

	Octubre 2013	Octubre 2014
Solvencia	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2012	2013	Jun.2014
Margen Operacional	28,1%	24,6%	20,9%
Margen Bruto	31,6%	27,8%	24,5%
Margen Ebitda	47,1%	38,2%	34,3%
Endeudamiento Total	1,6	1,7	1,8
Endeudamiento Financiero Aj.	0,8	0,9	1,0
Ebitda / Gastos Financieros	14,9	16,6	10,1
Deuda Financiera Aj. / Ebitda(vc)	1,6	2,1	2,4
Deuda Financiera Neta Aj / Ebitda (vc)	1,4	2,0	2,2
FCNO/ Deuda Financiera Aj.	19,1%	26,1%	23,6%

Ajuste de deuda financiera: Deuda financiera más avance de financiamiento de acuerdo con Minmetals menos financiamiento sin recurso de Mitsui para adquisición de AAS

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Volatilidad de ingresos					
Posición de costos					
Escala operativa					
Diversificación operacional					
Exposición al ciclo económico					

Posición Financiera: Intermedia					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y Generación de flujos					
Exposición a planes de inversión					
Exposición a impuestos y dividendos					
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

Las clasificaciones "AAA" asignadas a Codelco reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica para el Estado y su fuerte vínculo. Asimismo, considera una posición *stand alone* caracterizada por un perfil de negocios considerado "Satisfactorio" y una situación financiera calificada "Intermedia".

Codelco es el principal productor integrado de cobre del mundo, con un 10% de la producción mundial. En el año 2013, Codelco produjo 1,76 millones de toneladas métricas de cobre fino, conservando las mayores reservas de mineral cuprífero en el mundo. La compañía opera en una industria donde sus resultados varían directamente con el precio del cobre, el cual está ligado fuertemente al ciclo económico mundial y, en el último tiempo, a la demanda de países asiáticos, como China. No obstante, Codelco posee una baja estructura de costos directos, lo cual genera importantes ventajas en el momento de administrar los ciclos negativos del precio.

La empresa pertenece al Estado de Chile ("AA-/Estables" en escala global), presentando una importancia estratégica para el Gobierno. La compañía mantiene una alta carga tributaria y un alto nivel de reparto de dividendos. Las tasas impositivas, al 2013, correspondieron a un 60% de impuesto a la renta, 10% de impuesto a exportaciones y una tasa de impuesto específico a la minería. Además, el Gobierno brinda un adecuado respaldo a la compañía a través de capitalizaciones, con el fin de cumplir con sus obligaciones.

Durante el primer semestre de 2014, a pesar del aumento en la producción de cobre de un 4% con respecto a junio de 2013, el precio y las ventas físicas registraron una caída del 8,4% y 1,2%, respectivamente, resultando en una disminución de los ingresos de la compañía,

alcanzando los US\$6578 millones a junio de 2014. Por el lado de los costos, los planes de eficiencia operacional y otros factores han dado como resultado una disminución del *cash cost* desde 171,2 cUS\$/lb, en junio de 2013, a 158,1 cUS\$/lb, en junio de 2014. Con todo, el Ebitda alcanzó un margen de 36% y un monto de US\$ 2.366 millones, a junio de 2014, en comparación con US\$2.475 millones en igual periodo de 2013. Lo anterior, junto con un reparto íntegro de las utilidades, altos impuestos e importantes niveles de inversión, ha derivado en un aumento en los niveles de endeudamiento: el *leverage* financiero aj. y la Deuda Fin. Aj./Ebitda alcanzaron 1,0x y 2,4x, respectivamente, a junio de 2014.

Con todo, Codelco ha mantenido una satisfactoria posición de liquidez, junto con un importante acceso a los mercados financieros local e internacional, refinanciando pasivos y financiando sus inversiones sin problemas. Además, el reciente anuncio de capitalización de utilidades por US\$4.000 para financiar parte del plan de inversiones 2014-2018 refuerza el soporte del Estado.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Este incorpora el mayor nivel de endeudamiento, dado el fuerte plan de inversiones 2014-2018 (US\$10.000-US\$15.000 millones), y que Codelco mantendrá su rol estratégico y un alto nivel de integración con el Estado, aspectos que permiten considerar un fuerte soporte potencial del mismo. Se espera que el Estado de Chile provea los recursos necesarios a la Corporación en caso de que se requiera.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable una baja en el corto plazo, no obstante, debilitamientos en la estructura de soporte que otorga el Estado gatillarían eventuales revisiones a la baja.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA	OTROS FACTORES: SOPORTE ESTADO
Factores Clave ➤ Líder mundial en la producción de cobre, a través de una adecuada estructura de costos y altas reservas de mineral. ➤ Alta exposición a la variación del precio de sus productos ➤ Exposición al ciclo económico y a China como mayor consumidor de cobre del mundo. ➤ Diversificación operativa a través de distintos yacimientos. ➤ Desafíos ligados a costos de energía y recursos hídricos.	Factores Clave ➤ Volatilidad en sus márgenes. ➤ Importante plan de inversiones en conjunto a una agresiva política financiera de altos impuestos y de reparto de dividendos. ➤ Posición de liquidez en línea con su perfil de negocios, robustecida gracias al importante acceso al mercado financiero local e internacional.	Factores Clave ➤ Fuerte potencial de soporte del Estado de Chile debido a su carácter estratégico para el país y al ser 100% controlador, donde Feller Rate considera que el Estado de Chile intervendría si la empresa lo necesitase.

Solvencia	AAA
Perspectivas	Estables

Propiedad

Codelco es una empresa del Estado de Chile. Su origen se remonta a 1976, con la promulgación del Decreto de Ley 1350, y se dedica principalmente a la exploración, explotación y comercialización de actividades mineras.

La propiedad de la compañía responde a formas de organización distintas a las de empresas privadas, no existiendo ningún derecho negociable que la representa, sino que ella se establece en virtud del decreto que la crea, con personalidad jurídica propia dependiente del Estado.

Al ser 100% del Estado, este respalda las operaciones de la compañía. Cabe mencionar que la República de Chile mantiene una clasificación de riesgo soberano en moneda local de "AA+/Estables" y moneda extranjera "AA-/Estables", asignada por clasificadoras internacionales. Esta clasificación es la más alta de la región debido a la favorable posición crediticia del país, su transparencia monetaria y fiscal.

Cifras de la operación

	2009	2010	2011	2012	2013
Producción (MTM de Cu Fino)	1.782	1.760	1.796	1.758	1.622
Precio Promedio de Cobre LME (US\$/lb.)	234,2	342,0	399,7	360,6	332,1
Costo Caja Directos C1 (US\$/lb.)	92,9	104,4	116,4	163,5	163,1
Ley de mineral promedio %	0,79	0,84	0,80	0,73	0,73
Producción de Molibdeno (MTM)	21,5	21,7	23,1	19,7	23,0
Precio Promedio Molibdeno (US\$/lb)	11,1	15,6	15,3	12,6	10,3
Contribución al Fisco (US\$)	3.048	6.069	6.981	3.177	2.856

FACTOR EXTERNO

ESTADO DE CHILE

Importante respaldo del Estado de Chile dada su alta relevancia para el país

- Codelco es la compañía de mayor tamaño en Chile, teniendo una alta importancia estratégica para el país y su economía.
- Históricamente su aporte al fisco ha permanecido en un rango del 3% del PIB y representó en torno al 10-15% de los ingresos del Gobierno Central consolidado. Adicionalmente, en los últimos 20 años, Codelco representó un 20% de las exportaciones de Chile.
- Junto con su importante rol para la economía, destaca su fuerte vínculo con el Estado de Chile al ser 100% estatal, lo cual influye directamente en la calidad crediticia de la compañía.
- Dada la gran importancia de Codelco en la economía nacional, por el papel que juega en la generación de recursos para el Estado y el fuerte vínculo en políticas financieras y de inversiones como empresa estatal, se espera que el Estado de Chile provea los recursos necesarios a la Corporación en caso de que se requiera, brindando un soporte extraordinario.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Adecuada diversificación operacional de yacimientos

- Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) se dedica a la exploración minera, explotación de mina, operaciones de plantas de sulfuros y oxidados, y a la comercialización del cobre y subproductos, destacando el molibdeno.
- La compañía ejecuta sus operaciones a través de seis divisiones mineras: Chuquicamata, Radomiro Tomic, Salvador, Andina, El Teniente y División Ministro Hales. Además cuenta con Ventanas (fundición y refinación).
- A partir de mayo de 2008, se incorporó la filial Minera Gaby S.A., 100% de propiedad de Codelco.
- Además, participa en otras operaciones como Purén, El Abra y Angloamerican Sur con el 35%, el 49% y el 20% de la propiedad, respectivamente.
- Destaca la diversificación operacional a lo largo de Chile junto con un adecuado portfolio de yacimientos mineros que permite diversificar y mitigar los riesgos propios de los yacimientos.

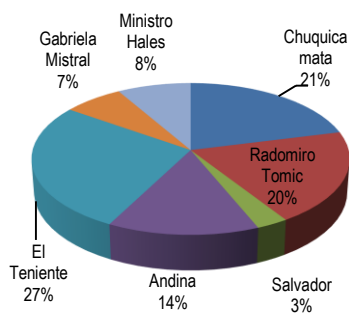
Fuerte posición competitiva respaldada en su liderazgo, bajos costos y altas reservas le permite enfrentar ciclos negativos del cobre con mayor flexibilidad

- A nivel mundial, Codelco es el mayor productor de cobre, alcanzando el 10% de la producción mundial y controlando aproximadamente el 9% de las reservas de cobre probadas y probables (posee el mayor nivel de reservas y recursos conocidos en el planeta).
- A diciembre de 2013, las reservas probadas y probables de Codelco llegaban a 61,2 millones de Tm. de cobre fino.
- Con los actuales niveles de producción, los yacimientos que hoy explota permiten una proyección de más de 65 años de vida útil.
- Las operaciones de Codelco están expuestas a la caída natural que experimenta la ley del mineral extraído, al igual que cualquier operación minera. Este aspecto se traduce en una continua presión hacia un mayor costo directo y un menor nivel de producción.
- Como contrapartida, la compañía ha desarrollado proyectos orientados a contrarrestar el deterioro de la ley de cobre, los cuales permitirían mantener estable la ley promedio de la compañía. Esta alcanzó 0,73% durante los años 2012 y 2013.

Solvencia	AAA
Perspectivas	Estables

Distribución de la producción de Cobre de Codelco por División

Junio 2014



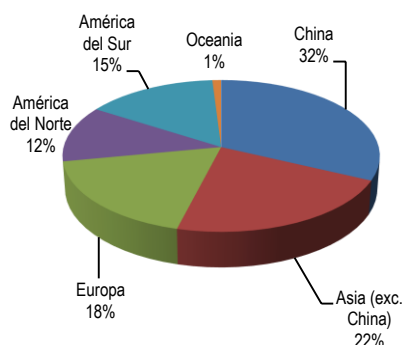
Cifras de la operación

Jun. 2013 Jun. 2014 Variación

Producción (MTM de Cu Fino)	843	877	4,0%
Precio Promedio de Cobre LME (US\$/lb.)	3,4	3,1	-8,3%
Costo Caja Directos C1 (US\$/lb.)	171,2	158,1	-7,7%
Costo Caja Directos C3 (US\$/lb.)	219,9	224,3	2,0%
Ventas de cobre propio (MTMF)	777	742	-4,5%
Ventas de cobre propio minerales de terceros (MTMF)	60	37	-38,9%
Ventas de cobre comprado a terceros (MTMF)	111	158	42,2%
TOTAL Venta de cobre (MTMF)	948	937	-1,2%
Ventas de molibdeno propio y de terceros (MTMF)	11	12,4	16,7%

Ventas de Cobre de Codelco por Región

Junio 2014



- De forma histórica, la compañía ha tenido una buena posición competitiva en costos con respecto a sus competidores, manteniéndose en los primeros puestos con un bajo costo directo y con altos niveles de producción.
- La caída en la ley de los minerales, en conjunto con el aumento en los precios de insumos y energía, ajustes de IPC y tipo de cambio provocaron un fuerte incremento en el costo directo de producción durante los últimos años
- No obstante, Codelco ha implementado un plan de eficiencia, con lo cual ha conseguido ahorrar costos importantes como energía, mano de obra, además de una mayor producción de subproductos (molibdeno) y diferencias de tipo de cambio.
- Con todo, sigue manteniendo una adecuada competitividad en costos dentro de la industria, perteneciendo al segundo cuartil más competitivo, con un costo de caja, a junio de 2014, de 1,58 US\$/lb.(vs. 1,71 US\$/lb a junio de 2013), lo cual le permite enfrentar adecuadamente los ciclos negativos del precio del metal.
- Feller Rate espera que la compañía continúe entre los productores de menor costo de la industria y que el actual contexto económico favorezca las iniciativas de mayores eficiencias operacionales que está llevando a cabo la empresa.

Alta diversificación geográfica de sus ventas y clientes, en conjunto con relaciones de largos años

- Como política comercial, Codelco vende producción propia y cobre de terceros. No obstante, dado que el costo del cobre de terceros tiene un valor similar al precio de venta, la empresa obtiene la mayor parte de sus márgenes operacionales de la comercialización de sus productos y subproductos. El cobre se comercializa en forma de cátodos, refinado a fuego, blister y concentrado, productos con distinto grado de refinación.
- En cuanto a la estructura de ingresos, a junio de 2014, el 91% correspondía a ventas de cobre, 5% a molibdeno y 4% a otros subproductos, contando con una baja diversificación por productos.
- A pesar de esto, Codelco cuenta con una base de clientes diversificada geográficamente gracias a su presencia mundial, lo cual le permite establecer relaciones de largo plazo.
- Durante el 2013 y parte de 2014, los principales destinos fueron Asia y Europa, representando, a junio de 2014, un 74% de las ventas.
- El principal cliente, a junio de 2014, concentra solo un 5% de las ventas.
- Destacan como principales clientes: Minmetals, Maïke Metals Int. Ltd., China Ordins Corporation, Ningbo Sunhu Chem productos, LS Calbe Company Ltd. en Asia; KME, Nexans, Halcó, entre otros en Europa; y South Wire Company Inc, entre otros en Norteamérica, no presentando riesgo de concentración en particular.
- Para sus productos, Codelco establece profundas relaciones de largo plazo con fabricantes o productores de semielaborados, con lo cual asegura la presencia en los principales mercados regionales.
- Para los productos no refinados, Codelco prioriza el óptimo funcionamiento de sus instalaciones, por lo cual abastece con concentrado sus fundiciones y con ánodos las refineras, y el excedente queda disponible para la venta.
- Con respecto a las políticas de precio, la mayor parte del cobre producido es vendido bajo contratos anuales con clientes que se ha establecido una relación de largo plazo, los cuales renuevan año a año a nuevas cantidades. El precio de venta fijado para los cátodos corresponde a un promedio mensual del precio spot cotizado en la bolsa de metales de Londres, por lo general 1 mes después del embarque.

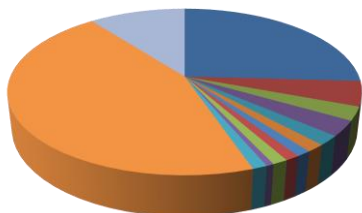
Asegurado abastecimiento de largo plazo de suministro eléctrico y desafíos en materia de costos energéticos

- La empresa cuenta con disponibilidad de agua suficiente para sus operaciones en conjunto con contratos de largo plazo para el suministro de energía eléctrica.

Solvencia	AAA
Perspectivas	Estables

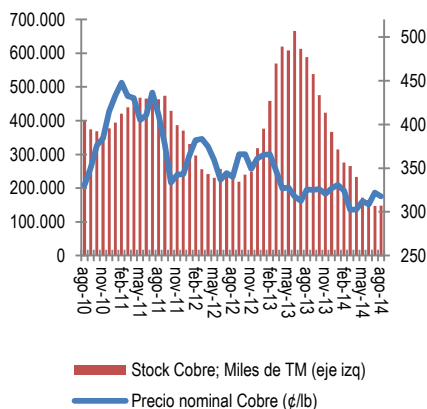
Distribución del consumo mundial de cobre

Año 2013



Evolución de los precios de cobre e inventarios

Octubre de 2014



- El suministro eléctrico es de vital importancia para la producción minera, llegando a alcanzar para Codelco cerca del 15% de los costos de insumos.

Para asegurar el suministro eléctrico en el norte grande, GDF Suez y Codelco Chile crearon el Terminal de Gas Natural Licuado, GNL Mejillones, el cual inició su operación comercial en junio de 2010. Este posee una capacidad de envío de 5,5 millones m³ de gas por día, lo cual permitirá disponer de una capacidad equivalente a 1.100 MW para generación de electricidad en el SING.

- Asimismo, Codelco mantiene adecuados contratos de largo plazo para el suministro eléctrico lo que otorga confiabilidad en sus operaciones.
- No obstante lo anterior, la industria minera nacional ha presentado presiones en los costos asociados a la energía eléctrica en base al escenario hídrico más seco y unidades térmicas de alto costo marginal, lo cual impacta los márgenes de la industria.

Pertenencia a una industria de alto riesgo operacional y sujeto a la volatilidad de precios

- Las empresas mineras están expuestas a una serie de riesgos propios de la operación, tales como, la variabilidad en las leyes y reservas del mineral, estimadas en estudios previos a la puesta en marcha, o el uso de métodos inadecuados de explotación y de tratamiento del mineral.
- Los resultados de la empresa son fuertemente dependientes del precio del cobre, variable que presenta amplios ciclos, alta volatilidad y sobre la cual los productores tienen muy bajo control. A lo anterior, se suma la dependencia de la empresa de los costos de tratamiento y refinación del concentrado de cobre en los mercados internacionales.
- La actividad minera presenta elevadas barreras de entrada asociadas al alto requerimiento financiero en las etapas iniciales no productivas de prospección y evaluación. Además, el desarrollo de yacimientos y plantas de tratamientos de minerales requiere la inversión de una gran cantidad de recursos en activos específicos al proyecto minero incrementando los costos de cambio.
- La uniformidad del producto es uno de los factores que hace a la industria muy competitiva. Los metales y minerales son considerados *commodities*, por lo que los productores generalmente son tomadores de precio. La oferta en el corto plazo es relativamente fija, por lo que cambios drásticos en la demanda o problemas operacionales en los procesos productivos pueden generar efectos importantes en los precios.
- Los países demandan cobre de acuerdo a la intensidad de uso, en función de su actividad industrial. Además, el cobre es transado con fines especulativos en las principales bolsas de metales del mundo y se le considera un refugio financiero en épocas de crisis. El principal destino del consumo de cobre es la edificación y construcción (incluyendo alambre y cable para edificación), seguido por productos eléctricos y electrónicos, la industria de equipos y maquinaria y las aplicaciones en automóviles. Debido a su relación con estos sectores, la demanda por cobre tiende a exhibir un comportamiento cíclico.
- El alto grado de sindicalización en la industria es un factor importante dentro de los riesgos, pues altos precios del mineral pueden inducir conflictos laborales, en escenarios de pronta negociación colectiva. Destaca la finalización de la negociación colectiva de los contratos 2012, la cual no implicó impactos para la compañía.

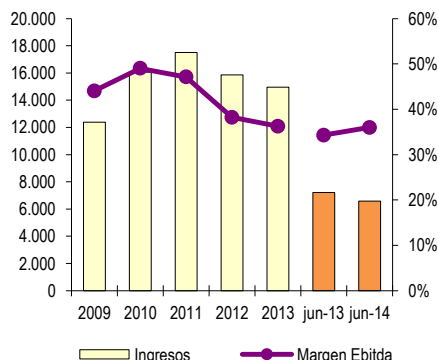
Buenas perspectivas para la minería del cobre, no obstante fuerte dependencia a nivel mundial sobre la demanda desde China e incertidumbres en el corto plazo

- Fundamentos estructurales respaldan las buenas perspectivas sobre el precio del mineral: una oferta mundial limitada, sin proyectos de alta capacidad en el corto y mediano plazo, en conjunto con una fuerte demanda desde países emergentes, en especial desde China, anticipan un eventual déficit en mercado para el 2014 y un superávit en 2015.
- El desarrollo en infraestructura de China tuvo un impacto relevante en el alza en el precio del cobre en periodo anteriores, no obstante, hay que considerar el riesgo especulativo y los

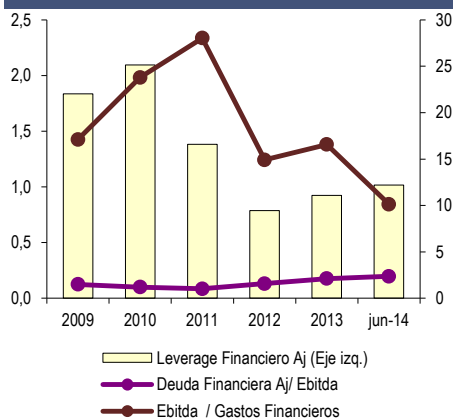
Solvencia	AAA
Perspectivas	Estables

Evolución de ingresos y márgenes

En millones de US\$



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Perfil de amortizaciones Obligaciones financieras

Al 30 de junio de 2014, millones de US\$

	Deuda Bonos	Deuda Bancaria	Total
2014	500	134	634
2015	0	591	591
2016	0	955	955
2017	0	5	5
2018	0	1.200	1.200
2019+ (Hasta 2043)	8.878	0	8.878

niveles de inventario que se estarían alcanzando en dicho país, lo cual puede afectar de manera negativa el precio del metal.

- En lo inmediato, el alza en las tasas de interés en China, el crecimiento a menor velocidad, junto con una disminución en los niveles de inventario introduce incertidumbre sobre el comportamiento del mayor consumidor de cobre en el mundo (40% de la demanda mundial promedio en los últimos 3 años). Sin embargo, se espera que en el largo plazo la demanda mundial por cobre se mantenga sólida a través de la demanda de economías emergentes, en especial desde Asia.

POSICION FINANCIERA INTERMEDIA

Resultados y márgenes:

Robusta capacidad de generación de caja, aunque sensible a precios del cobre a nivel internacional y desafíos en la producción

- Los resultados de Codelco reflejan la ciclicidad inherente a la industria de *commodities*.
- Durante el primer semestre 2014, el precio del cobre registró una caída del 8,4% respecto a junio de 2013, alcanzando los US\$ 3,1/ lb. Esto junto con la caída de un 1,2% en las ventas físicas de cobre para igual periodo, resultó en un deterioro del desempeño financiero y en un debilitamiento de los ingresos de la compañía, a pesar del aumento en los niveles de producción de un 4% con respecto a junio de 2013.
- A junio de 2014, estos ingresos consolidados acumulados a 12 meses alcanzaron los US\$14.318 millones, con una caída de 8,8% los 6 primeros meses de 2014, con respecto al primer semestre 2013.
- Por el lado de los costos, el plan de aumento de eficiencias de la compañía, junto con menores costos de energía y mano de obra y una mayor producción del molibdeno, efectos de tipo de cambio, entre otros, resultaron en un disminución del *cash cost* desde 171,2 cUS\$/lb, en junio de 2013, a 158,1 cUS\$/lb, en junio de 2014.
- En consecuencia, el Ebitda reflejó las condiciones más ajustadas, alcanzando un margen de 36% y un monto de US\$ 2.366 millones a junio de 2014, en comparación con los US\$2.475 millones, en igual periodo de 2013.
- Feller Rate espera que la generación de Ebitda mantenga en un rango cercano a los US\$ 5.000-5.500 millones para este 2014, como reflejo de los precios del cobre y volúmenes de ventas, junto con su actual estructura de costos.

Política financiera sustentada en un agresivo régimen impositivo dada la importancia de Codelco como fuente de ingresos para el Estado

- La política financiera de la compañía es definida en su interior y aprobada por el Ministerio de Hacienda y de Minería.
- Codelco posee un alto régimen impositivo, el cual incluye el pago del impuesto de primera categoría (20%), un 40% adicional sobre las utilidades el cual se aplica a las empresas del Estado (D.L. 2398), y un porcentaje sobre el resultado antes de impuestos por la ley del Royalty (porcentaje que dependerá del margen operativo, según ley N°20.469, varía entre 5% y 14%) y, finalmente, un impuesto especial sobre las exportaciones de cobre de un 10% (Ley 13.196).
- A esta exigencia impositiva se agrega el alto reparto de dividendos que posee la estatal y el fuerte nivel de inversiones necesario año a año para mantener y ampliar la producción, lo cual se financia en gran parte mediante deuda.

Solvencia
Perspectivas

AAA
Estables

Mayor presión sobre los parámetros crediticios ligado a importante plan de inversiones

- Al 30 de junio de 2014, la deuda financiera ajustada ascendió a US\$12.537 millones, compuesta por créditos bancarios, bonos locales e internacionales y obligaciones por coberturas.
- De este total, \$6.508 millones se encontraban estructurados con vencimientos importantes a partir del año 2016 y hasta 2025, compuesto mayoritariamente por obligaciones con el público con estructuras del tipo *Bullet* a tasa fija en dólares.
- Adicionalmente, Feller-Rate considera dentro de la deuda financiera ajustada el pago anticipado por US\$550 millones realizado durante el 2006 por parte de Copper Partners Investment Company (empresa controlada 50% por Codelco y 50% por Minmetals) producto de la venta de catodos por 15 años entre Codelco y su coligada. Este avance es considerado como deuda financiera de largo plazo con amortizaciones periódicas en la medida de que el cobre es entregado. A junio de 2014, el saldo de la dicha deuda es de US\$264 millones, aproximadamente.
- De igual forma, la deuda financiera ajustada no considera el crédito otorgado por Mitsui para financiar la adquisición del 24,5% de AA Sur. Este crédito por hasta US\$ 1.863 millones, a 7 años plazo y tasa Libor+2,5%, es sin recurso para Codelco, radicando dicha obligación exclusivamente en la sociedad de propósito especial. Así, los flujos recibidos desde AA Sur estarán destinados a servir la deuda con Mitsui, manteniendo la expectativa de que Codelco no recibirá dividendos desde esta SPE hasta que se salde el mencionado crédito.
- Como resultado de la agresiva política de dividendos de Codelco y los altos niveles de inversión, a partir del año 2008, los índices de endeudamiento financiero han exhibido un claro deterioro. El *leverage* financiero aj. y el ratio Deuda Financiera aj. a Ebitda pasaron, respectivamente, desde 1,0x y 0,46x el año 2007, a 1,1 y 2,4x al cierre de junio de 2014.
- No obstante, la entidad continua manteniendo indicadores crediticios acordes para su categoría *stand alone*, exhibiendo un nivel de cobertura de gastos financieros de 10,1x a junio de 2014.

Fuerte plan de inversiones para periodo 2014-2018

- Codelco realiza en forma constante importantes inversiones con el fin de reducir los costos y desarrollar proyectos que permitan reponer minas en agotamiento y expandir el nivel de producción de la compañía en el largo plazo.
- Para el periodo 2014-2018, el plan de inversiones en torno a los US\$10.000-US\$15.000 millones, busca alargar la vida útil de los yacimientos otros 50 años más, y así afrontar la caída en las leyes de mineral y aumentar el nivel de producción hacia el 2020 a 2,0 millones de toneladas de cobre fino. Los principales proyectos estructurales son:

— DIVISIÓN CHUQUICAMATA

El principal proyecto es Chuquicamata Subterránea para el año 2018, aportaría 366.000 toneladas métricas finas anuales (tmfa) a la producción. El proyecto finalizó su etapa de factibilidad y se encuentra en inicio de sus primeras obras.

— DIVISIÓN ANDINA

Para División Andina, el Plan de Desarrollo Andina Fase I se encuentra finalizado. Con esta ampliación, se pasó de producir 72.000 Tpd. (toneladas por día) a 94.500 Tpd. (lo que equivale a 30.000 Tmfa.). La Fase II del plan entrará a operar el año 2021 aportando con 350.000 tmfa adicionales a la División.

— DIVISIÓN EL TENIENTE

Para División El Teniente, se incluye como principal proyecto el denominado Nuevo Nivel Mina, con el cual se explotará la mina El Teniente por los próximos 40 años, a una profundidad bajo los niveles existentes actualmente. La puesta en marcha se estima para el año 2017, contribuyendo con 434.000 tmfa a la producción, lo que permitiría mantener los actuales niveles de producción.

— RADOMITO TOMIC

Solvencia	AAA
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes no restringida a junio de 2014 por US\$ 933 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Capitalización de utilidades

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Inversiones y requerimientos de capital de trabajo según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos cercanos al 100% de la utilidad.

Actualmente se encuentra en desarrollo el estudio de factibilidad de la Fase 2 (sulfuros), contribuyendo con 343.000 tmfa a la producción en el año 2017.

— DIVISIÓN MINISTRO HALES

Mina Alejandro Hales se encuentra actualmente en etapa de Rump up, entrando en régimen durante el primer trimestre de 2015. Se espera que genere una producción de 183.000 tmfa. A destacar la potencial producción de plata del yacimiento (300 toneladas al año) lo que ubicaría a Codelco dentro de los diez mayores productores de este metal.

- Considerando la alta carga impositiva y reparto de dividendos, el nivel de inversiones programado para dicho período sería financiado tanto por la generación interna de fondos como por financiamiento externo, el cual a su vez también se utilizaría para refinanciar vencimientos de deuda.
- Feller Rate espera que el agresivo plan de inversiones, junto con mayores necesidades de financiamiento, deterioraría los indicadores crediticios de la compañía los próximos años.
- A pesar del proyectado deterioro en sus indicadores crediticios, se espera que este sea moderado. Lo anterior, considera el aporte a resultados derivados del aumento en la producción y las ganancias en eficiencia asociadas a los nuevos proyectos; y un actual escenario de precios del cobre y del molibdeno que anticipa que eventuales caídas se mantendrían acotadas en el mediano plazo.
- Dichos factores contribuirían a compensar parcialmente el mayor endeudamiento y su impacto en los ratios financieros.
- Adicionalmente, el gobierno anunció un plan de capitalización por US\$4.000 millones para financiar parte del plan de inversiones 2014-2018, el cual ya fue aprobado recientemente por la cámara baja, reforzando el vínculo y soporte estratégico.
- Este plan permitirá aportes de US\$800 millones anuales, durante 5 años, donde US\$600 millones sería inyecciones de capital y US\$200 millones capitalización de utilidades de la estatal.
- Con todo, el escenario base para Feller Rate considera precios en torno a los US\$3,0/lb, junto con los niveles de producción estimados y las nuevas necesidades de endeudamiento, se espera indicador Deuda Financiera / Ebitda en torno a 3,0x-3,5x hacia el 2018.

Satisfactoria posición de liquidez y flexibilidad financiera

- Codelco ha mantenido una satisfactoria posición de liquidez, en línea con resultados operacionales potencialmente más volátiles.
- Considerando un flujo de fondos de la operación ajustada esperada para los próximos 12 meses en torno a los US\$5.000 millones y una caja de US\$933 millones a junio de 2014, la compañía cuenta con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de deuda financiera ajustada en 12 meses por cerca de US\$1.528 millones.
- Asimismo, considera necesidades de capital de trabajo y un capex base en línea con lo estimado por la compañía.
- La compañía exhibe una satisfactoria flexibilidad financiera sustentada en su estructura de vencimientos en el largo plazo y un amplio acceso al mercado financiero, nacional e internacional, lo que le permite refinanciar pasivos sin problema.
- Destaca que, en julio de 2014, la compañía levantó deuda a nivel internacional por EUR600 millones con vencimiento *bullet* en el año 2024, a una tasa anual del 2,25% para financiar capex y refinanciar deuda de corto plazo, junto con nuevos créditos bancarios por US\$395 millones a 5 años *bullet*.
- Como resultado, los vencimientos por US\$634 millones que faltaban en el año 2014 fueron refinanciados.

	Octubre 2002	Abril 2005	Agosto 2009	Octubre 2012	Octubre 2013	Octubre 2014
Solvencia	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Serie B	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Línea de Bonos 608	-	-	AAA	AAA	AAA	AAA

Resumen Financiero Consolidado

Periodo 2006-2008 bajo PCGA; 2009 en adelante bajo IFRS; Millones de US\$

	2009	2010	2011	2012	2013	jun-13	jun-14
Ingresos Ordinarios	12.379	16.066	17.515	15.860	14.956	7.217	6.578
Ebitda ⁽¹⁾	5.452	7.877	8.254	6.059	5.420	2.475	2.366
Resultado Operacional	4.370	6.572	6.769	4.453	3.672	1.638	1.376
Ingresos Financieros	28	36	45	59	29	18	9
Gastos Financieros	-319	-331	-294	-406	-327	-187	-234
Gastos Financieros Ajustados	-319	-331	-294	-406	-327	-187	-234
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.174	1.876	2.055	3.875	1.115	513	340
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado	3.033	3.037	2.352	1.585	2.797	1.317	1.256
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.681	-2.309	-2.252	-3.687	-4.447	-2.226	-1.880
Inversiones en Acciones	-69	-45	1.088	-2.831	-15	-2	-14
Flujo de Caja Libre Operacional	1.283	682	1.189	-4.934	-1.666	-910	-638
Dividendos pagados	-836	-2.206	-1.472	-106	-776	-143	-202
Flujo de Caja Disponible	447	-1.524	-283	-5.040	-2.441	-1.053	-840
Movimiento en Empresas Relacionadas	-13	-72	41	0	0	0	0
Otros movimientos de inversiones	35	110	37	-4	-34	49	-3
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	469	-1.486	-206	-5.043	-2.476	-1.004	-843
Variación de capital patrimonial	0	0	0	1.100	0	0	0
Variación de deudas financieras	-189	1.587	715	3.976	1.985	499	1.028
Otros movimientos de financiamiento	100	0	0	-151	-22	19	-2
Financiamiento con EERR	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	380	101	509	-119	-513	-485	183
Caja Inicial	393	773	874	1.383	1.264	1.264	751
Caja Final	773	874	1.383	1.264	751	778	933
Caja y equivalentes	773	874	1.383	1.264	751	778	933
Cuentas por Cobrar Clientes	2.062	2.714	1.968	2.376	2.186	1.758	1.952
Inventario	1.472	1.783	2.015	2.432	2.244	2.415	2.656
Deuda Financiera	7.733	9.108	8.039	10.127	12.008	10.587	13.062
Deuda Financiera Aj.	8.152	9.490	8.384	9.582	11.460	10.044	12.534
Activos Totales	18.254	20.279	20.835	31.660	33.355	31.695	34.484
Pasivos Totales	13.811	15.748	14.770	19.481	20.948	19.214	22.150
Patrimonio + Interés Minoritario	4.443	4.531	6.065	12.179	12.408	12.481	12.334

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones

(2) Ajuste de deuda financiera: Deuda financiera más avance de financiamiento de acuerdo con Minmetals menos financiamiento sin recurso de Mitsui para adquisición de AAS

(3) Indicadores anualizados a junio de 2014 cuando corresponda.

	2009	2010	2011	2012	2013	jun-13	jun-14
Margen Bruto	39,5%	43,4%	41,3%	31,6%	27,8%	26,0%	24,5%
Margen Operacional (%)	35,3%	40,9%	38,6%	28,1%	24,6%	22,7%	20,9%
Margen Operacional Ajustado (%)	35,3%	40,9%	38,6%	28,1%	24,6%	22,7%	20,9%
Margen Ebitda (%)	44,0%	49,0%	47,1%	38,2%	36,2%	34,3%	36,0%
Margen Ebitda Ajustado (%)	44,0%	49,0%	47,1%	38,2%	36,2%	34,3%	36,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	26,4%	41,4%	33,9%	31,8%	9,0%	29,5%	7,6%
Costo/Ventas	60,5%	56,6%	58,7%	68,4%	72,2%	74,0%	75,5%
Gav/Ventas	4,2%	2,5%	2,6%	3,5%	3,2%	3,3%	3,6%
Días de Cobro	51,1	51,8	34,5	45,9	44,8	34,9	41,8
Días de Pago	74,7	60,9	53,2	63,5	44,7	37,8	42,0
Días de Inventario	60,3	60,2	60,1	68,7	63,7	65,6	78,1
Endeudamiento total	3,1	3,5	2,4	1,6	1,7	1,5	1,8
Endeudamiento financiero	1,7	2,0	1,3	0,8	1,0	0,8	1,1
Endeudamiento financiero Aj.	1,8	2,1	1,4	0,8	0,9	0,8	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	1,6	1,8	1,1	0,7	0,9	0,8	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,4	1,2	1,0	1,7	2,2	2,0	2,5
Deuda Financiera Aj / Ebitda (vc)	1,5	1,2	1,0	1,6	2,1	1,9	2,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	1,0	0,8	1,5	2,1	1,9	2,3
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda (vc)	1,4	1,1	0,8	1,4	2,0	1,8	2,2
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	17,1	23,8	28,0	14,9	16,6	13,2	10,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	39,2%	33,3%	29,3%	15,6%	23,3%	23,7%	20,9%
FCNO / Deuda Financiera Aj.(%)	37,2%	32,0%	28,1%	16,5%	24,4%	25,0%	21,8%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	43,6%	36,9%	35,3%	17,9%	24,8%	25,6%	22,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,1	1,3	1,6	1,4	1,4	1,4

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS

608

Fecha de inscripción	26-08-2009
Monto de la línea	UF 11 millones
Plazo de la línea	25 años
Serías vigentes inscritas al amparo de la línea	-
Rescate anticipado	Según escrituras complementarias/ Sólo ante algunos escenarios a decisión de cada tenedor de bonos: 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 superan el 70% de sus activos totales consolidados Si Codelco enajena activos esenciales que representan más del 50% de sus activos totales consolidados.
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

BONOS VIGENTES

Serie B

Numero de inscripción	411
Fecha de inscripción	25-04-2005
Monto de la emisión	UF 6,9 millones
Plazo final	20 años, 01-04-2025
Amortización de capital	Una amortización al final del período
Tasa de interés	4,0% anual, compuesto semestralmente
Pago de intereses	Semestrales, los días 1 de abril y 1 de octubre de cada año, a partir del 1 de octubre de 2005
Rescate Anticipado	No contempla / Sólo ante algunos escenarios a decisión de cada tenedor de bonos: 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 superan el 70% de sus activos totales consolidados Si Codelco enajena activos esenciales que representan más del 50% de sus activos totales consolidados.
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

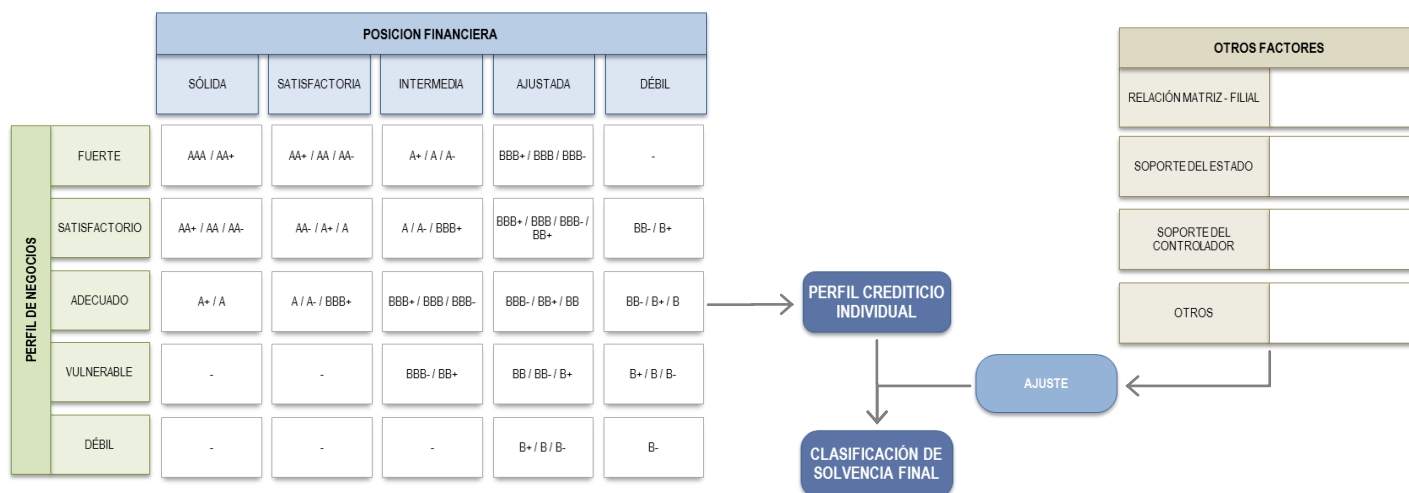
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.