

Sector Minería/ Chile
Análisis de Riesgo

Corporación Nacional del Cobre de Chile
(Codelco-Chile)

Ratings

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

N/A – No Aplica.

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

Outlook Estable

Analista

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

Perfil de la Empresa

Codelco es la empresa estatal de cobre de Chile y participa en operaciones de minería, fundición y refinación de cobre. Es el mayor productor de cobre y molibdeno del mundo, con aproximadamente 1,83 millones de toneladas al año de cobre y 36,57 mil toneladas al año de molibdeno, equivalentes al 15% y el 21% de la producción del mundo occidental, respectivamente. Las diversificadas operaciones de la compañía se encuentran distribuidas en cuatro divisiones mineras (Codelco Norte, Salvador, Andina y El Teniente) y la división de fundición y refinación de Ventanas, así como la participación del 49% en la mina El Abra.

Fortalezas y Oportunidades

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

Debilidades y Amenazas

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

Fundamentos de la Clasificación

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

El perfil financiero de Codelco es sólido y consistente por si mismo con la clasificación asignada. El desempeño operacional sigue beneficiándose por una producción estable y por la marcada alza de los precios del cobre y el molibdeno en los últimos dos años. A septiembre del 2006, la compañía tenía un ratio de deuda/EBITDA de 0,4 veces (x), y un EBITDA/gastos de interés de 44,9x. Aunque compite en un mercado cíclico en el que los ingresos y la rentabilidad pueden variar enormemente, la compañía ha conservado altos márgenes operacionales incluso durante los periodos de baja de precios gracias a sus costos de producción relativamente más bajos comparados con otros participantes del mercado. Los costos de producción han aumentado y siguen subiendo como resultado del alza en los costos de energía, de servicios prestados por terceras partes, y mano de obra en Chile, pudiendo presionar los márgenes operacionales en el mediano plazo.

Codelco cuenta con una adecuada liquidez, respaldada por un historial de acceso a deuda en los mercados locales e internacionales, así como un perfil de vencimiento de deuda bien diversificado. La compañía reportó a septiembre de 2006 una deuda consolidada total de US\$3.749 millones, de los cuáles aproximadamente un 12% se denominó en el corto plazo. Para el periodo 2006-2010, se espera que la compañía invierta cerca de US\$6.600 millones para aumentar la producción en aproximadamente un 20%; alcanzando un nivel cercano a las 2,1 millones de toneladas para el año 2010, aumento que se traduciría en una reducción del costo unitario de producción. Se espera que el alto CAPEX de la compañía sea financiado con una combinación de flujo de caja proveniente de operaciones y deuda. A su vez, se estima que el endeudamiento aumente moderadamente, manteniéndose consistente con las categorías de clasificación en el mediano plazo.

En años recientes, el molibdeno ha surgido como una importante fuente de ingresos para Codelco, ya que su precio ha aumentado desde un promedio aproximado de US\$5 por libra en el 2003 hasta cerca de US\$32 por libra en el año 2005. La producción de molibdeno ha aumentado hasta las 36.567 toneladas en el año 2005 y representa aproximadamente un 19% de la producción mundial. En el año 2006, el molibdeno sigue siendo una fuente importante de utilidades para Codelco, aunque los precios han descendido hasta cerca de los US\$23 por libra, lo que sigue estando muy por encima de los niveles históricos. La baja en los precios del molibdeno ha sido una de las razones principales del aumento del *cash cost* de Codelco alcanzando los US\$0,308 por libra a septiembre de 2006, desde US\$0,06 por libra a septiembre de 2005. Las ventas de molibdeno fueron de US\$1.193 millones, o un 9,4% de las ventas de Codelco para los nueve primeros meses del 2006.

■ 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.

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.

Codelco se relaciona con el Gobierno mediante el Ministerio de Minería, y su planificación anual está sujeta a un presupuesto especial que debe ser aprobado cada año por los Ministerios de Minería y Hacienda. Los flujos generados por Codelco constituyen preferentemente dividendos para el Estado de Chile, a septiembre 2006 los aportes de la empresa al fisco alcanzaron los US\$7.249 millones.

Aportes de Codelco al Fisco

MMUS\$	2003	2004	2005	9M06
Aportes de Codelco				
Impuesto a la Renta Ley N°13.196	339	1.334	2.214	3.323
Participación Utilidades	253	556	782	971
Otros	50	1.003	1.389	2.655
Total	46	116	57	300
	688	3.009	4.442	7.249

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.

■ Actividades y Negocios

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

Activos Mineros de Codelco

(2005)	Producción (MTMF)	Cash Cost (¢US\$/lb)
Codelco Norte	965	-16.8
Salvador	78	112.5
Andina	248	36.1
El Teniente	437	45.2
El Abra (49%)	103	67.3
Total	1.831	11.6

Codelco Norte

Esta división fue formada en agosto de 2002, para consolidar las operaciones de las divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic. Durante el año 2005 Codelco Norte produjo 965 mil toneladas métricas de cobre fino, representando un 52.7% de la producción de Codelco, con un cash cost de -16.8 US¢/lb.

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

El Teniente

Esta división opera la mina subterránea más grande del mundo, en la VI Región de Chile, en explotación desde 1905. Esta división incluye una planta concentradora, la fundición Caletones e instalaciones productivas de ácido sulfúrico y molibdeno. Parte del abastecimiento de la fundición proviene de Chuquicamata y Andina. Los principales productos son cobre blister, refinado a fuego, cátodos electro-obtenidos y concentrado de molibdeno. El Teniente tuvo un cash cost de 45.2 US¢/lb en 2005.

Andina

Esta división opera un yacimiento ubicado en Los Andes, V Región, adyacente al depósito explotado por Disputada de Las Condes, y explotado tanto subterráneamente (mina Río Blanco) como a rajo abierto (mina Sur). El complejo incluye una planta concentradora y una planta productora de molibdeno. Andina tuvo un cash cost de 36,1 US¢/lb a en el 2005.

Salvador

Esta división, cuyas operaciones se iniciaron en 1959, explota la mina subterránea Salvador y yacimientos adyacentes a rajo abierto, en la III Región. Incluye una planta concentradora de cobre, una planta Lix-SX-EW y una de molibdeno, además de una productora de ácido sulfúrico y una fundición/refinería de cobre en Potrerillos. El cash cost alcanzó los 112.5 US¢/lb en el 2005. Codelco proyecta cerrar esta división entre el 2008-2011, dependiendo de las condiciones de mercado.

Ventanas

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

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

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

■ Codelco Estadísticas Operacionales

MTMF - US¢/lb	2003	2004	2005	09-05	09-06
Producción Cobre	1.674	1.840	1.831	1.261	1.234
Ventas Totales Cobre	1.793	2.296	2.036	1.499	1.474
Cu Propio	1.567	2.042	1790	1.300	1.301
Cu Terceros	226	254	246	199	173
Precio Cu	80,4	129,1	167,1	157,8	299,9
Cash Cost	42,7	31,7	11,6	6,0	30,8

Codelco cuenta con una fuerza laboral de aprox. 17.972 empleados, Codelco alcanza una productividad de 85,5 ton/año por empleado. La fuerza laboral constituye aprox. el 50% de la mano de obra total utilizada, siendo el resto contratistas.

■ Mercado del Cobre

El mercado del cobre ha mostrado favorables condiciones que han significado una continua mejora del nivel de precios a partir del segundo trimestre de 2003. La demanda ha visto impulsada principalmente por los mayores consumidores de cobre, En particular China. En 2005, la oferta mundial de cobre refinado, creció un 2.3% alcanzando los 16,7 miles de TMF, con respecto a una demanda de 16,8 millones de TM destacándose China, Japón y Estados Unidos.

Se espera que la producción crezca un 3,2% en el 2006, con un incremento mayor del 7,1% en el 2007 alcanzando las 18,458 miles de TMF, mientras que la demanda se espera crezca un 3,4% en el 2006 y un 5,4 en el 2007. Principalmente explicada por el consumo Asiático de países como (China, India, Corea y Japón), Alemán y en general Europeo.

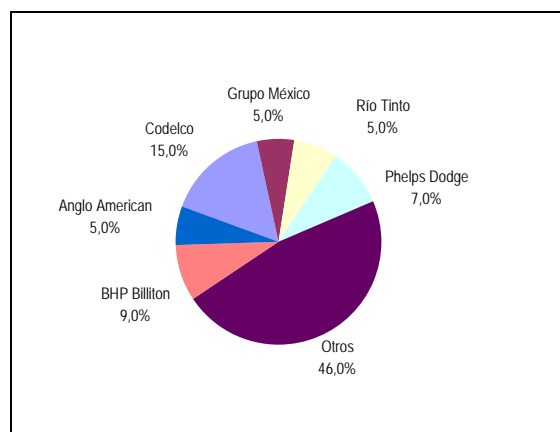
En 2005, el precio del cobre a nivel internacional promedió 167.08¢US\$/lb comparado con un promedio de 300¢US\$/lb alcanzando en lo corrido del año 2006. El precio promedio en el 3Q06 fue de 348¢US\$/lb comparado con 170¢US\$/lb en el 3Q05. El incremento en los precios del cobre esta relacionado por los altos niveles de escasez en el mercado, generados por una menor producción a la esperada en importantes países productores, huelgas

en algunas operaciones, sin embargo el precio se mantuvo controlado por las expectativas de una menor demanda en los EE.UU y una estable demanda en China, Japón y Europa.

Posición Competitiva

Producción Mundial de Cobre, 2005

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



■ Inversiones y Financiamiento

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

Codelco invirtió US\$1.845 millones en el 2005 y se espera que en los próximos tres años la empresa invierta a un promedio de US\$1.400 millones por año, entre algunos de los principales proyectos se encuentra la nueva mina Gaby con una inversión cercana a los US\$800 millones ha realizarse entre el 2006 y 2008; desarrollo de Codelco Norte por US\$616 millones entre el 2009 y 2010; incremento de la producción de El Teniente US\$571 millones ha invertir entre 2006 y 2010; y la expansión de Andina US\$1.2 billones entre el 2006 y 2010.

Financiamiento

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

Codelco financia parte importante de sus inversiones con recursos de terceros obtenidos en el mercado financiero internacional, mediante créditos sindicados y bonos de largo plazo (144A). En los últimos seis años, Codelco ha emitido seis bonos en el mercado internacional (144A), por un total de US\$2.735 millones, dos bonos locales el primero por aproximadamente US\$234 millones (UF7 millones) y el segundo por US\$231 millones (UF6,9 millones) y créditos sindicados por un total de US\$900 millones, incrementando considerablemente su deuda financiera.

■ Perfil Financiero

Resultados y Flujo de Caja

Los ingresos de Codelco a septiembre 2006 son generados básicamente por la venta de cobre, en su mayoría producción propia (88%), cobre de terceros (12%). Aproximadamente un 82% son ventas de cobre y el remanente de las ventas de subproductos, principalmente ventas de molibdeno. Los ingresos totales consolidados de Codelco alcanzaron los US\$12.654 millones para un incremento de un 72% comparado con el mismo periodo 2005, generando un EBITDA del orden de los US\$7.742 millones.

Los ingresos de la compañía son altamente cíclicos, experimentando importantes variaciones año a año según la evolución de los *commodities*. Para los primeros nueve meses del año el precio de venta del cobre de Codelco alcanzó US\$3,00/lb, un 90% superior comparado con US\$1,58/lb para el mismo período 2005, lo que sumado a las mayores ventas de molibdeno, incrementó los márgenes operacionales a un 61% comparado con un 55% a septiembre 2005.

Los costos directos de Codelco ascendieron a 30,8US\$/lb a septiembre 2006 creciendo desde los 6US\$/lb a septiembre 2005, los cuales aunque han crecido continúan reflejando una ventajosa posición competitiva a nivel mundial. El costo directo continua reflejando la positiva influencia de los mayores volúmenes y precios de los subproductos que en el pasado, especialmente el Molibdeno. Sin embargo los costos de producción han aumentado y siguen subiendo

como resultado del alza en los costos de energía, de servicios prestados por terceras partes, y mano de obra en Chile, pudiendo presionar los márgenes operacionales en el mediano plazo.

Las pérdidas no operacionales de la compañía están constituidas fundamentalmente por los gastos financieros y los pagos al Estado por concepto de impuesto especial (Ley N°13.196), que grava en un 10% el retorno en moneda extranjera por la venta al exterior de la producción de cobre y sus subproductos. Estos egresos, destinados a las Fuerzas Armadas, varían también en base a la evolución del precio del cobre, US\$971 millones a septiembre 2006.

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 presentaron un gran incremento durante el año 2005 (US\$1.845 millones y US\$755 millones a septiembre 2006). A septiembre 2006, los traspasos al Fisco por concepto de la Ley reservada del Cobre y de impuesto a la renta, llegó a US\$4.294 millones. Si se considera además la utilidad neta alcanzada en el año, de US\$2.655 millones, y el impuesto Royalty US\$300 millones, los excedentes de disponibilidad fiscal llegan a US\$7.249 millones.

Endeudamiento y Liquidez

Los pasivos financieros de Codelco ascienden a US\$3.749 millones al 30 de septiembre de 2006, los cuales fueron similares a los US\$3.716 millones a septiembre 2005. En Octubre del 2006 la empresa emitió bonos en el mercado internacional por valor de US\$500 millones, los cuales serán destinados parcialmente para el pago de vencimientos de deuda en el último trimestre del 2006. La deuda esta concentrada

en su gran mayoría en el largo plazo contando con una holgada posición de liquidez.

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

Vencimientos Deuda Largo Plazo, a Sept 2006

MMUS\$	Total	Bancos	Bonos
2006	300	300	0
2008	300	300	0
2009	600	300	300
2012	675	0	675
2013	500	0	500
2014	500	0	500
2025	236		236
2035	500		500
Total	3.611	900	2.711

El desempeño operacional sigue beneficiándose por una producción estable y por la marcada alza de los precios del cobre y el molibdeno en los últimos dos años. A septiembre del 2006, la compañía tenía un ratio de deuda/EBITDA de 0,4 veces (x), y un EBITDA/gastos de interés de 44,9x. Aunque compite en un mercado cíclico en el que los ingresos y la rentabilidad pueden variar enormemente, la compañía ha conservado altos márgenes operacionales incluso durante los periodos de baja de precios gracias a sus costos de producción relativamente más bajos comparados con otros participantes del mercado.

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 bonos serie A colocados el 18 de Noviembre 2002 y los bonos serie B colocados el 10 de Mayo de 2005.

Bonos N°308

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

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

Causales de Pago Anticipado:

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

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Bonos Serie B (N°411)

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

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

Causales de Pago Anticipado:

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

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Uso de Fondos

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

Resumen Financiero – Codelco-Chile

Codelco-Chile

MM US\$

Indicadores Financieros

	Sep'06	Sep'05	2005	2004	2003	2002	2001
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	44,9	29,9	29,0	26,7	10,1	10,2	6,9
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/ Gtos. Fin. (x)	40,5	20,6	19,3	20,5	1,7	-0,8	1,0
Deuda Financiera/EBITDA (x)	0,4	0,7	0,7	0,8	2,6	2,5	2,2
Deuda Fin. Neta/EBITDA (x)	0,3	0,6	0,6	0,7	2,6	2,3	2,1
Deuda Fin.Total/ Capitalización (%)	47%	56%	56%	50%	50%	42%	36%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	2,05	2,56	2,65	2,07	1,87	1,46	1,26

Resultados

Ingresos Operacionales	12.654	7.363	10.491	8.204	3.782	3.490	3.588
%Cambio	72%		28%	117%	8%	-3%	NM
EBITDA*	7.742	4.080	5.496	3.813	1.074	782	690
Margen EBITDA (%)	61%	55%	52%	46%	28%	22%	19%
Depreciación y Amortización	582	462	624	554	463	496	458
Resultado Operacional	7.322	3.724	5.428	3.512	833	543	529
Gastos Financieros	-173	-137	-189	-143	-106	-77	-100
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	6,2%	5,5%	5,7%	5,0%	4,4%	4,4%	-
Transferencias al Fisco	-3.445	-1.711	-2.917	-1.317	-983	-315	-332
Resultado No Operacional	-1.046	-969	-1.356	-809	-476	-415	-377
Utilidad Neta	2.655	1.188	1.780	1.134	89	48	26
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	93,2%	61,0%	81,8%	48,6%	11,9%	11,4%	-

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	3.367	1.872	2.741	1.388	1.279	433	667
Trasposos al Fisco por Ley N°13.196	-162	-105	-556	-253	-223	-257	-296
Flujo de Caja Operativo Neto	3.205	1.767	2.405	1.974	144	589	705
Inversión en Activos Fijos	-755	-1.264	-1.845	-893	-895	-844	-586
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-1	-1	-1	76	-18	-59	-14
Variación Neta de Deuda	-3	728	715	53	750	488	135
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-1.857	-930	-1.389	-1.003	-50	0	-102
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	472	354	-37	195	-94	117	-15
Flujo de Caja Disponible***	6.969	2.855	3.428	2.940	-535	-137	-19

Balance

Caja y Valores Líquidos	689	609	218	255	60	154	37
Activos Totales	12.668	10.400	10.739	8.833	8.092	6.733	6.117
Deuda Financiera Corto Plazo	437	119	383	65	685	491	323
Deuda Financiera Largo Plazo	3.311	3.596	3.323	2.852	2.134	1.498	1.175
Deuda Financiera Total‡	3.749	3.716	3.706	2.917	2.819	1.989	1.498
Deuda Total (Balance)	8.521	7.482	7.795	5.960	5.268	4.000	3.408
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	4.148	2.918	2.944	2.874	2.823	2.733	2.709
Capitalización Total	7.896	6.634	6.650	5.791	5.643	4.722	4.207

Liquidez

Deuda Fin. Corto Plazo/ Deuda Financiera Total (x)	12%	3%	10%	2%	24%	25%	22%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. Corto Plazo (x)	1,58	5,10	0,57	3,90	0,09	0,31	0,11
EBITDA/ (Porción CP de Deuda Largo Plazo) (x)	28,87	101,95	16,30	174,42	4,91	2,74	4,43

Otros

Producción Total de Cobre Fino (M ton)****	1.234	1.261	1.832	1.840	1.674	1.630	1.699
Ventas Totales de Cobre Fino (M ton)****	1.474	1.499	2.036	2.296	1.793	1.817	1.989
Precio Cobre en Cátodos Grado A, LME (cUS\$/ lb)	299,9	157,8	167,1	130,1	80,7	70,6	71,6
Cash Cost (cUS\$/ lb)	30,8	6,0	11,6	31,7	42,7	40,9	40,7

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (a Septiembre 30, 2006)

Año	2006	2007	2008	2009	2012	2013	2014+
Vencimientos	300	0	300	600	675	500	1.236

*EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización - Traspasos al Estado por Ley N°13.196

**Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio.

***Flujo de Caja Disponible = EBITDA - Intereses Pagados - Variación en Capital de Trabajo - Inv. en Activos Fijos.

**** Incluye producción de El Abra (49%). Las ventas incluyen cobre de Terceros.

Copyright © 2006 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.^o