

Sector Minería/ Chile
Análisis de Riesgo

Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco-Chile)

Ratings

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

N/A – No Aplica.

Outlook..... Estable

Rating Internacional (m/e)..... N/A

Analista

Giovanny Grosso
(56 2) 499 3327
giovanny.grosso@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 1,8 millones de ton/año, equivalente a cerca del 12% de la producción mundial de cobre. Sus activos y ventas superan los US\$10.400 millones y US\$7.363 millones, respectivamente, generando una utilidad de beneficio fiscal de US\$3.341 millones a Septiembre 2005.

Fortalezas y Oportunidades

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

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 favorable posición de Codelco 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 Norte, El Teniente, Andina y Salvador), Codelco abarca un tercio de la producción nacional de cobre, y aproximadamente un 12% del total mundial, generando alrededor del 21% de la exportaciones totales del país y una parte significativa de los ingresos fiscales. Adicionalmente, Codelco posee la mayor cantidad de reservas minerales conocidas en el mundo, lo que asegura la continuidad de sus operaciones en el largo plazo.

Codelco presenta una fuerte capacidad de generación de flujos operacionales y altos márgenes, lo que le ha permitido mantener adecuados indicadores de solvencia a pesar de enfrentar una fuente de ingresos altamente cíclica. En los últimos años, en que se observaron dos períodos de crisis en el precio del cobre (con valores en torno a los 0,70 US\$/lb.), los márgenes operacionales de Codelco se mantuvieron por sobre el 20%, con un promedio superior al de la industria.

Codelco ha reducido sus costos directos a niveles inferiores a US\$0,32/lb a diciembre del 2004 y tan solo US\$0,06/lb a septiembre 2005 manteniendo así una ventajosa posición competitiva a nivel mundial. El costo directo en el último año ha sido positivamente influenciado por los mayores volúmenes y precios de los subproductos, especialmente el Molibdeno, cuyo precio ha aumentado de niveles cercanos a los US\$20/lb a superiores a US\$30/lb. A septiembre del 2005, las ventas de Molibdeno ascendieron a US\$1.690 millones ó un 23% del total de los ingresos de Codelco.

Para los primeros nueve meses del año el precio de venta del cobre de Codelco alcanzó US\$1,55/lb, un 24% superior comparado con US\$1,25 para el mismo período 2004, lo que sumado a las mayores ventas de molibdeno, incrementó los márgenes operacionales a un 57%. EBITDA de US\$4.185 millones a Septiembre 2005, para un crecimiento del 44% comparado con el mismo periodo 2004, cifra que llega a US\$3.493 millones para el mismo período después de las transferencias fiscales por US\$578 millones realizadas por Codelco en virtud de la Ley Reservada del Cobre.

El mayor precio fue contrarrestado por un menor volumen de ventas: 1,499 miles de TMF para el periodo enero-septiembre 2005 comparado con 1,800 miles de TMF para el mismo periodo 2004. Los menores volúmenes de ventas, están relacionados a una reducción del 2,9% en la producción y el hecho de que en el 2004 la empresa vendió parte de sus inventarios.

El importante plan de inversiones de Codelco, que para el período 2005-2009 considera un monto de aproximadamente US\$5.500 millones, se ha desarrollado en un favorable contexto para la empresa, posición con altos

precios del cobre y auspiciosas proyecciones de demanda mundial del metal, que mantendrán el precio en niveles superiores a los registrados en los años previos.

Lo anterior junto con los esperados incrementos de producción de la empresa, tras la puesta en marcha de los diversos planes de expansión que le permitirán alcanzar una producción de 2,2 millones de toneladas de cobre fino (TMF) a partir del año 2008, se traducirían en un incremento del EBITDA de más del 10% en promedio anual entre 2006-2009, en un escenario conservador de precios del cobre. De esta manera, la posición financiera de Codelco no se vería deteriorada a pesar de mantener actualmente una mayor carga financiera, producto del continuo aumento de deuda en los últimos años, en particular en 2003 y 2005.

Codelco a septiembre 2005 reportó una deuda financiera total de US\$3.716 millones para un aumento de US\$1.116 millones comparado con los US\$2.600 millones a septiembre 2004. La deuda financiera se encuentra concentrada en un 97% en el largo plazo, contando así con una alta liquidez para financiar parte de sus inversiones. La relación de endeudamiento neto y la cobertura financiera de la compañía llegaron a 0,8 veces (x) y 25,6x a septiembre 2005, respectivamente (1,13x y 30,5x) antes de transferencias fiscales por Ley N°13.196.

A partir de mayo 2005, la incorporación de las operaciones de la Fundición y Refinería Ventanas, de Enami, agregarán un 11% de capacidad de fusión de concentrados y un 43% de capacidad de refinería electrolítica a Codelco, aportando un monto de EBITDA del orden de US\$30 a US\$40 millones anualmente a los flujos de esta última. Por su parte, Codelco desembolsó alrededor de US\$400 millones para financiar la adquisición de Ventanas.

■ Perfil de la Empresa

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

En promedio de los últimos años, Codelco ha sido responsable de más del 20% de las exportaciones generadas por el país y de alrededor del 5% del PIB. Sus aportes al Fisco equivalen en promedio al 6% de los ingresos fiscales totales, siendo menores en las épocas de precios bajos. El aporte promedio de

Codelco al Fisco durante la última década fue de 5,3%. En el año 2004 la empresa superó ampliamente esta participación, al incrementar sus aportes en casi 5 veces, llegando a US\$3.301 millones.

Codelco se relaciona con el Gobierno mediante el Ministerio de Minería, y su planificación anual está sujeta a un presupuesto especial que debe ser aprobado cada año por los Ministerios de Minería y Hacienda.

Aportes de Codelco al Fisco

MMUS\$	2002	2003	2004	9M05
Aportes de Codelco				
Impuesto a la Renta	80	339	1.569	1.575
Ley N°13.196	223	253	598	578
Participación Utilidades	0	50	1.134	1.188
Otros	23	46	-	-
Total	326	688	3.301	3341

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 Federación 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.

Codelco opera a través de cuatro divisiones mineras (Codelco Norte, Salvador, Andina y El Teniente). Además, participa en las operaciones mineras El Abra y Agua de la Falda.

Los recursos totales de cobre de la empresa son de aproximadamente 130 millones de toneladas métricas, aproximadamente 20% de las reservas conocidas en el mundo, lo que presenta un horizonte de al menos 70 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 el 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	Sierra Mariposa (Cu)	Placer Dome (Canadá)
	Cachinal (Cu)	Xstrata (Australia)
	Vallenar (Cu)	Cementos Bío Bío (Chile)
	Profeta	CMM Ojos del Salado (USA)
Exterior	Sonora (Cu, Au)	Peñoles (México)
	Gradaus (Cu)	Barrick (Brasil)
	Vale de Curaca (Cu)	Minera Cariaba (Brasil)

Asociaciones Mineras de Explotación

- Sociedad Contractual Minera El Abra (49% Codelco, 51% Phelps Dodge): creada en 1994, para el desarrollo y explotación del yacimiento de cobre El Abra (225 mil tmf/año).
- Agua de la Falda S.A. (49% Codelco, 51% Homestake): creada en 1999, 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 procesamiento de cobre para producir alambro, en la planta industrial maquiladora en Enmerich, Alemania, perteneciente a Deutche Giessdarht GMBH (51%, Codelco 9%).

Sociedades No Mineras

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

- Alliance Copper Ltd.: Asociación entre Codelco y BHP Billiton para desarrollar la tecnología de biolixiviación de materiales sulfurados que contengan cobre y molibdeno. La planta prototipo tiene una capacidad de 20 mil tmf/año.
- 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. (66,6% Codelco, 33,3% Nippon Mining & Metals Co. Ltd.): creada en 2002, para

el desarrollo tecnológico en bio-minería, con el objetivo de darle valor económico a los recursos de baja ley existentes en minería, entre otros.

- Electroandina S.A.: generadora, transmisora y distribuidora de energía eléctrica en la II región de Chile. Perteneció 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.

■ Actividades y Negocios

Codelco opera a través de cuatro divisiones mineras, División Norte (Chuquicamata y Radomiro Tomic), Salvador, Andina y El Teniente.

Activos Mineros de Codelco

(2004)	Reservas*	Producción	Cash Cost
	(MMTMF)	(MTMF)	¢US\$/lb
Codelco Norte	18	983	20,7
Salvador	1	75	68,0
Andina	15	240	34,9
El Teniente	19	436	43,9
El Abra (49%)	n/d	107	53,3
Total	54	1.840	31,7

* Reservas Demostradas de Cobre Fino.

Codelco Norte

Esta división fue formada en agosto de 2002, para consolidar las operaciones de las divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic. Durante el año 2004 Codelco Norte produjo 982,817 toneladas métricas de cobre fino, con un cash cost de 20.7 US¢/lb. El cash cost para los primeros nueve meses del 2005 se ha reducido incluso a niveles negativos llegando a -26.8 US¢/lb, dados los incrementos de los volúmenes y precios de los subproductos, especialmente el Molibdeno, cuyo precio ha variado de cercano a 20 US¢/lb a superior a los 30 US¢/lb.

- Chuquicamata (1910): incluye dos yacimientos explotados a rajo abierto, una planta concentradora de cobre, una fundición y una refinera, además de instalaciones para la producción de molibdeno y ácido sulfúrico, todo en la II región del país. 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.

- Radomiro Tomic (1997): opera un yacimiento contiguo a Chuquicamata, el que es explotado a rajo abierto. Este complejo incluye una planta de SX-EW para lixiviar los óxidos y producir cátodos de cobre.

El Teniente

Esta división opera la mina subterránea más grande del mundo, en la VI Región de Chile, en explotación desde 1905. Esta división incluye una planta concentradora, la fundición Caletones e instalaciones productivas de ácido sulfúrico y molibdeno. Parte del abastecimiento de la fundición proviene de Chuquicamata y Andina. Los principales productos son cobre blister, refinado a fuego, cátodos electro-obtenidos y concentrado de molibdeno. El cash cost también a mejorado a 29,7 US¢/lb a septiembre 2005 comparado con 44,0 US¢/lb a septiembre 2004.

Andina

Esta división opera un yacimiento ubicado en Los Andes, V Región, adyacente al depósito explotado por Disputada de Las Condes, y explotado tanto subterráneamente (mina Río Blanco) como a rajo abierto (mina Sur Sur). El complejo incluye una planta concentradora y una planta productora de molibdeno. El cash cost aumentó a 38,1 US¢/lb a septiembre 2005 comparado con 35,4 US¢/lb a septiembre 2004.

Salvador

Esta división, cuyas operaciones se iniciaron en 1959, explota la mina subterránea Salvador y yacimientos adyacentes a rajo abierto, en la III Región. Incluye una planta concentradora de cobre, una planta Lix-SX-EW y una de molibdeno, además de una productora de ácido sulfúrico y una fundición/refinería de cobre en Potrerillos. El cash cost aumentó a 103,9 US¢/lb a septiembre 2005 comparado con 64,2 US¢/lb a septiembre 2004.

La producción total de Codelco durante los primeros nueve meses del 2005 alcanzó 1.262 miles de toneladas métricas de cobre fino, un 2,8% inferior al volumen producido en el mismo periodo 2004, dados los menores niveles alcanzados en Codelco Norte y El Abra.

■ Estadísticas Operacionales

MTMF - US¢/lb	2002	2003	2004	09-04	09-05
Producción Cobre	1.630	1.674	1.840	1.299	1.262
Ventas Totales Cobre	1.934	1.793	2.296	1.800	1.499
Cu Propio	1.582	1.567	2.042	1.545	1.300
Cu Terceros	352	226	254	255	199
Precio prom. Cu propio	69,8	80,4	129,1	126,7	157,8
Cash Cost	40,9	42,7	30,3	32,4	6,0

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 en plantas.

Con una fuerza laboral de aprox. 17.588 empleados, Codelco alcanza una productividad de 89,9 ton/año por empleado, menor a los 97,6 ton/año alcanzadas en 2004 fundamentalmente por la incorporación de los trabajadores de Ventanas. La fuerza laboral constituye aprox. el 50% de la mano de obra total utilizada, siendo el resto contratistas.

■ Mercados

El principal producto comercial de Codelco es el cátodo de cobre grado A (72% cátodos), siendo el resto cobre en concentrado (17%) y blister (11%). Cerca del 70% de las ventas de la empresa corresponden a cobre, siendo el resto subproductos obtenidos de la producción del metal, principalmente el molibdeno con un 23% de las ventas totales a septiembre del 2005.

El volumen de ventas de Codelco llegó a 1,5 millones de tmf de cobre a septiembre 2005, provenientes de producción propia (87%) y de terceros.

Las ventas de cobre de la compañía, realizadas a través de su red de distribución de la compañía, constituida por 17 subsidiarias comerciales en el exterior, se concentran principalmente en Estados Unidos y China, siendo este último el mercado de mayor crecimiento en el último tiempo. Por regiones, el principal destino es Asia, con cerca del 43% del total, seguido por Europa (29%), Norteamérica (12%), and Suramérica (16%). Las ventas de molibdeno, en tanto, se destinan principalmente a la industria siderúrgica de la Unión Europea, Asia y Latinoamérica.

Mercados del Cobre de Codelco

MTMF	2002	2003	2004
Chile	127	124	282
China	339	328	490
Corea del Sur	252	219	256
Francia	176	177	239
Estados Unidos	186	123	193
Italia	123	110	176
Taiwán	129	84	100
Otros	602	628	560

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. 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. Las decisiones de participar o no en operaciones de cobertura depende, entre otros factores, de las condiciones del mercado del metal, no incluyendo operaciones de carácter especulativo.

■ Mercado del Cobre

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.

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 en 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. En cuanto a los sustitutos, el principal es el aluminio.

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. Los stocks de cobre son un claro reflejo de las condiciones del mercado y permiten predecir el comportamiento de corto plazo del precio del cobre.

El mercado del cobre ha mostrado favorables condiciones que han significado una continua mejora del nivel de precios a partir del segundo trimestre de 2003. En el 2005 la demanda de cobre ha tenido un crecimiento moderado, el cual esta relacionado no a un detrimento en el consumo, sino a un uso de los inventarios que las empresas consumidoras traían del 2004.

La demanda en el 2006 se estima que continúe creciendo a un ritmo cercano al 3%, principalmente fortalecido por el crecimiento de la demanda en China y las mejores perspectivas de algunos importantes consumidores como EEUU, Japón, Alemania, Italia y Francia. Se destaca el activo crecimiento del consumo de China, el mayor consumidor mundial de cobre con un 22,4%, cuya demanda se ve apoyado por la modificación del sistema cambiario desde un tipo de cambio fijo a flotación lo que favorecerá el futuro de la economía China y la demanda por commodities.

Por su parte, la oferta se espera que crezca a un ritmo entre el 5% y 7%, dados los aumentos netos que se producirán en la producción de cobre de mina y el aumento de cobre refinado secundario. Aumento que generaría un moderado superávit en el 2006, el cual no sería suficiente para revertir los bajos niveles de

inventarios existentes, lo que hace predecir un período de altos precios, seguido por unos menores precios en el segundo semestre del 2006.

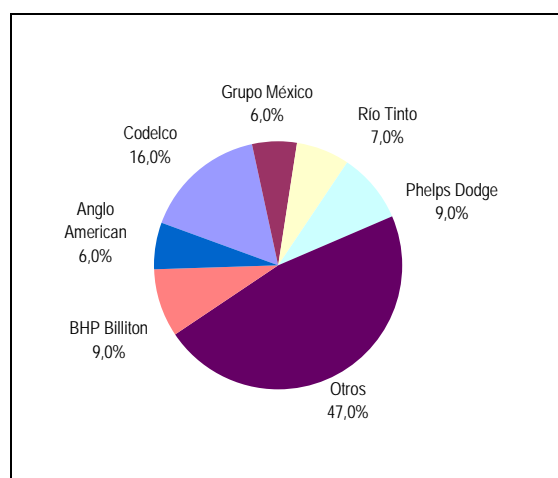
A septiembre 2005, el precio del cobre a nivel internacional promedió 157,8 US¢/lb, registrando un aumento de 25% respecto del 126,7 US¢/lb precio registrado a septiembre del 2004. Los inventarios en bolsas totalizaron 119 mil toneladas métricas(TM) a septiembre 2005 comparados con 808 mil TM al 31/12/03 y un precio de 80,7 US¢/lb.

Las últimas estimaciones de Cochilco para la demanda de cobre refinado son de 18 millones de TM para el 2006 comparados con una oferta aproximada de 18.1 millones de TM, lo que generaría un moderado superávit.

Posición Competitiva

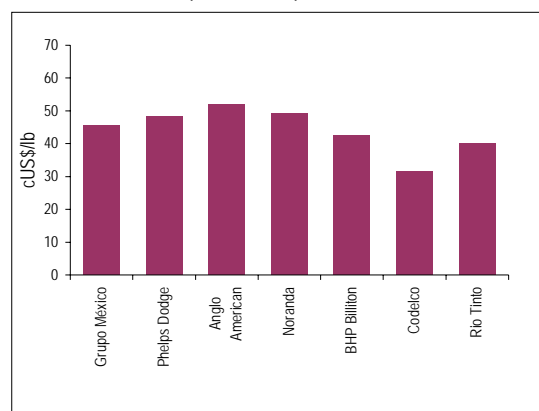
Producción Mundial de Cobre, 2004

Codelco es la mayor empresa productora de cobre a nivel mundial, abarcando alrededor de un 16% de la producción total.



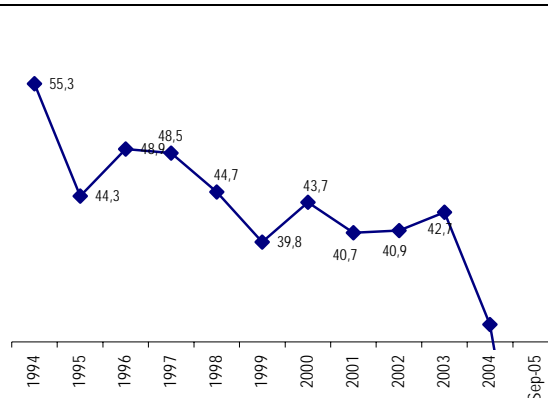
La empresa tiene una ventajosa posición en la industria minera del cobre fundamentada en su baja estructura de costos, alcanzando un cash cost por debajo del promedio de las principales productoras de cobre del mundo.

Cash Cost Principales Empresas Mineras, 2004



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. A septiembre del año 2005, el costo neto a cátodos fue 33,8 US¢/lb y el cash cost fue 6 US¢/lb comparados con 57,5 US¢/lb y 32,5 US¢/lb a septiembre 2004, respectivamente. La significativa disminución del cash cost se debió fundamentalmente al menor costo en Codelco Norte (Chuquicamata) derivado del mejor precio del molibdeno (subproducto del cobre).

Evolución Cash Cost (US¢/lb)



■ 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, explotación e investigación desarrollados por la compañía son previamente evaluados por el Ministerio de Planificación.

Durante los últimos tres años, Codelco ha invertido cerca de US\$900 millones anuales. Para el período 2005-2008, la estimación de inversiones de Codelco asciende a alrededor de US\$5.500 millones, siendo los principales proyectos para el año 2005 el Plan de Desarrollo El Teniente (continuación) y la expansión y mejoramiento de operaciones en la división Codelco Norte, ya en ejecución. El total de inversión a septiembre 2005 fue de US\$1.264 millones comparado con US\$650 millones a septiembre 2004.

- Codelco Norte US\$539 millones.
- Salvador US\$22 millones.
- Andina US\$57 millones
- Expansión capacidad productiva de El Teniente, US\$243 millones.
- Adquisición de Ventanas US\$393 millones.
- Otros US\$10 millones

Plan de Desarrollo Teniente (PDT)

Este proyecto tiene como objetivo incrementar la capacidad productiva de la División El Teniente en 130 mil toneladas métricas de fino (TMF) (a un total del orden de 430.000 tpa) y a 1.440.000 toneladas de concentrados la capacidad de procesamiento de la fundición Caletones. La inversión total para esto es de US\$938 millones.

Desarrollo Chuquicamata – Codelco Norte 198

Este proyecto considera la expansión de la planta concentradora, aumento de la competitividad de la fundición, el cambio tecnológico de la refinación electrolítica y el traslado del sistema de chancado en la mina Chuquicamata. La optimización de las plantas concentradoras permitirá aumentar la capacidad global de tratamiento de Codelco Norte a 182 mil ton/día. Por su parte, el cambio tecnológico de la refinación electrolítica aumentará la capacidad a 855 mil ton/año durante el 2005.

Mansa Mina – División Codelco Norte

El proyecto de explotación del yacimiento de sulfuros Mansa Mina considera la explotación mediante rajo abierto en la parte superior del yacimiento y posteriormente subterráneo en las zonas profundas; procesamiento de minerales por flotación y

tratamiento de concentrados mediante tostación, alcanzando una producción de 150.000 ton/año.

Ampliación División Andina

El proyecto de ampliación duplicará la capacidad de beneficio a 150.000 ton/día, para una producción de 217.000 ton/año de concentrados de cobre. Este proyecto se encuentra en su fase de evaluación.

Expansión División Salvador

El proyecto Cambio Tecnológico y Ampliación Fundición Potrerillos permitirá incrementar la capacidad de procesamiento de concentrados de cobre desde 520.000 ton/año a 680.000 ton/año. La inversión total del proyecto es de US\$119 millones.

Además de los proyectos descritos, que se asocian directamente a las Divisiones, Codelco se encuentra analizando diversos proyectos, entre los que se destaca el proyecto Gaby.

Proyecto Gaby

Este proyecto consiste en la explotación a rajo abierto del yacimiento de mineral de cobre oxidado Gaby, ubicado aproximadamente a 120 kms. al sur de Calama, II Región. Sus reservas se estiman en 470 millones de toneladas de minerales con 0,445% de Cu. Se proyecta producir 150.000 ton/año de cobre en cátodos SX-EW.

Con todo, la producción de Codelco se incrementará principalmente por la expansión de Codelco Norte (Chuquicamata) y El Teniente. Posteriormente, en 2007 y 2008 se registrará un mayor crecimiento producto de la expansión de Andina y la expansión Norte de la Mina Sur, respectivamente, lo que llevaría la producción total a 1,9 millones de toneladas en 2007 y 2,2 millones de toneladas de cobre fino a partir de 2008.

Financiamiento

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

Codelco financia parte importante de sus inversiones con recursos de terceros obtenidos en el mercado financiero internacional, mediante créditos sindicados y bonos de largo plazo (144A).

En los últimos seis años, Codelco ha emitido cinco bonos en el mercado internacional (144A), por un total de US\$2.235 millones, dos bonos locales el primero por aproximadamente US\$234 millones (UF7 millones) y el segundo por US\$231 millones (UF6,9 millones) y créditos sindicados por un total de US\$900 millones, incrementando considerablemente su deuda financiera, en particular en el período 2002-2003. Adicionalmente, durante el año 2005 Codelco emitió nueva deuda por unos US\$835 millones, principalmente para el financiamiento de la adquisición de la Fundición y Refinería Las Ventanas a la Empresa Nacional de Minería (Enami) US\$393 millones y para el plan de inversión previamente mencionado.

Fundición y Refinería Ventanas

La adquisición de Ventanas a Enami se realizó en virtud de la Ley de Traspaso (Ley N°19.993), promulgada en enero de 2004, que autoriza la transacción. El valor de transferencia, acordado en US\$373 millones en el año 2003, fue actualizado a US\$393 millones, según la actualización del valor de los flujos futuros de Ventanas, cuyo traspaso fue concretado en Mayo 2005.

Ventanas

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

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

Adicionalmente, se podrá alcanzar una mayor eficiencia por la vía de reducción de costos de transporte del cobre desde Caletones (El Teniente), al no enviarlos a Chuquicamata y ser procesados en Ventanas, y se posibilita una mayor flexibilidad para el ajuste de la cartera de productos de acuerdo a la

evolución de los cargos de tratamiento (venta de cátodos v/s venta de concentrado).

En términos de EBITDA, Ventanas agregaría del orden de US\$30 a US\$40 millones anuales a los flujos de Codelco.

■ 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 cerca del 12% del total mundial. Asimismo, posee la mayor cantidad de reservas minerales conocidas en el mundo (20%), lo que asegura la continuidad de sus operaciones en el largo plazo.
- 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 en *cash costs* inferiores 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 más del 20% de las exportaciones totales del país y una parte significativa 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.

■ Perfil Financiero

Resultados y Flujo de Caja

Los ingresos de Codelco a septiembre 2005 son generados básicamente por la venta de cobre, en su mayoría producción propia (87%), cobre de terceros (13%). Aproximadamente un 70% son ventas de cobre y el remanente de las ventas de subproductos, principalmente ventas de molibdeno. Los ingresos totales consolidados de Codelco alcanzaron los US\$7.363 millones para un incremento de un 23% comparado con el mismo periodo 2004, generando un EBITDA del orden de los US\$4.185 millones, y US\$3.493 millones si se consideran las transferencias realizadas al Estado en virtud de la Ley N°13.196 (US\$578 millones).

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*. Para los primeros nueve meses del año el precio de venta del cobre de Codelco alcanzó US\$1,55/lb, un 24% superior comparado con US\$1,25/lb para el mismo período 2004, lo que sumado a las mayores ventas de molibdeno, incrementó los márgenes operacionales a un 57% comparado con un 48% a septiembre 2004.

A septiembre del 2005, la producción de cobre de Codelco decreció un 2,9%, llegando a 1,3 millones de toneladas de cobre fino, mientras las ventas totales del metal alcanzaron 1,5 millones de toneladas comparadas con 1,5 millones y 1,8 millones a septiembre 2004, respectivamente, lo que se explica por disminución neta de inventarios realizada durante el 2004 (incluyendo el stock estratégico acumulado en el año 2003 como parte de las medidas tendientes a equilibrar el mercado internacional).

La favorable estructura de costos de Codelco le 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 observaron 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 mantuvieron sobre el 20%, con un promedio superior al de la industria mundial.

Codelco ha reducido sus costos directos a niveles inferiores a 32 US¢/lb a diciembre del 2004 y tan solo 6 US¢/lb a septiembre 2005 manteniendo así una ventajosa posición competitiva a nivel mundial. El costo directo en el último año ha sido positivamente influenciado por los mayores volúmenes y precios de los subproductos, especialmente el Molibdeno, cuyo precio ha aumentado de niveles cercanos a los US\$20/lb a superiores a US\$30/lb. A septiembre del 2005, las ventas de Molibdeno ascendieron a US\$1.690 millones ó un 23% del total de los ingresos de Codelco.

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, US\$578 millones a septiembre 2005.

En su calidad de empresa pública, Codelco está sujeta a un tratamiento tributario especial, que consiste en que al impuesto de primera categoría de 17% se le agrega un impuesto adicional de 40% sobre sus utilidades, 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.

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\$750 millones anuales los últimos cinco años (US\$1.264 millones a septiembre 2005). A septiembre 2005, los traspasos al Fisco por concepto de la Ley reservada del Cobre y de impuesto a la renta, llegó a US\$2.153 millones. Si se considera además la utilidad neta alcanzada en el año, de US\$1.188 millones, los excedentes de disponibilidad fiscal llegan a US\$3.341 millones.

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 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.

Endeudamiento y Liquidez

Los pasivos financieros de Codelco ascienden a US\$3.716 millones al 30 de septiembre de 2005 para un aumento de US\$1.116 millones comparado con los US\$2.600 millones a septiembre 2004. La deuda esta concentrada en el largo plazo (97%) contando con una holgada posición de liquidez para financiar parte de sus inversiones. Un 83,3% del total del endeudamiento se encuentra a una tasa fija y el restante 16,7% a tasa libor. El 88% ó US\$3.255 millones de la deuda financiera es en dólares y un

12% ó US\$461 millones es pesos, exposición que es contrarrestada por ser una empresa exportadora, cuyos ingresos se perciben en dólares de los Estados Unidos de América.

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

El nivel de endeudamiento creció de manera importante durante el 2005. Ese año la relación deuda/capitalización aumentó a 56% desde 46% en a septiembre 2004.

Vencimientos Deuda Largo Plazo, a Sept 2005

MMUS\$	Total	Bancos	Bonos
2005	0	0*	0
2006	300	300	0
2008	300	300	0
2009	600	300	300
2012	667	0	667
2013	500	0	500
2014	500	0	500
2025	229		229
2035	500		500
Total	3.596	900	2.696

El significativo aumento de los resultados operacionales de Codelco más que compensó el incremento neto de deuda de los últimos años –con la consecuente mayor carga financiera, disminuyendo la relación de endeudamiento neto desde 2,7x en diciembre 2003 a 0,8x a septiembre 2005. De la misma manera, la cobertura de gastos financieros aumentó desde 9,8x en diciembre 2003 a 25,6x a septiembre 2005. Sin considerar los traspasos fiscales realizados por Codelco en virtud de la Ley Reservada del Cobre, la razón de endeudamiento neto y la cobertura financiera llegan a 0,7x y 30,5x a septiembre 2005.

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.

■ **Características de los Instrumentos**
 Codelco cuenta actualmente con dos emisiones de bonos vigente en el mercado local, los que contarán con similares características a los instrumentos anteriores.

Bonos N°308

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

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

Causales de Pago Anticipado:

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

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Bonos Serie B (N°411)

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

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

Causales de Pago Anticipado:

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

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Uso de Fondos

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

Resumen Financiero – Codelco-Chile

(Cifras en millones de USD)

Tipo de cambio Ch\$/USD	529,20	608,90	557.4	593,80	718,61	654,79
	Sep'05	Sep'04	2004	2003	2002	2001
Indicadores Financieros						
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	25,6	24,5	25,3	9,8	11,9	8,8
[EBITDA-Inv. en Act. Fijo]/ Gtos. Fin. (x)	16,3	18,1	19,0	1,3	0,9	2,9
Deuda Financiera/ EBITDA (x)	0,8	0,8	0,8	2,7	2,2	1,7
Deuda Fin. Neta/ EBITDA (x)	0,7	0,6	0,7	2,7	2,0	1,7
Deuda Fin. Total/ Capitalización (%)	56%	46%	50%	50%	42%	36%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	2,56	1,82	2,07	1,87	1,46	1,26
Resultados						
Ingresos Operacionales	7.363	5.993	8.204	3.782	3.490	3.588
Tasa de Crecimiento (%)	23%		117%	8%	-3%	0%
Flujo Operacional antes Traspasos Ley N°13.196	4.185	2.898	4.066	1.296	1.039	987
EBITDA ⁽¹⁾	3.493	2.515	3.610	1.037	914	873
Margen EBITDA (%)	47%	42%	44%	27%	26%	24%
Depreciación y Amortización	462	393	554	463	496	458
Resultado Operacional	3.724	2.505	3.512	833	543	529
Gastos Financieros	-137	-103	-143	-106	-77	-100
Costo de Financiamiento Estimado (%) ⁽²⁾	5,5%	5,1%	5,0%	4,4%	4,4%	6,9%
Transferencias al Fisco	-2.153	-1.556	-1.438	-1.018	-168	-183
Resultado No Operacional	-969	-573	-809	-476	-415	-377
Utilidad Neta	1.188	816	1.134	89	48	26
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	81,4%	57,5%	52,9%	13,1%	6,0%	5,5%
Flujo de Caja						
Flujo de Caja de la Operación	2.459	2.212	1.592	1.316	301	485
Traspasos al Fisco por Ley N°13.196	-692	-383	-457	-259	-125	-114
Flujo de Caja Operativo Neto	1.767	1.829	1.974	144	589	705
Inversión en Activos Fijos	-1.264	-656	-893	-895	-844	-586
Adquisiciones y Ventas de Act. Fijos, Neto	-1	77	76	-18	-59	-14
Variación Neta de Deuda	728	-237	53	750	488	135
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-930	-640	-1.003	-50	0	-102
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	354	379	195	-94	117	-15
Flujo de Caja Disponible ⁽³⁾	2.268	2.288	2.736	-572	-5	164
Balance						
Caja y Valores Líquidos	609	439	255	60	154	37
Activos Totales	10.400	8.445	8.833	8.092	6.733	6.117
Deuda Fin. Corto Plazo	119	267	65	685	491	323
Deuda Fin. Largo Plazo	3.596	2.333	2.852	2.134	1.498	1.175
Deuda Financiera Total	3.716	2.600	2.917	2.819	1.989	1.498
Deuda Total (Balance)	7.482	5.448	5.960	5.268	4.000	3.408
Patrimonio (incl. Int. Minoritario)	2.918	2.997	2.874	2.823	2.733	2.709
Capitalización Total	6.634	5.597	5.791	5.643	4.722	4.207
Liquidez						
Deuda Fin. CP/ Deuda Fin. Total(%)	3%	10%	2%	24%	25%	22%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. CP (x)	5,10	1,64	3,90	0,09	0,31	0,11
EBITDA/ (Porción Corto Plazo de Deuda LP) (x)	87,28	14,19	165,10	4,74	3,21	5,60
Otros						
Producción Total de Cobre Fino (M ton)	1.300	1.545	1.840	1.674	1.630	1.699
Ventas Físicas Totales de Cobre Fino (M ton)	1.499	1.800	2.296	1.793	1.817	1.989
Precio del Cobre Grado A – BML (US\$/lb)	157,8	126,7	130,1	80,7	70,6	71,6
Cash Cost (US\$/lb)	6,0	32,4	30,3	42,7	40,9	40,7

Vencimientos Deuda de Largo Plazo (a Sep 30, 2005)

Año	2005	2006	2008	2009	2012	2013+
Vencimientos	0	0	300	300	600	1.729

(1) EBITDA = Resultado operacional + depreciación y amortización – traspasos al Fisco por ley N°13.196. (2) Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio. (3) Flujo de Caja Libre = EBITDA – Intereses Pagados – Variación en Capital de Trabajo – Inv. en Activos Fijos.

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.⁹