

Corporación Nacional del Cobre de Chile

Contactos: Sergio Fuentes, Buenos Aires (54) 11-4891-2131; Mariano Ingaramo, Buenos Aires (54) 11-4891-2124; Marta Castelli, Buenos Aires (54) 11-4891-2128

Clasificación crediticia en moneda local: A+/Estable/--
Clasificación crediticia en moneda extranjera: A/Estable/--

[Fundamentos](#)

[Liquidez](#)

[Tendencia](#)

Fundamentos

Las clasificaciones de Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco), el principal productor de cobre de Chile, reflejan su posición competitiva como la mayor compañía minera de cobre del mundo, con amplias reservas de mineral de alta calidad, una baja estructura de costos, una cartera de clientes bien diversificada, un moderado perfil de riesgo financiero y la importancia estratégica para su dueño directo, la República de Chile. Estas fortalezas se ven parcialmente contrarrestadas por la ciclicidad inherente a la industria y la volatilidad del precio del cobre, la concentración geográfica de su producción, y el alto nivel de pago de tributos y dividendos impuestos por el gobierno chileno, propietario de Codelco en un 100%. La clasificación crediticia corporativa en moneda extranjera es igual a la clasificación soberana de la República de Chile. Las clasificaciones actuales no incorporan el impacto de la potencial adquisición de la refinería 'Ventanas' perteneciente a la empresa Enami, la que se está discutiendo actualmente en el Congreso de Chile.

Codelco es el mayor productor integrado de cobre del mundo, responsable por el 10% de la producción mundial, el cual se vende a una cartera de clientes relativamente bien diversificada. Las importantes reservas de mineral de cobre de alto grado representan alrededor del 17% de las reservas mundiales probadas, probables y posibles. Aunque el cobre genera aproximadamente el 90% del total de ventas de la compañía, Codelco también se beneficia de su posición como segundo productor del mundo de molibdeno. Con un costo operativo de producción promedio de 36,6 centavos por libra de cobre producido en el primer semestre de 2004, Codelco se posiciona entre los productores mundiales de cobre de menor costo. Los principales factores que permiten esta posición competitiva privilegiada son las altas economías de escala y el constante foco en eficiencia a través de mejores y más flexibles planes de minería, la incorporación de plantas de extracción de bajo costo (de tipo electro-winning y solventes), y la reducción de la fuerza laboral

Durante el primer semestre de 2004, Codelco reportó un sólido desempeño financiero, resultante de un mayor volumen de ventas y un entorno de precios altamente favorable para el cobre y el molibdeno. Dentro de este contexto, las ventas netas de Codelco se duplicaron debido a un incremento del 67,1% del precio promedio realizado para el cobre en el primer semestre de 2004, a \$1,25/lb. (LME) en contraposición a \$0,75/lb durante el mismo período de 2003. Esto se suma a un 34% de incremento en el volumen de ventas en parte como resultado de una reducción de las existencias de aproximadamente 200.000 toneladas. Estos factores, conjuntamente con menores costos operativos netos, afectaron favorablemente el margen con EBITDA de Codelco, que reportó un pico histórico del 47,5% en el primer semestre de 2004, en relación con 31,4% en el mismo período de 2003. Siguiendo esta tendencia, los indicadores de flujos de fondos mejoraron considerablemente, dando como resultado muy sólidos indicadores de cobertura de intereses con EBITDA y generación interna de fondos sobre deuda total de 20,8 veces y 38,5%, respectivamente, para los 12 meses finalizados el 30 de junio de 2004, en comparación con las 12,2 veces y 23,1% para el ejercicio de 2003. Durante el resto del año, el desempeño

operativo de Codelco debería continuar mejorando debido a un favorable entorno de precios basado en un crecimiento sostenido de la demanda y los bajos niveles de existencias internacionales – a pesar de la mayor capacidad esperada y la puesta en marcha de nuevos proyectos.

A pesar de la sólida generación de fondos, la deuda de Codelco se incrementó un 82,7% entre diciembre de 2001 y junio de 2004, debido fundamentalmente a la brecha entre la generación de caja de la compañía y sus elevadas inversiones, dentro de un contexto de altos niveles de pagos de impuestos y dividendos exigidos por el gobierno, que absorben flujos de fondos de la compañía. Esta agresiva política de Codelco representa un factor negativo para su perfil financiero debido a su alta exposición a los movimientos de los precios del cobre, los que se hallan ampliamente vinculados a los ciclos económicos internacionales. Es por ello que Standard & Poor's seguirá de cerca la política de expansión de la compañía y la financiación de este crecimiento con el fin de evaluar el impacto sobre la fortaleza crediticia general de Codelco.

Con todas sus minas en Chile, Codelco presenta una limitada diversificación geográfica en comparación con otros productores internacionales de metales. No obstante, las minas se encuentran relativamente bien distribuidas entre diversas regiones del país, lo cual contribuye a limitar el impacto de los riesgos geológicos y ambientales de Chile. Asimismo, contar con acuerdos individuales con los sindicatos, que se negocian de manera independiente a través de cada una de las divisiones mineras, mitiga los riesgos laborales. Sus vínculos estratégicos con el gobierno de Chile, incluyendo su posicionamiento como el mayor empleador no gubernamental de Chile y su importancia relativa como generador de divisas para el país por medio de la exportación, respaldan la calidad crediticia de Codelco. La compañía generó el 14% de las exportaciones de Chile en 2003, lo cual compara favorablemente con el sector minero de cobre en general que abarca el 40% del total de exportaciones de Chile. Standard & Poor's considera que la importancia estratégica de Codelco para el gobierno chileno – a través de los ingresos por exportaciones y los aportes fiscales – es un elemento clave para recibir apoyo del gobierno para el repago de sus obligaciones en moneda local en caso de ser necesario. Sin embargo; esas mismas razones crean incentivos para una potencial intervención soberana, lo que obstaculizaría la capacidad de la compañía de cumplir con sus obligaciones en moneda extranjera. Por lo tanto, a pesar de que la clasificación en moneda local incorpora el apoyo de la República de Chile, la clasificación en moneda extranjera se equipara a la clasificación soberana. Por otra parte, y a diferencia de otras entidades chilenas, el hecho de que Codelco deba entregar el producido de sus exportaciones al Banco Central de Chile, donde también se encuentra obligada a mantener sus reservas de divisas, expone particularmente a Codelco a mayores riesgos de interferencia. Asimismo, en la opinión de Standard & Poor's, aunque Codelco pueda continuar desarrollando nuevos proyectos a través asociaciones con el sector privado - tales como los recientes acuerdos celebrados con los principales productores de cobre latinoamericanos (como Peñoles de México o Barrick de Brasil) - es improbable que ocurra una privatización en el mediano plazo. Por esta razón, los estrechos vínculos de la compañía con el gobierno continuarán influyendo en su calidad crediticia.

Liquidez

La sólida liquidez de Codelco se beneficia de la flexibilidad financiera de la compañía, la que queda evidenciada en su buen acceso a los mercados financieros internacionales y locales a tasas de interés sumamente atractivas. La liquidez de Codelco debería continuar siendo sólida, no sólo debido a la fuerte generación de fondos proyectada, sino también a la flexibilidad de la compañía de reducir, de ser necesario, su plan de inversiones. La compañía podría asimismo disminuir sus distribuciones de fondos al gobierno chileno

(que incluyen el 100% del Resultado Neto de la compañía además de una alta carga), pero esto requeriría de la autorización del gobierno.

Standard & Poor's espera que Codelco extienda el plazo de los vencimientos - por \$414,6 millones – que enfrentará en los 12 meses posteriores al 30 de junio de 2004 y aproveche el actual entorno de precios para mantener estables los niveles de deuda a pesar de las inversiones previstas. También se espera que Codelco mantenga reservas de caja importantes, pero probablemente menores que los \$285,8 millones reportados a fin de junio de 2004.

Codelco cumple con sus *covenants* tradicionales y no financieros incluidos en sus financiamientos. La cláusula más relevante, en este sentido, prevé la aceleración de la mayor parte de su deuda en caso de pérdida de control accionario por parte de la República de Chile.

Tendencia

La tendencia estable de las clasificaciones refleja la expectativa de Standard & Poor's de que Codelco mantenga su sólida posición de negocios y prudente perfil financiero, aún si continúa analizando nuevas oportunidades de desarrollos de negocios nacionales e internacionales.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2004, por The McGraw-Hill Companies, Inc. Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

The McGraw-Hill Companies