl](mailto:mariana.sepulveda@fitchratings.cl)

### Perfil de la Empresa

Codelco es una empresa estatal autónoma, dedicada a la exploración, desarrollo y explotación de recursos mineros de cobre y subproductos, produciendo y comercializando principalmente cátodos de cobre grado A. Actualmente es la principal productora en el mundo, con 1,7 millones de ton/año, equivalente a un 12% de la producción mundial de cobre. Sus activos y ventas superan los US\$6.100 millones y US\$3.400 millones, respectivamente, generando una utilidad de beneficio fiscal de US\$410 millones en el año 2001.

### Informes Relacionados

- Riesgo Soberano de Chile.
- Informe Sector Minería, Julio 2002.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Amplia historia en el sector minero del cobre.
- Liderazgo en la producción mundial del metal.
- Significativas reservas de cobre.
- Eficiencia operacional.
- Diversificación de mercados y clientes.
- Conservadora estructura financiera.

#### Debilidades y Amenazas

- Ciclicidad del mercado del cobre.
- Alta carga impositiva anual.
- Decisiones de inversión sujetas a la Ley de Presupuestos del Estado.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación se fundamenta en la sólida posición de la empresa en la minería del cobre a nivel mundial, donde se destaca como una de las más rentables y de mayor tamaño, tanto en términos de reservas de mineral como de producción y ventas. A través de sus cuatro divisiones mineras, Codelco abarca un tercio de la producción nacional de cobre, y aprox. 12% del total mundial, generando alrededor del 18% de las exportaciones totales del país y un 3% de los ingresos fiscales. Adicionalmente, Codelco posee la mayor cantidad de reservas minerales conocidas en el mundo (20%), lo que asegura en el largo plazo la continuidad de sus operaciones y liderazgo de mercado.

La vasta trayectoria de Codelco en la industria minera del cobre, se ha extendido a los mercados internacionales a través de asociaciones con terceros, para exploración y explotación de minerales, y a actividades relacionadas con la innovación tecnológica, favoreciendo el desarrollo de nuevos mercados e incrementos de productividad para la compañía.

La estructura financiera de Codelco presenta sólidos indicadores de solvencia, con moderado endeudamiento y adecuada cobertura de gastos financieros, situación que se ha mantenido históricamente, a pesar de generar sus flujos operacionales en base a la venta de un commodity. En este sentido, resulta especialmente relevante el incremento en la eficiencia de las operaciones mineras de Codelco, que le han permitido reducir sus costos directos (*cash costs*) a niveles cercanos a US\$0,40/lb., manteniendo así una ventajosa posición competitiva a nivel mundial.

Durante los últimos años, en que se han observado dos períodos de crisis en el precio del cobre, con valores en torno a los US\$0,70/lb., los márgenes operacionales de la compañía se han mantenido sobre el 20%, con un promedio superior al de la industria mundial. De esta manera, su endeudamiento, cercano a un tercio de la capitalización total, no ha superado las 2 veces sobre el EBITDA de cada período.

El plan de inversiones de Codelco para el período 2001-2006, de MMUS\$4.400, no alterará significativamente su solvencia, por cuanto será financiado con una adecuada combinación de deuda y recursos propios. A su vez, parte del endeudamiento actual será refinanciado con las emisiones a concretar dentro de los próximos meses, ajustando favorablemente el perfil de vencimientos de obligaciones de la compañía a sus flujos futuros, generados con precios del cobre no menores al actual y con instalaciones industriales optimizadas.

Es importante considerar que los flujos generados por la compañía constituyen preferentemente dividendos para el Estado de Chile, siendo las decisiones de inversión dependientes de la Ley de Presupuesto Fiscal Anual, y sujetas a aprobación de los Ministerios de Minería y Hacienda. Esto puede representar un factor de riesgo si se consideran las características propias del recurso mineral de cobre, así como el comportamiento del mercado en el que se transa como commodity, elementos que exigen una permanente inversión de recursos para mantención de capacidades y optimización de procesos, con el fin de mantener la competitividad de Codelco en el negocio minero del cobre.

Septiembre 2002

## ■ Acontecimientos Recientes

Durante el año 2001 se puso en marcha el Proyecto Común de Empresa, que significa duplicar el valor económico de la compañía entre los años 2001 y 2006, o incrementar su valor en US\$9.000 millones (con la continuidad de los traspasos de excedentes al Estado), siendo las principales fuentes de creación de valor: (i) el aumento de producción de bajo costo; (ii) las mejoras de gestión; (iii) aprovechamiento de sinergias, nuevos negocios y promoción y desarrollo de mercado. Este proyecto compromete tanto a la Administración de la empresa como a las Federaciones de Trabajadores y Supervisores del Cobre.

En el marco de este plan estratégico de mediano plazo, Codelco concretó en el año 2001 asociaciones de exploración de prospectos cupríferos en Brasil y México. En este último, la empresa se asoció con Minera Peñoles, constituyendo la Soc. Minera Pecobre, para exploraciones geológicas en el estado de Sonora. En Brasil, se concretó la asociación con Barrick-Brasil y Santa Elina, para el desarrollo de actividades en distritos como Gradaus y Nova Brasilandia, además del acuerdo con Vale do Río Doce, para constituir una sociedad internacional promotora de negocios de exploración y producción de cobre en todas las áreas con potencial minero.

Por su parte, en el año 2002 Codelco se asoció con Nippon Mining Metals Co. Ltd. para el desarrollo tecnológico en bio-minería, e incrementó su participación en el negocio energético en Chile mediante la creación de Inversiones Mejillones S.A., (66,7% Codelco), para la adquisición del 82,34% de Empresa Eléctrica del Norte S.A.(Edelnor).

En el ámbito productivo, a partir del 1º de agosto de 2002 entra en operaciones la nueva División Codelco Norte, creada para la gestión integrada de los recursos mineros e instalaciones existentes en la zona norte del país, pertenecientes a las Divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic, eliminadas en la misma fecha.

## ■ Descripción 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 su comercialización. Actualmente se encuentra en proceso de solicitud de inscripción en el Registro de Valores.

Codelco se relaciona con el Gobierno por intermedio del Ministerio de Minería, y su planificación anual esta sujeta a un sistema presupuestario especial que debe ser aprobado cada año por los Ministerios de Minería y Hacienda.

En promedio de los últimos años, Codelco ha sido responsable de más del 18% de las exportaciones generadas por el país y de alrededor del 4% del PIB. Sus aportes al Fisco equivalen en promedio al 6% de los ingresos fiscales totales, siendo menores en las épocas de precios bajos. Así, en años de bajos precios, como 1999, los aportes de la compañía no superaron el 2% de los ingresos fiscales totales. Por el contrario, en años peak de precios, esta participación ha llegado al 11%. El aporte promedio de Codelco al Fisco durante la última década, es de 5,3%, y en el año 2001 fue de 2,4%.

Aportes de Codelco al Fisco

MMUS\$	1999	2000	2001
Ingresos Fiscales Totales	15.318	17.072	15.263
<b>Aportes de Codelco</b>			
Impuesto a la Renta	2	162	3
Ley N°13.196	231	296	257
Participación Utilidades	31	237	102
Otros	5	7	8
<b>Total</b>	<b>269</b>	<b>702</b>	<b>370</b>
<b>Part.%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>

El directorio de la Corporación está compuesto por: (i) el Ministro de Minería (presidente); (ii) el Ministro de Hacienda; (iii) un miembro superior de las Fuerzas Armadas o Carabineros de Chile; (iv) un representante de la Confederación de Trabajadores del Cobre (con más de 5 años en la compañía); y un representante de la Asociación Nacional de Supervisores del Cobre (con al menos 5 años de antigüedad en Codelco); (v) un ingeniero civil y otro miembro, ambos elegidos por el Ejecutivo. Todos los directores, con excepción de los Ministros de Hacienda y Minería, son designados por el Presidente de la República, y duran en su cargo 4 años.

Este directorio elabora el presupuesto anual de la compañía, cuya ejecución, una vez aprobado, es de responsabilidad del Presidente Ejecutivo.

Actualmente Codelco opera a través de cuatro divisiones mineras (Codelco Norte, Salvador, Andina y El Teniente) y una metal-mecánica (Talleres Rancagua). Además, participa en las operaciones mineras El Abra y Agua de la Falda.

Las reservas de cobre de la empresa (posibles, probadas y probables) son de aproximadamente 125 millones de toneladas métricas, aproximadamente 20% de las reservas conocidas en el mundo, lo que presenta un horizonte de al menos 80 años de operaciones, al actual nivel de producción.

Las pertenencias mineras de Codelco, concedidas por el Estado, pueden ser exploradas y explotadas en asociación con terceros, en virtud de la Ley 19.137 (1992), o Ley de Asociaciones con Terceros.

#### Asociaciones Mineras de Exploración

Codelco ha formado sociedades para el reconocimiento y exploración de concesiones mineras tanto en Chile como en el exterior, para su posterior desarrollo, explotación y comercialización de sus productos en los respectivos mercados. Las asociaciones vigentes son las siguientes:

#### Asociaciones de Exploración con Terceros

	Proyecto	Socio
Chile	Yabricoya (Cu)	Cominco (Canadá)
	San Bartolo (Cu)	Minorco (Ingl.)
	Sierra Mariposa (Cu)	Placer Dome (Canadá)
	Río Hurtado (Cu, Au)	Barrick (USA)
Exterior	Estado de Sonora	Peñoles (Méx.)
	Gradaus	Barrick (Brasil)
	Rondonia	Santa Elina (Brasil)

Fuente: Codelco.

#### Asociaciones Mineras de Explotación

- Sociedad Contractual Minera El Abra: creada en 1994, con una participación del 49% de Codelco y del 51 % de Cyprus (Phelps Dodge), para el desarrollo y explotación del yacimiento de cobre El Abra (200 mil tmf/año).
- Agua de la Falda S.A.: creada en 1999, con una participación de 49% de Codelco y 51% Minera Homestake, para explorar y explotar yacimientos de oro y otros minerales en la III región del país, entre estos El Hueso, Agua de la Falda Norte y Saldo del Área.
- Codelco Kupferhandel GMBH (Alemania): opera en el negocio del alambón, que procesa cátodos de cobre en la planta industrial maquiladora en Enmerich, Alemania, perteneciente a Deutche Giessdarht GMBH.

#### Sociedades No Mineras

Codelco mantiene asociaciones con empresas extranjeras para la comercialización de su producción y para desarrollo tecnológico.

- Alliance Copper Ltd.: creada en 2000 por Codelco y Billiton para comercializar en forma exclusiva e internacionalmente la tecnología de biolixiviación de materiales sulfurados que contengan cobre y molibdeno.
- Outokumpu: mantiene un acuerdo con Codelco para el desarrollo de innovaciones tecnológicas; y alianzas para explorar, desarrollar y explotar negocios en la industria del cobre en otros países.
- Vale do Río Doce: negocia desde noviembre 2001 una asociación estratégica con Codelco para la promoción internacional de negocios de exploración y producción de cobre en todas las áreas con potencial minero.
- Biosigma S.A.: creada en julio 2002 por Codelco (66,6%) y Nippon Mining & Metals Co. Ltd., para el desarrollo tecnológico en bio-minería, con énfasis en la generación de tecnologías aplicables a los recursos de baja ley y materiales secundarios de recicló.
- Electroandina S.A.: generadora, transmisora y distribuidora de energía eléctrica en la II región. Pertenece en un 65,2% a Inv. Tocopilla Ltda. y en un 34,8% a Codelco. A su vez, Inv. Tocopilla Ltda. pertenece en un 49% a Codelco y en un 51% a Inversora Eléctrica Andina S.A. (Powerfin S.A. de Bélgica; Iberdrola S.A. de España y ENAGAS S.A. de Chile).
- Inversiones Mejillones S.A.: creada en marzo de 2002 por Codelco (34,8%) e Inv. Tocopilla S.A. (65,2%), para la adquisición del 82,34% de las acciones de la Empresa Eléctrica del Norte S.A. (Edelnor), y su futura fusión con Electroandina, luego de reprogramar sus pasivos financieros.

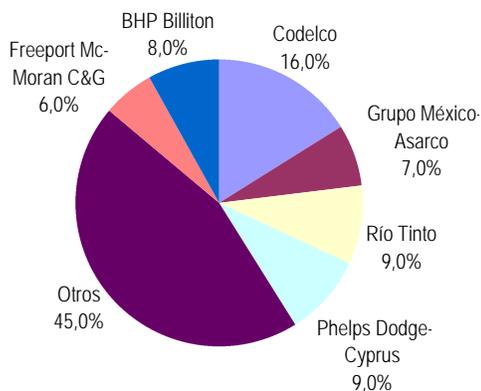
#### ■ Industria

La minería ha sido históricamente la principal actividad productiva de Chile, representando en promedio cerca del 10% del PIB Nacional y alrededor del 45% de las exportaciones. La producción de cobre representa cerca del 87% de la actividad minera, y un 20% de la producción mundial del mineral.

La mayor empresa productora del país es Codelco, que abarca un tercio de la producción nacional. Pese a la significación de esta empresa estatal, a partir de la década de los '90 la mayor producción de cobre en Chile proviene de productores privados, cuyos establecimientos son resultado del proceso de inversión extranjera en minería. Entre ellos se encuentran Escondida (BHP-Billiton, Río Tinto);

Candelaria (Phelps Dodge- Sumitomo); Quebrada Blanca (Aur Resources); Cerro Colorado (BHP-Billiton); Zaldívar (Placer Dome); El Abra (Phelps Dodge- Codelco); Collahuasi (Angloamerican-Falconbridge) y Los Pelambres (Luksic- Mitsubishi). A nivel mundial, Codelco se presenta como la mayor productora de cobre fino, seguida por Río Tinto y Phelps Dodge, incluyendo ambas su participación en los grandes yacimientos explotados en Chile.

Producción Occidental de Cobre, 2001



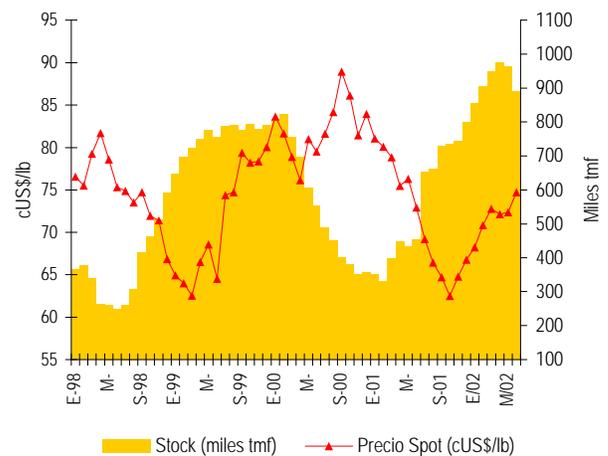
La producción chilena de cobre está casi íntegramente destinada a la exportación, y el consumo interno representa menos de un 2% de la producción total. Un 58% de las exportaciones son efectuadas como cobre refinado, y tienen como destino los consumidores directos, en tanto que el 39% restante es embarcado en forma de concentrados para ser refinado en otros países.

La mayor parte de las exportaciones de cobre se destina a los países asiáticos, especialmente Japón, Corea del Sur, China y Taiwán. En el año 2001, el 39% de los embarques de cobre se dirigió a Asia, equivalente a 2,6 millones de toneladas de cobre. La demanda europea, en tanto, representa un 32% del total de cobre exportado (2,1 millones de toneladas).

Los recursos minerales de cobre a nivel mundial están altamente concentrados en Chile, que cuenta con aproximadamente un 38% de las reservas mundiales del metal, seguido por Estados Unidos con aprox. un 13%, Rusia y Polonia con 6% cada uno y Zambia, con 4%. Esta amplia disponibilidad de recursos mineros es además de gran cantidad y

calidad, en términos de leyes de los minerales y bajo contenido de impurezas, lo que asegura bajos costos unitarios. Se debe considerar, al mismo tiempo, que Chile cuenta con ventajosas condiciones para la explotación de este mineral en relación a otras zonas geográficas, en términos de clima, disponibilidad de agua y energía en general, así como en materia de legislación minera y de inversión extranjera.

Precio y Stock de Cobre Refinado, LME



Las características de commodity del cobre se traducen en un mercado altamente cíclico, con un precio fluctuante en función de las variaciones de demanda generadas por eventos económicos mundiales, y de la oferta inducida por nuevos yacimientos en operación y por los cambios tecnológicos en sus operaciones.

En el corto y mediano plazo, tiende a observarse una sobre reacción del precio del cobre a los diversos factores que afecten la oferta y demanda, las que presentan un comportamiento más bien inelástico en el menor plazo. Especial influencia en las grandes variaciones de corto plazo del precio del cobre tienen las operaciones especulativas, no respaldadas por intercambio físico. En el largo plazo, en cambio, el comportamiento del precio se relaciona directamente con las variaciones de la oferta y demanda, y en menor medida, con la disponibilidad y precio de los sustitutos. La demanda está determinada por la evolución económica de las naciones desarrolladas y del sudeste asiático, especialmente los sectores construcción, eléctrico-electrónico, maquinaria y transporte. Por su parte, la oferta está determinada por la producción primaria de minas, cuya capacidad

de reacción es de largo plazo, y en menor escala por la producción secundaria de cobre (chatarra), que presenta una mayor capacidad de reacción en el corto plazo. En cuanto a los sustitutos, el aluminio ha sido y sigue siendo el principal sustituto del cobre en numerosas aplicaciones. Además de la relación entre su precio y el del cobre, existen características técnicas que lo transforman en una potencial amenaza. Los stocks de cobre, por su parte, tienen una clara relación con el precio. Estos se refieren a la producción mantenida por los consumidores, productores, bolsas de metales y traders.

Por todo lo anterior, las empresas mineras están expuestas a importantes fluctuaciones en sus flujos operacionales. Estos pueden variar enormemente sólo por los cambios en el precio de los *commodities*, siendo ésta la mayor amenaza para la solvencia futura de una compañía minera. El mejor mitigante para el riesgo de mercado son costos bajos de producción.

En este sentido, la alta volatilidad de los precios del cobre en la década pasada impulsó a la industria a fortalecer sus esfuerzos para aumentar su eficiencia operacional, lo que se ha venido logrando principalmente por los nuevos procesos productivos (SX-EW), aumento de la tasa de ocupación de capacidad instalada, control de inventarios y ajustes de mano de obra vía externalización de actividades. Esto, junto a las economías de escala resultantes de las fusiones y adquisiciones que han caracterizado el crecimiento reciente de las principales compañías mineras, se han traducido en una generalizada reducción de los costos de las operaciones mineras. Estos promedian actualmente aproximadamente US\$0,50/lb (cash cost), siendo de US\$0,48 en el caso de las principales faenas en Chile.

Evolución Reciente Mercado Mundial del Cobre

TMF	Crec. Producción	Crec. Consumo	Var. Stock	Precio (US\$/lb)
1991-2000	+3,6%	+3,9%	-	97,0
1998	+4,0%	+2,7%	+40,4%	74,9
1999	+2,2%	+4,9%	+6,8%	71,4
2000	+1,8%	+5,9%	-29,7%	82,3
2001	+1,4%	-3,6%	+68,9%	71,6

Durante el 2001, la caída de la actividad económica a nivel global tuvo un efecto negativo sobre el consumo de cobre (con la excepción de China), ante lo cual el mercado se movió a una situación de sobreoferta. El precio del cobre fino en LME tuvo una fuerte caída desde marzo 2001, promediando US\$0,716/lb. en el año, lo que representa un descenso de 13% respecto del precio promedio del

año 2000. El mercado mundial finalizó el año con un stock total de 1.620.300 toneladas (70% en bolsas).

Para el año 2002, los recortes de producción anunciados por las principales compañías productoras de cobre, así como la sostenida demanda de China contribuirán a mantener una situación de déficit de concentrado y a la absorción de los altos inventarios de cobre refinado acumulados en 2001, con lo cual se alcanzaría un precio promedio de entre US\$0,70 y US\$0,74 la libra, según proyectan las principales fuentes del mercado.

## ■ Actividades y Negocios

La compañía operó históricamente y hasta julio 2002, a través de cinco divisiones mineras, (Chuquicamata, Radomiro Tomic, Salvador, Andina y El Teniente) y una metal-mecánica (Talleres Rancagua). A partir de agosto 2002, las operaciones mineras propias se reorganizan en cuatro divisiones: División Norte (Chuquicamata y Radomiro Tomic), Salvador, Andina y El Teniente.

Activos Mineros de Codelco

(2001)	Reservas	Ley Mineral	Producción	Cash Cost
	(MMtn)	(%)	(tmf)	US\$/b
Chuquicamata	13,9	1,13	641.931	40,4
Radomiro Tomic	15,1	0,65	260.336	31,6
Salvador	2,2	0,61	81.166	59,6
Andina	40,8	1,18	253.341	48,0
El Teniente	58,8	1,19	355.600	40,4
El Abra (49%)	1,1	0,40	106.604	48,0
Total	-	-	1.698.978	40,7

### Chuquicamata

Esta ha sido históricamente la mayor división de Codelco, en términos de producción y fuerza laboral, con operaciones desde 1915. Incluye dos yacimientos explotados a rajo abierto (uno de los mayores a nivel mundial), e incluye una planta concentradora de cobre, una fundición y una refinería, además de instalaciones para la producción de molibdeno y ácido sulfúrico, todo, en la II Región del país. Aproximadamente el 85% de la producción de esta división proviene de la mina principal (Chuquicamata), un 10% de la adyacente Mina Sur y un 5% de operaciones de lixiviación de ripios y minerales de baja ley. El mineral contiene también molibdeno, oro y plata, que son recuperados aparte como concentrados de molibdeno y metal doré.

La refinería de Chuquicamata tiene una capacidad de 740 mil ton/año de cátodos, y la fundición de 600 mil

ton/año, siendo la diferencia adquirida de terceros. De la misma manera, parte del concentrado es enviado a otras fundiciones de la compañía o a terceros. La producción total de esta división es de 642 mil tmf/año de cobre (2001), o un 38% del total de la compañía, incluyendo la participación en El Abra. Por su parte, la producción de molibdeno asciende a 15 mil tmf (58% óxido y el resto concentrado de molibdeno).

## El Teniente

Esta división opera la mina subterránea más grande del mundo, en la VI Región, en explotación por más de 80 años. 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.

La capacidad productiva total actual de El Teniente es de 350 mil tmf/año. En 2001, produjo 356 mil tmf, o un 21% del total producido por Codelco, y la producción de molibdeno es de 4.720 toneladas de concentrado.

## Andina

Andina opera un yacimiento ubicado en la región Metropolitana, adyacente al depósito explotado por Disputada de Las Condes, y explotado tanto subterráneamente como a rajo abierto. El complejo incluye una planta concentradora con capacidad de 260 mil tmf/año, además de una planta productora de molibdeno. En el año 2001, Andina produjo 253 mil tmf de cobre fino en concentrado, o 15% del total producido por Codelco. Por su parte, la producción de molibdeno fue de 2.724 toneladas de concentrado.

## Radomiro Tomic

Esta es la división más nueva de Codelco, que opera desde 1995 y hasta julio de 2002 como tal, formando actualmente parte de la división Codelco Norte. El yacimiento es contiguo a Chuquicamata, y es explotado a rajo abierto. Este complejo incluye una planta de SX-EW para lixiviar los óxidos y producir cátodos de cobre, con una capacidad de de 300 mil ton/año (desde 2002). En el año 2001 produjo 260 tmf, o un 15% del total producido por Codelco.

## Salvador

Esta división, ubicada en la III región del país, explota la mina subterránea Salvador y yacimientos adyacentes a rajo abierto. Incluye una planta concentradora de cobre, una planta Lix-SX-EW y una de molibdeno en la zona, además de una productora

de ácido sulfúrico y una fundición y refinera de cobre en Potrerillos. Esta última cuenta con una capacidad de 500 mil ton/año de concentrado de cobre, siendo abastecida en parte importante por concentrado de Chuquicamata y Andina. La planta lixiviadora, por su parte, tiene una capacidad productiva de 25 mil ton/año de cátodos de cobre. En el año 2001, la producción total de Salvador alcanzó a 81 tmf, o un 5% del total producido por Codelco, incluyendo la participación en El Abra, y la producción de molibdeno es de 1.575 toneladas de concentrado.

La producción total de Codelco durante el año 2001 alcanzó 1,7 millones de tmf (incluyendo la participación en El Abra), un 5,4% superior al volumen producido en 2000. La ley promedio de mineral fue de 1,02%. Por su parte, la producción de molibdeno llegó a 24.238 tmf, aportadas principalmente por la división Chuquicamata. Para el año 2002, la nueva trayectoria de precios llevó a un ajuste de la ley de corte y otros parámetros operacionales, lo que se tradujo en una reducción de la producción de cobre programada, del orden de las 100 mil toneladas.

Principales Estadísticas Operacionales

	2001	2000	1999
Producción Cobre	1.698	1.612	1.615
Ventas Totales Cobre	2.090	1.872	1.773
Cu Propio	1.736	1.549	1.491
Cu Terceros	354	323	282
Precio prom. Cu propio	68,0	80,0	70,0
Cash Cost	40,7	43,7	39,8

La evolución de la producción ha sido acompañada con una significativa reducción de los costos directos, incrementando la productividad de las operaciones y mano de obra, optimizando las plantas industriales e incorporando nuevas tecnologías de refinación (SX-EW) en plantas. Así, actualmente Codelco se destaca dentro de los productores de más bajos costos del mundo, con costos totales de US\$0,617/libra de cobre, costos netos de US\$0,581/lb., y un cash cost de US\$0,407/libra en el año 2001.

Con una fuerza laboral de aprox. 17.200 empleados, Codelco alcanza una productividad de 93 ton/año por empleado, muy superior a las 64 ton/año alcanzadas cinco años atrás, con aprox. 18.900 empleados. Esta fuerza laboral constituye aprox. el 50% de la mano de obra total utilizada, siendo el resto contratistas.

En materia ambiental, las actividades de exploración y explotación mineras de Codelco se orientan, desde 1998, al cumplimiento de la Norma ISO 14001. En este contexto, durante el primer semestre de 2002 la División Radomiro Tomic recibió esta certificación, y se espera que el resto de las Divisiones la obtengan durante el primer semestre de 2003.

## ■ Mercados

El principal producto comercial de Codelco es el cátodo de cobre grado A. Alrededor del 77% de la producción de la compañía está constituida por este producto, siendo el resto cobre en concentrado (10%), cobre de fundición (11%) y blister (2%). Esta producción es vendida internacionalmente a través de la red de distribución de la compañía, constituida por 17 subsidiarias comerciales en el exterior.

El volumen de ventas de Codelco llegó a 2,1 millones de tmf de cobre en 2001, provenientes de producción propia (83%) y de terceros, siendo alrededor del 90% cobre refinado. En el primer semestre 2002, las ventas totalizaron 817 mil toneladas.

Las ventas de cobre de la compañía se concentran principalmente en Estados Unidos y China, los que incrementaron significativamente sus compras en el año 2001. China ha sido el mercado de mayor crecimiento en el último tiempo, abarcando aprox. un 13% de las ventas de Codelco en 2001, lo que a su vez le otorga una participación de un 30% en dicho mercado. Por regiones, el principal destino es Asia. Por su parte, las ventas de molibdeno se destinan principalmente a la industria siderúrgica de la Unión Europea, Asia y América Latina.

Mercados del Cobre de Codelco

	2001	2000	1999
Asia	34,7%	41,7%	40,0%
Europa	30,4%	29,8%	34,4%
Norteamérica	27,0%	15,9%	15,7%
Sudamérica	7,9%	12,6%	9,5%

Parte importante de las ventas de cobre refinado de Codelco se realiza mediante contratos anuales con las principales compañías manufactureras de cobre a nivel mundial, con quienes mantiene una estable relación comercial de largo plazo, y entre las que se destacan Alcatel (Francia); Pirelli (Italia/ Reino Unido/ Brasil/ Argentina), Codelco Kupferhandel (Alemania); L.G. Cable (Corea), entre otros.

Estos contratos de venta generalmente consideran un plazo de un año y entregas mensuales, bajo un precio

establecido sobre el promedio referencial de la Bolsa de Metales de Londres (LME) cada mes previo al envío. La producción restante que no es comprometida anticipadamente bajo esta modalidad, es vendida ya sea a traders o sobre base spot a comerciantes y consumidores.

Por su parte, las ventas de concentrado se realizan generalmente en base a contratos a largo plazo, para volúmenes de entrega fijos, con precios establecidos en base a los precios de los cátodos Grado A en la LME. Si bien dichos contratos generalmente consideran un plazo de tres años, las condiciones de venta de al menos un tercio de los montos vendidos es renegociado anualmente.

La compañía no sigue una política predeterminada frente a las fluctuaciones del precio del cobre. Actualmente y desde 1999, no participa en operaciones de cobertura, decisión que depende, entre otros factores, de las condiciones del mercado del metal, no incluyendo operaciones de carácter especulativo.

## ■ 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. En este sentido, Codelco ha invertido alrededor de US\$2.400 millones en los últimos 5 años, y proyecta prácticamente duplicar los recursos invertidos en los próximos 5 años. Los proyectos de exploración e investigación desarrollados por la compañía son previamente evaluados por la Oficina de Planificación Nacional y la Comisión Chilena del Cobre (DL N°1.349).

Las inversiones totales a realizarse durante el período 2001-2006 superan un monto total de US\$4.400 millones, e incluyen expansiones de producción en proyectos de bajos costos, desarrollo de minas, exploraciones geológicas, innovaciones y desarrollo de tecnología, mejoramientos ambientales y mejoras de gestión. Se destacan los siguientes proyectos:

### Optimización Radomiro Tomic

Este proyecto significó un monto invertido de US\$279 millones, para el incremento de la capacidad productiva de esta división hasta 272 mil tmf/año, en el año 2001, la que se incrementará a 300 mil tmf/año en el ejercicio 2002.

## Plan de Desarrollo Teniente

Este proyecto contempla una inversión total de US\$1.126 millones, e incrementará la capacidad productiva de la División El Teniente desde 350 mil a 480 mil toneladas métricas de fino a mediados del año 2003. En el segundo semestre de 2000 y durante 2001, se iniciaron proyectos por un monto de US\$430 millones.

## Expansión Andina

Este proyecto incrementará la capacidad productiva de la División Andina desde 250 mil a 430 mil tmf/año, a mediados de 2005. La inversión incluye la ampliación de la mina a rajo abierto, la construcción de plantas de chancado y molienda y la ampliación de la planta de concentración. En el año 2001 se realizó la ingeniería conceptual del proyecto y se presentó el Estudio de Impacto Ambiental.

## Desarrollo Chuquicamata

Este proyecto considera optimizaciones tecnológicas en las actuales instalaciones y la expansión de la planta concentradora, lo cual se encuentra aún en etapa de estudio. Adicionalmente, se considera la instalación de una planta prototipo de biolixiviación con capacidad de 20 mil ton/año, la que sería puesta en marcha en el segundo semestre de 2003.

## Exploración

Durante los últimos años Codelco ha duplicado los montos invertidos en exploración respecto de años anteriores en prospectos estudiados y sondeados, siempre concentrados en la I y II Regiones. Estas actividades de exploración han permitido contar actualmente con una serie de yacimientos y proyectos como Mansa Mina, Gaby, Toki, Genoveva y Opache, entre otros. Estos último 3 contienen en conjunto recursos equivalentes a entre 7 y 8 millones de toneladas de cobre fino.

La inversión destinada a proyectos de exploración en el año 2001 fue de aprox. US\$13 millones, siendo el logro más relevante el descubrimiento del depósito Toki (II Región), y los avances en el proyecto Gaby Sur, pórfido cuprífero descubierto en 1996, y que se encuentra actualmente en etapa de estudio de viabilidad económica.

El monto total invertido en el año 2001 fue de US\$629 millones (US\$157 millones para el desarrollo de minas), destacándose los siguientes proyectos:

- Finalización de los proyectos de optimización y lixiviación de rípios en la División Radomiro

Tomic, alcanzando ésta una capacidad de producción total de 300 mil tmf/año. (US\$60 millones).

- Apertura de nuevos frentes de producción y aumento de la capacidad de beneficio del concentrador de la División El Teniente (parte del PDT).
- Aumento de la recuperación metalúrgica de las plantas concentradoras y mejoramiento de la competitividad de la fundición de Chuquicamata.
- Continuación del proyecto de cambio tecnológico de la Fundición Potrerillos.
- Aumento de la producción de concentrados de la División Andina, en 20 mil tmf/año.

Para el año 2002 se proyecta un monto de inversión del orden de los US\$800 millones. Un proyecto en estudio de prefactibilidad que no se incluye en este plan de inversiones es la fundición y refinería Mejillones, el cual se realizaría en asociación con terceros.

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).

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.

## ■ Fortalezas y Oportunidades

- Codelco mantiene una sólida posición en la minería del cobre a nivel mundial, destacándose como una de las más rentables y de mayor tamaño, tanto en términos de reservas de mineral como de producción y ventas. La compañía abarca un tercio de la producción nacional de cobre, y aprox. un 12% del total mundial. Asimismo, posee la mayor cantidad de reservas minerales conocidas en el mundo (20%), lo que asegura en el largo plazo la continuidad de sus operaciones y liderazgo de mercado.
- Codelco mantiene una cartera de clientes diversificada geográficamente y estable en el tiempo.
- La participación de Codelco en la industria minera del cobre, se ha extendido a los mercados

internacionales a través de asociaciones con terceros, para exploración y explotación de minerales, y a actividades relacionadas con la innovación tecnológica, favoreciendo el desarrollo de nuevos mercados e incrementos de eficiencia para la compañía.

- La estructura financiera de Codelco presenta sólidos indicadores de solvencia, con moderado endeudamiento y adecuada cobertura de gastos financieros, situación que se ha mantenido históricamente, a pesar de generar sus flujos operacionales en base a la venta de un commodity, que como tal, presenta características cíclicas.
- La compañía ha seguido una eficaz estrategia de reducción de costos, incrementando significativamente su eficiencia operacional, reflejada actualmente en *cash costs* cercanos a US\$0,40/lb., manteniendo así una ventajosa posición competitiva a nivel mundial.
- Codelco constituye un elemento especialmente importante para la economía nacional, por cuanto genera alrededor del 18% de las exportaciones totales del país y un 3% de los ingresos fiscales. La alta capacidad generadora de flujos de la empresa, así como su total distribución al Estado de Chile, constituyen un incentivo para su desarrollo en un marco de eficiencia y sustentabilidad en el largo plazo.

## ■ Debilidades y Amenazas

- Los flujos de la compañía son altamente cíclicos, siendo vulnerables al precio del cobre y a la relación entre éste y sus costos de producción. Históricamente, el precio ha fluctuado considerablemente y, a veces, en períodos de corto plazo, afectado por diversos factores que están fuera del control de cada empresa minera.
- Las fluctuaciones en el tipo de cambio (US\$/) representan un riesgo para los resultados de la empresa. Mientras la casi totalidad de sus ingresos son percibidos en dólares, parte importante de los costos están denominados en pesos (45%), existiendo así un riesgo por variaciones de cambio, a lo que se agregan el descalce entre los activos y pasivos en moneda local mantenidos por la compañía.
- Los flujos generados por Codelco constituyen preferentemente dividendos para el Estado de Chile, siendo las decisiones de inversión dependientes de la Ley de Presupuesto Fiscal

Anual, y sujetas a aprobación de los Ministerios de Minería y Hacienda. Esto puede representar un factor de riesgo si se consideran las características propias del recurso mineral de cobre, así como el comportamiento del mercado en el que se transa como commodity, elementos que exigen una permanente inversión de recursos para mantención de capacidades y optimización de procesos, con el fin de mantener la competitividad de Codelco en el negocio minero del cobre.

## ■ Situación Financiera

MMUS\$	12mJ	2001
Ingresos Operacionales	3.506	3.588
EBITDA	749	734
Gastos Financieros	(82)	(100)
EBITDA/Gtos. Financieros	9,1x	7,4x
Activos Totales	6.238	6.117
Deuda Financiera	1.591	1.498
Patrimonio	2.730	2.700
Capitalización Total	4.323	4.207
Liquidez Corriente	1,0x	1,3x
Deuda Fin/ Capitalización	37%	36%
Deuda Fin/ EBITDA	2,1x	2,0x
Egreso por Ley N° 13.196	(234)	(257)
Flujo Neto Operacional	681	705
Inversión en Activo Fijo	(675)	(586)
Flujo Neto de Inversión	(850)	(729)
Variación Neta de Deuda	175	135

## Resultados y Flujo de Caja

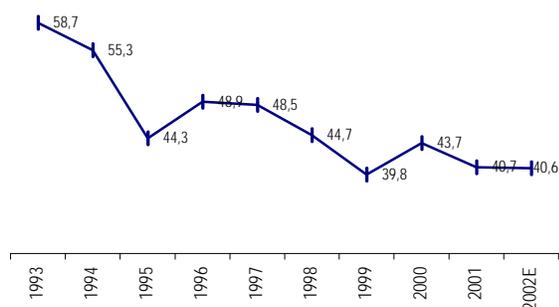
Los ingresos de Codelco son generados básicamente por la venta de cobre (aprox. 90%), en su mayoría de faenas propias, siendo una parte menor las ventas de subproductos. Los ingresos totales consolidados de Codelco promedian anualmente los US\$3.500 millones, generando un EBITDA del orden de los US\$1.000 millones, y US\$850 millones si se consideran las transferencias realizadas al Estado en virtud de la Ley N°13.196, que en el hecho reducen la generación operacional de caja de la empresa.

Por las características del precio del cobre, se tiene que los ingresos de la compañía son altamente cíclicos, experimentando importantes variaciones año a año según la evolución del commodity. En el año 2001, las ventas totales valoradas prácticamente no variaron respecto de 2000, cuando crecieron un 22%.

El importante margen operacional alcanzado por la compañía es consecuencia de los incrementos de eficiencia llevados a cabo durante toda la última década, y que resultan en una clara ventaja

competitiva para una empresa inserta en una industria cíclica. Actualmente Codelco se sitúa entre los productores de menor costo a nivel mundial, con un costo neto por libra de cobre de US\$0,581, significativamente inferior a los US\$0,723 alcanzados cinco años atrás.

Evolución Cash Cost (cUS\$/lb)



Lo anterior ha permitido la mantención de una alta rentabilidad operacional históricamente, a pesar de generar sus flujos operacionales en base a la venta de un commodity. En efecto, durante los últimos años, en que se han observado dos períodos de crisis en el precio del cobre, con valores en torno a los US\$0,70/lb., los márgenes operacionales de la compañía se han mantenido sobre el 20%, con un promedio superior al de la industria mundial.

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 también en base a la evolución del precio del cobre, promediando US\$250 millones en los últimos cinco años.

En su calidad de empresa pública, Codelco está sujeta a un tratamiento tributario especial, que consiste en que al impuesto de primera categoría de 15% (16% en 2002) se le agrega un impuesto adicional de 40% sobre sus utilidades, lo que constituye dividendos para el Estado, una vez transferido el equivalente al 10% de sus exportaciones. 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.

En el año 2001, este reparto de dividendos alcanzó a US\$102 millones (US\$237 millones en 2000), constituyendo el principal egreso efectivo por actividades de financiamiento. Asimismo, 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 han promediado US\$600 millones anuales los últimos cinco años (US\$586 en 2001).

Estos movimientos de flujos de efectivo de Codelco están a cargo del Banco Central de Chile, el que administra una cuenta corriente para la compañía. En ésta ingresan mensualmente los montos equivalentes a los gastos presupuestados, con cargo a los retornos de las exportaciones de la empresa. Se deduce el 10% del valor de dicho monto (Ley N°13.196), y se mantiene una cantidad en caja para la empresa. El saldo positivo, junto a los ingresos no provenientes de retornos de exportaciones, constituyen el excedente de beneficio fiscal (dividendos), ingresado por el Banco Central al Servicio de Tesorería de la Nación.

#### Balance

Los activos consolidados de Codelco ascienden a US\$6.238 millones (junio 2002), y están constituidos principalmente por maquinarias, equipos, construcciones y obras de infraestructura, donde se incluyen los costos de pre-operación y desarrollo de minas, capitalizados hasta su puesta en marcha.

La deuda financiera total de Codelco es de US\$1.591 millones (junio 2002), concentrada en el largo plazo y constituida principalmente por créditos sindicados obtenidos en el exterior. Actualmente son tres los créditos vigentes:

- US\$300 millones (1998), con vencimientos en cuotas desde diciembre de 2001 hasta 2003.
- US\$500 millones (2000), con vencimientos en cuotas desde mayo de 2003 hasta 2005.
- US\$300 millones (2001), con vencimiento en una sola cuota en el año 2006.

Adicionalmente, Codelco mantiene deuda en el exterior en forma de bonos 144A, emitidos en 1999 por US\$300 millones, con vencimiento en una sola cuota en el año 2009.

De esta manera, el perfil actual de vencimientos de deuda de Codelco es el siguiente:

## Próximos Vencimientos Deuda

MMUS\$	Monto Total	Bonos	Bancos
2002	323	-	323*
2003	275	-	275
2004	200	-	200
2005	100	-	100
2006	30	-	300
2009	300	300	-
Saldo Total*	1.574	300	1.198

\* Incluye US\$173 millones constituyen deuda de corto plazo con bancos nacionales.

El 62% del endeudamiento se encuentra a una tasa variable (Libor), y el resto a tasa fija, correspondiente a la emisión de bonos, con una tasa de 5,955%. Para el caso de los créditos sindicados, la compañía mantiene contratos de cobertura para fijar las tasas de interés.

De la misma manera, Codelco mantiene contratos de cobertura para las variaciones cambiarias UF/US\$, asegurando su descalce de monedas, el que asciende a un pasivo neto de US\$149 millones (2% de los activos).

Cabe destacar que Codelco cuenta de manera excepcional con disponibilidad de dólares en forma de reservas por parte del Banco Central de Chile, no estando afecta a la Normativa de Cambios Internacionales aplicable a las empresas exportadoras. En este sentido, las divisas generadas por las exportaciones de la compañía constituyen recursos disponibles para el cubrimiento de sus obligaciones en moneda extranjera. Adicionalmente, la compañía realiza ventas de dólares a futuro, en un plazo desde 3 a 12 meses, según las expectativas de mercado.

Los pasivos totales de Codelco ascienden a US\$3.507 millones (junio 2002), equivalentes al 56% de los activos totales y 1,3 veces el patrimonio total. Este último asciende a US\$2.730 millones, y está constituido básicamente por un capital pagado de US\$1.524 millones y un fondo de reserva, que totaliza US\$1.240 millones en junio 2002.

La capitalización total de Codelco es de US\$4.323 millones (junio 2002), constituida en un 37% por la deuda financiera.

### Cobertura Financiera

El endeudamiento de la compañía, 2 veces superior a su EBITDA anual, significa una carga financiera de aproximadamente US\$90 millones anuales, alcanzando una cobertura financiera de 9 veces (junio 2002).

Si se consideran los montos que invierte la compañía en cada período, dicha cobertura se reduce significativamente, a niveles promedio del orden de las 2 veces.

El plan de inversiones de Codelco para el período 2001-2006, de MMUS\$4.400, no alterará significativamente su solvencia, por cuanto será financiado con una adecuada combinación de deuda y recursos propios. A su vez, parte del endeudamiento actual será refinanciado con las emisiones a concretar dentro de los próximos meses, ajustando favorablemente el perfil de vencimientos de obligaciones de la compañía a sus flujos futuros, generados con precios del cobre no menores al actual y con instalaciones industriales optimizadas.

### ■ Características de los Instrumentos

Actualmente está en trámite de inscripción la primera emisión local de bonos a realizar por Codelco. Se trata de una emisión desmaterializada de bonos inconvertibles, con las siguientes características:

#### Características de los Bonos (en trámite)

Monto Nominal Total	: UF 7 millones.
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.

## ■ Resumen Financiero

### Estados Financieros

Tipo de cambio Ch\$/USD (Cifras en millones de USD)	688,05 Jun 02	629,00 Jun 01	654,79 2001	573,65 2000	530,07 1999	472,41 1998	439,18 1997
<b>Resultados</b>							
Ingresos Operacionales	1.798	1.879	3.588	3.594	2.944	2.730	3.426
Tasa de Crecimiento (%)	-4,3%	NM	-0,2%	22,1%	7,8%	-20,3%	
Depreciación y Amortización	238	228	458	423	407	355	303
Resultado Operacional	310	325	529	901	617	448	988
EBITDA*	435	421	734	1.032	811	603	1.020
Margen EBITDA (%)	24,2%	22,4%	20,5%	28,7%	27,6%	22,1%	29,8%
Ley N°13.196	-125	-137	-260	-275	-238	-218	-282
Gastos Financieros	-37	-54	-100	-109	-102	-91	-58
Resultado No Operacional	-208	-219	-377	-421	-283	-311	-259
Utilidad Neta	44	45	26	205	143	57	330
<b>Balance</b>							
Caja y Valores Líquidos	75	69	37	52	181	237	91
Activos Totales	6.238	5.853	6.117	5.849	5.817	5.823	5.172
Deuda Total (Balance)	3.507	3.131	3.408	3.065	3.035	3.127	2.490
Deuda Financiera	1.591	1.424	1.498	1.376	1.425	1.567	1.016
Deuda Fin. de L/P / Deuda Fin. (%)	62,8%	66,7%	78,4%	74,5%	79,5%	63,9%	49,3%
Patrimonio	2.730	2.719	2.700	2.777	2.782	2.696	2.682
Capitalización Total**	4.323	4.146	4.207	4.160	4.207	4.264	3.699
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo de Caja de la Operación	485	531	962	1.031	741	554	934
Ley N°13.196	-114	-137	-257	-296	-231	-215	-282
Flujo de Caja Neto Operacional	371	395	705	734	511	340	653
Dividendos Percibidos	0	4	4	5	18	14	11
Inversión en Activo Fijo	-389	-300	-586	-544	-434	-665	-848
Var. Neta de Deuda	94	54	135	-50	-51	545	231
Pago de Dividendos	0	102	102	237	31	43	410
<b>Endeudamiento</b>							
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	11,8	7,8	7,4	9,4	8,0	6,6	17,5
[EBITDA-Inv. en Act. Fijo]/ Gtos. Fin. (x)	1,2	2,2	1,5	4,5	3,7	-0,7	3,0
Deuda Financiera/ EBITDA (x)	1,8	1,7	2,0	1,3	1,8	2,6	1,0
Deuda Fin. Neta/ EBITDA (x)	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,2	0,9
Deuda Financiera/ Capitalización (%)	36,8%	34,4%	35,6%	33,1%	33,9%	36,8%	27,5%
Deuda Total/ Patrimonio + Int. Min. (x)	1,28	1,15	1,26	1,10	1,09	1,16	0,93
<b>Otros Índices</b>							
Liquidez Corriente (x)	1,0	1,1	1,3	1,3	1,5	1,1	0,8
Retorno sobre Patrimonio (%)	12,4%	13,4%	10,6%	17,3%	13,7%	10,2%	22,8%
Retorno sobre Activos (%)	10,1%	11,5%	8,9%	15,7%	11,2%	8,2%	19,9%

\* Considera el egreso por aportes al Fisco según Ley N°13.196.\*\*Corresponde a la deuda financiera total más el patrimonio e interés minoritario.

Copyright © 2002 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 imposibilidad 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.