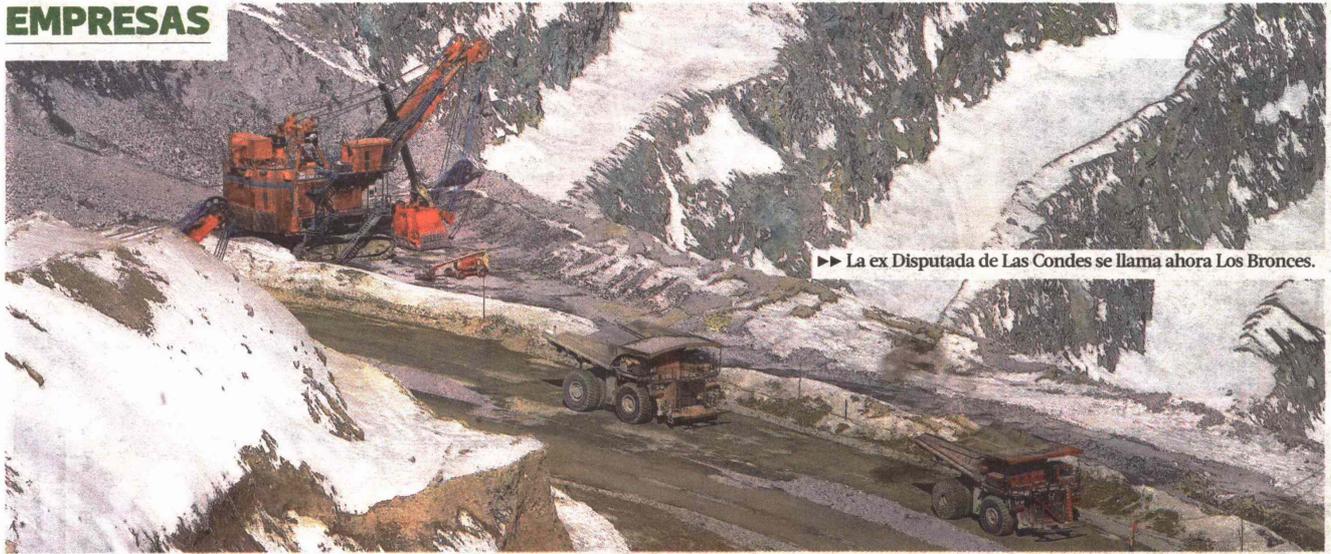


Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño
09/10/2011	LA TERCERA (STGO-CHILE)	7	2	EL MILLONARIO DILEMA DE CODELCO PARTE 01	26,6x16

EMPRESAS

►► La ex Disputada de Las Condes se llama ahora Los Bronces.

El millonario dilema de Codelco

En enero la minera **debe decidir si compra el 49%** de la ex Disputada de Las Condes. La inversión podría acercarse a US\$ 6.000 millones.

Texto: **V. COFRE / C. PIZARRO** Fotografía: **ARCHIVO**

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño
09/10/2011	LA TERCERA (STGO-CHILE)	7	3	EL MILLONARIO DILEMA DE CODELCO PARTE 02	15,7x20,3

PODRÍA ser la mayor adquisición de la historia de Codelco, la mayor minera de cobre del mundo y la empresa más grande de Chile. La decisión debe ser adoptada formalmente entre el 1 y el 31 de enero de 2012. Durante el primer mes del próximo año, Codelco podrá ejercer o no una opción para adquirir el 49% de Anglo American Sur -ex Disputada de Las Condes-, una empresa que hoy tiene importantes planes para expandir su producción y que en los últimos cinco años ha tenido ganancias anuales cercanas a los US\$ 1.000 millones.

La opción fue adquirida por Codelco a Enami en 2008, pero la historia se inicia treinta años atrás. En 1978, Enami vendió la entonces Disputada de Las Condes a la petrolera Exxon Mobil, pero se reservó el derecho a recomprar hasta el 49% de la propiedad del yacimiento. Cuando la sudafricana Anglo American compró la minera a Exxon en 2002, redefinió con Enami los derechos que esta última luego transfirió a Codelco. El pacto quedó establecido en un documento suscrito el 13 de noviembre de 2002 en la notaría Musalem. Ahí se fijaron todas las condiciones del negocio que hoy analiza Codelco.

Los dos precios

La ventana para entrar a Anglo American Sur -una empresa que produjo el año pasado 261 mil toneladas de cobre fino, equivalente al 15% de la producción de Codelco- se abre cada tres años. Codelco no ejerció ese derecho la última vez que pudo hacerlo, en 2009. Y si no lo hace en 2012, podrá hacerlo en el primer mes de 2015, 2018, 2021, 2024 y 2027, año en que caduca ese derecho. Simbólicamente, si no lo ejerce, Codelco deberá pagar mil dólares a

Anglo American. La compañía tiene hoy dos divisiones, Los Bronces y El Soldado, más la fundición Chagres. La primera está en la Región Metropolitana y la segunda en la V Región.

Los contratos, a los que accedió **La Tercera**, establecen dos fórmulas para calcular el valor del 100% de la ex Disputada. El primero, equivale al promedio de las utilidades de los últimos cinco años de Anglo American Sur, multiplicado por ocho, más las utilidades no distribuidas. La segunda, es un promedio que pondera en 75% un precio fijado por Enami y en un 25% otro que estableció Anglo American, aumentado en 10% compuesto anual desde 2001, más utilidades no distribuidas, entre otras. Si ejerce la opción, Codelco debe pagar la mayor cifra. Y si algo tiene claro Codelco es que la fórmula que predominará será la primera, reveló el presidente ejecutivo, Diego Hernández, quien prefiere no anticipar un valor por pactos de confidencialidad.

Sin embargo, un primer análisis de los balances públicos de la compañía aproximan un precio de referencia. Anglo American Sur ganó entre 2007 y el primer semestre de 2011 un poco más de US\$ 920 millones promedio anualizados (**ver infografía**). Multiplicado por ocho, el valor se acerca a US\$ 7.000 millones. A junio, la empresa contabilizaba además unos US\$ 2.300 millones en utilidades acumuladas. Y a ello se podrían agregar otros US\$ 1.200 millones que la matriz ha entregado a su filial, en calidad de préstamo, para financiar un proyecto de ampliación por US\$ 2.800 millones que permitirá a Los Bronces saltar a 490 mil toneladas anuales durante el primer trienio de operaciones, duplicando su producción. En total, el valor de Disputada así fácilmente supera los US\$ 10 mil

millones.

En el gobierno y en la estatal ya asumen que el costo del 49% del yacimiento se acercará a los US\$ 6.000 millones. Un monto difícil de financiar, pero que se podría justificar si se concluye que el negocio es atractivo.

Las dudas

La decisión de Codelco no es fácil. Primero, porque las proyecciones de largo plazo del precio del cobre, aunque auspiciosas, se han contagiado con la volatilidad de las últimas semanas, que ha llevado el valor desde un peak de US\$ 4,6 en febrero a US\$ 3,28 este viernes.

“Tenemos que analizar esta situación. Esta coyuntura de mercado no ayuda a tratar de tomar decisiones de largo plazo, pero estamos haciendo nuestras tareas. Analizando para tomar una decisión en el momento oportuno”, dice Hernández.

Lo mismo repite el ministro de Minería, Hernán de Solminihac: “Hay que tener un poco más de información para poder tener una opinión completa, con todos los antecedentes a la vista. Hay que ver cómo evoluciona el mercado, cómo está la situación financiera de Europa y Estados Unidos y recién ahí ver cómo se puede tomar una decisión con base”, sostiene.

Una inversión de esa envergadura requerirá también financiamiento de envergadura y la única opción viable son créditos, dice una fuente. El otro componente es empresarial. En tres años, el precio de la opción subió 50% y ello demuestra su atractivo.

“El proyecto es bueno, pero como empresario no puedes tomar todas las opciones, porque tienes una restricción de caja”, analiza un alto funcionario de gobierno. El plan de inversiones de largo plazo de Codelco considera recursos por US\$ 24 mil millones y con esta compra subiría a US\$ 30

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño
09/10/2011	LA TERCERA (STGO-CHILE)	7	4	EL MILLONARIO DILEMA DE CODELCO PARTE 03	10,3x9,2

mil millones de una vez.

La alternativa de Anglo

A la alta dirección de Codelco, revela una fuente de gobierno, un diseño en especial le parecía particularmente atractivo: juntar en una misma empresa el yacimiento Gaby y la nueva participación en la ex Disputada junto a los nuevos negocios posibles de emprender en el exterior. Esos activos, juntos, reunidos en un mismo vehículo de inversión, podrían facilitar la apertura a Bolsa de esa eventual filial, allegar de esa manera recursos frescos sin sobrecargar la estructura financiera ni exigir al Estado aportes extraordinarios vía capitalización. Pero ese diseño tendrá un gran problema: la oposición de los trabajadores a que cualquier cambio en Gaby incluya la venta de porciones mino-

ritarias, aunque sea de modo indirecta, a privados. "Es difícil que eso políticamente funcione", dice una autoridad que prefirió mantener en reserva su identidad.

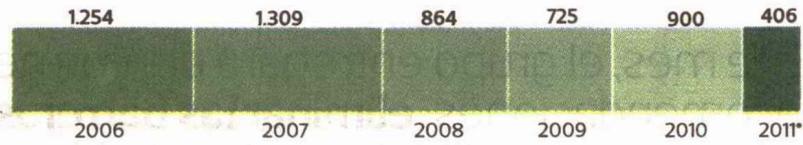
A todo ello podría sumarse una opción que hasta ahora no había estado en la palestra. Que Anglo American compre esa opción de Codelco a un precio que supere el valor que debe pagar la estatal por el 49%. En el gobierno ya han escuchado sobre el interés de la sudáfricana por quedarse con el 100% de la compañía y hasta imaginan un escenario donde la multinacional pague un alto precio por ser el dueño exclusivo de una mina que crece y que hace dos años descubrió reservas que, potencialmente, equivaldrían a otra mina similar en tamaño a Los Bronces. O la ex Disputada de Las Condes, como se la conoce desde el lejano 1978. ●

Fecha	Fuente	Pag.	Art.	Título	Tamaño
09/10/2011	LA TERCERA (STGO-CHILE)	7	5	EL MILLONARIO DILEMA DE CODELCO PARTE 04	10,7x11,1

LAS CIFRAS DE ANGLO AMERICAN SUR

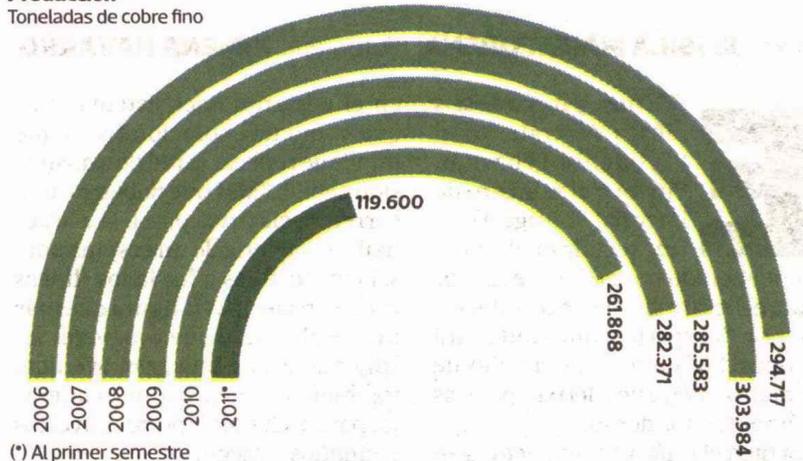
Ganancias

En millones de US\$



Producción

Toneladas de cobre fino



(*) Al primer semestre

FUENTE: FECU y Memorias de Anglo American Sur

LA TERCERA