

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**CORPORACION NACIONAL
DEL COBRE DE CHILE**

Noviembre 2006

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE

SOLVENCIA	AAA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Rodrigo Durán S.M. Fono: (562) 757-0454

Clasificaciones

	Diciembre de 2003	Diciembre de 2004	Marzo de 2005	Octubre de 2006
Solvencia	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Serie A	AAA	AAA	AAA	AAA
Bonos Serie B	-	-	AAA	AAA

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a los bonos emitidos por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) refleja su buena posición competitiva, constituyendo el principal productor de cobre del mundo, y la importancia estratégica que significa para el Estado de Chile, su único accionista. Asimismo la clasificación considera la alta volatilidad del precio del cobre y el impacto financiero que significa el nivel de reparto de dividendos y la carga tributaria que mantiene el Estado de Chile sobre la empresa.

Codelco opera cinco yacimientos en Chile, de los cuales obtiene tanto el cobre como el molibdeno que comercializa. En 2005, la producción de Codelco llegó a 1,83 millones de toneladas métricas (tm) de cobre fino, representando cerca del 12% de la producción mundial. Asimismo, durante ese año, Codelco se consolidó como el principal productor mundial de molibdeno, mineral cuyo precio ha experimentado una favorable evolución, con una participación cercana a 19%.

La empresa presenta un bajo nivel de costos operacionales en relación al promedio de la industria, lo que le permite administrar los ciclos negativos del precio del cobre. Sus altas reservas demostradas, que en promedio tienen una ley de 0,86%, le permitirían operar, a lo menos, 30 años a los actuales niveles de producción. Los resultados de la empresa se relacionan directamente con la evolución del precio del metal, el que tiene un comportamiento cíclico.

La compañía pertenece al Estado de Chile y canaliza la relación con su propietario a través de los Ministerios de Hacienda y Minería. El régimen impositivo de la compañía incluye un 57% de impuestos por concepto de impuesto a la renta y por ser propiedad del Estado, junto a un 10% de impuestos a las exportaciones de cobre y sus subproductos, y el reciente 5% de impuesto específico a la minería. La política dividendos ha contemplado el reparto del 100% de las utilidades.

La compañía espera desarrollar un plan de inversiones para el período 2006-2010 que involucra recursos por US\$ 9.600 millones. Su mejor posición generadora de caja, debido al alto precio del cobre, le ha permitido equilibrar un alto nivel de inversión con un elevado retiro de utilidades. A septiembre el Ebitda alcanzó un valor de US\$ 7.712, monto mayor al observado durante todo el año 2005. Además Codelco ha recurrido a la emisión de deuda para financiar parte de sus proyectos y refinanciar vencimientos.

La compañía posee una buena flexibilidad financiera. Su deuda financiera se encuentra adecuadamente estructurada en el largo plazo y la empresa presenta un favorable acceso a los mercados de capitales.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación son “Estables”, reflejando la favorable posición competitiva de la empresa y el apoyo de su principal accionista en el largo plazo. Se espera que la mantención de los favorables niveles del precio del cobre en el mediano plazo permitan a Codelco mantener su posición competitiva y adecuada situación financiera.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de dólares)

	2003	2004	2005	sep-06
Ingresos de explotación	3.782	8.204	10.491	12.654
Resultado operacional	833	3.512	5.428	7.322
Depreciación del ejercicio	375	425	458	390
Ebitda	1.209	3.936	5.885	7.712
Gastos financieros	-106	-143	-189	-173
Resultado no operacional	-476	-809	-1.356	-1.046
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	89	1.134	1.780	2.655
Activos totales	8.092	8.833	10.739	12.668
Deuda financiera	2.819	2.917	3.706	3.749
Patrimonio	2.821	2.872	2.941	4.144
Margen operacional	22,0%	42,8%	51,7%	57,9%
Ebitda / Activos *	14,9%	44,6%	54,8%	81,2%
Rentabilidad patrimonial *	3,2%	39,5%	60,5%	85,4%
Endeudamiento financiero	1,0	1,0	1,3	0,9
Ebitda / Gastos financieros	11,4	27,6	31,1	44,7
Deuda financiera / Ebitda *	2,3	0,7	0,6	0,4
Liquidez corriente	1,4	2,0	1,3	1,6

Ebitda = Resultado operacional + Depreciación

* Indicadores de septiembre anualizados.

CODELCO

HECHOS RELEVANTES

- *Favorable evolución del precio del cobre.* Durante septiembre de 2006, el precio promedio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres alcanzó los 344,8 ¢/lb. El valor del metal durante el año llegó a 299,907 ¢/lb.
- *Emisión de bonos.* En septiembre de 2005, la empresa colocó bonos en mercados internacionales por US\$500 millones. Los certificados tienen una duración de 30 años y tasa de interés de 5,625% anual.
- *Joint Venture con Minmetals.* En mayo de 2005, Codelco y China Minmetals Non-ferrous Metals Co. Ltd. (Minmetals), empresa líder en la producción y comercialización de metales en China, acordaron explorar distintas alternativas de trabajo conjunto, tendientes a aprovechar las oportunidades que ofrece la creciente demanda por cobre en China y las fortalezas, capacidades y reservas mineras de Codelco.
- *Emisión de bonos.* En octubre de 2006, la compañía colocó bonos en el mercado internacional por US\$ 500 millones. Los bonos tienen una duración de 30 años y tasa de interés de 6,15% anual.
- *Codelco anuncia resultados históricos en 2006.* La compañía informó resultados históricos a septiembre de 2006 con excedentes que alcanzaron los US\$7.249 millones, cifra superior un 117% respecto igual período de 2005.

CODELCO

FORTALEZAS Y RIESGOS *Fortalezas*

- *Participación de mercado.* Codelco es el mayor productor de cobre del mundo. Su operación representa cerca del 12% de la producción mundial y 32% de la producción del país. Asimismo, es el principal productor mundial de molibdeno.
- *Favorable posición competitiva.* Codelco mantiene una favorable posición competitiva fundamentada en una buena estructura de costos y amplias reservas de mineral.
- *Estable y diversificada base de clientes.* Codelco mantiene relaciones estables de largo plazo con la mayoría de sus clientes, los cuales se encuentran altamente diversificados geográficamente.
- *Respaldo del Estado de Chile.* Codelco pertenece al Estado de Chile, cuya clasificación implícita por parte de Feller Rate es “AAA”. Si bien el Estado no ha garantizado en forma explícita las deudas contraídas por Codelco, éste cuenta con los recursos necesarios para solventar la compañía, considerando el rol estratégico que representa para la economía nacional. Esta fortaleza se ve parcialmente contrarrestada por el alto régimen de impuestos y dividendos.
- *Capacidad de gestión.* La compañía mantiene una administración con una amplia experiencia en el negocio minero, que ha mostrado una gestión exitosa en sus distintos procesos de expansión.

Riesgos

- *Variabilidad de los precios del cobre.* 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.
- *Altos requerimientos de capital.* El negocio minero es intensivo en capital, elemento que genera barreras a la entrada, pero que además se traduce en altas inversiones que se comienzan a realizar con una significativa anticipación al inicio de la operación de un proyecto. Después de sucesivos procesos de expansión financiados con generación propia, la empresa ha incrementado la participación de financiamiento externo en sus nuevos proyectos.
- *Riesgos operacionales.* 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 tratamiento del mineral.
- *Ley de mineral decreciente.* La producción minera está expuesta a la caída natural que experimenta la ley del mineral extraído. 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 combatir el deterioro de la ley de cobre.
- *Operación altamente regulada.* La operación de la compañía está altamente regulada por el Estado de Chile. El uso que se da a los recursos generados por Codelco está sujeto a aprobación por parte de los Ministerios de Minería y Hacienda. Asimismo, la compañía está sujeta a un impuesto adicional de 40%, además del impuesto de primera categoría, el impuesto específico a la minería y el impuesto de 10% a las exportaciones.

CODELCO

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Codelco es una empresa autónoma del Estado de Chile, dependiente del Ministerio de Minería. Su origen se remonta a 1976 con la promulgación de Decreto de Ley 1.350 y sus actividades principales son la exploración, actividades mineras, industriales y comerciales

La propiedad de Codelco responde a formas de organización distintas a las de las compañías privadas, no existiendo acciones o derechos negociables que la representen, sino que ella se constituye en virtud del decreto que la crea, con una personalidad jurídica propia dependiente del Estado. Codelco es 100% del Estado de Chile y para una eventual participación de privados en su propiedad sería necesaria una enmienda constitucional que lo permita.

Codelco es la compañía de mayor tamaño en Chile. Representa entre el 15% y 20% del total de las exportaciones y entre el 3% a 4% del Producto Interno Bruto, siendo una fuente de ingresos extremadamente importante para la nación.

La República de Chile mantiene una clasificación de riesgo soberano en moneda extranjera "A", asignada por Standard & Poor's. Esta clasificación es la más alta en la región y responde a la favorable posición crediticia del país, su transparencia monetaria y fiscal.

La conducción de Codelco está a cargo de un directorio de siete miembros, designados por el Presidente de la República de Chile, integrado por:

El Ministro de Minería, quien preside el directorio, el Ministro de Hacienda, tres directores designados por el Presidente, entre ellos dos ingenieros y un representante de las FF.AA.; y dos directores designados por el Presidente, a propuesta de las organizaciones sindicales de trabajadores y supervisores de la empresa.

Directorio

(Octubre de 2006)

	Cargo	Profesión
Karen Poniachik P.	Presidente, Ministro de Minería	Periodista
Andrés Velasco B.	Director, Ministro de Hacienda	Economista
Jorge Bande B.	Director ⁽¹⁾	Economista
Nicolas Majluf S.	Director ⁽¹⁾	Ingeniero Civil Industrial
Eduardo Gordon V.	Director ⁽²⁾	Oficial graduado en ciencias policiales
Jorge Candía D.	Director ⁽³⁾	Ingeniero Civil Hidráulico
Raimundo Espinoza C.	Director ⁽⁴⁾	Técnico Electricista

⁽¹⁾ Representante del Presidente de la República.

⁽²⁾ Representante del Presidente de la República y de las Fuerzas Armadas.

⁽³⁾ Representante de la Asociación Gremial Nacional de Supervisores del Cobre.

⁽⁴⁾ Representante de la Federación de Trabajadores del Cobre.

CODELCO

La administración superior de la compañía está integrada por ejecutivos de larga trayectoria en el negocio minero y de exitosa gestión en el desarrollo de proyectos. El Presidente Ejecutivo de Codelco es designado por el directorio.

Principales ejecutivos

(Octubre de 2006)

Jose Pablo Arellano M.	Presidente Ejecutivo	Economista
Francisco Tomic E.	Vicepresidente Corporativo de Desarrollo Humano e Inversiones	Economista
Juan Enrique Morales J.	Vicepresidente Corporativo de Desarrollo	Ingeniero Civil de Minas
Juan Eduardo Herrera C.	Vicepresidente Corporativo de Estrategia y Negocios	Ingeniero Comercial
Roberto Souper R.	Vicepresidente Corporativo de Comercialización	Ingeniero Comercial
Isabel Marshall L.	Vicepresidente Corporativo de Excelencia Operacional	Economista y Socióloga
Daniel Barria González	Vicepresidente Corporativo de Servicios Compartidos	-
Fernando Vivanco G.	Vicepresidente Corporativo de Proyectos	-
Mario Espinoza D.	Vicepresidencia de Finanzas y Gestión de Riesgo	-
Sergio Jarpa G.	Vicepresidente Corporativo División Codelco Norte	-
Alex Acosta M.	Gerente General División Ventanas	-
Ricardo Alvarez F.	Gerente General División El Teniente	Ingeniero Civil de Minas
Daniel Trivelli O.	Gerente General División Andina	Ingeniero Civil de Minas
Julio Cifuentes V.	Gerente General División Salvador	Ingeniero Civil de Minas

POSICION COMPETITIVA

Codelco es el mayor productor de cobre del mundo. Sus principales actividades son la exploración minera, la explotación de minas, la operación de plantas de procesamiento de minerales oxidados y sulfurados, y la comercialización de cobre y subproductos.

La corporación mantiene operaciones en cinco yacimientos a lo largo de Chile entre la II y VI Región. Sus principales instalaciones productivas de Codelco se agrupan en cinco divisiones: Codelco Norte, El Teniente, Andina, Salvador y Ventanas.

Codelco Norte

La división Codelco Norte se ubica en la II Región. Esta comprende los yacimientos Chuquicamata y Radomiro Tomic.

Chuquicamata es el yacimiento más grande de Codelco, una mina a rajo abierto que alcanza 9 Km. de largo por 5 Km. de ancho y 850 metros de profundidad. Las instalaciones incluyen todo el equipamiento necesario para procesar el mineral, desde su extracción hasta la producción de cátodos.

Radomiro Tomic es la mina de Codelco con operación más reciente, habiendo iniciado su producción en 1997. Este yacimiento es el principal productor de cátodos de cobre del tipo SX-EW en el mundo y una de las más eficientes.

La división representa cerca del 50% del total de la compañía. Desde el 2003, presenta niveles de producción de cobre cercanos a 900.000 toneladas métricas al año. En el caso del molibdeno, su producción ha aumentado a 27.000 toneladas métricas el año 2005. Además, Codelco Norte muestra los menores costos directos. Para efectos del cálculo del costo directo, los ingresos por subproductos se consideran un crédito lo que reduce el valor de este costo. La elevada producción de

CODELCO

molibdeno en Chuquicamata y el alto precio de este mineral, han favorecido a la división con costos directos que incluso han llegado a ser negativos.

Resumen operacional división Codelco Norte *

	2001	2002	2003	2004	2005	sep-06	sep-05
Producción de Cobre (Miles de tm)	630	630	902	894	907	611	641
Producción de Molibdeno (Miles de tm)	15	13	16	24	27	-	-
Costo directo (cent US\$/lb)	-	37	39	21	-17	-	-
Chuquicamata	40,4	39,6	42,4	13,1	-	-	-
Radomiro Tomic	31,6	32,8	31,9	38,6	-	-	-
Ley promedio del mineral tratado (%)	-	-	-	-	-	-	-
Chuquicamata	1,13	1,1	1,1	1,11	1,08	-	-
Radomiro Tomic	0,65	0,61	0,63	0,63	0,62	-	-
Reservas (Millones de tm de cobre fino)	-	-	-	18	19	-	-

* Con anterioridad a 2002, algunos indicadores se presentan separados para los yacimientos Chuquicamata y Radomiro Tomic.

El Teniente

La división El Teniente, ubicada en la VI Región, posee la mina subterránea de cobre más grande del mundo, cuyas dimensiones llegan a 1.500 metros de profundidad y 3 Km. de largo por 1 Km. de ancho. El Teniente produce principalmente concentrado de cobre, el cual es fundido posteriormente en la fundición Caletones, que forma parte de las instalaciones de la división.

Resumen operacional división El Teniente

	2001	2002	2003	2004	2005	sep-06	sep-05
Producción de Cobre (Miles de tm)	356	334	339	436	437	304	308
Producción de Molibdeno (Miles de tm)	5	4	4	4	5	-	-
Costo directo (cent US\$/lb)	40,4	40,3	45,4	43,9	45,2	-	-
Ley promedio del mineral tratado (%)	1,19	1,13	1,09	1,09	1,04	-	-
Reservas (Millones de tm de cobre fino)	-	-	-	19	19	-	-

Andina

Esta división opera una mina subterránea y una mina a rajo abierto, ambas ubicadas en la V Región, 50 Km. al noreste de Santiago. Las instalaciones de la división Andina no incluyen fundición, por lo que el mineral concentrado es enviado a Caletones o a la fundición Ventanas.

Resumen operacional división Andina

	2001	2002	2003	2004	2005	sep-06	sep-05
Producción de Cobre (Miles de tm)	253	219	236	240	248	177	182
Producción de Molibdeno (Miles de tm)	3	2	2	3	3	-	-
Costo directo (cent US\$/lb)	48,0	49,7	47,0	34,9	36,1	-	-
Ley promedio del mineral tratado (%)	1,18	1,07	1,10	1,10	1,13	-	-
Reservas (Millones de tm de cobre fino)	-	-	-	15	14	-	-

CODELCO

Salvador

Es la más pequeña de las divisiones de Codelco. Sus instalaciones, ubicadas en la II Región, 900 Km. al norte de Santiago, incluyen la mina subterránea, un concentrador en Salvador, y la fundición y refinería en Potrerillos (con capacidad de 671.000 tons. de concentrado).

El costo directo de la división Salvador es el más alto de todas las divisiones, aunque su efecto en el costo directo promedio de Codelco es menor dada su baja participación en el volumen producido. En julio de 2005, la compañía informó sobre el término de las faenas mineras en Salvador. La decisión venía analizándose desde 2004, ante los crecientes costos observados en la división. Los actuales planes contemplan la conclusión de las faenas de explotación de óxidos en el año 2008 –y de sulfuros en 2011– aunque se continuaría con la operación de la fundición y refinería.

Resumen operacional división Salvador

	2001	2002	2003	2004	2005	sep-06	sep-05
Producción de Cobre (Miles de tm)	81	73	80	75	78	60	55
Producción de Molibdeno (Miles de tm)	2	1	1	1	1	-	-
Costo directo (cent US\$/lb)	-	-	62,7	68,0	112,5	-	-
Ley promedio del mineral tratado (%)	0,61	0,59	0,62	0,66	0,60	-	-
Reservas (Millones de tm de cobre fino)	-	-	-	1	1	-	-

Ventanas

La división Ventanas fue creada en enero de 2005, como resultado de la adquisición de la fundición y refinería Las Ventanas a Enami. La fundición tiene una capacidad de 424.000 tm de concentrado. Durante 2005, Ventanas refinó 362.667 tm de cobre.

Política comercial

Las ventas de Codelco provienen de la comercialización del cobre y otros subproductos. A diciembre de 2005, un 60,4% de los ingresos se concentraban en la venta de cobre propio, mientras que la venta de cobre a terceros y la venta de molibdeno y otros subproductos equivalían a un 10,7% y 28,9% de los ingresos totales, respectivamente. El costo del cobre a terceros es similar al valor de su venta por lo que la empresa obtiene la mayor parte de sus márgenes en la comercialización del cobre propio y de los subproductos.

La empresa comercializa el cobre en forma de cátodos, refinado a fuego, blíster y concentrado, siendo este último el principal producto.

La política de ventas de cobre refinado de la compañía ha estado orientada a profundizar sus relaciones directas con fabricantes o productores de semi-elaborados, asegurando la presencia de Codelco en los principales mercados regionales.

En el segmento de productos no refinados, la compañía busca la mejor utilización posible de sus instalaciones, para lo cual prioriza el abastecimiento de sus fundiciones (con concentrados) y refinerías (con ánodos). Mediante este proceso determina el excedente disponible para la venta.

CODELCO

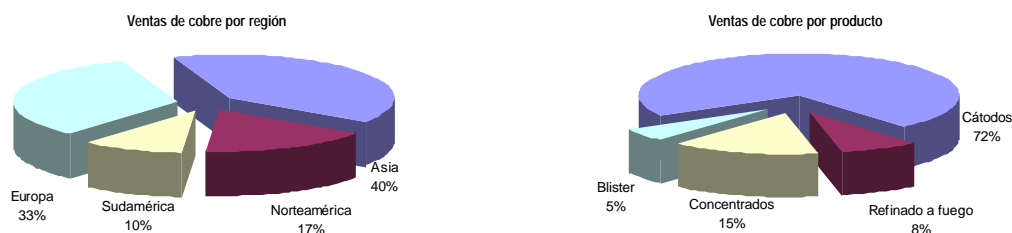
Las ventas de Codelco se encuentran fuertemente relacionadas con el precio del cobre prevaleciente en los mercados. La mayor parte del cobre producido es vendido bajo contratos anuales a clientes con los que se ha establecido una relación de largo plazo. El precio de venta fijado se encuentra asociado con el precio promedio mensual registrado en la bolsa de metales de Londres, generalmente un mes después del embarque.

En Julio 2005, el directorio aprobó la cobertura de cierta porción de la producción con el objeto de administrar el riesgo asociado a la volatilidad del precio del cobre. Específicamente, se adoptó fijar el precio para el equivalente a la producción remanente de la división Salvador, junto con la producción del depósito de mineral Gaby. La cobertura tiene un período de maduración hasta marzo del 2013, y cubre aproximadamente 1.18 millones de toneladas métricas no excediendo el 11% de la producción anual en los años que se encuentra vigente.

Durante el 2005, las ventas físicas de cobre fino totalizaron 2,036 millones de tm de cobre (incluyendo las ventas de cobre de terceros), un 11,3% menor que las observadas el 2004. Sin embargo, el incremento en el precio del cobre unido a mayores ventas de molibdeno, le significaron un aumento en sus ingresos igual a un 27,8% respecto al 2004.

Ventas de cobre de Codelco

(Diciembre de 2005)



La empresa presenta una base de clientes diversificada geográficamente. Su presencia mundial le permite comercializar sus productos a precios competitivos en el mercado, establecer relaciones de largo plazo con sus clientes y ofrecer excelente calidad de productos y servicio. Los principales destinos durante el año 2005 fueron Asia y Europa. Entre los principales clientes de la empresa figuran: Minmetals, LG Cable, Pacific Electric Wire y Taihan Electric Wire Co. en Asia; Colata Continua Italiana, Halcor, Europa Metalli, Nexans y Umicore en Europa; y Mueller Industries y Southwire en Norteamérica.

CODELCO

Reservas y ley de mineral

Codelco posee una de las mayores reservas de cobre del mundo. A diciembre de 2005, las reservas demostradas de Codelco llegaban a 54 millones de tm de cobre fino (incluye proyecto Gaby), equivalentes aproximadamente al 20% de las reservas mundiales. Los recursos demostrados de Codelco incluyen 103 millones de toneladas de mineral de cobre y sus recursos identificados llegan a 298 millones de toneladas de mineral de cobre.

Reservas y recursos de mineral de Codelco

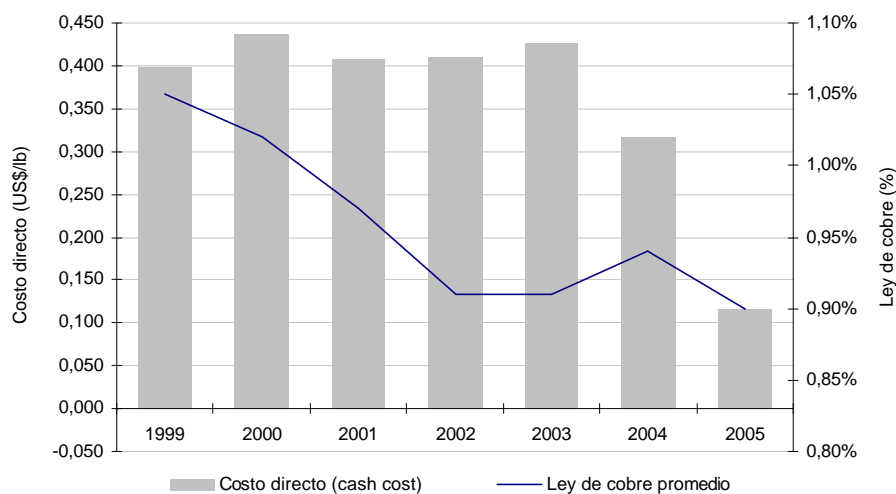
(Estimadas a diciembre de 2005)

	Reservas de mineral (Millones de tm)	Ley de cobre (%)	Cobre fino (Millones de tm finas)
Recursos identificados	55.722	0,53	298
Recursos demostrados	14.925	0,69	103
Reservas demostradas	6.295	0,86	54

Si bien la ley promedio del mineral de Codelco ha experimentado una importante caída en los últimos años, algo natural a medida que se explotan los yacimientos, la compañía ha logrado mantener estable su producción de cobre fino por medio de incrementos en la extracción de mineral.

Por otra parte, la mejora de los procesos productivos de Codelco y su actual política de explotación –que privilegia la extracción desde frentes con alto contenido de molibdeno–, sumada a la favorable evolución del precio del subproducto, han implicado una significativa disminución del costo directo hasta niveles de ¢/lb 11,0 en septiembre de 2006.

Evolución de la ley de mineral y costo directo



CODELCO

Plan de inversiones y proyectos

Codelco realiza en forma permanente importantes inversiones, que se orientan principalmente a reducción de costos, expansión y desarrollo de proyectos.

Entre los principales proyectos en ejecución se encuentran: el desarrollo de nuevas minas, que incluye el depósito Gaby, el desarrollo integrado de Alejandro Hales y de depósitos en Codelco Norte; la expansión de la fundición en Chuquicamata, la expansión de la capacidad de producción de El Teniente y de Andina. Se proyecta también la realización de inversiones en proyectos ambientales por US\$ 153 millones entre el 2006 y el 2008.

Principales proyectos de desarrollo 2006-2010

(Inversión en US\$ millones)

División	Proyecto	Estado	Inversión
El Teniente	Expansión de la capacidad de producción (Fase I y Fase II)	2006-2010	571
Andina	Expansión de la capacidad de producción (Fase I y II)	2006-2010	1.200
Codelco Norte	Plan integrado Codelco Norte – Alejandro Hales (Mansa Mina)	2007-2009	616
Codelco Norte	Expansión de la fundición	2009-2010	443
Proyecto Gaby	Desarrollo de una nuevas minas	2006-2008	789
Total			3.619

INDUSTRIA, MARCO NORMATIVO Y LEGAL

La industria minera involucra un conjunto de factores de riesgo, asociados a las diversas etapas que conforman el desarrollo de una inversión minera, por lo que presenta un nivel de riesgo superior al riesgo industria promedio.

Inicialmente se realiza la exploración de terrenos para establecer la existencia e identidad de recursos minerales explotables. Este proceso incluye la evaluación de reservas para estimar la cuantía y calidad de los recursos del yacimiento.

Esta etapa requiere de importantes inversiones en un contexto de baja certidumbre, con el riesgo de obtener un reconocimiento desfavorable. Aún en el caso de alcanzar buenos resultados en la prospección, el proyecto está expuesto al margen de error asociado a estos últimos.

Posteriormente, el proyecto está expuesto a riesgos técnicos relacionados con su puesta en marcha y la utilización de métodos de explotación y tratamiento de mineral adecuados a las condiciones del yacimiento. Además, las condiciones de mineralización pueden variar a través de los sectores de un yacimiento.

Durante su operación, una explotación minera podría ser afectada por cambios en su marco normativo y legal. Ello incluye la aparición de nuevas o mayores exigencias relacionadas a problemas ambientales.

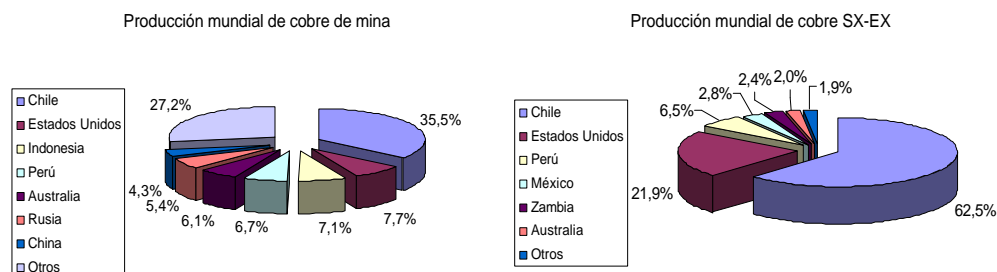
La actividad minera presenta elevadas barreras de entrada asociadas al alto requerimiento financiero en las etapas iniciales no productivas de prospección y evaluación. Además, el desarrollo de yacimientos y plantas de tratamientos de minerales requiere la inversión de una gran cantidad de recursos en activos específicos al proyecto minero incrementando los costos de cambio.

CODELCO

El mercado del cobre es internacional, característica que lo hace muy competitivo. Chile, EE.UU., Indonesia, Perú y Australia concentran el 63,1% de la extracción de cobre, destacando la gran participación de Chile que representa el 35,5% de la producción de cobre de mina mundial.

En el mercado del cobre refinado los productores son otros. Los cinco mayores productores de refinado son Chile, China, Japón, Estados Unidos y Rusia con un 54,6% de la producción, donde Chile representa sólo un 17,0 %. Exceptuando a Chile, país principalmente exportador, en el resto de ellos la producción de refinado está destinada en un alto porcentaje al consumo interno.

Participación en la producción mundial de cobre en 2005



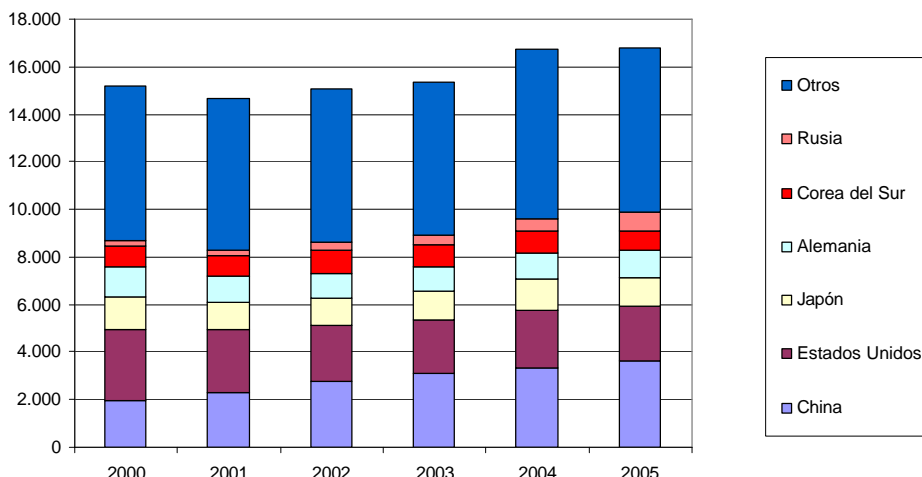
Fuente: Comisión Chilena del Cobre.

Los principales consumidores de cobre refinado son países industrializados con sectores manufactureros desarrollados, entre estos destacan EE.UU, Japón, Alemania y Corea del Sur. Sin embargo, otro sector relevante son países que por su gran tamaño y elevado crecimiento económico requieren de una gran cantidad de esta materia prima. El principal actor en este grupo es China que actualmente se considera el mayor consumidor mundial de cobre. La demanda de cobre refinado se satisface a través importaciones del producto en su estado refinado (cátodos), o bien en un estado menos elaborado y se procesa en fundiciones y refineries en el país de consumo. Japón, un consumidor importante, importa principalmente cobre en graneles. El resto de los consumidores más importantes presentan un equilibrio entre importaciones directas de refinado e importaciones de cobre menos elaborado (blíster y graneles). Esta relación les entrega una cierta flexibilidad a los países consumidores para procesar o abastecerse directamente de los distintos productos.

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. En cuanto a sus propiedades, las características más valoradas son su capacidad de conducción eléctrica y de calor, y su resistencia a la corrosión. 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 seguir un comportamiento cíclico.

CODELCO

Evolución del consumo mundial de cobre refinado



Fuente: Comisión Chilena del Cobre.

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. Se considera que en el corto plazo la exposición a estas variaciones de precio constituye uno de los principales riesgos de la industria.

Las fluctuaciones de precios y la posición competitiva en costos son las principales determinantes del desempeño operacional de una empresa minera. Ellas deben compensar la variabilidad de los precios a través de mayor eficiencia, para enfrentar con mayor margen las condiciones del mercado. La posición en costos es de vital importancia en períodos de precios a la baja, cuando el nivel de precios genera un ajuste de la oferta a través de la salida del mercado de las empresas menos eficientes.

Evolución del mercado mundial de cobre

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Producción mundial de cobre de mina (miles de TM)	12.753,1	13.233,0	13.755,3	13.565,7	13.708,5	14.713,3	15.007,3
	+3,81%	+3,76%	+3,95%	-1,38%	+1,05%	+7,33%	+2,00%
Consumo mundial de cobre refinado (miles de TM)	14.037,6	15.191,9	14.684,5	15.038,9	15.360,6	16.744,5	16.816,7
	+5,12%	+8,22%	-3,34%	+2,41%	+2,14%	+9,01%	+0,43%
Precio en LME (cent US\$/lb)	71,38	82,294	71,566	70,647	80,734	130,106	167,087
	-4,79%	+15,29%	-13,04%	-1,28%	+14,28%	+61,15%	+28,42%

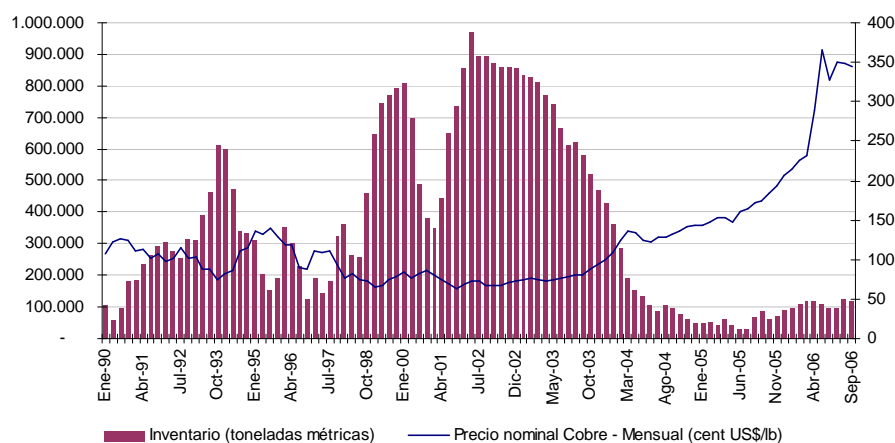
Fuente: Comisión Chilena del Cobre.

CODELCO

El año 1998 presentó un adverso escenario para los productores de cobre. La crisis asiática y el temor de sobreproducción hicieron caer el precio promedio anual a 75 centavos la libra. Esta tendencia se acentuó durante el primer semestre de 1999, hasta llegar a niveles cercanos a los ¢62 por libra en el mes de marzo, el más bajo de la década. A partir de esa fecha se observó una tendencia creciente del precio, alcanzando un promedio para el año 2000 superior a ¢82 por libra.

Durante el año 2001, producto de la fuerte disminución de la demanda por cobre debido a la desaceleración de la economía mundial, especialmente en el mercado norteamericano, el precio del cobre siguió una tendencia decreciente, alcanzando un promedio de ¢71,5 la libra y llegando a valores por debajo de los ¢60 el 7 de noviembre de 2001, el valor más bajo desde 1986. Estos mismos factores implicaron que el nivel de inventarios se elevara considerablemente durante el año, llegando prácticamente a duplicarse y alcanzando su máximo en abril de 2002.

Evolución del precio e inventario de cobre fino



Fuente: Bolsa de Metales de Londres.

Como respuesta a la caída de los precios y con la finalidad de ajustar el mercado ante la menor demanda, los principales conglomerados productores de cobre a nivel mundial anunciaron recortes de producción para el 2002. Durante ese año, el precio del cobre se presentó más estable que en 2001 y alcanzó un promedio anual de ¢70,6 por libra.

Durante 2003, se observó una importante recuperación del precio del cobre y una disminución sostenida de los inventarios. El precio de la libra de cobre alcanzó un promedio de ¢80,7 y cerró el año superando el nivel de un dólar, en ¢105,28, con un inventario de 433.000 tm en la Bolsa de Metales de Londres (BML), lo que significó una disminución de 50% en el año.

En 2004, el crecimiento económico de China y la actividad del sector manufacturero estadounidense, fueron los principales causantes del aumento en la demanda mundial de cobre, que exhibió un incremento de 6,7% en el período, en tanto que la producción aumentó un 5,6%.

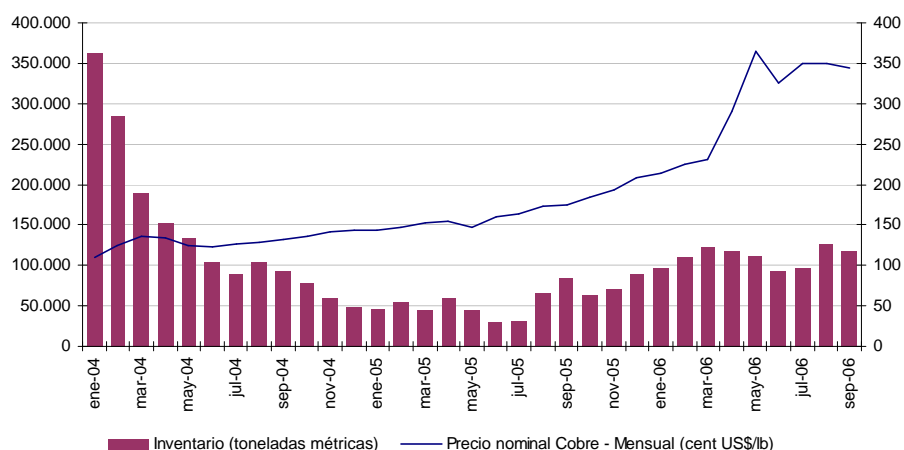
Durante ese año, el precio del mineral experimentó un incremento de 41,3%, cerrando en ¢148,7 por libra –con un promedio anual de ¢130,1– y los inventarios se redujeron a niveles críticos, finalizando el año en 48.875 tm en la BML.

CODELCO

Entre el 2005 y Septiembre del 2006, el precio del cobre ha continuado la favorable evolución que inició en 2003 y los inventarios se han mantenido en niveles bajos. La pronunciada escasez de cobre, producto de una demanda que continúa elevada, explica gran parte del alza en los precios. Se han observado fluctuaciones producto de problemas operativos en algunas minas y de la evolución de la economía estadounidense y china. Durante Septiembre de 2006, China presenta una menor actividad en su producción industrial e inversión en activos fijos y en el caso de Estados Unidos se espera una moderación en su senda de crecimiento.

La evolución más reciente del precio y el nivel de inventarios de cobre en la Bolsa de Metales de Londres se presenta a continuación.

Evolución reciente del precio e inventario de cobre fino



Fuente: Bolsa de Metales de Londres.

CODELCO

SITUACION FINANCIERA

El siguiente cuadro presenta, de manera resumida, la situación financiera de Codelco para sus años de operación más recientes.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(Cifras en millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	sep-06	sep-05
Ingresos de explotación	3.493	3.782	8.204	10.491	12.654	7.363
Resultado operacional	543	833	3.512	5.428	7.322	3.724
Depreciación del ejercicio	390	375	425	458	390	339
Ebitda	933	1.209	3.936	5.885	7.712	4.063
Gastos financieros	-77	-106	-143	-189	-173	-137
Resultado no operacional	-415	-476	-809	-1.356	-1.046	-969
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	48	89	1.134	1.780	2.655	1.188
Activos totales	6.733	8.092	8.833	10.739	12.668	10.400
Deuda financiera	1.992	2.819	2.917	3.706	3.749	3.716
Patrimonio	2.733	2.821	2.872	2.941	4.144	2.914
Margen operacional	15,6%	22,0%	42,8%	51,7%	57,9%	50,6%
Ebitda / Activos *	13,9%	14,9%	44,6%	54,8%	81,2%	49,9%
Rentabilidad patrimonial *	1,8%	3,2%	39,5%	60,5%	85,4%	52,1%
Endeudamiento financiero	0,7	1,0	1,0	1,3	0,9	1,3
Ebitda / Gastos financieros	12,1	11,4	27,6	31,1	44,7	29,7
Deuda financiera / Ebitda *	2,1	2,3	0,7	0,6	0,4	0,7
Liquidez corriente	1,2	1,4	2,0	1,3	1,6	1,7

Ebitda = Resultado operacional + Depreciación

* Indicadores de septiembre anualizados.

Rentabilidad

Los resultados de la compañía se relacionan fundamentalmente con el valor que alcance el precio del cobre en el mercado mundial, lo que se traduce en una gran variabilidad en los principales indicadores de rentabilidad y generación de flujo de caja.

En los últimos años tanto el precio del cobre ha pasado de niveles 80,73 ¢/lb el 2003 a 344 ¢/lb en Septiembre de 2006, lo que ha impactado positivamente en los principales indicadores de rentabilidad. A septiembre de 2006, el margen operacional alcanzó un 57,9%, y la rentabilidad sobre el patrimonio un 85,4%, en comparación con altos aunque menores niveles de septiembre de 2005 de 50,6% y 52,1% respectivamente. Otro aspecto que ha favorecido los resultados han sido el elevado precio del molibdeno y sus mayores volúmenes de producción. Este subproducto ha favorecido la reducción de los costos directos. El año 2005 el costo directo promedio fue de 11,6 ¢/lb.

Evolución de la operación consolidada

	2001	2002	2003	2004	2005
Producción (Miles de tm) *	1.699	1.630	1.674	1.840	1.831
Costo directo (cent US\$/lb)	40,7	40,9	42,7	31,7	11,6
Ley de mineral promedio (%)	0,97	0,91	0,91	0,94	0,90
Producción de molibdeno (Miles de tm)	24,2	19,9	23,2	32,3	36,6
Precio promedio cobre LME (cent US\$/lb)	71,57	70,65	80,73	130,11	167,09

* Incluye producción de El Abra, en la que Codelco posee un 49% de la propiedad.

CODELCO

Codelco posee una posición de productor de bajo costo. Su generación de caja debiera mantenerse adecuada aunque menor en los ciclos negativos del precio del metal. Durante septiembre 2006, continúa en un alto nivel la generación de caja. El Ebitda sobre activos alcanzó niveles de 81,4% lo que contrasta favorablemente con el 52,1% observado a septiembre de 2005.

Política financiera y estructura de capital

La política financiera de Codelco es definida al interior de la compañía y aprobada por los Ministerios de Hacienda y Minería. Esta considera que los flujos de la corporación están sujetos a un elevado régimen impositivo, junto a una exigente política de dividendos y un alto nivel de inversiones. En consecuencia los requerimientos de capital para inversiones han sido financiados favoreciendo el uso de deuda.

Codelco posee un régimen especial de impuestos, que incluye el pago de impuesto de primera categoría de un 17%, más un 40% adicional de impuesto sobre los excedentes que se aplica a las empresas de propiedad del estado según el D.L. 2.398. Además, desde Enero 2006, la corporación está sujeta a un 5% de impuestos sobre sus ventas netas de producción propia, producto de la ley de impuesto específico a la minería ("ley de royalty"). Por último, la Ley 13.196 impone a Codelco un impuesto especial sobre las exportaciones de cobre, equivalente al 10%. Este último impuesto se contabiliza en el resultado no operacional como otros egresos fuera de explotación desde junio de 2002.

Contribución de Codelco al Fisco

	(US\$ millones)				
	2001	2002	2003	2004	2005
Impuesto a la renta	3	81	339	1.334	2.214
Impuesto a las exportaciones	257	223	253	556	782
Dividendos	102	-	50	1.003	1.389
Otros	8	23	46	116	57
Total	370	326	688	3.009	4.442

La política de dividendos se establece al inicio de cada período y, a la fecha, considera repartir el 100% de sus utilidades, una vez descontados los impuestos específicos. En enero de 2006, se acordó, solicitar a los Ministerios de Minería y Hacienda la constitución de un fondo de reserva, con cargo a las utilidades del año 2006, por un monto de hasta el equivalente al total de impuestos que, por concepto de impuesto a la renta y adicional, Codelco pagó por anticipado como consecuencia de la recepción del anticipo de clientes ascendente a MUS\$550.000 del acuerdo comercial con Minmetals. En dicho acuerdo de Directorio, se solicitó también, transferir anualmente al Fisco de Chile, a partir de diciembre de 2006 y con cargo al fondo de reserva, el equivalente a un quinceavo del total del impuesto pagado por anticipado, MUS\$313.500

CODELCO

Entre el año 2002 y 2004 la compañía incorporó anualmente activos fijos por aproximadamente US\$900 millones. El año 2005 el nivel de inversión aumentó a US\$1.800 millones. Los planes de inversión para el período 2006-2010 contemplan montos por US\$ 9.600 millones en proyectos de expansión y desarrollo.

El financiamiento de los requerimientos de capital ha incorporado la emisión de deuda. Esta se encuentra compuesta por de créditos sindicados, bonos locales e internacionales. A septiembre de 2006 la deuda financiera de la compañía ascendía a US\$3.706 millones, de los cuales US\$993 millones correspondían a créditos con instituciones financieras, US\$477 millones a bonos locales y US\$2.278 millones a bonos internacionales. La deuda se encuentra favorablemente estructurada en el largo plazo.

El endeudamiento financiero mejoró en septiembre de 2006 respecto a la misma fecha de 2005, alcanzando un nivel de 0,9 veces producto de las mayores utilidades de ejercicio. La cobertura de gastos financieros y la relación deuda financiera a flujo operacional también mejoraron alcanzando las 44,7 veces y 0,4 veces respectivamente

Codelco presenta una buena flexibilidad financiera producto de una buena capacidad de generación de flujos, una adecuada estructura de deuda de largo plazo, el buen acceso en los mercados de capitales y el carácter estratégico que representa la corporación para el Estado de Chile.

CODELCO

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Bonos Serie A

Número de inscripción	308
Fecha de inscripción	17 de octubre de 2002
Monto de la emisión	UF 7 millones, 70.000 bonos de UF 100 cada uno
Plazo final	10 años , el 1 de septiembre de 2012
Amortización de capital	Una amortización al final del período
Tasa de interés	4% anual, compuesto semestralmente
Pago de intereses	Semestrales, los días 1 de marzo y 1 de septiembre de cada año, a partir del 1 de marzo de 2003
Rescate anticipado	No contempla / Sólo ante algunos escenarios a decisión de cada tenedor de bonos
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Bonos Serie B

Número de inscripción	411
Fecha de inscripción	25 de abril de 2005
Monto de la emisión	UF 6,9 millones, 6.900 bonos de UF 1000 cada uno
Plazo final	20 años , el 1 de abril de 2025
Amortización de capital	Una amortización al final del período
Tasa de interés	4% anual, calculado semestralmente en forma simple
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
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla