

Feller-Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE

Septiembre 2002

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.

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.

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

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

CORPORACION NACIONAL DEL COBRE DE CHILE

SOLVENCIA	AAA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: María Inés Álvarez A. Fono: (56 2) 757 0460

Clasificaciones

	Diciembre de 2000	Diciembre de 2001	Septiembre de 2002
Bonos Serie A	-	-	AAA

FUNDAMENTACION

Las clasificaciones otorgadas a la solvencia y los bonos de Codelco responden a su condición de parte de la estructura del Estado de Chile y el rol estratégico que representa para la economía nacional, así como su sólida posición de negocios en el mercado mundial de cobre y su buen desempeño operacional, evidenciado por su elevada generación de flujos y el hecho de ser uno de los productores de cobre más eficientes a nivel mundial. Considera, asimismo, la dependencia de precios volátiles, compensada por los buenos niveles de eficiencia operacional de la compañía, y el importante plan de inversiones de la empresa y su impacto en la estructura de financiamiento.

Codelco es el mayor productor de cobre del mundo, con una producción que alcanza 1.700.000 toneladas anuales de mineral. Sus principales actividades son la exploración minera, la explotación de minas, la operación de plantas de procesamiento de minerales oxidados y sulfurados, la comercialización de cobre y subproductos, especialmente molibdeno, ubicándose como el segundo mayor productor a nivel mundial de este mineral.

Codelco es una empresa autónoma del Estado, creada en 1976 por el Decreto de Ley 1.350, con personalidad jurídica y patrimonio propio dependiente del Ministerio de Minería.

La compañía opera 5 divisiones: Chuquicamata, El Teniente, Andina, Salvador y Radomiro Tomic. A éstas se suma el 49% de participación en El Abra. Los activos más importantes de la compañía, y que producen la mayor porción de sus ingresos, son la mina a rajo abierto Chuquicamata y El Teniente, que representan un 46% y 20% a nivel consolidado, respectivamente.

Chile es el principal productor de cobre del mundo y posee una minería altamente desarrollada tanto a nivel de empresas estatales como privadas.

Codelco posee un plan de inversiones por US\$4.300 millones para el período 2001-2006. Parte importante del total de las inversiones será destina-

do a proyectos de desarrollo, especialmente de las divisiones El Teniente, Radomiro Tomic y Andina. También contempla el desarrollo de nuevos proyectos mineros, exploraciones, iniciativas medioambientales y mantención de las instalaciones.

Su situación financiera se caracteriza por la variabilidad de los ingresos y resultados, como consecuencia directa de la fluctuación del precio del cobre. La empresa posee un importante nivel de activos fijos y moderados niveles de endeudamiento.

Las deudas de la compañía no cuentan con garantías explícitas del Estado de Chile para su pago.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación de Codelco son estables, producto de la favorable posición de largo plazo del Estado de Chile. Adicionalmente, su buena posición competitiva y su conservadora política financiera asegura una adecuada cobertura de intereses durante ciclos de bajos precios.

Ante instancias que impliquen cambio de control de la compañía, o ventas de activos esenciales, los tenedores de bonos tienen derecho a optar por el rescate anticipado de sus títulos.

Resumen Financiero Consolidado

(cifras en miles de dólares)

	1999	2000	2001	Jun-2002*
Ingresos por Ventas	2.943.585	3.610.045	3.421.909	1.797.669
Resultado Operacional	616.998	833.426	482.260	310.463
Depreciación	406.909	425.782	470.394	192.577
Flujo Operacional	1.023.907	1.259.208	952.654	503.040
Gastos financieros	(101.868)	(108.008)	(99.570)	(36.801)
Resultado no Operacional	(44.516)	(80.829)	(71.911)	(208.485)
Excedente	572.482	752.597	410.349	101.978
Utilidad	143.321	205.387	25.574	44.288
Activos Totales	5.816.516	5.818.815	6.103.541	6.238.199
Patrimonio	2.781.559	2.776.776	2.699.941	2.730.468
Margen Operacional (%)	20,96	23,09	14,09	17,27
Rentabilidad Operac./Activos (%)	10,61	14,32	7,90	9,95
Flujo Operac. / Activos (%)	17,60	21,64	15,60	16,12
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,28	0,53	0,04	3,26
Endeudamiento Financiero (vc)	0,51	0,50	0,55	0,58
Flujo Opera. / Gastos Financieros	10,05	11,66	9,57	13,66
Liquidez Corriente (vc)	1,47	1,27	1,27	1,04

* datos a junio de 2002 corresponden a formato FECU

CODELCO

HECHOS RELEVANTES

- *Emisión de bonos.* Codelco se encuentra en proceso de inscripción de su primera emisión de bonos en el mercado local por UF 7 millones a diez años plazo, con una amortización de capital al final del período. Los resguardos de la emisión fueron evaluados como suficientes e incluyen opción de prepago para los tenedores de bonos si el Estado de Chile pierde el control de la compañía y la imposibilidad de enajenar activos esenciales. Las deudas de la compañía no cuentan con garantías explícitas del Estado de Chile para su pago.
- *Evolución del precio del cobre.* Desde mediados de 1997 se observaron bajas sostenidas en el precio del cobre asociadas a la disminución en la demanda de los mercados asiáticos y los temores de sobrestock, llegando a los US\$62 centavos por libra en el mes de marzo de 1999. A partir de esa fecha se observó una tendencia creciente del precio, alcanzando un promedio para el año 2000 de alrededor de los US\$82 centavos la libra.

Durante el año 2001 el precio del cobre siguió una tendencia decreciente, alcanzando un promedio de US\$72 centavos la libra y llegando a valores por debajo de los US\$60 centavos el 7 de noviembre de 2001, el valor más bajo desde 1986. Lo anterior fue producto de la fuerte disminución de la demanda por cobre debido a la desaceleración de la economía mundial, especialmente en el mercado norteamericano.

Como respuesta a la caída de los precios del mercado mundial y con la finalidad de ajustar el mercado ante la menor demanda, los principales conglomerados productores de cobre a nivel mundial, incluida Codelco, anunciaron recortes de producción.

Para el 2002 se esperan mejores niveles de precios debido a la recuperación del mercado norteamericano, el aumento de demanda de países como India, China y Corea y la reducción de la producción de los principales productores.

- *Plan de inversiones.* La compañía está inserta en un importante plan de inversiones que contempla recursos por US\$4.300 millones entre los años 2001-2006, cuyo gran objetivo es duplicar su valor económico. Para estos efectos, sólo en el año 2001, se invirtió US\$472 millones (no incluye desarrollo minero), que fueron destinados principalmente a proyectos de desarrollo. El resto de los recursos fue utilizado para el reemplazo de equipos, mejoras medioambientales y seguridad laboral, investigación y exploraciones mineras.
- *Plan Común de empresa.* Dentro del contexto de seguir logrando mejoras en eficiencia, Codelco comenzó un proceso de reflexión estratégica con la participación de 140 ejecutivos y más de 600 representantes de la Federación de Trabajadores del Cobre (FTC), la Federación de Supervisores del Cobre (FESUC) y la Asociación Nacional de Supervisores de Codelco (ANSCO), lo que finalmente derivó en un proyecto que recoge intereses compartidos entre la administración, supervisores y trabajadores. El 5 de julio de 2001, se firmó el Proyecto Común de Empresa (PCE). En su esencia, el PCE busca que Codelco se posicione en el mediano plazo como líder mundial en competitividad, para lo que se requiere el compromiso de trabajar con el mayor potencial de sus funcionarios y negocios.

CODELCO

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Baja estructura de costos reflejada en eficiencia a nivel operacional.* En su componente operacional, la compañía ha demostrado ser competitiva a nivel mundial, siendo capaz de operar con costos que la ubican dentro del primer cuartil en comparación con otras empresas. La alta ley de mineral de sus divisiones, unida a los permanentes esfuerzos por lograr una tecnología competitiva de explotación y tratamiento de mineral, se ha traducido en un costo caja muy competitivo, que a diciembre de 2001 alcanzó los US\$40,7 centavos por libra.
- *Importante participante en la industria del cobre a nivel mundial.* A la eficiencia operacional de Codelco se suma la importancia relativa que la empresa tiene en la industria mundial del cobre. Codelco representa el 15% de la producción del mundo occidental, de un total de 10,7 millones en el año 2001 y el 20% de las reservas probadas, probables e inferidas.
- *Estable y diversificada base de clientes.* Los destinos de las ventas de Codelco se encuentran diversificados siendo casi en su totalidad exportaciones. Su principal destino es Asia que representa 35% del total de exportaciones, seguido por Europa con 30%, América del Norte con 27% y América del Sur con 8%. Las ventas por cliente tienen una alta estabilidad y baja concentración. Su principal cliente representa cerca de 10% de la producción.
- *Respaldo del Estado de Chile.* Una de las principales fortalezas de Codelco es formar parte del Estado de Chile, cuya clasificación implícita por parte de Feller Rate es AAA. Aún cuando no existen garantías explícitas otorgadas por el Estado de Chile respecto de las deudas contraídas, éste cuenta con los recursos necesarios para solventar la compañía, considerando el rol estratégico que ésta representa para la economía nacional.
- *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.
- *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 de explotación y tratamiento del mineral inadecuados. Esto lleva a que la experiencia anterior no es completamente traspasable al desarrollo de nuevos proyectos.

CODELCO

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Codelco es una empresa autónoma del Estado de Chile, dependiente del Ministerio de Minería. Sus orígenes se remontan a 1976 con la promulgación de Decreto de Ley 1.350 y se dedica a 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. Los excedentes obtenidos por Codelco son gravados a través del Impuesto de Primera Categoría que rige a todas las compañías chilenas. Sin embargo, por ser una empresa del Estado de Chile, se le aplica un impuesto adicional de 40% sobre los excedentes, más un impuesto que grava las exportaciones de cobre en 10%.

Joint Ventures

Codelco consolida las operaciones de sus cinco divisiones, sin embargo, también posee porcentajes minoritarios en otras compañías a través de *joint ventures* que le generan utilidades a través de inversión en empresas relacionadas.

En 1992, se promulgó la Ley de Asociaciones con Terceros, que establece la forma en que rigen los *joint ventures* entre Codelco y terceras partes. Adicionalmente, permitió la asociación con terceros para la exploración de nuevos depósitos.

Los *joint ventures* desarrollados por Codelco se pueden dividir en tres grandes grupos: los negocios complementarios al negocio minero, negocios no mineros y las asociaciones para desarrollar negocios mineros.

- Codelco Kupferhandel GMBH (Alemania), donde Codelco participa con el 40% de la propiedad y se dedica al negocio de alambres de cobre, transformando cátodos de cobre en la planta ubicada en Emmerich, Alemania.
- Outokumpu, tiene como objetivo desarrollar la conversión tecnológica a los estándares internacionales y aumentar la competitividad de las fundiciones de Codelco.
- Inversiones Tocopilla es un holding perteneciente en un 51% a Tractebel y 49% a Codelco Chile. Inversiones Tocopilla Ltda. es dueña del 65,2% de Electroandina S.A. y Codelco a su vez es dueña de 34,8% de su propiedad en forma directa. Electroandina S.A. es una empresa dedicada a generación, transmisión y distribución eléctrica para la segunda región del país.

Los negocios mineros, se pueden dividir en los desarrollados en Chile y en el exterior:

Chile

- Sociedad Contractual Minera El Abra, creada en 1994. Codelco contribuyó a la sociedad a través de una serie de propiedades mineras. Cyprus El Abra Corp y Cyprus Amax Mineral Co., ambas subsidiarias de Phelps Dodge, son dueñas del 51% de la propiedad de El abra y Codelco participa con el por-

CODELCO

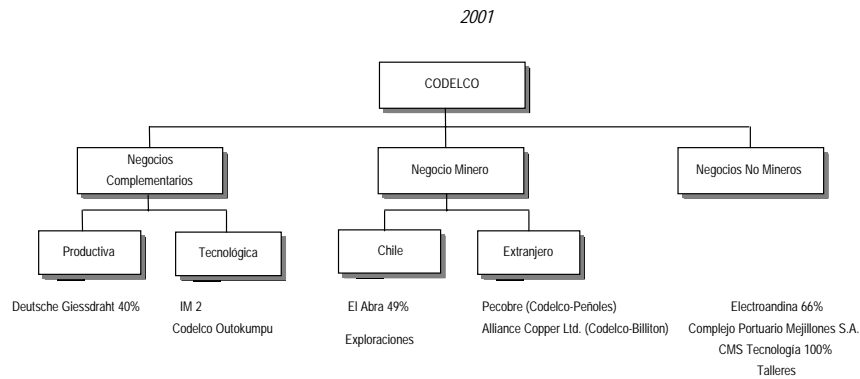
centaje restante. La inversión requerida para este proyecto fue de US\$1.050 millones y produce anualmente 225 mil toneladas de cobre al año a costos muy competitivos.

- Alliance Copper es una sociedad entre Codelco y Billiton para el desarrollo de bio - lixiviación de sulfuros de cobre y molibdeno.

Exterior

- Minera Pecos S.A. de C.V. es una compañía mexicana formada por la compañía mexicana Mineras Peñoles S.A. de C.V. (51%) y Codelco (49%). El propósito de esta sociedad es explorar propiedades mineras para la extracción de cobre y subproductos en la región de Sonora, México.

Estructura de negocios de Codelco - Chile



El Presidente de la República designa a los integrantes del directorio y que es constituido por siete miembros:

El Ministro de Minería, que por ley debe ejercer el cargo de Presidente del Directorio, el Ministro de Hacienda, tres directores designados por el Presidente, entre ellos dos ingenieros y un representante de las F.F.A.A., y finalmente, dos representantes de los trabajadores y supervisores. Por su parte, el directorio designa al Gerente General de Codelco.

Directorio

(Agosto de 2002)

Nombre	Cargo
Alfonso Dulanto R.	Presidente, Ministro de Minería
Nicolas Eyzaguirre G.	Director, Ministro de Hacienda
Jorge Navarrete M.	Director, En representación del Presidente de la República
Patricio Meller B.	Director, En representación del Presidente de la República
Ricardo Ortega P.	Director, En representación del Presidente de la República y General de la Fuerza Aérea
Rene Valdenegro O.	Director, En representación de Asociación Nacional de Supervisores del Cobre
Bismark Robles G.	Director, En representación de la Federación de Trabajadores del Cobre

CODELCO

Principales ejecutivos

(Agosto de 2002)

Nombre	Cargo	Profesión	Años en la Empresa
Juan Villarzú R.	Presidente Ejecutivo	Economista	6
Francisco Tomic E.	Vicepresidente Ejecutivo de Recursos Humanos y Finanzas	n.d.	n.d.
Juan Eduardo Herrera C.	Vicepresidente Ejecutivo de Planificación Control y Gestión	Economista	8
Juan Enrique Morales J.	Vicepresidente Ejecutivo de Desarrollo Minero	Ingeniero Civil en Minas	8
Waldo Fortín C.	Vicepresidente Ejecutivo de Asuntos Jurídicos	Abogado	12
Roberto Souper R.	Vicepresidente Ejecutivo de Comercialización y Desarrollo Sustentable	Ingeniero Comercial	7
Marcelo Mobarec A.	Auditor General	Ingeniero Comercial	8
Carlos Rubilar O.	Gerente General División Codelco Norte	Ingeniero Civil en Minas	28
Julio Cifuentes V.	Gerente General División Salvador	Ingeniero Civil en Minas	22
Germán Morales G.	Gerente General División Andina	Ingeniero Civil en Minas	24
Rubén Alvarado V.	Gerente General División El Teniente	Ingeniero Civil Químico	18
Carlos Salazar R.	Gerente General División Talleres	Economista	8
José Antonio Álvarez L.	Gerente Corporativo de Finanzas	Ingeniero Comercial	17

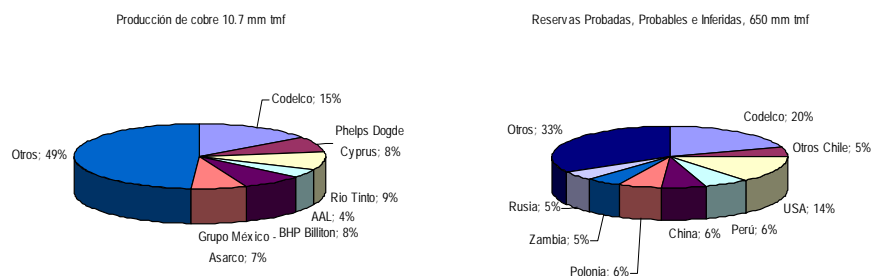
POSICION COMPETITIVA

Codelco es el mayor productor de cobre del mundo. Representa cerca del 15% de la producción mundial, lo que equivale a cerca de 1.700.000 toneladas métricas finas anuales de mineral. En el 2001 registró ventas del orden de los 2,2 millones de tmf, equivalentes a US\$3.400 millones.

Sus principales actividades son la exploración minera, la explotación de minas, la operación de plantas de procesamiento de minerales oxidados y sulfurados, la comercialización de cobre y subproductos, especialmente molibdeno, ubicándose como el segundo mayor productor a nivel mundial de este mineral.

Producción y reservas de cobre a nivel mundial

2001

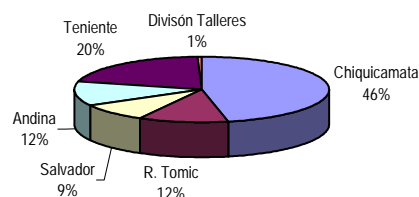


Las operaciones de Codelco están divididas en cinco divisiones: Chuquicamata, El Teniente, Radomiro Tomic, Andina y Salvador. Chuquicamata es la división de mayor tamaño de operaciones e ingresos aportados a Codelco.

CODELCO

Ingresos por división

Diciembre de 2001



La compañía vende principalmente su producción de cobre de las distintas divisiones y también comercializa molibdeno como subproducto de la extracción de cobre. El molibdeno es un mineral que es utilizado para aleaciones de aceros con características de alta dureza y resistentes a las altas presiones y temperaturas. Un 16% de las ventas corresponde a cobre comprados a terceros.

Ingresos por tipo de producto

Diciembre de 2001



El principal producto comercializado por Codelco en los mercados mundiales es el cátodo de cobre grado A, que representan más del 92% de sus ventas de cobre. El resto de la producción son subproductos principalmente molibdeno.

Evolución de la producción por producto

Toneladas

	1996	1997	1998	1999	2000
Cátodos grado A	901.838	1.012.703	1.260.890	1.288.433	1.356.500
Refinado a fuego	142.940	143.364	185.566	239.023	192.000
Blister	66.508	138.850	42.450	39.946	40.200
Concentrados	112.940	111.184	102.949	153.505	181.900
Total	1.224.227	1.406.100	1.591.855	1.720.907	1.770.600

CODELCO

Divisiones y producción

Las divisiones de Codelco se pueden subdividir en dos grandes grupos según la ubicación geográfica de cada una de ellas. En el norte, se encuentran las divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic - ambas en la Segunda Región - y la división Salvador en la Tercera Región. Las demás divisiones se encuentran en el centro del país: Andina en la Quinta Región y El Teniente en la Sexta Región.

En agosto de 2001 la compañía fusionó la operación de Chuquicamata (Sulfuros) y Radomiro Tomic (Óxidos) en una nueva división denominada "División Norte".

A nivel consolidado Codelco ha aumentado su nivel de producción, compensando en parte la caída de los precios promedio durante el año 2001. Sin embargo, la buena ley de mineral de sus divisiones, unida a los permanentes esfuerzos por lograr una tecnología competitiva de explotación y tratamiento de mineral, se ha traducido en un costo caja muy competitivo, que a diciembre de 2001 alcanzó los US\$40,7 centavos por libra.

Evolución de las operaciones Consolidadas

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Producción (tmf)	1.240	1.330	1.500	1.620	1.610	1.700
Costo caja (¢US\$/lb)	48,9	48,5	44,7	39,8	43,7	40,7
Precio promedio cobre LME (¢US\$/lb)	103,9	103,2	75,0	71,4	82,3	71,6

*Considera la producción de El Abra (49%)

Distribución Geográfica de las divisiones de Codelco



CODELCO

Chuquicamata

Chuquicamata es la división más grande de Codelco y es una de las minas a rajo abierto más grande del mundo. El inicio de sus operaciones se remonta a 1915 cuando comenzó la explotación de la mina a cargo de la familia Guggenheim. La operación de la mina incluye la fundición y refinación de cobre. En el año 2001, los ingresos por ventas de la división Chuquicamata ascendieron a US\$1.744 millones, lo que significó una disminución de 3,5% respecto del año 2000. Esta división es la más importante en términos de ventas, representando el 46% de los ingresos consolidados de Codelco.

Se estima que las reservas de Chuquicamata alcanzan para 20 años considerando su nivel de producción actual. Esto equivale a 13 millones de toneladas de cobre en reservas. La mina tiene una ley de mineral de 1,13% y un costo de caja inferior al promedio consolidado de Codelco.

Resumen operacional por división: Chuquicamata

	1997	1998	1999	2000	2001
Producción	650	650	630	630	642
Cash Cost ¢US/ Lb.	43,2	41,9	37,4	43,5	40,4
Reservas (MM Tm)					13,9
Grado de mineral					1,13
Molibdeno (MM Tm)					15,2

Radomiro Tomic

La división Radomiro Tomic fue creada en 1995. En el año 2001, los ingresos por ventas de la división ascendieron a US\$432 millones, lo que significó un aumento importante respecto del año 2000, cuando los ingresos ascendieron a US\$379 millones. Esta división es la tercera en importancia junto con la división Andina en términos de ventas, representando el 12% de los ingresos consolidados de Codelco.

Las reservas de Radomiro Tomic ascienden a 15 millones de toneladas de cobre, lo que equivale a una vida útil de la mina cercana a 83 años considerando la producción actual.

Radomiro Tomic está desarrollando un proceso de optimización de sus operaciones, lo que requirió de una inversión total de US\$279 millones. En lo que va del proceso de inversión, la división ya alcanzó una capacidad de producción de 272 mil toneladas y se transformó en la mayor instalación para la producción de cátodos y una de las operaciones con menores costos a nivel mundial, llegando a niveles de 32 centavos la libra, valor muy por debajo del promedio de las divisiones de Codelco.

Resumen operacional por división: Radomiro Tomic

	1997	1998	1999	2000	2001
Producción (M Tons.)	4	162	190	191	260
Cash Cost ¢US/ Lb.	0,0	36,7	33,1	33,8	31,6
Reservas (MM Tm)					15,1
Grado					0,65
Molibdeno (MM Tm)*					-

CODELCO

El Teniente

Esta división es la mina de cobre en profundidad más grande del mundo y lleva operando más de 80 años. La operación de la mina incluye la fundición Caletones. En el año 2001, los ingresos por ventas de la división ascendieron a US\$765 millones, lo que significó una disminución respecto del año 2000 cuando los ingresos ascendieron a US\$835 millones. Esta división es la segunda más importante en términos de ventas y representa el 20% de los ingresos consolidados de Codelco.

Las reservas de El Teniente ascienden a 59 millones de toneladas de cobre, lo que equivale a una vida útil de la mina cercana a 167 años considerando la producción actual.

La división El Teniente está inserta en un importante plan de inversiones, denominado Plan de Desarrollo Teniente (PDT). Este consiste en aumentar la capacidad de producción desde 350 mil toneladas en la actualidad a 480 mil toneladas para mediados del año 2003. Durante los últimos años se han realizado inversiones por US\$430 millones destinados a la explotación de reservas del sector norte, aumento de la capacidad de transporte, ampliación del sistema eléctrico de la mina, aumento de la capacidad de beneficio y manejo de gases primarios. A fines del año 2001 se aprobaron los proyectos para la explotación de Pipa Norte y de Diablo Regimiento, junto con la Fase II de la ampliación capacidad de beneficio.

Resumen operacional por división: El Teniente

	1997	1998	1999	2000	2001
Producción (M tons.)	343	339	346	356	356
Cash Cost ¢US/ Lb.	51,3	48,2	40,8	43,6	40,4
Reservas (MM Tm)					58,8
Grado					1,19
Molibdeno (MM Tm)*					4,72

Andina

La operación de la mina no incluye operación de fundición independiente. En el año 2001, los ingresos por ventas de la división ascendieron a US\$448 millones, lo que significó una disminución de 14% respecto del año 2000 cuando los ingresos ascendieron a US\$522 millones. Esta división es la tercera en importancia en términos de ventas y representa el 12% de los ingresos consolidados de Codelco.

Las reservas de Andina ascienden a 41 millones de toneladas, lo que equivale a una vida útil de la mina cercana a 148 años con los niveles de producción actual.

Andina está en proceso de expansión de sus operaciones, que busca incrementar el ritmo de producción anual desde 250 mil toneladas a 430 mil toneladas para mediados del año 2005. Durante el 2001 se realizó el estudio de impacto ambiental y se realizó la ingeniería del proyecto, que incluirá la ampliación de la mina a rajo abierto, la construcción de una planta de chancado y molienda, transporte de pulpa y la ampliación de la planta de concentración.

CODELCO

Resumen operacional por división: Andina

	1997	1998	1999	2000	2001
Producción (M Tons.)	145	164	249	258	253
Cash Cost ¢US/ Lb.	66,3	61,9	47,9	50,5	48,0
Reservas (MM Tm)					40,8
Grado					1,18
Molibdeno (MM Tm)*					2,72

Salvador

La operación de la mina incluye la fundición y refinería localizadas en el complejo Potrerillos. En el año 2001, los ingresos por ventas de la división ascendieron a US\$331 millones, lo que significó una disminución de 10% respecto del año 2000 cuando los ingresos ascendieron a US\$367 millones. Esta división representa el 9% de los ingresos consolidados de Codelco.

Las reservas Salvador ascienden a 2,2 millones de toneladas, lo que equivale a una vida útil de la mina cercana a 30 años con los niveles de producción actual.

Cabe mencionar que el costo de caja de la división Salvador es el más alto de todas las divisiones, sin embargo su efecto en el costo de caja promedio de Codelco es menor dada su baja participación en el volumen producido.

Resumen operacional por división: Salvador

	1997	1998	1999	2000	2001
Producción (M Tons.)	88	88	92	80	81
Cash Cost ¢US/ Lb.	65,0	56,5	54,8	62,1	59,6
Reservas (MM Tm)					2,2
Grado					0,61
Molibdeno (MM Tm)*					1,57

Plan de inversiones

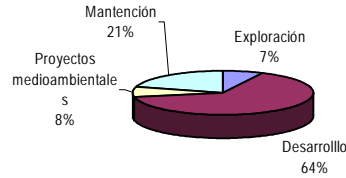
La compañía está inserta en un importante plan de inversiones que contempla recursos por cerca de US\$4.300 millones entre los años 2001-2006, cuyo gran objetivo es duplicar su valor económico. Para estos efectos, sólo en el año 2001, se invirtió US\$472 millones, que fueron destinados principalmente a proyectos de desarrollo. El resto de los recursos fue utilizado para el reemplazo de equipos, mejoras medioambientales y seguridad laboral, investigación y exploraciones mineras.

El plan de expansión contempla recursos destinados mayoritariamente a desarrollo de las divisiones - especialmente El Teniente, Radomiro Tomic y Andina - y nuevos proyectos como "Mansa Mina" y el proyecto "Gaby".

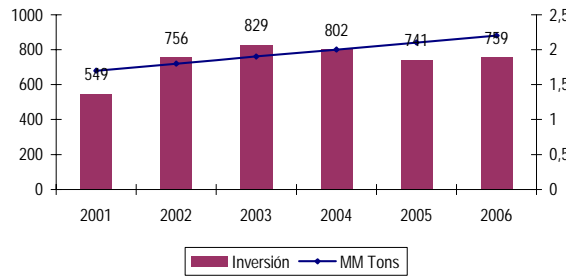
CODELCO

Distribución de las inversiones

2001-2006



El monto total de inversiones será distribuido en montos similares hasta el año 2006, buscando tanto mejoras en la eficiencia, como aumentos en la producción de cobre a nivel consolidado.



Política comercial

La compañía determina el precio de venta de sus productos a través de mecanismos de mercados competitivos, en la medida que los metales y los minerales son “commodities” donde los productores son generalmente tomadores de precios, esto es, que los precios se fijan en el mercado de acuerdo con la oferta y demanda. La oferta es relativamente fija en el corto plazo, por lo que cuando la demanda sube o baja abruptamente el efecto en los precios puede ser muy exagerado.

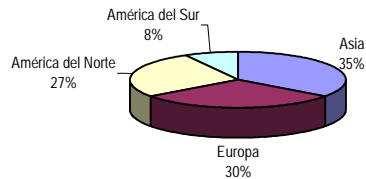
La política comercial de Codelco considera establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, fomentando las ventas a través de contratos anuales y relación de largo plazo con los principales consumidores de cobre. Las ventas por cliente tienen una alta estabilidad y baja concentración. Su principal cliente representa cerca de 10% de la producción. Los clientes individuales más importantes de Codelco son Alcatel (Francia) y Pirelli (Italia, Inglaterra, Brasil y Argentina). Adicionalmente, la política comercial considera priorizar las ventas de cobre refinado a fabricantes o productores de semi – elaborados.

Las ventas de cobre de Codelco para el año 2001 llegaron a 2,09 millones de toneladas métricas finas de mineral. Los destinos de las ventas se encuentran diversificados siendo casi en su totalidad exportaciones.

CODELCO

Ventas físicas por destino

Diciembre de 2001



En general, la compañía vende a contratos de largo plazo, donde el precio de la transacción se fija como el precio promedio mensual registrado en la Bolsa de Metales de Londres (LME). Este corresponde al siguiente mes después de hecho el embarque y coincide con la llegada del producto al cliente.

En el caso de los concentrados de cobre, la compañía realiza sus ventas a través de contratos a tres años plazos con una cantidad fija. Por último, el molibdeno también es vendido a bajo las condiciones de contratos de largo plazo, en los que el precio de transacción se determina a través de la publicación "Metal Week".

Según sea el caso, Codelco realiza puntualmente operaciones de cobertura con el fin de disminuir su exposición a las volatilidades del precio del cobre. Desde 1999 no se realizan este tipo de operaciones, sin embargo, la decisión de cubrirse ante cambios en los precios es decisión del Comité de Futuros de Codelco, con el fin de medir y evaluar apropiadamente los riesgos y beneficios que este tipo de operaciones conlleva.

Costo de caja y ley de mineral y reservas

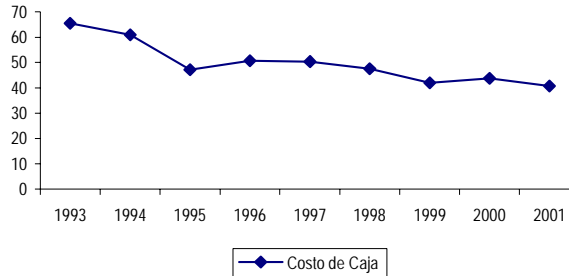
Codelco posee el 20% del total de reservas probadas, probables e inferidas a nivel mundial, lo que sumado a su alta ley de mineral se traduce en un bajo costo caja que permite a la empresa mantener una fuerte posición competitiva.

Las reservas probadas y probables e inferidas alcanzan a 130 millones de toneladas de mineral, las que representan una vida útil promedio de 80 años dado el nivel de producción actual.

El costo de caja promedio de Codelco ha experimentado importantes disminuciones durante los últimos años, pasando de niveles de US\$48,9 centavos la libra en 1996 a US\$40,7 centavos la libra en el 2001, lo que equivale a una disminución de 17%.

CODELCO

Evolución del costo caja



Otros aspectos

Recursos humanos

La compañía ha focalizado su esfuerzo en mejorar la productividad, obteniendo importantes niveles de crecimiento en términos de eficiencia por empleado.

La compañía cuenta con 17.166 empleados internos, más 13.641 contratistas de operación y 5.532 contratistas de inversión.

Del total de empleados internos aproximadamente 16.650 personas forman parte del contratos de negociación colectiva suscritos por los sindicatos. La mayoría de esos contratos tiene una duración de entre 2 y 4 años. Las últimas negociaciones importantes ocurrieron en junio de 2002. Durante lo que restan del año expiran los convenios colectivos del Rol A de casa matriz y Rol B de la división talleres.

Sin embargo, el Plan Común de Empresa (PCE) refuerza el compromiso de los trabajadores con la empresa y propone una alianza estratégica entre la administración, trabajadores y dueño, basada en la cooperación de las partes.

Adicionalmente, el PCE involucra la capacidad de los actores de adaptarse a los cambios que pudieran producirse en el mercado y la industria del cobre. Todo lo anterior con el objetivo de cumplir con las metas y programas en términos de aumentar los excedentes de la compañía, la productividad y competitividad.

Protección Medioambiental

Durante 2001 Codelco continuó con su política de inversiones medioambientales, incorporando el concepto de “sustentabilidad”, creándose la Vicepresidencia de Mercados y Sustentabilidad. Por otra parte, la compañía considera que este tipo de políticas ayudan a incrementar la competitividad de la empresa a través del logro de mejoras en la producción en términos de eficiencia. Durante el año recién pasado la compañía invirtió US\$50 millones como parte de la política medioambiental.

Finalmente, durante el año 2001 la división Radomiro Tomic se convirtió en la primera división de Codelco en certificar su gestión bajo la norma ISO 14.001. De la misma manera Codelco puso en marcha un Sistema de Gestión Ambiental que busca lograr la certificación ambiental para el resto de las divisiones hacia mediados de 2003.

CODELCO

INDUSTRIA, MARCO NORMATIVO Y LEGAL

Minería de Cobre

La minería es un negocio inherentemente riesgoso, en la medida que los metales y los minerales son “commodities” donde los productores son generalmente tomadores de precios, esto es, que los precios se fijan en el mercado de acuerdo con la oferta y demanda. La oferta es relativamente fija en el corto plazo, por lo que cuando la demanda sube o baja abruptamente el efecto en los precios puede ser muy exagerado.

La industria minera presenta riesgos superiores al riesgo industria promedio. Ella acumula un conjunto de factores de riesgo asociados a las diversas etapas que conforman el desarrollo de una inversión minera.

La primera fase del desarrollo de un proyecto minero es la exploración o prospección, proceso destinado a establecer la existencia e identidad de recursos minerales explotables. Ella incluye un proceso de evaluación de reservas para estimar la cuantía y calidad de los recursos, en términos de toneladas y leyes de mineral y las características del yacimiento.

En esa etapa, se deben realizar 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.

A partir del estudio de factibilidad técnica y económica del proyecto, este se expone a riesgos técnicos relacionados principalmente al plazo de puesta en marcha del proyecto y a la utilización de métodos de explotación y tratamiento del 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.

Las barreras a la entrada en la actividad minera son altas, en particular debido a los elevados requerimientos financieros en las etapas de prospección, evaluación y ejecución de obras. Al mismo tiempo es necesario contar con yacimientos que tengan estudios de factibilidad técnica y económica.

La minería es un negocio intensivo en capital, lo que implica tener que incurrir, incluso con bastante anticipación, en grandes inversiones para el desarrollo de proyectos. El negocio compromete activos para el desarrollo de los yacimientos y para las plantas de tratamiento de minerales pero, una vez instalados y en explotación, la actividad presenta altas barreras de salida, que se traducen en elevados costos de cambio.

En etapa operativa, uno de los principales riesgos de la industria lo constituye la exposición a las variaciones de los precios de los metales en el mercado mundial. Participan en el mercado un amplio número de productores, refinadores y agentes de ventas, ninguno de los cuales tiene posibilidad de controlar los precios del metal. Se trata de commodities y sus precios son inestables, siendo la industria altamente dependiente de su evolución.

CODELCO

Los riesgos operacionales pueden ser en cierta medida acotados con integraciones verticales y a través de la diversificación de productos y ubicaciones geográficas. Sin embargo, los precios de algunos metales tienden a moverse de manera similar, lo que limita los beneficios de la diversificación.

Las empresas mineras poseen costos más bien fijos, de manera que la oferta en el corto plazo es poco flexible. Ello explica que cambios en la demanda produzcan efectos en el precio que pueden ser bastante amplios. Aunque el equilibrio entre producción y consumo es el factor clave en la determinación del precio, intereses especulativos pueden tener efectos en el precio durante un corto a mediano plazo.

Las fluctuaciones en precios y su posición competitiva en costos son las principales determinantes del desempeño operacional de una empresa minera. Ellas deben compensar la variabilidad en el precio 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.

Existen factores que reducen el riesgo del negocio minero:

- Buena calidad y tamaño de las reservas de mineral.
- Bajos costos y gastos operacionales.
- Uso de tecnologías competitivas.
- Amplitud de operaciones, tanto en tipo de metales como en ubicaciones geográficas.
- Adecuado calce de activos en explotación y proyectos en desarrollo, respecto a sus flujos y plazos. Poseer una estrategia de crecimiento compatible con la capacidad financiera interna.

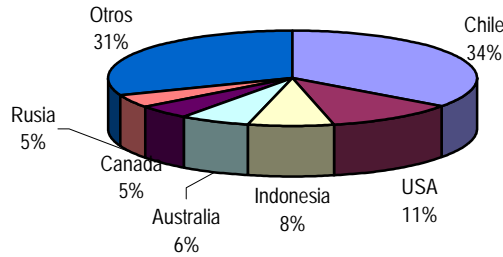
Dada las importantes variaciones de precios, se puede reducir el riesgo a través de una conservadora política financiera que asegure que la cobertura del flujo de caja y, en general la situación financiera de la empresa se mantendrá en niveles adecuados durante un ciclo de bajos precios.

Los mayores países productores de cobre en mina son Chile, EE.UU., Indonesia y Australia. Chile representa el 34% de la producción mundial y los tres primeros países concentran más de un 50%.

CODELCO

Producción mundial de cobre de mina

(2000)



Los mayores consumidores de cobre refinado son los países industrializados, con sectores manufactureros ampliamente desarrollados. Los principales mercados son la Europa Occidental, EE.UU., Japón, China Alemania y las naciones de la ex-URSS. Los países desarrollados representan más del 65% del consumo mundial, sólo EE.UU., Japón y China explican más del 40%.

La tendencia en la última década, muestra fuertes tasas de crecimiento en el consumo de cobre de países asiáticos, tales como Corea del Sur y Taiwán, principalmente para abastecer el desarrollo de sus actividades industriales orientadas a la exportación. En el caso de China, su consumo muestra significativos crecimientos producto de una mayor demanda de cobre para la construcción y otras necesidades domésticas.

La importancia en el consumo de las grandes economías, hace que los ciclos económicos de los países desarrollados influyan en la demanda mundial de cobre. Sin embargo, el consumo de cobre per cápita en EE.UU. es del orden de 10 veces el de China y 20 veces el de India. Por lo tanto, el potencial derivado del desarrollo de infraestructura y un mejor estándar de vida en países emergentes y naciones orientales podría aumentar sus importancias en las variaciones de la demanda mundial.

El principal destino del consumo es la edificación y construcción (incluyendo alambre y cable para edificación) con más del 40%, seguido por productos eléctricos y electrónicos, la industria de equipos y maquinaria y las aplicaciones en automóviles. Ello explica que, al igual que los sectores económicos a los que va dirigido, la demanda por cobre tienda a seguir un comportamiento cíclico.

Las características más valoradas en el cobre son su capacidad de conducción eléctrica y de calor y su resistencia a la corrosión. Sus principales áreas de aplicación son alambres y cables para construcciones, cañería y calefacción, telecomunicaciones, industria de generación y distribución eléctrica, equipos industriales y sistema eléctrico de automóviles.

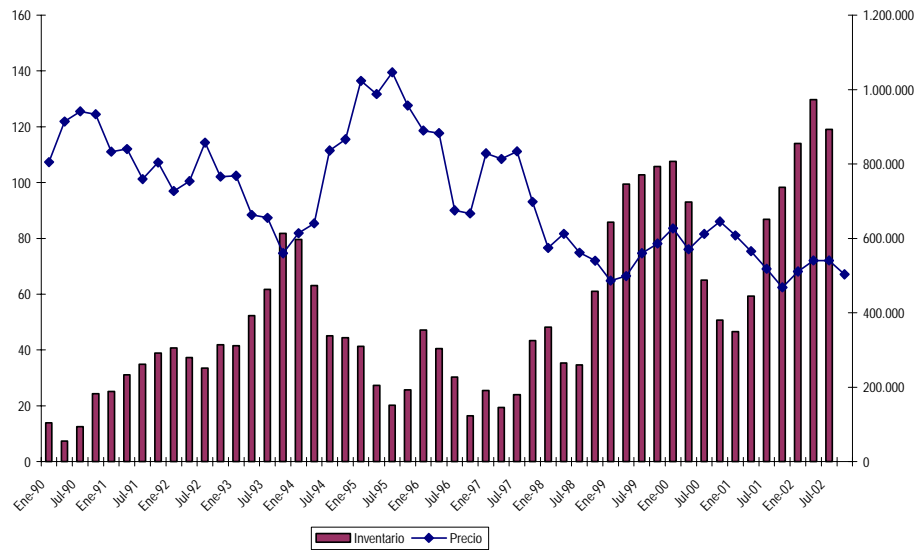
A nivel de industria se está desarrollando un importante esfuerzo que apunta a impulsar el crecimiento de la demanda mundial de cobre, a través de planes que permitan desarrollar y defender los usos para este mineral. Internacional Copper Association (ICA) es un organismo encargado de desarrollar planes comerciales para este

CODELCO

propósito y fue creado por los principales productores de cobre a nivel mundial, entre ellos Codelco Chile.

Evolución Precio e Inventario de cobre fino en Bolsa de Metales de Londres

(enero 1990 – Julio 2002)



Como consecuencia del fuerte crecimiento de la demanda por cobre en EEUU durante 1994 y el efecto de una mayor demanda mundial en 1995, el consumo superó la producción durante ese período. Ello se tradujo en bajos inventarios y un crecimiento del precio desde 74 centavos de dólar la libra, a fines de 1993, hasta 140 centavos, a mediados de 1995.

A partir de esa fecha, los precios cayeron y mostraron mayor volatilidad. Bajaron los niveles de crecimiento del consumo y, en junio de 1996, el mercado sufrió el efecto de la incertidumbre asociada a operaciones especulativas.

En 1996, el precio promedio anual del cobre disminuyó a 104 centavos la libra, desde 133 centavos durante 1995. Luego que en los primeros meses de 1996 el precio promedio se mantuvo cercano a 120 centavos, este cayó fuertemente a menos de 90 centavos cuando Sumitomo Metals reveló que incurrió en grandes pérdidas (US\$2.600 millones) producto de operaciones con derivados en el mercado del cobre, introduciendo incertidumbre en el mercado.

A partir de noviembre de 1996, el precio del cobre registró una recuperación a niveles por sobre los 100 centavos luego que los inventarios del metal presentaran bajos niveles. La fuerte demanda observada durante el primer semestre de 1997, problemas de oferta focalizados en ciertos productores como resultado de huelgas y problemas climáticos y los bajos niveles de inventarios, mantuvieron el precio del cobre en valores cercanos a los 110 centavos la libra.

Durante el primer semestre de 1997, el precio promedio del cobre en la BML alcanzó a 111,7 centavos la libra. En el segundo semestre, el precio registró una fuerte tendencia descendente, producto de incrementos en la oferta y menores niveles de con-

CODELCO

sumo en el mercado, terminando el año con un precio promedio de 103 centavos de dólar la libra.

El año 1998 presentó un adverso escenario para los productores de cobre. La crisis asiática y el temor de sobreproducción hizo caer el precio promedio anual a 75 centavos la libra.

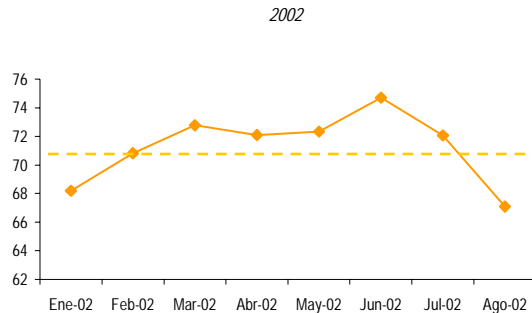
Esa tendencia se acentuó durante el primer semestre de 1999, hasta llegar a niveles cercanos a los US\$62 centavos por libra en el mes de marzo – el más bajo de la década. A partir de esa fecha se observó una tendencia creciente del precio, alcanzando un promedio para el año 2000 de alrededor de los US\$82 centavos la libra.

Durante el año 2001 el precio del cobre siguió una tendencia decreciente, alcanzando un promedio de US\$71,4 centavos la libra y llegando a valores por debajo de los US\$60 centavos el 7 de noviembre de 2001, el valor más bajo desde 1986. Lo anterior producto de la fuerte disminución de la demanda por cobre debido a la desaceleración de la economía mundial, especialmente en el mercado norteamericano.

Como respuesta a la caída de los precios del mercado mundial y con la finalidad de ajustar el mercado ante la menor demanda, los principales conglomerados productores de cobre a nivel mundial, incluida Codelco, anunciaron recortes de producción.

Para fines 2002 se esperan mejores niveles de precios en función directa con la recuperación del mercado mundial, especialmente el norteamericano, el aumento de demanda de países como India, China y Corea y la reducción de la producción de los principales productores. El precio promedio de los meses entre enero y agosto de 2002, llegó a niveles similares a los del año 2001, alcanzando US\$71 centavos la libra.

Precio promedio mensual



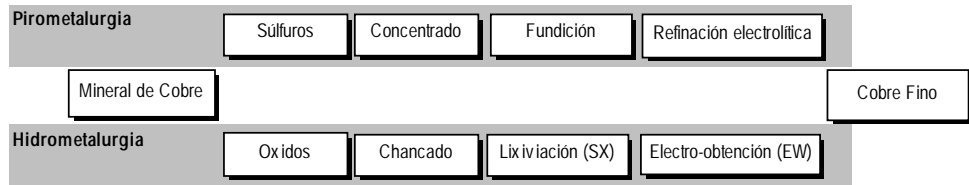
Proceso de obtención de cobre fino

El proceso de obtención de cobre fino a partir de mineral de cobre requiere de una serie de procesos que permiten aislar el metal de otros materiales. Las dos grandes líneas de obtención son la pirometalurgia y la hidrometalurgia.

CODELCO

Proceso de obtención de cobre fino de mina

(representación simplificada)



La pirometalurgia comprende como proceso principal la fundición de concentrados a altas temperaturas, medio por el cual se obtiene más del 80% de la producción mundial de cobre de mina. Para este proceso, se utilizan minerales de cobre sulfurados, los cuales son concentrados por flotación hasta obtener niveles en torno al 30% de cobre contenido.

En la fundición, las mezclas de concentrado previamente secadas se separan en el horno en “*metal blanco*” de alta concentración de cobre (40%-70%), escorias, que son reprocessadas, y gases para la obtención de ácido sulfúrico. Tras pasar por convertidores, que remueven hierro e impulsan la oxidación de los sulfuros de cobre restantes, se obtiene cobre “*blister*” el cual pasa por hornos de refinación y finalmente se deposita en ruedas de moldeo que permiten la obtención de ánodos de cobre (concentración cercana a 99%).

La etapa final es la electrorefinación, donde se sumergen los ánodos en una solución que permite la formación de los cátodos de cobre fino (99,9%) por medio la aplicación de un flujo eléctrico. Las impurezas obtenidas de la solución electrolítica permiten ser luego reprocessadas para la obtención de metales nobles como oro y plata.

El proceso alternativo, del que se obtiene el resto de la producción de cobre de mina, es la hidrometalurgia (solvent extraction / electrowinning SX/EW). Este proceso puede ser altamente eficiente en términos de costos pero debe contarse para ello con minerales oxidados, o sulfuros secundarios, los que se presentan en capas superficiales y son menos abundantes en estado natural.

El proceso se inicia con el chancado del mineral el cual luego se apila para ser disuelto en ácido sulfúrico (lixiviación). En algunas ocasiones la lixiviación puede ser directamente aplicada al mineral sin un proceso de chancado previo.

La solución obtenida, rica en cobre, es enviada a piscinas donde por medio de aplicación de corriente eléctrica se logran los cátodos de cobre fino.

CODELCO

SITUACION FINANCIERA

El siguiente cuadro presenta, de manera resumida, los estados financieros consolidados de Codelco para el período comprendido entre 1998 y junio de 2002.

Indicadores financieros

Cifras en miles de dólares

	1998	1999	2000	2001	Jun - 02**
Ingresos por Ventas	2.730.235	2.943.585	3.610.045	3.421.909	1.797.669
Resultado Operacional	447.767	616.998	833.426	482.260	310.463
Depreciación	354.957	406.909	425.782	470.394	192.577
Flujo Operacional*	802.724	1.023.907	1.259.208	952.654	503.040
Gastos financieros	(91.196)	(101.868)	(108.008)	(99.570)	(36.801)
Resultado no Operacional	(92.497)	(44.516)	(80.829)	(71.911)	(208.485)
Excedente	355.270	572.482	752.597	410.349	101.978
Utilidad	56.679	143.321	205.387	25.574	44.288
Activos Totales	5.823.344	5.816.516	5.818.815	6.103.541	6.238.199
Patrimonio	2.696.216	2.781.559	2.776.776	2.699.941	2.730.468
Margen Operacional (%)	16,40	20,96	23,09	14,09	17,27
Rentabilidad Operac. / Activos (%)	7,69	10,61	14,32	7,90	9,95
Flujo Operac. / Activos (%)	13,78	17,60	21,64	15,60	16,12
Rentabilidad Patrimonial (%)		0,28	0,53	0,04	3,26
Endeudamiento (vc)	1,16	1,09	1,10	1,26	1,28
Endeudamiento Financiero (vc)	0,58	0,51	0,50	0,55	0,58
Flujo Operacional / Gastos Financieros	8,80	10,05	11,66	9,57	13,66
Liquidez Corriente (vc)	1,09	1,47	1,27	1,27	1,04

* Flujo Operacional = Resultado operacional + Depreciación

** Los datos a junio de 2002 corresponden a formato FECU

Política financiera y plan de inversiones

La política financiera establecida por el Estado de Chile como controlador de la compañía se caracteriza por poseer niveles de endeudamiento moderados, los que a junio de 2002 llegan a 0,58 veces el patrimonio, si se mide como endeudamiento financiero a patrimonio y, 1,28 veces, si se considera el mismo indicador medido sobre el endeudamiento total. A su vez, estos niveles de endeudamiento le permiten enfrentar las variaciones negativas de precios

Codelco posee un plan de inversiones por US\$4.300 millones para el período 2001-2006. Parte importante del total de las inversiones será destinado a proyectos de desarrollo, especialmente de las divisiones El Teniente, Radomiro Tomic y Andina. También contempla el desarrollo de nuevos proyectos mineros, exploraciones, iniciativas medioambientales y mantención de las instalaciones.

CODELCO

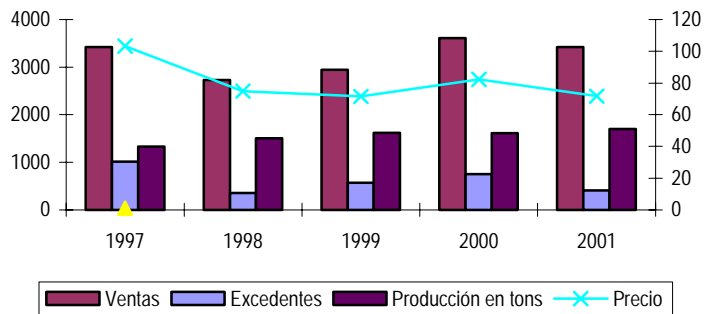
Resultados y Rentabilidad

La evolución de los ingresos es variable, pero creciente en el tiempo, función directa de la fluctuación de precios de sus principales productos. No obstante, cabe destacar que pese a la variabilidad de los precios, a nivel consolidado, la empresa no muestra en ningún período de análisis pérdidas operacionales o pérdidas netas. Lo anterior confirma la idea que Codelco es un productor de bajo costo y de buen posicionamiento competitivo.

Los ingresos, flujos operacionales y excedentes están fuertemente correlacionados con el precio del cobre. A diciembre de 2001, los ingresos cayeron 5% como consecuencia de una caída del precio promedio anual del cobre cotizado en LME de US\$82,3 centavos la libra en el 2000 a US\$71,6 centavos la libra en el año 2001 y que no pudo ser compensada a través del aumento de las ventas físicas. Adicionalmente, los ingresos por venta de molibdeno cayeron 6,6% respecto del año 2000, como resultado de una disminución de 8,2% en el precio y un aumento de 2% en las ventas físicas. El resultado de la operación del año 2001 disminuyó 42% como consecuencia de un aumento de los costos de explotación asociados a mayores despachos de cobre, aunque a menores precios. Sin embargo se debe considerar que los costos unitarios disminuyeron en un equivalente a US\$56 millones. Adicionalmente, los gastos de administración ventas disminuyeron durante el año 2001 explicado por menores provisiones de cierre asociados a tranques de relaves.

El resultado no operacional ocasionó pérdidas por US\$72 millones, lo que evidencia una leve mejora respecto del año 2000. Lo anterior se explica principalmente por una disminución de los gastos financieros US\$8,5 millones. Adicionalmente se presentaron menores egresos por menores gastos en cobertura y diferencias de conversión, los que fueron parcialmente contrarrestados por una disminución de los otros ingresos.

Evolución operacional



A junio de 2002, la empresa muestra ingresos por ventas 4% inferiores a los del mismo período de 2001, como consecuencia de una caída en el precio promedio del cobre cercana a US\$6 centavos la libra. Sin embargo, durante el segundo semestre de 2002 se han presentado mejoras en el precio promedio hasta el mes de julio.

El resultado operacional a junio de 2002 presenta una leve disminución de 4% como consecuencia de menores ingresos de explotación que fueron parcialmente compensados por una disminución de los costos provocada por la disminución de las ventas

CODELCO

físicas. Por su parte, el resultado no operacional a junio de 2002 presentó pérdidas por US\$208 millones, levemente inferiores a las presentadas en el mismo período del año 2001, cuando obtuvo pérdidas por US\$219 millones. La importante diferencia que se aprecia en el resultado operacional entre diciembre de 2001 y junio de 2002 entre se debe principalmente a la clasificación contable de los aportes al fisco del Chile por concepto de la ley 13.196 (ley reservada).

Todo lo anterior se tradujo en que Codelco obtuvo a junio de 2002 una utilidad de US\$44 millones, similar a la que presentó en el mismo período del año anterior.

En términos de rentabilidad, todos los índices presentan una alta variabilidad asociada a los distintos escenarios del precio del cobre. Durante el 2001, se vieron resentidos producto de la baja en el resultado operacional y el aumento de los activos totales, lo que repercutió directamente en la rentabilidad operacional sobre activos y rentabilidad patrimonial.

Se puede apreciar que la relación rentabilidad patrimonial es bastante baja. Sin embargo para estos efectos, es necesario medir la rentabilidad del patrimonio a través de los excedentes, es decir, la utilidad generada pro los negocios antes de impuestos.

Codelco posee un régimen especial de impuestos, que incluye el pago de impuesto de primera categoría al que está afecta cualquier compañía en Chile, más un 40% adicional de impuesto sobre los excedentes. Al mismo tiempo, la Ley 13.196 impone a Codelco un impuesto especial sobre las exportaciones de cobre, equivalente al 10%, y se contabilizan como parte de otros egresos fuera de explotación desde junio de 2002.

Estructura de capital, coberturas y flexibilidad financiera

En la estructura de activos de la compañía el ítem más relevante es el activo fijo, en el que se incluyen las principales divisiones de Codelco, sin considerar el valor de sus yacimientos, lo que provoca una importante diferencia entre el valor contable de los activos y su valor económico.

El cambio en los activos totales durante el año 2001 se debió principalmente al aumento de inversiones en operaciones mineras por US\$127 millones y el traslado del campamento desde Chuquicamata a Calama que implicó recursos por US\$37 millones, ambos tratados como gastos diferidos.

Históricamente la empresa ha mostrado indicadores de endeudamiento financiero moderados, algo superior a 0,5 veces en promedio durante los últimos cuatro años. El nivel de endeudamiento a junio de 2002 es de 0,58 veces. En la estructura de pasivos de la empresa los más importantes son la deuda bancaria y las obligaciones con el público, que en conjunto representan un 45% de los pasivos consolidados. Un 62% del total de la deuda financiera se encuentra afecto a la tasa variable Libor.

El aumento de endeudamiento entre los años 2000 y 2001 corresponde a un crédito sindicado que la compañía realizó en noviembre del año 2001. El monto colocado fue de US\$300 millones a 5 años plazo ya tasa fija. Los recursos fueron utilizados para el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de pasivos.

La generación de caja de la empresa es buena y se traduce en un indicador de cobertura de gastos financieros de 13,7 veces, con un indicador de liquidez de una vez a marzo de 2002.

CODELCO

La flexibilidad financiera de la compañía es alta, considerando el carácter estratégico que representa para el Estado de Chile y expedito acceso a mercados de deuda. Lo anterior, sumado a la buena generación de fondos a nivel operacional y sus moderados niveles de endeudamiento financiero.

En términos de reparto de utilidades, la política seguida por la compañía es distribuir el 100% de las utilidades, a los que ya se han descontado los respectivos impuestos específicos para esta compañía.

Las deudas de la compañía no cuentan con garantías explícitas del Estado de Chile para su pago.

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
Plazo final	1° de septiembre de 2012, 10 años
Amortización de capital	1 amortización al final del período
Tasa de interés	4% anual, compuesto semestralmente
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	No contempla / Sólo ante algunos escenarios a decisión de cada tenedor de bonos
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla
