

CODELCO – CHILE

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de Junio de 2015.



Corporación Nacional del Cobre de Chile Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios Al 30 de Junio de 2015

El propósito de este documento es facilitar el análisis de los Estados Financieros Consolidados Intermedios de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) para el primer semestre de 2015, y su comparación pertinente con el año 2014, en relación a los saldos del balance; en tanto que para las cifras de resultado, su comparación es con el período enero - junio 2014.

Este informe debe entenderse complementario a los estados financieros consolidados intermedios 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 - junio en Miles de TMF



Gráfico 1: Producción Planta TMF.

Al 30 de Junio de 2015, la producción total de cobre fino de Codelco Chile, proveniente de sus divisiones operativas, alcanzó a TMF 831 miles, cifra que representa un aumento de 5,5% con respecto a la producción generada a igual período del 2014.

A nivel divisional, la variación de dicho comportamiento agregado es explicada principalmente por el aumento en la producción de las divisiones Ministro Hales (63,6%) que se aproxima a una operación en estado de régimen, Gabriela Mistral (14,8%), El Teniente (11,7%) y Andina (2,8%); cuya contribución agregada (+TMF 78 miles), supera en parte importante la caída de producción registrada en la división Chuquicamata (-21,1%) que significó TMF 36 miles menos de producción, respecto del período anterior.

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	30-06-2015	30-06-2014	Variación	Variación
Despacifics	TMF	TMF	TMF	%
Cobre propio	761.649	742.278	19.371	2,6%
Cobre propio minerales de terceros	48.344	36.548	11.796	32,3%
Ventas Cobre Propio, Minerales propios y de terceros	809.993	778.826	31.167	4,0%
Cobre comprado a terceros	157.389	158.280	(891)	-0,6%
Total Ventas Cobre Propio y de terceros	967.382	937.106	30.276	3,2%
Molibdeno propio	13.261	12.473	788	6,3%

Cuadro 2: Ventas Físicas Totales de Cobre y Molibdeno.

Las ventas físicas totales de cobre propio (810,0 miles de TMF) procesado en plantas de la Corporación, principalmente de minerales propios y en menor proporción de minerales de terceros (6%), presentaron un incremento de 4,0% en relación al primer semestre de 2014. Al respecto, los despachos totales de cobre propio con minerales de Codelco, reflejaron un incremento de 2,6% (+19,4 miles de TMF); en tanto que la venta física de cobre propio con minerales de terceros presentó un incremento de un 32,3%.

Si a lo anterior, se agrega el cobre comprado a terceros, el cual presenta una disminución de -0,9 miles de TMF, se alcanza un volumen total de ventas físicas de 967,4 miles de TMF, lo que representa un aumento de 3,2% respecto del mismo período 2014 (+30,3 miles de TMF).

Por otra parte, durante el período enero - junio 2015 el volumen despachado de molibdeno presentó un incremento de 6,3% (+0,8 miles de TMF). No obstante, en el ingreso por ventas de este producto, el resultado es afectado fuertemente por la variación negativa en el precio del molibdeno registrado en el primer semestre de 2015 con respecto al primer semestre del año anterior (variación: -32,19%).



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

Concepto	30-06-2015	30-06-2014	Variación
Concepto	MMUS\$	MMUS\$	(%)
Ingresos de actividades ordinarias:	5.867	6.578	-11%
Ingresos por ventas de cobre propio	4.424	5.002	-12%
Ingresos por ventas de cobre de terceros	935	996	-6%
Ingresos por ventas molibdeno	238	307	-23%
Ingresos por venta otros productos y servicios	269	272	-1%
Resultados mercado futuro	1	0	-
Costo de Ventas:	(4.723)	(4.965)	-5%
Costo de cobre propio	(3.505)	(3.676)	-5%
Costo de cobre de terceros	(962)	(988)	-3%
Costo venta molibdeno	(93)	(95)	-2%
Costo venta otros productos y servicios	(163)	(206)	-21%
Ganancia Bruta	1.144	1.613	-29%
Otros Ingresos y Otros Gastos por Función (sin Ley 13.196)	(106)	(193)	-45%
Ley № 13.196	(434)	(491)	-12%
Gastos de Distribución	(5)	(5)	-7%
Gastos de Administración	(198)	(232)	-15%
Otras Ganancias (Pérdidas)	13	24	-46%
Ingresos Financieros	8	9	-11%
Costos Financieros	(228)	(234)	-2%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	55	183	-70%
Diferencia de cambio	193	145	33%
Ganancia antes de impuestos	442	820	-46%
Gasto por impuesto a las ganancias	(504)	(480)	5%
Ganancia del Periodo	(63)	340	-119%
Excedente Corporativo	875	1.310	-33%
EBIT (Resultado antes de intereses e impuestos) EBITDAL (Resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones,	669	1.053	-36%
amortizaciones y Ley 13.196)	2.069	2.534	-18%
Margen EBITDA Minera	43%	45%	-6%

Cuadro 3: Resultados consolidados intermedios al 30 de junio de 2015 y 2014.

El cuadro precedente, muestra el comportamiento del estado de resultados de Codelco al 30 de Junio de 2015 y 2014 respectivamente. Los aspectos que inciden en la disminución del excedente corporativo asociado a las ganancias antes de impuestos: a la renta, específico a la minería y ley reservada (inferior en MMUS\$ 435), están dados principalmente por la baja experimentada en los ingresos por ventas, afectados por la variación negativa en el precio del cobre¹, el cual es parcialmente compensado con la baja experimentada en los costos de ventas, por efecto de los menores costos de producción que ha logrado la Corporación con su plan de reducción de costos, en el cual también se han recogido los efectos favorables para la Compañía de la variación cambiaria ocurrida en el período. A dicha variación negativa, se agrega el menor resultado de participaciones en inversiones en filiales y coligadas, atenuado por las ganancias obtenidas por variaciones del tipo de cambio y la variación positiva experimentada por el efecto neto de otros ingresos (gastos) registrado en este período.

¹ Precio cobre promedio BML Ene-Jun 2015 y Ene-Jun 2014: ¢US/lb 268,9 y ¢US/lb 313,7 respectivamente (Variación: -14,3%).



A su vez, la ganancia bruta al 30 de Junio de 2015, alcanzó a MMUS\$ 1.144, que en comparación al primer semestre de 2014, fue inferior en MMUS\$ 469. Esta variación negativa - como fue antes mencionado - es explicada principalmente por la baja experimentada en los ingresos por venta, cuyo efecto está dado por el menor valor en el precio del cobre¹ registrado en el período enero - junio 2015, comparado con respecto a igual período del año 2014 (-14,3% variación en el precio).

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

Tipo de costo (US¢/lb)	ene - jun 2015	ene -jun 2014	Var (%)	ene - dic 2014	Var (%) E-J15/E-D14
Costos totales	205,9	240,9	-14,5%	230,6	-10,7%
Costo neto a cátodo (C3)	196,3	224,3	-12,5%	213,3	-8,0%
Cash cost directo (C1)	140,0	158,1	-11,4%	150,4	-6,9%

Cuadro 4: Costos de producción al 30 de Junio de 2015 y 2014.

El cuadro precedente, muestra las variaciones de los costos de producción para los dos períodos que se comparan, el cual refleja el avance positivo que está alcanzando la implementación del plan de contención y reducción de costos llevados a cabo por la Corporación. Lo anterior, es evidente en los tres niveles de medición, siendo el nivel cash cost (C1), el principal indicador de la industria.

4. Otros gastos e ingresos por función

Los otros gastos e ingresos por función (que agregan también la ley reservada), ascendentes a un monto de MMUS\$ 540 al 30 de Junio de 2015, presentan una disminución de MMUS\$ 144 con respecto a igual período 2014. Esta variación está explicada principalmente por los menores gastos asociados a negociaciones colectivas (durante el primer semestre del año anterior, se registraron mayores gastos correspondientes a los pagos de cierre de negociaciones colectivas de División El Teniente); y el efecto de menor gasto devengado asociado al impuesto ley Nro. 13.196, los cuales más que compensan el mayor gasto en resultado por otras provisiones.

En efecto, el impuesto Ley Nro.13.196, que grava en un 10% el retorno de las exportaciones de cobre y subproductos propios - reconocido dentro del rubro otros gastos por función - presenta una disminución de MMUS\$ 57 (Período Enero - Junio 2015: MMUS\$ 434 versus Enero - Junio 2014 MMUS\$ 491).

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

Los excedentes de Codelco al 30 de Junio de 2015, antes de impuestos a las ganancias e impuesto Ley Nro.13.196, alcanzaron a MMUS\$ 875, inferiores a los MMUS\$ 1.310 registrados a igual fecha del período anterior. La variación negativa de MMUS\$ 435, como ya se comentara anteriormente, es explicada principalmente por una menor ganancia bruta (MMUS\$ 469), atribuible principalmente al



menor ingreso en las ventas por efecto de la variación del precio del cobre¹, antes mencionado; menores resultados de participaciones en inversiones, resultado que es atenuado por la variación positiva experimentada por efecto de tipo de cambio y la variación (neta) positiva de otros ingresos y gastos registradas durante el período transcurrido de enero a junio del presente año.

Por su parte, la ganancia antes de impuestos (a la renta y específico a la minería) ascendió a MMUS\$442; en tanto, el resultado neto del período registra una pérdida de MMUS\$63, producto de un mayor pago de impuestos a la renta que incluye reliquidaciones de períodos anteriores.

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 11,97% y 36,05%, respectivamente.

II. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Rubros	30-06-2015 MMUS\$	31-12-2014 MMUS\$	Variación %
Activos Corrientes	5.142	6.158	-16,50%
Activos no Corrientes	29.433	29.099	1,15%
Total Activos	34.575	35.257	-1,93%
Pasivos Corrientes	3.057	3.576	-14,51%
Pasivos no Corrientes	20.086	20.155	-0,34%
Total Pasivos	23.143	23.731	-2,48%
Patrimonio	11.432	11.526	-0,82%
Total Patrimonio y Pasivos	34.575	35.257	-1,93%

Cuadro 5: Balance general consolidados intermedios al 30 de Junio de 2015 y 2014.

Del total del activo al 30 de Junio de 2015, las partidas pertenecientes al activo corriente corresponden a un 15%, mientras que el porcentaje restante se constituye por los activos no corrientes, siendo "Propiedad, planta y equipo", el rubro con mayor participación (76%), respecto de esta última categoría de activos.

Del total del pasivo y patrimonio al 30 de Junio de 2015, el pasivo corriente representa un 9%. El pasivo no corriente y el patrimonio, representan un 58% y un 33% respectivamente.

1. Activos

Al 30 de Junio de 2015, el activo corriente ascendió a MMUS\$ 5.142, compuesto principalmente por Inventarios por MUS\$ 2.583 (50%), Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar MMUS\$1.768 (34%), Efectivo y efectivo equivalente por MMUS\$ 638 (12%), Activos por Impuestos Corrientes por MMUS\$ 39 (1%) y la diferencia la componen otras cuentas del activo corriente.

En relación a las existencias, se registra un incremento de un 7%, en comparación a Diciembre 2014 (+MMU\$177), por una mayor cantidad de inventarios de Productos terminados, provenientes principalmente del aumento de ánodos y concentrados de cobre disponibles para la venta; de



productos en proceso, principalmente concentrado de cobre (línea sulfuros); y de materiales en bodega.

A continuación se muestra las existencias para el período Enero - Junio 2015:

Inventario	Junio 2015 MMUS\$	Diciembre 2014 MMUS\$	Variación J15/D14 MMUS\$
Total Inventario	2.583	2.406	177
Total Inventario - Codelco	2.504	2.312	192
Productos terminados	688	592	96
Productos en proceso	1.321	1.259	62
Bodega	495	461	34
Consolidación Empresas Filiales	79	94	-15

Cuadro 6: Inventarios al 30 de Junio de 2015 y 31 de Diciembre de 2014.

En el cuadro siguiente, se comentan las partidas de Propiedad, planta y equipo, al 30 de Junio de 2015:

Propiedades, Planta Y Equipo.	30-06-2015 MMUS\$	31-12-2014 MMUS\$	Var. J15/D14
Construcción en Curso, Bruto	7.291	6.574	10,9%
Terrenos, Bruto	126	126	0,0%
Edificios, Bruto	4.895	4.871	0,5%
Planta y Equipo, Bruto	13.986	13.929	0,4%
Instalaciones Fijas y Accesorios, Bruto	53	52	1,9%
Vehículos de Motor, Bruto	1.888	1.875	0,7%
Mejoras a Terreno, Bruto	4.399	4.302	2,3%
Operaciones Mineras, Bruto	5.102	5.195	-1,8%
Desarrollo de Minas, Bruto	1.064	1.164	-8,6%
Otros Activos, Bruto	1.411	1.389	1,6%
Total Propiedad, plantas y equipo, bruto	40.215	39.477	1,9%
Total Depreciación Acumulada	17.740	17.424	1,8%
VALOR NETO	22.475	22.053	1,9%

Cuadro 7: Activo fijo al 30 de Junio de 2015 y 31 de Diciembre de 2014.

En términos netos, se produjo un incremento de MMUS\$422, representando un 1,9% de variación con respecto al 31 de Diciembre de 2014.

2. Pasivos

El pasivo corriente al 30 de Junio de 2015 asciende a MMUS\$ 3.057 (31 de Diciembre de 2014, MMUS\$ 3.576), y está conformado por otros pasivos financieros corrientes por MMUS\$ 1.106 (36%), Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MMUS\$ 1.008 (33%), Otras provisiones corrientes, por MMUS\$ 295 (10%), Provisiones corrientes por beneficios a los empleados por MMUS\$ 356 (12%), más otras obligaciones varias.



El pasivo no corriente alcanzó al 30 de Junio de 2015 a MMUS\$ 20.086 (31 de Diciembre de 2014, MMUS\$ 20.155), compuesto principalmente por otros pasivos financieros no corrientes por MMUS\$ 12.854 (64%), pasivo por impuestos diferidos por MMUS\$ 4.518 (22%), otras provisiones a largo plazo por MMUS\$ 1.270 (6%), provisiones no corrientes por beneficios a los empleados por MMUS\$ 1.265 (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.

En el recuadro siguiente se presenta el movimiento de las obligaciones con bancos e instituciones financieras, entre el 1° de Enero y el 30 de Junio de 2015, el cual obedece principalmente a traspasos de la porción no corriente a corriente, y a devengos de intereses y otros.

Movimiento de Préstamos bancarios	Corriente	No Corriente	
iviovimiento de Frestanios bancanos	MMUS\$		
Saldo inicial Préstamos con entidades financieras	829	3.368	
Aumentos	-	51	
Pagos de préstamos	(55)	-	
Traspaso al corto plazo	155	(131)	
Diferencia de cambio, devengo de intereses y otros	14	2	
Total movimientos	114	(78)	
Saldo final Préstamos con entidades financieras	943	3.290	

3. Patrimonio

Al 30 de Junio de 2015, el Patrimonio asciende a MMUS\$ 11.432 (MMUS\$ 11.526 al 31 de Diciembre de 2014). La disminución del patrimonio, (variación neta negativa de MMUS\$94), está explicada principalmente por el efecto en el resultado obtenido en el período, el cual refleja una pérdida de MMUS\$63; sumado a esto, se agrega la disminución registrada proveniente de otros resultados integrales por MMUS\$46; compensado en parte por el efecto de otros movimientos por transferencias y otros cambios en el patrimonio, efecto neto de MMUS\$ 16.



III. INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	30-06-2015	31-12-2014	Variación (%)
Liquidez corriente:	1,68	1,72	-2,3%
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
Razón ácida:	0,83	1,04	-20,2%
(Activos Corrientes-Inventarios-Gastos anticipados)/Pasivos Corrientes			

Endeudamiento	30-06-2015	31-12-2014	Variación (%)
Razón de endeudamiento:	2,02	2,06	-1,9%
Total Pasivos/Patrimonio (veces)			
Proporción deuda corto plazo:	0,13	0,15	-13,3%
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos			
Proporción deuda largo plazo:	0,87	0,85	2,4%
Pasivos No Corrientes/Total Pasivos			

Cobertura y Rentabilidad		30-06-2014	Variación (%)
Resultado antes de impto. e intereses / Costos financieros (veces)	2,93	4,51	-35,0%
Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre los activos %	2,53%	4,78%	-47,1%
Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre el patrimonio %	7,69%	13,70%	-43,8%
Rentabilidad anualizada antes de impuestos sobre los activos operacionales	4,30%	7,49%	-42,6%

Actividad	30-06-2015	30-06-2014	Variación (%)
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	3,32	3,02	9,9%
Recuperación de cobranzas (días)	54	60	-9,0%
Rotación de inventario (veces)	1,83	2,06	-11,2%
Permanencia de Inventario (días)	98	87	12,6%

Activos	30-06-2015	31-12-2014	Variación (%)
Total activos (millones de US\$)	34.575	35.257	-1,9%

Al 30 de Junio de 2015, el índice de liquidez corriente presenta una disminución de 2,3% con respecto al 31 de Diciembre de 2014; producto que el activo corriente (variación: -16,50%) disminuyó en mayor proporción que el pasivo corriente (variación: -14,51%). Como primer efecto de esta disminución, el activo corriente registra menores saldos en comparación al año anterior, en los rubros de efectivo y equivalentes al efectivo, deudores comerciales y activos por impuestos corrientes, disminución atenuada, en parte, por el aumento registrado en los rubros de inventarios y otros activos no financieros. Por su parte, la disminución en el pasivo corriente, es explicada principalmente por la variación negativa de, (efecto de comparar con el año anterior), las cuentas comerciales por pagar, provisiones de beneficios a los empleados y otras provisiones.

La disminución porcentual en la razón de endeudamiento (variación de -1,9%), se explica básicamente por la reducción en el total de pasivos (-2,48%; MMUS\$ -588), provenientes de menores saldos tanto de cuentas por pagar comerciales como de provisiones de beneficios a los empleados y otras provisiones, compensados en parte, por el aumento de los impuestos diferidos y pasivos financieros.



IV. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Junio de 2015, El flujo neto originado por las actividades de operación presenta un movimiento positivo de MMUS\$ 1.396, inferior en MMUS\$ 78 respecto a igual período 2014; esta variación está dada principalmente por los menores ingresos obtenidos por la Corporación, entre ambos períodos, por efecto del precio del cobre y menores ingresos por conceptos de dividendos recibidos, los cuales se compensan en parte importante por un menor devengo de obligaciones y pagos correspondientes a proveedores de bienes y servicios (dentro de este aspecto incide también el efecto en la variación en el tipo de cambio).

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

Concepto	30-06-2015 MMUS\$	30-06-2014 MMUS\$
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	6.247	7.087
Otros cobros por actividades de operación	907	887
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(3.780)	(4.322)
Coberturas financieras y ventas	16	(1)
Dividendos recibidos	108	299
Ley 13.196	(530)	(464)
Impuestos a las ganancias pagados	(41)	(132)
Otros pagos de la operación	(1.531)	(1.880)

Cuadro 8: Flujo de efectivo originado por actividades de operación, al 30 de Junio de 2015 y 2014

Por otra parte, las actividades de financiamiento al 30 de Junio de 2015, originaron un flujo negativo de MMUS\$ 174 reflejando una variación negativa de MMUS\$ 779 en comparación al período anterior. Dicha variación se explica principalmente, por un menor importe procedente de préstamos de instituciones financieras.

Como parte del flujo de financiamiento podemos destacar lo siguiente:

Concepto	30-06-2015 MMUS\$	30-06-2014 MMUS\$
Total importes procedentes de préstamos	291	1.441
Pagos de préstamos	(249)	(414)
Intereses pagados	(216)	(220)
Dividendos pagados	-	(202)

Cuadro 9: Flujo de efectivo originado por actividades de financiamiento, al 30 de Junio de 2015 y 2014

Finalmente, las actividades de inversión al 30 de Junio de 2015, generaron un flujo neto negativo de MMUS\$1.890, que representa un aumento (efecto neto) de MMUS\$ 4 en comparación al primer semestre 2014.

Considerando los flujos antes mencionados y los saldos iniciales de caja, al 30 de Junio de 2015 se obtuvo un saldo final del efectivo y efectivo equivalente de MMUS\$ 638, inferior a los MMUS\$ 933 determinados al cierre del período Enero - Junio de 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 2014, su producción totalizó 1.841 miles de tmf (incluidas sus participaciones en El Abra y Anglo American Sur), representando un 10% de la producción mundial y un 32% de la producción nacional. Junto a esto, Codelco concentra el 8% 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, Chuquicamata, 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 2014, los yacimientos y operaciones de Codelco han generado excedentes por US\$ 115,4 miles de millones, en moneda de 2014. 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 dicho lapso, Codelco representó un 18% de las exportaciones de Chile y sus inversiones superaron en torno de 35% al total de la inversión extranjera materializada en minería (DL-600).

Durante el primer semestre de 2015, Codelco generó excedentes, antes de impuestos y Ley Reservada, por US\$ 875 millones, cifra 33% inferior a los US\$ 1.310 millones registrados en el mismo período del año anterior. Esta reducción se explica, fundamentalmente, por la disminución reflejada en el precio del cobre (-14,3%) y por el menor margen generado por los subproductos, efectos atenuados por la reducción de los costos de producción observada en los primeros seis meses del año en curso (-13% a nivel de costo neto a cátodo por unidad producida).

En el período comprendido entre enero y junio de 2015, la producción fue de 910 miles de tmf (incluidas las participaciones en El Abra y Anglo American Sur), 3,8% por sobre el período comparable del año anterior. En cuanto al precio del cobre y al costo neto a cátodo, estos promediaron 268,9 c/lb y 196 c/lb, respectivamente.

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 menor dinamismo del principal consumidor mundial de cobre, China, y de otros países emergentes (crisis en Rusia, desaceleración en Brasil) se han sumado la incertidumbre y preocupación por una eventual salida de Grecia del Euro; la incertidumbre por el comportamiento del mercado accionario en China; 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 han incrementado en más de un 50% y en que existiría cierto consenso sobre un eventual cambio de fase del mercado del cobre refinado: de déficit a superávit. 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, la Corporación se encuentra desplegando un Plan de Reducción de Costos que apunta a la generación de ahorros por US\$ 1.000 millones. Aproximadamente el 50% de este monto será consecuencia de mayores niveles de eficiencia y productividad, mientras que el otro 50% se explicará por el aprovechamiento de las oportunidades generadas por la caída en los precios de los insumos críticos y el mayor tipo de cambio. A nivel de cash cost C1, el indicador más empleado para el benchmarking de costos en la industria, Codelco registró una cifra promedio, acumulada a junio, de 140 c/lb, lo que significa una reducción de 11% con respecto al mismo período del año previo.

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 2014, el consumo de bienes y servicios de Codelco ascendió a US\$ 8.321 millones.

Mirando al largo plazo, los fundamentos del mercado se vislumbran sólidos. El crecimiento esperado de China 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 una visión del crecimiento del consumo a tasas iguales o superiores al promedio histórico. 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, y los mayores riesgos geopolíticos de los nuevos distritos mineros configuran un panorama desafiante.

Considerando dichas perspectivas, y sus propios desafíos, Codelco ha definido un Plan Estratégico basado en tres ejes: minería sustentable, crecimiento con competitividad y cambio cultural. Los principales ámbitos de trabajo en dichos ejes se presentan a continuación.

En materia de Seguridad y Salud Ocupacional, durante el año 2014, la Corporación tuvo que lamentar el fallecimiento de 2 trabajadores y registró una tasa de frecuencia 1,32 accidentes con tiempo perdido por cada millón de horas-personas trabajadas, 6% por sobre la tasa del año 2013. Estos resultados han llevado a la empresa a definir un nuevo enfoque en Seguridad y Salud Ocupacional con énfasis en la prevención de riesgos y el control de pérdidas. Durante la primera mitad del año 2015, no se registraron accidentes fatales y la tasa de frecuencia de accidentes con tiempo perdido fue 1,13 por cada millón de horas-personas trabajadas, número que refleja un descenso importante en relación a los niveles medios históricos.



Por otra parte, en el área de Medio Ambiente y Comunidades, Codelco ha continuado su avance para la reducción de vulnerabilidades ambientales y la eliminación de incidentes, destacando que, al cierre de junio 2015, se han completado dos años y medio sin incidentes ambientales graves ni muy graves. La Corporación cuenta con una nueva estrategia de sustentabilidad orientada a cumplir estándares de clase mundial y asegurar la aprobación ambiental y social de sus operaciones y proyectos.

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 esta iniciativas, fue concluida en 2013; Nuevo Nivel Mina El Teniente, Traspaso Andina y Chuquicamata Subterránea (inversión aprobada en diciembre de 2014) se encuentran en plena construcción; Expansión Andina y RT Sulfuros II continúan su progreso para conseguir su aprobación ambiental; mientras que Rajo Inca de Salvador está desarrollando su estudio de prefactibilidad.

La materialización de este conjunto de proyectos requiere de grandes inversiones. El año 2014, la compañía invirtió por caja US\$ 3.364 millones, incluyendo proyectos, gastos diferidos y aportes a sociedades. En el período Enero - Junio, el monto de inversiones de Codelco alcanzó los US\$ 1.209 millones (montos devengados).

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. Durante 2014, entre las fuentes de financiamiento de Codelco destacaron:

- Créditos bilaterales por US\$ 395 millones, a 5 años plazo.
- Emisión de bonos por € 600 millones, a 10 años plazo.
- Emisión de bonos por US\$ 980 millones, a 30 años plazo.
- Retención de utilidades por US\$ 200 millones.

En octubre 2014, se aprobó una ley multianual de capitalización para Codelco que dispone de hasta US\$3.000 millones de aporte de capital entre los años 2014 y 2018. A su vez, la Presidenta de la República anunció su compromiso de autorizar a la empresa a retener utilidades por hasta US\$1.000 millones, durante el mismo período; totalizando por ambos conceptos una capitalización de hasta US\$ 4.000 millones para el período indicado.

Consistentemente con lo anterior, a fines de Junio de 2015, los Ministerios de Hacienda y de Minería autorizaron la retención de utilidades del año 2014 de Codelco por un monto total de US\$ 225 millones; estando pendiente de resolución, la petición de la Corporación de tener un aporte fresco de capital por US\$800 millones con cargo a la referida ley de capitalización.

El éxito de la Corporación solo será posible con la activa participación de trabajadores, profesionales y ejecutivos, con alto desempeño, creativos e innovadores. El año 2014, por instrucción del Directorio, se instaló en la Compañía un proceso de reclutamiento y ascenso transparente, informado, trazable y auditable para contar con las personas requeridas en oportunidad, cantidad y calidad. Mención especial merece la incorporación de mujeres a la dotación, las que han llegado a representar un 8,8% del total del personal propio, posicionando a Codelco como la empresa minera con la más alta participación



femenina, en Chile. Con la convicción que la diversidad y equidad de género son necesarias y aportan a la creación de valor, la empresa, junto a otras iniciativas relacionadas, está trabajando para conseguir la certificación en la Norma Chilena 3262 (Sistemas de Gestión, Igualdad y Conciliación de Vida Laboral, Familiar y Personal) en todos sus centros de trabajo. En la actualidad, ya se encuentra certificada la División Gabriela Mistral.

En otro ámbito de la gestión, Codelco ha proseguido con sus iniciativas en tecnología e innovación. 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.

Por último, en Junio de 2015, el Directorio de Codelco aprobó una serie de medidas destinadas a elevar los estándares en materia de transparencia, probidad y buen gobierno corporativo, buscando incorporar las mejores prácticas a nivel mundial.

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° 26 y 27 de los Estados Financieros.