



CODELCO – CHILE

**Análisis Razonado de los
Estados Financieros Consolidados
al 31 de diciembre de 2015.**

Corporación Nacional del Cobre de Chile
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
Al 31 de diciembre de 2015

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) para el año 2015 y su comparación pertinente con el año 2014.

Este informe debe entenderse complementario a los estados financieros consolidados y sus notas, y de su lectura conjunta con estos últimos se podrá obtener una conclusión más completa sobre los temas expuestos.

I. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA OPERACIÓN

1. Producción.

Producción enero - diciembre en Miles de TMF

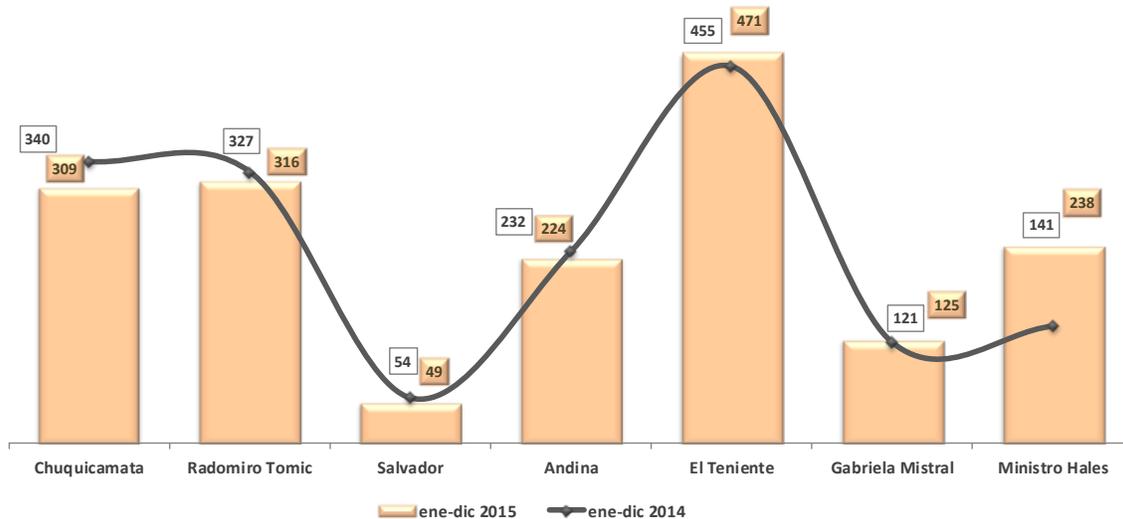


Gráfico 1: Producción Planta TMF.

Al 31 de diciembre de 2015, la producción total de cobre fino de Codelco Chile, proveniente de sus divisiones operativas alcanzó a TMF 1.732 miles, cifra que representa un aumento de 3,6% con respecto a la producción generada en el año 2014.

A nivel divisional, la variación de dicho comportamiento agregado se explica principalmente por el aumento en la producción de las divisiones Ministro Hales (68,8%), El Teniente (3,3%), y Gabriela Mistral (3,3%); cuya contribución incremental agregada (TMF 116 miles) supera las caídas de producción registradas en División Chuquicamata (-9,1%), División el Salvador (-9,3%), División Andina (-3,7%) y División Radomiro Tomic (-3,4%), las cuales significaron TMF 56 miles menos de producción, respecto del año anterior.

Cabe hacer presente, que este comportamiento productivo agregado, representa un esfuerzo de gestión constante frente a factores adversos que se presentan en la explotación minera, situación que se da particularmente en las divisiones con yacimientos más antiguos (v.g. descenso de leyes de mineral, mayor dureza de la roca, mayor profundidad de yacimientos, entre otros), factores que constantemente se busca sean compensados de manera permanente mediante gestión y/o mejoras en la productividad de los recursos empleados; como asimismo, con el aporte de la explotación de nuevos yacimientos (como es el caso de la División Ministro Hales).

2. Volumen de ventas físicas

Las ventas, expresadas en toneladas métricas finas de cobre y molibdeno, propio y comprado a terceros, se detallan en el siguiente cuadro:

| Despachos | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación | Variación |
|---|------------------|------------------|----------------|--------------|
| | TMF | TMF | TMF | % |
| Cobre propio | 1.681.213 | 1.623.661 | 57.552 | 3,5% |
| Cobre propio minerales de terceros | 92.470 | 64.046 | 28.424 | 44,4% |
| Ventas Cobre Propio, Minerales propios y de tercero: | 1.773.683 | 1.687.707 | 85.976 | 5,1% |
| Cobre comprado a terceros | 445.967 | 294.966 | 151.001 | 51,2% |
| Total Ventas Cobre Propio y de terceros | 2.219.650 | 1.982.673 | 236.977 | 12,0% |
| Molibdeno propio | 26.029 | 26.670 | (641) | -2,4% |

Cuadro 2: Ventas Físicas Totales de Cobre y Molibdeno.

Las ventas físicas totales de cobre propio (1.773,7 miles de TMF) procesado en plantas de la Corporación, principalmente de minerales propios (94,8%) y en menor proporción de minerales de terceros (5,2%), presentaron un incremento de 5,1% en relación al período enero - diciembre de 2014. Al respecto, los despachos totales de cobre propio con minerales de Codelco, reflejaron un incremento de 3,5% (+57,6 miles de TMF); en tanto que la venta física de cobre propio con minerales de terceros presentó un incremento de un 44,4%.

Si a lo anterior, se agrega el cobre comprado a terceros, el cual presenta un incremento de 151 miles de TMF, se alcanza un volumen total de ventas físicas de 2.219,7 miles de TMF, lo que representa un aumento de 12,0% respecto del año 2014 (variación: 237 miles de TMF).

Por otra parte, durante el año 2015, el volumen despachado de molibdeno presentó una disminución de 2,4% (0,6 miles de TMF). Incide en el ingreso por ventas de este producto, el efecto por la variación negativa en el precio del molibdeno registrado en el año 2015 respecto del año anterior (variación: -41% Precio molibdeno promedio ene-dic 2015: US\$/Kg. 14,7 y ene-dic 2014: US\$/Kg. 25,1).

3. Resultado del Período (valores monetarios en millones de dólares, MMUS\$)

| Concepto | 31-12-2015 MMUS\$ | 31-12-2014 MMUS\$ | Variación (%) |
|---|----------------------|----------------------|------------------|
| Ingresos por ventas de cobre propio | 8.722 | 10.721 | -19% |
| Ingresos por ventas de cobre de terceros | 2.039 | 1.859 | 10% |
| Ingresos por ventas molibdeno | 392 | 670 | -41% |
| Ingresos por venta otros productos y servicios | 538 | 565 | -5% |
| Resultados mercado futuro | 2 | 13 | -85% |
| Total Ingresos de actividades ordinarias | 11.693 | 13.827 | -15% |
| Costo de cobre propio | (7.396) | (7.662) | -3% |
| Costo de cobre de terceros | (2.034) | (1.852) | 10% |
| Costo venta molibdeno | (174) | (194) | -10% |
| Costo venta otros productos y servicios | (313) | (403) | -22% |
| Total Costo de Ventas | (9.917) | (10.111) | -2% |
| Ganancia Bruta | 1.776 | 3.716 | -52% |
| Otros Ingresos y Otros Gastos por Función (sin Ley 13.196) | (1.069) | (441) | 142% |
| Ley N° 13.196 | (865) | (1.081) | -20% |
| Gastos de Distribución | (12) | (9) | 28% |
| Gastos de Administración | (364) | (451) | -19% |
| Otras Ganancias (Pérdidas) | 21 | 38 | -44% |
| (Pérdidas) Ganancias de actividades operacionales | (513) | 1.770 | -129% |
| Ingresos Financieros | 17 | 20 | -14% |
| Costos Financieros | (525) | (465) | 13% |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | (2.502) | 248 | -1109% |
| Diferencia de cambio | 466 | 379 | 23% |
| (Pérdida) Ganancia antes de impuestos | (3.057) | 1.952 | -257% |
| Gasto por impuesto a las ganancias | 728 | (1.241) | -159% |
| (Pérdida) Ganancia del Período | (2.328) | 711 | -427% |
| Excedente Corporativo (**) | (2.191) | 3.033 | -172% |
| EBIT (Resultado antes de intereses e impuestos) | (2.531) | 2.416 | -205% |
| EBITDAL (Resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones y Ley 13.196) | 3.576 | 5.445 | -34% |
| (*) Excluye los ajustes contables de deterioro y castigos | | | |
| Margen EBITDA Minera | 37% | 45% | -18% |
| (*) Excluye los ajustes contables de deterioros y castigos) | | | |

(**) el excedente correspondiente a Codelco asciende a una pérdida de MMUS\$1.357

Cuadro 3: Resultados consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2015, los resultados por Excedente Corporativo ascendieron a una pérdida líquida consolidada de MMUS\$ (2.328). Los aspectos que inciden en la disminución en el resultado en el excedente corporativo asociado a las ganancias antes de impuestos: a la renta, específico a la minería y ley reservada, comparados con el año anterior, son principalmente: 1) La baja experimentada en los ingresos por ventas de cobre propio, efecto causado mayormente por la variación negativa en el precio del cobre¹; y 2) El menor resultado de participaciones en inversiones en filiales y coligadas, que considera la pérdida por deterioro de la sociedad Anglo American Sur S.A. (MMUS\$2.440; para Codelco el resultado por la participación del 20% sobre la sociedad, corresponde a MMUS\$1.654); adicionalmente a este resultado, se incluye la

variación negativa experimentada por el efecto neto de otros ingresos (gastos) registrado en el período 2015 donde se destaca el reconocimiento de pérdidas por deterioro de División Salvador y División Ventanas más otros castigos de activos.

¹ Precio cobre promedio BML Ene-Dic 2015 y Ene-Dic 2014: ¢US/lb 249,2 y ¢US/lb 311,3 respectivamente (Variación: -20%).

Por otra parte, la ganancia bruta al 31 de diciembre 2015 ascendió a MMUS\$1.776, inferior en MMUS\$ 1.940 con respecto al año 2014. Esta variación negativa - como fue antes mencionado - se explica principalmente por la baja experimentada en los ingresos por venta, cuyo efecto está dado por el menor valor en el precio del cobre¹.

La variación de los costos de producción de los períodos en comento se aprecia en el cuadro siguiente:

| Categoría de costo (US¢/lb) | ene - dic 2015 | ene - dic 2014 | Var (%) |
|------------------------------|-------------------|-------------------|---------|
| Costos totales | 222,5 | 230,6 | -4% |
| Costo neto a cátodo (C3) (*) | 196,9 | 213,3 | -8% |
| Cash cost directo (C1) | 138,7 | 150,4 | -8% |

Cuadro 4: Costos de producción al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

El cuadro precedente, presenta las variaciones de los costos de producción para los dos períodos que se comparan. A nivel de costos totales y costo neto a cátodo se presentan reducciones de 4% y 8% respectivamente (El indicador de costo neto a cátodo C3 (*), se presenta excluyendo los ajustes contables por deterioro y castigo de activos). A nivel de cash cost (C1), el principal indicador de la industria, refleja una reducción de 8%, evidenciando el avance positivo consistente con la implementación del plan de contención y reducción de costos llevados a cabo por la Corporación.

4. Otros gastos e ingresos por función

Los otros gastos e ingresos por función (que agregan también la ley reservada) del año 2015, ascendieron a un gasto neto de MMUS\$ 1.934, siendo superior en un 27% con respecto del año 2014. La variación negativa que presenta de (MMUS\$412), está explicada principalmente por el registro de castigos de bienes de activos fijos, proyectos de inversión, castigo de inventarios y pérdidas de deterioro en las unidades generadoras de efectivo División Salvador y División Ventanas, que superan en parte, los menores gastos asociados a negociaciones colectivas registradas en el año 2015 (durante el año 2014, hubo mayores gastos correspondiente a pagos de cierre de negociaciones colectivas de División El Teniente y Gabriela Mistral); y el efecto de menor gasto devengado asociado al impuesto ley Nro. 13.196.

Como fue antes mencionado, dentro del rubro otros gastos por función, se incluye el impuesto Ley Nro.13.196, que grava en un 10% el retorno de las exportaciones de cobre y subproductos propios, el cual presenta una disminución de MMUS\$ 216 (al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el monto

ascendió a MMUS\$ 865 y MMUS\$ 1.081 respectivamente), caída explicada naturalmente por los menores ingresos por ventas.

5. Excedentes - Ganancia (Pérdida) antes de impuestos y Ganancia (Pérdida) neta

Los excedentes Consolidados de Codelco al 31 de diciembre de 2015, antes de impuestos a las ganancias e impuesto Ley Nro.13.196, alcanzaron una pérdida líquida de MMUS\$-2.191, inferior a los MMUS\$ 3.033 registrados en el año 2014. La variación negativa de MMUS\$5.224, como ya se comentara anteriormente, es explicada principalmente por una menor ganancia bruta (variación negativa: MMUS\$ 1.940), atribuible al menor ingreso en las ventas por efecto de la variación del precio del cobre, y menores resultados de participaciones en inversiones, por efecto de deterioro registrado en el año 2015 (Deterioro Anglo American Sur S.A. MMUS\$2.440; siendo para Codelco MMUS\$1.654 correspondiente al 20% de participación de la sociedad); se suma a esta variación el resultado (neto) negativo de otros ingresos y gastos, generados principalmente por el reconocimiento de pérdidas por deterioro de División Salvador y División Ventanas, más otros castigos de activos.

El Excedente de Codelco (sin considerar las participación de los socios minoritarios presenta una pérdida de MMUS\$1.357 y si a este no se le consideran los efectos extraordinarios de las pérdidas por deterioros y castigos, el monto ascendería a MMUS\$1.075.

Por su parte, el resultado antes de impuestos (a la renta y específico a la minería) ascendió a una pérdida de MMUS\$-3.057; en tanto, el resultado neto del período registra una pérdida de MMUS\$2.328. Adicional a lo comentado anteriormente, dentro de esta variación, se incluye el efecto que provoca un pago de impuestos a la renta y específico a la minería (contabilizado en el mes de junio), por un monto global de MMUS\$149, correspondiente a un ajuste por años anteriores, cuyo desembolso se refiere al acuerdo conciliatorio con el Servicio de Impuestos Internos para superar diferencias de impuestos originadas en las operaciones de compraventa de cobre de Codelco a su filial Cupic.

La rentabilidad - anualizada - sobre los activos y el patrimonio para igual período, sin considerar la carga tributaria, la Ley Nro.13.196, intereses, depreciaciones y amortizaciones, se eleva a un 1,07% y 3,38%, respectivamente.

II. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS

| Rubros | 31-12-2015 MMUS\$ | 31-12-2014 MMUS\$ | Variación % |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------|
| Activos Corrientes | 6.058 | 5.989 | 1,15% |
| Activos no Corrientes | 27.386 | 29.268 | -6,43% |
| Total Activos | 33.444 | 35.257 | -5,14% |
| Pasivos Corrientes | 3.861 | 3.576 | 7,97% |
| Pasivos no Corrientes | 19.850 | 20.155 | -1,51% |
| Total Pasivos | 23.711 | 23.731 | -0,08% |
| Patrimonio | 9.733 | 11.526 | -15,56% |
| Total Patrimonio y Pasivos | 33.444 | 35.257 | -5,14% |

Cuadro 5: Balance general consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Del total del activo al 31 de diciembre de 2015, las partidas pertenecientes al activo corriente corresponden a un 18%, mientras que el porcentaje restante está formado por los activos no corrientes, siendo "Propiedad, planta y equipo", el rubro con mayor participación (83%), respecto de esta última categoría de activos.

Del total del pasivo y patrimonio al 31 de diciembre de 2015, el pasivo corriente representa un 12%. El pasivo no corriente y el patrimonio, representan un 59% y un 29% respectivamente.

1. Activos

Al 31 de diciembre de 2015, el activo corriente ascendió a MMUS\$ 6.058, compuesto principalmente por Inventarios por MMUS\$ 2.097 (35%), Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MMUS\$1.877 (31%), Efectivo y efectivo equivalente por MMUS\$ 1.748 (29%), Activos por Impuestos Corrientes por MMUS\$ 270 (4%) y la diferencia la componen otras cuentas del activo corriente.

En relación a las existencias, se registra una disminución de MMUS\$ 141, con respecto al año 2014, por una menor cantidad física de inventarios de productos terminados, provenientes principalmente de mineral de cobre propio.

A continuación se muestra las existencias para el año 2015:

| Inventario | Diciembre 2015 MMUS\$ | Diciembre 2014 MMUS\$ | Variación D15/D14 MMUS\$ |
|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Productos terminados | 492 | 592 | -100 |
| Productos en proceso | 1.080 | 1.091 | -11 |
| Bodega | 474 | 461 | 13 |
| Total Inventario - Codelco | 2.046 | 2.144 | -98 |
| Consolidación Empresas Filiales | 51 | 94 | -43 |
| Total Inventario | 2.097 | 2.238 | -141 |

Cuadro 6: Inventarios al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

En el cuadro siguiente, se comentan las partidas de Propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre de 2015:

| Propiedades, Planta Y Equipo. | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Var. |
|---|---------------|---------------|-------------|
| | MMUS\$ | MMUS\$ | D15/D14 |
| Construcción en Curso, Bruto | 4.891 | 4.469 | 9,4% |
| Terrenos, Bruto | 133 | 126 | 5,6% |
| Edificios, Bruto | 4.963 | 4.871 | 1,9% |
| Planta y Equipo, Bruto | 14.129 | 13.929 | 1,4% |
| Instalaciones Fijas y Accesorios, Bruto | 56 | 52 | 7,7% |
| Vehículos de Motor, Bruto | 1.999 | 1.875 | 6,6% |
| Mejoras a Terreno, Bruto | 4.716 | 4.302 | 9,6% |
| Operaciones Mineras, Bruto | 5.199 | 5.195 | 0,1% |
| Desarrollo de Minas, Bruto | 3.864 | 3.121 | 23,8% |
| Otros Activos, Bruto | 1.433 | 1.388 | 3,2% |
| Total Propiedad, plantas y equipo, bruto | 41.383 | 39.328 | 5,2% |
| Total Depreciación Acumulada | 18.616 | 17.424 | 6,8% |
| VALOR NETO | 22.767 | 21.904 | 3,9% |

Cuadro 7: Activo fijo al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

En términos netos, se produjo un incremento de MMUS\$863, representando un 3,9% de variación con respecto al 31 de diciembre de 2014. Esta variación en propiedad, planta y equipos, corresponde a la ejecución del programa de inversiones de la Corporación, en el cual destaca la participación de gastos en sus proyectos estructurales (que apuntan a mantener y/o reponer, o aumentar, las capacidades productivas de las divisiones operativas).

2. Pasivos

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2015 asciende a MMUS\$ 3.861 (31 de diciembre de 2014, MMUS\$ 3.576), y está conformado por otros pasivos financieros corrientes por MMUS\$ 1.166 (30%), Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MMUS\$ 1.307 (34%), Provisiones corrientes por beneficios a los empleados por MMUS\$ 446 (12%), Otras provisiones corrientes, por MMUS\$ 662 (17%), más otras obligaciones varias.

El pasivo no corriente alcanzó al 31 de diciembre de 2015 a MMUS\$ 19.850 (31 de diciembre de 2014, MMUS\$ 20.155), compuesto principalmente por otros pasivos financieros no corrientes por MMUS\$ 14.027 (71%), pasivo por impuestos diferidos por MMUS\$ 3.258 (16%), otras provisiones a largo plazo por MMUS\$ 1.176 (6%), provisiones no corrientes por beneficios a los empleados por MMUS\$ 1.228 (6%), más otras obligaciones no corrientes.

Dentro de los rubros del Pasivo, otros pasivos financieros, corrientes y no corrientes, se encuentran las obligaciones financieras con bancos, instituciones financieras y con el público a través de bonos emitidos principalmente en el mercado internacional y, en menor medida, en el mercado local.

Durante el período transcurrido en el año 2015, la Corporación accedió a los mercados financieros internacionales, a través de la emisión de bonos por US\$2.000 millones, para un plazo de 10 años, con un cupón de 4,5% anual y un rendimiento de 4,695% anual.

Por otra parte, en el recuadro siguiente se presenta el movimiento de las obligaciones con bancos e instituciones financieras, entre el 1° de enero y el 31 de diciembre de 2015, el cual obedece

principalmente a pagos de préstamos, traspasos de la porción no corriente a corriente, y a devengos de intereses financieros y otros.

| Movimiento de Préstamos bancarios | Corriente | No Corriente |
|--|------------|--------------|
| | MMUS\$ | |
| Saldo inicial Préstamos con entidades financieras | 829 | 3.368 |
| Aumentos | 162 | 191 |
| Pagos de préstamos | (1.095) | - |
| Traspaso al corto plazo | 1.076 | (1.076) |
| Diferencia de cambio, devengo de intereses y otros | 24 | 7 |
| Total movimientos | 167 | (878) |
| Saldo final Préstamos con entidades financieras | 996 | 2.490 |

Cuadro 8: Movimientos de préstamos bancarios al 31 de diciembre de 2015

3. Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2015, el Patrimonio asciende a MMUS\$ 9.733 (MMUS\$ 11.526 al 31 de diciembre de 2014). La disminución del patrimonio, (variación neta negativa de MMUS\$1.793), está explicada principalmente por el resultado negativo reconocido en el período de MMUS\$2.328 - como fue antes mencionado - por efecto de menores ingresos por ventas, por el menor resultado obtenido de participaciones en inversiones en filiales y coligadas, (por efecto de contabilizar el deterioro de la sociedad Anglo American Sur S.A., que para Codelco, representa el 20% sobre la participación de la sociedad: MMUS\$1.654), por el reconocimiento de pérdidas por deterioro de División Salvador y División Ventanas, más otros castigos de activos; por la disminución registrada proveniente de otros resultados integrales por MMUS\$46; y el efecto positivo por otros movimientos por transferencias y otros cambios en el patrimonio de MMUS\$580, que incluye el aporte de capital de MMUS\$600 autorizado el pasado 28 de octubre de 2015.

III. INDICADORES FINANCIEROS

| Liquidez | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación (%) |
|---|------------|------------|---------------|
| Liquidez corriente: Activo Corriente/Pasivo Corriente | 1,57 | 1,67 | -6,0% |
| Razón ácida: (Activos Corrientes-Inventarios-Gastos anticipados)/Pasivos Corrientes | 1,02 | 1,04 | -1,9% |

| Endeudamiento | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación (%) |
|---|------------|------------|---------------|
| Razón de endeudamiento: Total Pasivos/Patrimonio (veces) | 2,44 | 2,06 | 18,4% |
| Proporción deuda corto plazo: Pasivos Corrientes/ Total Pasivos | 0,16 | 0,15 | 6,7% |
| Proporción deuda largo plazo: Pasivos No Corrientes/Total Pasivos | 0,84 | 0,85 | -1,2% |

| Cobertura y Rentabilidad | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación (%) |
|--|------------|------------|---------------|
| Resultado antes de impto. e intereses / Costos financieros (veces) | -4,82 | 5,20 | -192,7% |
| Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre los activos % | -8,9% | 5,7% | -256,4% |
| Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre el patrimonio % | -28,8% | 16,3% | -276,3% |
| Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre los activos operacionales % | -12,5% | 8,1% | -253,6% |

| Actividad | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación (%) |
|--|------------|------------|---------------|
| Rotación de cuentas por cobrar (veces) | 6,23 | 6,35 | -1,9% |
| Recuperación de cobranzas (en base 360 días) | 57,8 | 56,7 | 1,9% |
| Rotación de inventario (veces) | 4,02 | 3,99 | 0,8% |
| Permanencia de Inventario (en base 360 días) | 89,5 | 90,2 | -0,8% |

| Activos | 31-12-2015 | 31-12-2014 | Variación (%) |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Total activos (millones de US\$) | 33.444 | 35.257 | -5,1% |

Cuadro 9: Indicadores Financieros

Al 31 de diciembre de 2015, el índice de liquidez corriente fue de 1,57 veces, cifra inferior en un 6% a la alcanzada en el año 2014. Esta disminución se explica producto que el pasivo corriente (variación: MMUS\$285; 7,97%) aumentó en mayor proporción que el activo corriente (variación: MMUS\$69; 1,15%). Este aumento en los pasivos corrientes se debe principalmente a la variación positiva de los pasivos financieros corrientes, por traspasos al corto plazo por vencimientos de intereses, por el aumento de otras provisiones, provenientes de la operación, que superan en parte la variación negativa de cuentas por pagar comerciales, entre otros rubros.

El aumento porcentual en la razón de endeudamiento (variación de 18,4%), se explica básicamente por la variación neta negativa del patrimonio (-15,56%; MMUS\$(1.793)) con respecto del total de pasivos, efecto dado por el menor resultado obtenido durante el año 2015.

IV. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 31 de diciembre de 2015, El flujo neto originado por las actividades de operación presenta un movimiento positivo de MMUS\$3.395, inferior en MMUS\$106 respecto al mismo período 2014; esta variación negativa se explica principalmente por los menores ingresos por ventas obtenidos por la Corporación, principalmente por el efecto del precio del cobre y menores ingresos por conceptos de dividendos recibidos, los cuales se compensan en forma importante por un menor devengo de obligaciones y pagos correspondientes a proveedores de bienes y servicios (dentro de este aspecto incide también el efecto positivo para la Corporación de la variación en el tipo de cambio, que contrae las obligaciones pagaderas en moneda nacional, asociadas a bienes y servicios no transables), menores pagos por concepto de ley No.13.196 e impuestos a las ganancias.

Como parte del flujo operacional se puede destacar las siguientes partidas:

| Concepto | 31-12-2015 MMUS\$ | 31-12-2014 MMUS\$ |
|--|----------------------|----------------------|
| Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios | 12.134 | 14.153 |
| Otros cobros por actividades de operación | 1.775 | 1.656 |
| Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios | (6.830) | (7.882) |
| Coberturas financieras y ventas | 35 | 13 |
| Dividendos recibidos | 211 | 496 |
| Ley 13.196 | (867) | (989) |
| Impuestos a las ganancias pagados | (248) | (579) |
| Otros pagos de la operación | (2.815) | (3.367) |
| Total Flujo Operacional | 3.395 | 3.501 |

Cuadro 10: Flujo de efectivo originado por actividades de operación, al 31 de diciembre de 2015 y 2014

Por otra parte, las actividades de financiamiento al 31 de diciembre de 2015, originaron un flujo positivo de MMUS\$1.338 reflejando una variación positiva de MMUS\$492 en comparación al período anterior. Dicha variación corresponde al ingreso por aporte de capital de MMUS\$600, al efecto compensado entre los importes de préstamos bancarios y pagos efectuados por el mismo concepto y pagos de dividendos registrados en el año 2014.

Como parte del flujo de financiamiento podemos destacar lo siguiente:

| Concepto | 31-12-2015 MMUS\$ | 31-12-2014 MMUS\$ |
|--|----------------------|----------------------|
| Importes procedentes de aportes de capital | 600 | - |
| Total importes procedentes de préstamos | 2.331 | 3.885 |
| Pagos de préstamos | (1.043) | (1.911) |
| Intereses pagados | (550) | (468) |
| Dividendos pagados | - | (660) |
| Total Flujo de Financiamiento | 1.338 | 846 |

Cuadro 11: Flujo de efectivo originado por actividades de financiamiento, al 31 de diciembre de 2015 y 2014

Finalmente, las actividades de inversión al 31 de diciembre de 2015, generaron un flujo neto negativo de MMUS\$4.282, que representa un aumento (efecto neto) de MMUS\$464 en comparación al 31 de diciembre de 2014.

Considerando los flujos antes mencionados y los saldos iniciales de caja, al 31 de diciembre de 2015 se

obtuvo un saldo final del efectivo y efectivo equivalente de MMUS\$1.748, superior a los MMUS\$1.311 determinados al cierre del período enero - diciembre 2014.

V. PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE EL VALOR DE LIBROS Y EL VALOR DE MERCADO O ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS DE LA CORPORACIÓN

Los yacimientos que posee la Corporación - conforme a políticas usuales en esta industria - están registrados en la contabilidad con sendos valores nominales de US\$1, lo que naturalmente implica una diferencia importante de este valor contable con el real valor económico de estos yacimientos.

Como consecuencia de lo anterior, se produce el efecto que el Patrimonio contable y el activo son un subconjunto del valor económico de la Corporación.

Se exceptúa del criterio anterior la valorización de la participación accionaria que tiene la Corporación en Anglo American Sur S.A., la cual se rige por el concepto de fair value o valor razonable, según la normativa IFRS, por tratarse de una adquisición regulada por parámetros de mercado.

VI. INFORMACIÓN SOBRE MERCADO Y COMPETENCIA

La Corporación Nacional del Cobre de Chile, Codelco, es el mayor productor de cobre de mina del Mundo. Durante el año 2015, su producción totalizó 1.891 miles de tmf (incluidas sus participaciones en El Abra y Anglo American Sur), cifra record histórica que representa un 10% de la producción mundial y un 33% de la producción nacional. Junto a esto, Codelco concentra el 7% de las reservas globales de cobre, contenidas en yacimientos de clase mundial y, con una participación de 10%, es el segundo mayor productor de molibdeno.

Codelco cuenta con siete Divisiones mineras: Radomiro Tomic, Chuquibambilla, Gabriela Mistral, Ministro Hales, Salvador, Andina y El Teniente. A estas operaciones se suma la División Ventanas, dotada de instalaciones de Fundición y Refinería.

Adicionalmente, la Corporación tiene un 49% de participación en la Sociedad Contractual Minera El Abra y, desde 2012, es propietaria del 20% de Anglo American Sur. Además, Codelco participa en diversas sociedades orientadas a la exploración e investigación y desarrollo tecnológico, tanto en Chile como en el extranjero.

Desde la nacionalización del cobre, en 1971, hasta el año 2015, los yacimientos y operaciones de Codelco han generado excedentes por cerca de US\$ 105 mil millones, en moneda de 2015. Gracias a los altos precios del cobre, más del 60% de este monto fue generado en el período 2004-2014, lo que se tradujo en aportes al Fisco equivalentes a un 12% de los ingresos del Gobierno Central, en el mismo período. En los últimos 12 años, Codelco ha representado un 18% de las exportaciones de Chile y sus inversiones han superado en cerca de 46% al total de la inversión extranjera materializada en minería (DL-600).

El año 2015, Codelco registró excedentes consolidados negativos por US\$ 2.191 millones. Esta pérdida se explica, fundamentalmente, por los ajustes contables de deterioros de activos, (Deterioro de Anglo American S.A., deterioro de División El Salvador y División Ventanas y castigo de otros activos), que alcanzaron un monto de US\$ 2.431 millones.

En cuanto al precio del cobre, éste promedió 249,2 c/lb, con una baja de 20% con respecto al año anterior. Las causas del menor precio del cobre están vinculadas a la evolución de la economía mundial y a la dinámica propia del mercado del cobre. Al deterioro y cambio de modelo de la economía de China y a la desaceleración de otros países emergentes, como Rusia y Brasil, se han sumado la especulación en torno al incremento de las tasas de interés en Estados Unidos; y el importante fortalecimiento del dólar, factores que han afectado a todos los mercados de commodities. A su vez, el precio del cobre también ha sido influido por la especulación sobre el impacto de los menores precios del petróleo, y de otros insumos y servicios, en los costos de producción. Todo esto en un contexto en que los inventarios en las bolsas de metales se incrementaron en un 56% y en que algunos analistas visualizan un eventual aumento de los stocks comerciales, en los próximos años. Este conjunto de elementos se ha traducido en un deterioro de las expectativas con respecto a la evolución futura del precio.

En materia de costos, durante el año 2015, Codelco comprometió ahorros por US\$ 1.000 millones mediante dos tipos de medidas: incremento de la eficiencia y la productividad, a través de la optimización de los indicadores de consumo, la racionalización de contratos, la gestión de mantenimiento y la disminución de consultorías, estudios, inversiones y otros; aprovechamiento de las oportunidades generadas por la caída del precio de los insumos críticos, particularmente el petróleo, y el incremento del tipo de cambio.

Al finalizar el año, Codelco tuvo un cumplimiento de un 120% de la meta del plan de contención de costos, generando ahorros por US\$ 1.203 millones. Debido a lo anterior, la Corporación registró un el cash cost C1 de 138,7 c/lb y un costo neto a cátodo de 196,9 c/lb, sin considerar ajustes contables por deterioro de activos ni castigos, lo que representa reducciones de 8%, en ambos casos, con respecto al año 2014.

Adicionalmente a la generación de excedentes, la Corporación contribuye al desarrollo del país a través de una gran cantidad de encadenamientos productivos. Codelco consume permanentemente bienes y servicios para sus faenas productivas, proyectos e inversiones, para lo cual desarrolla procesos de adquisición y contratación, y establece relaciones de colaboración con empresas proveedoras, principalmente nacionales. Durante 2015, el consumo de bienes y servicios de Codelco ascendió a US\$ 7.077 millones.

Mirando al largo plazo, los fundamentos del mercado se mantienen promisorios. El crecimiento esperado de China, India y de otras economías emergentes, que se encuentran en fases de desarrollo con mayor intensidad de uso de cobre, y el surgimiento de nuevos usos y aplicaciones del cobre, sustentan el crecimiento futuro del consumo. Por el lado de la oferta, el envejecimiento y riqueza decreciente de los actuales yacimientos, las nuevas exigencias medioambientales y de relación con las comunidades, los mayores CAPEX y complejidades de los nuevos proyectos, la ausencia de quiebres tecnológicos relevantes, y los mayores riesgos geopolíticos de los nuevos distritos mineros configuran un panorama desafiante.

Considerando dichas perspectivas, y sus propios desafíos, Codelco ha definido una estrategia enfocada a:

- Control de costos e incremento de la productividad en las operaciones actuales.
- Expansiones brownfield, rentabilizando la base minera.
- Crecimiento más allá de la base minera actual.

Estos focos se sustentan en seis pilares estratégicos:

- Fortalecimiento del gobierno corporativo.
- Gestionar con salud y seguridad ocupacional.
- Operar en armonía con el medio ambiente, las comunidades y territorios.
- Fortalecer la organización y el proceso de gestión.
- Incorporar y maximizar el desarrollo del talento.
- Crear valor a través de la innovación y nuevas tecnologías.

Los principales avances conseguidos, durante 2015, en estos ámbitos de trabajo se presentan a continuación.

En materia de gobierno corporativo, el Directorio de Codelco aprobó un paquete de medidas destinadas a elevar los estándares de transparencia, probidad y buen gobierno. Dichas medidas regulan las relaciones comerciales, los vínculos institucionales y el lobby, y los procesos de gestión de las personas.

Por otra parte, en 2015, la Corporación consiguió reducciones de 31% y 39% en las tasas globales de frecuencia y gravedad, llegando a 0,93 accidentes con tiempo perdido por millón de horas trabajadas y a 140 días perdidos y días cargo por millón de horas trabajadas, respectivamente. Asimismo, no se registraron accidentes fatales y se invirtieron US\$ 163 millones en iniciativas de seguridad y salud ocupacional. Estos hitos motivan a toda la organización a mantener faenas seguras en concordancia con la nueva Política y el Sistema de Gestión para la Seguridad, Salud en el Trabajo y Riesgos Operacionales (SIGO).

En el área de Medio Ambiente y Comunidades, Codelco ha continuado su avance para la reducción de vulnerabilidades ambientales, como así también, continúa contribuyendo al desarrollo de las comunidades cercanas a sus operaciones. Así, durante 2015, la inversión en iniciativas medioambientales superó los US\$ 265 millones. No obstante los progresos conseguidos y las inversiones realizadas, en Septiembre, y después de más de 2 años sin incidentes ambientales graves ni muy graves, se registró un incidente grave en División Salvador. Codelco inició una rigurosa investigación tras el incidente, informando a las autoridades y a la comunidad. En este contexto, la Corporación reafirma su meta de cumplir estándares de clase mundial y asegurar la aprobación ambiental y social de sus operaciones y proyectos.

Entre los resultados más destacados en el ámbito de la gestión de las personas, destaca la alta participación femenina alcanzada en la dotación, con un 8,9%, la mayor de la industria minera nacional (7,3%). Asimismo, el año pasado se logró la certificación de la División Gabriela Mistral en la Norma Chilena 3262 de Diversidad de Género y Conciliación de la Vida Familiar, Laboral y Personal. Junto a lo anterior, se registraron avances en la implementación del Sistema de Gestión de la Sucesión, en la actualización de la estructura de cargos críticos, en la certificación de competencias laborales y en la capacitación del personal (86% de cobertura), entre otros aspectos.

Codelco ha proseguido con sus iniciativas en tecnología e innovación, orientadas a tres objetivos claves: solución de dificultades operacionales, transformación de recursos en reservas y quiebres para lograr ventajas competitivas. En línea con los objetivos mencionados, en junio de 2015, Codelco firmó convenios con el Centro de Modelamiento Matemático de la Universidad de Chile y con Fundación Chile que permitirán introducir nuevas tecnologías en inversión, planificación, operación y logística. Además, se anunció la creación de la nueva filial Codelco Tecnologías que administrará, en forma consolidada, el consorcio de empresas e institutos, con participación de la Corporación, dedicadas a la ciencia, innovación, tecnología y desarrollo de negocios en el ámbito de la minería.

Buscando rentabilizar su base minera, Codelco, hoy en día, está desarrollando la cartera de proyectos más ambiciosa de su historia, donde destacan los grandes Proyectos Estructurales Mineros. Ministro

Hales, la primera de estas iniciativas, fue concluida en 2013 y, a la fecha, se encuentran en ejecución Chuquicamata Subterránea, Traspaso Andina y Nuevo Nivel Mina El Teniente. Completan el portafolio RT Sulfuros Fase II, Expansión Andina y Rajo Inca actualmente en estudio y/o tramitación ambiental.

La materialización de este conjunto de proyectos requiere de grandes inversiones. El año 2015, la compañía invirtió US\$ 3.343 millones, incluyendo proyectos, gastos diferidos y aportes a sociedades. De este monto, el 39% estuvo destinado al desarrollo de los Proyectos Estructurales Mineros.

El financiamiento de las inversiones que aseguran el liderazgo de Codelco en la industria ha sido posible gracias al respaldo del Estado de Chile y a su calidad crediticia. En el marco de la ley multianual de capitalización de Codelco (2014-2018), durante el año 2015, el gobierno autorizó la retención de utilidades por US\$ 225 millones y, adicionalmente, inyectó capital por US\$ 600 millones. A principios de Septiembre de 2015, Codelco realizó una exitosa colocación de bonos por US\$ 2.000 millones, a diez años plazo, en condiciones que demostraron la confianza de los inversionistas en el futuro de la empresa.

VII. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

La Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco-Chile), ha creado instancias dentro de su organización, que buscan la generación de estrategias que permitan minimizar los riesgos de mercado a que puede estar expuesta.

Para un mayor análisis de este tema, ver las notas N° 28 y 29 de los Estados Financieros.