

PLUSmining

Codelco para Chile: Cómo avanzar y lo que está en juego

Presentado por:
Juan Carlos Guajardo



Director Ejecutivo de Plusmining

01 de Octubre, 2020

PLUSmining

Tabla de Contenido

- I. Agradecimientos**
- II. Sobre el valor de Codelco**
- III. Cambios en el contexto relevante para Codelco**
- IV. ¿Es la maximización de valor la prioridad que el estado le impone a Codelco?**
- V. ¿Qué se requiere para que una empresa estatal de recursos naturales sea exitosa?**
- VI. Codelco es relevante para un modelo mixto público-privado**

VOCES MINERAS

- Generar instancias de conversación en torno a temas trascendentales en la industria minera nacional
- Por intermedio de su presidente, Sergio Jarpa, agradecer a Voces Mineras por extender la invitación

PLUSMINING

- Apoyo constante del equipo de Plusmining



Matias Maraón

Analista de Mercado y
Estrategia



Eric Medel

Analista de Mercado e
Industria



Tomás Rosas

Analista Político
y Regulatorio



Carola Cerda

Analista de Mercado e
Industria

Sobre el Valor de Codelco

COMENTARIOS SOBRE EL CÁLCULO

- Metodología de Enterprise Value (EV), utilizada en la valoración de compañías listadas
- $EV = \text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda neta} + \text{Interés minoritario} + \text{Otros activos minerales}$
- En el caso de Codelco, la capitalización bursátil se determina mediante un proxy: valor presente de los flujos futuros de la compañía repartibles como dividendos

CODELCO ENTERPRISE VALUE (MUS\$)			
Tasa de descuento (%)	Precio del cobre de largo plazo (USD/lb)		
	2,75	3,00	3,25
8%	30.822	35.980	41.138
10%	29.451	33.448	37.445

Valor promedio = MUS\$ 34.700

¿ES BUENO O MALO EL VALOR DE CODELCO?

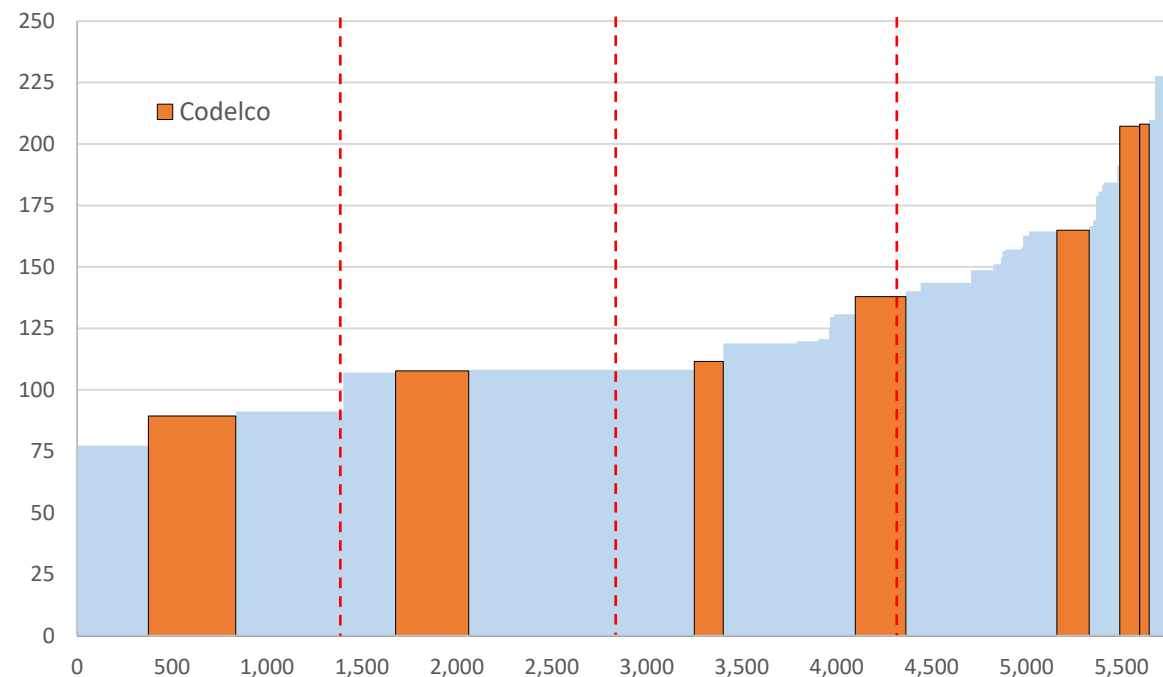
- Similar a sus competidores “solo cobre”
- Importa evaluar la tendencia. No ha habido cambios en los últimos años, lo que no necesariamente es bueno, los desafíos se mantienen
 - Competitividad de costos
 - Proyectos retrasados
- Una justa evaluación debe considerar que el contexto global ha sido extremadamente desafiante en este período
 - La industria minera ha tenido dificultades desde el superciclo
 - Los grandes proyectos sufren retrasos y excesos de presupuesto

Cambios en el contexto relevante para Codelco

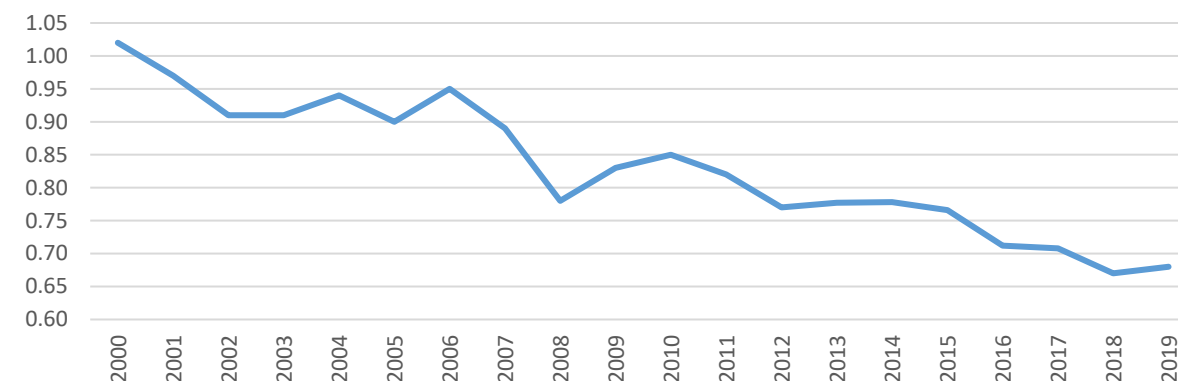
LAS MINAS DE CODELCO YA NO SON “JOYAS DE LA CORONA”

- En los últimos 20 años las leyes de Codelco han caído casi un 33%
- Otras variables mineras también se han deteriorado:
 - Profundidad y distancia de la zona mineralizada
 - Dureza de la roca
 - Presencia de impurezas y complejización metalúrgica
- 5 de las 7 minas operadas por Codelco se encuentran en los dos cuartiles superiores de costos
- En general, los costos promedio de Codelco se encuentran cercanos al costo promedio del resto de la industria

Curva de costos C1 de Chile
cUS\$/lb vs producción en 2019



Leyes promedio de Codelco
% Cu, entre 2000 – 2019



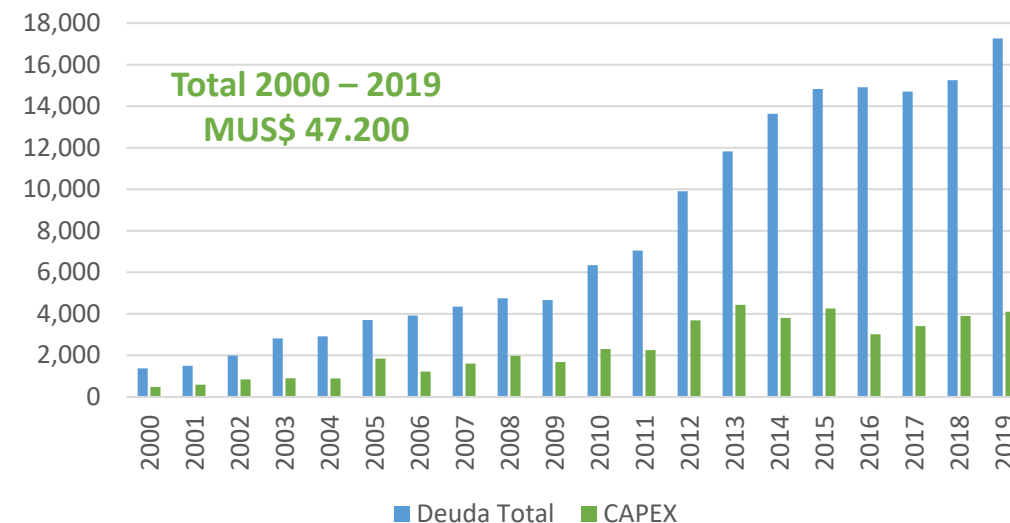
Cambios en el contexto relevante para Codelco

DETERIORO EN LA COMPRENSIÓN DEL ESTADO SOBRE CODELCO

- El fin de la mejor etapa de los yacimientos de Codelco genera la necesidad de inversión para mantener la competitividad de la compañía
 - Codelco ya no puede seguir siendo la “vaca lechera”
 - Codelco necesita del Estado, su dueño, para mantenerse
- Codelco ha entregado grandes recursos al Estado pero ahora necesita financiamiento
- Fiscalización:
 - Ley de gobierno corporativo ha generado interpretaciones
 - En lugar de favorecer su despliegue competitivo ha llegado más rigidez

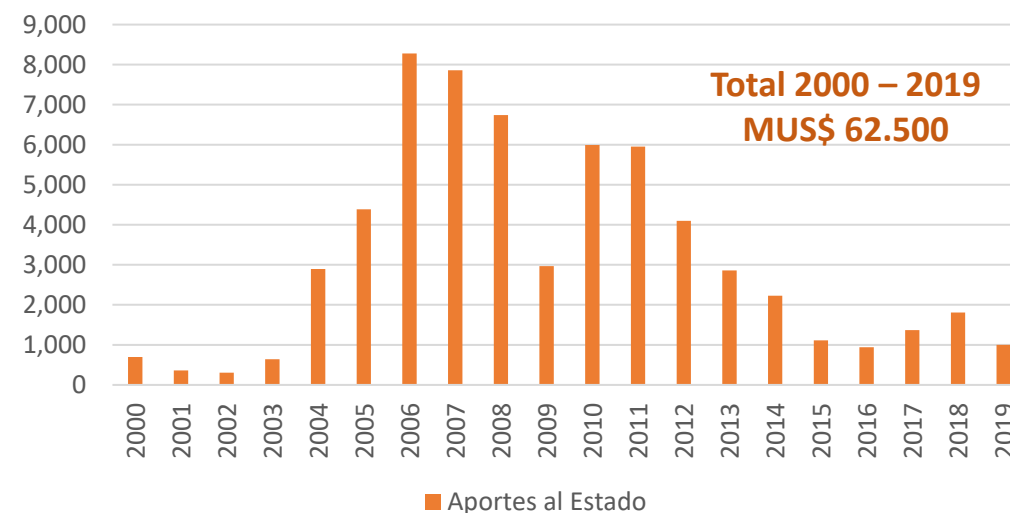
Deuda total y CAPEX de Codelco (MUS\$)

2000 – 2019



Aportes al Estado, (MUS\$)

2000 – 2019



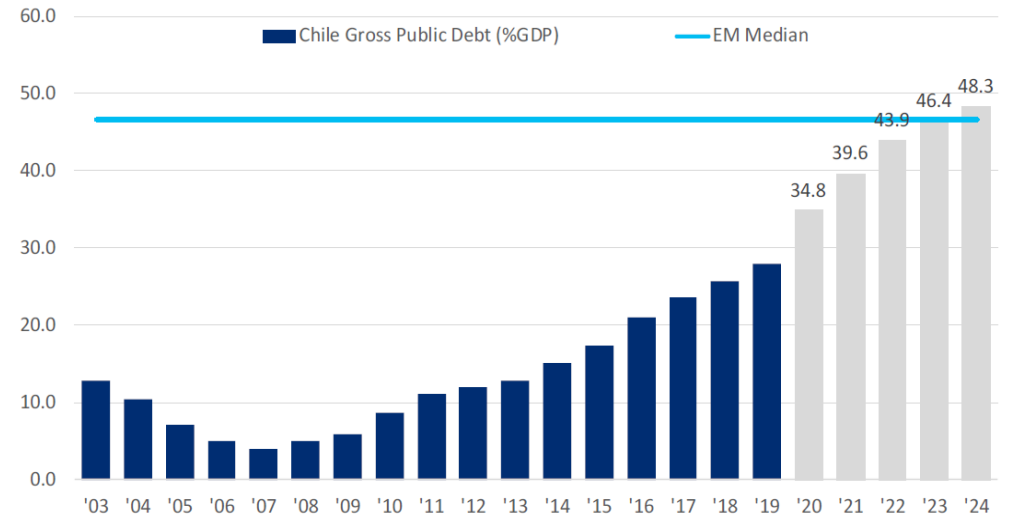
Cambios en el contexto relevante para Codelco

FINANCIAMIENTO

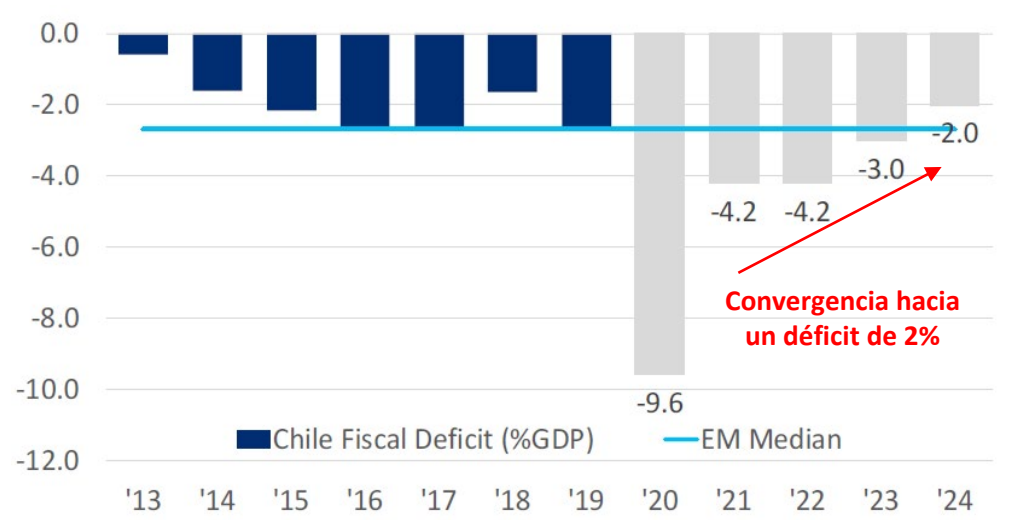
- **Cambio en la holgura fiscal**
 - Cambio político y pandemia pone presión
 - Nuevas partidas de gasto y presiones en la recaudación fiscal
 - Prioridad en obras públicas, programas de protección social, reactivación del empleo
 - Y la minería estatal?

- **¿Cómo podría impactar en el futuro de la empresa?**
 - Más deuda o autorización para retener utilidades
 - Mejorar financiamiento con flujos propios (i.e., reducir costos y aprovechar depreciaciones)
 - Racionalizar el portafolio de inversiones y reducir el alcance de las inversiones

Deuda fiscal bruta como % del PIB en Chile
2003 – 2024



Déficit fiscal como % del PIB en Chile
2013 – 2024



EM: Países emergentes.

Cambios en el contexto relevante para Codelco

DESAFÍOS AMBIENTALES, REGULATORIOS Y COMUNITARIOS AL ALZA

- **Normativa ambiental**
 - Mayores estándares nacionales e internacionales
 - Exigencia mayor en el tratamiento y control de pasivos ambientales
 - Aumento del escrutinio
 - Aumento de sanciones por parte de entidades del Estado por daños medioambientales
- **Participación de las comunidades**
 - Mayor exigencia de las comunidades aledañas a los proyectos mineros
 - Menor capacidad de diálogo
- **Desafíos regulatorios**
 - Temas regulatorios han llegado claramente mucho más lejos de lo habitualmente conocido
 - La industria minera requiere de una regulación estable y cierta
 - Debido a altas inversiones requeridas y los extensos plazos que envuelven a los proyectos

¿Es la maximización de valor la prioridad que el Estado le impone a Codelco?

CHILE NO ESTÁ RESOLVIENDO BIEN EL NECESARIO Y ADECUADO BALANCE ENTRE MAXIMIZACIÓN DE VALOR DE LA EXPLOTACIÓN DE LOS RECURSOS MINEROS QUE LE PIDE A CODELCO Y LA LEGÍTIMA CAUTELA DE SUS INTERESES

HASTA AHORA SE HA PODIDO SORTEAR ESTA INCONSISTENCIA

- Codelco ha tenido gran capacidad de absorber este desbalance del Estado
 - Reforma al gobierno corporativo fue un primer intento de mejora
 - Codelco sigue aportando al fisco

IMPRESCINDIBLE HACERLO AHORA

- Necesidad de un ejercicio que profundice el marco provisto por el gobierno corporativo
- Proponemos una pequeña contribución en ese análisis
 - Reforma gobierno corporativo
 - Fiscalización más eficiente
 - Nuevos negocios con capitales mixtos

¿Qué se requiere para que una empresa estatal de recursos naturales sea exitosa?

LA GUÍA DE LA LITERATURA ESPECIALIZADA: 6 VARIABLES DETERMINANTES

Clase política educada sobre la naturaleza de largo plazo y rol internacional del negocio

- Negocio por naturaleza de muy LP
- Altísimo riesgo
- Ganancias de CP dañinas para el negocio
- Alta competencia internacional

Gobernanza Adecuada

- Directorio con suficiente experiencia y conocimiento de minería y finanzas a nivel nacional e internacional
- De no estar disponibles dentro del país, deben ser atraídos desde afuera

Escala Adecuada

- Tamaño y espalda financiera suficientes para atraer talentos necesarios y operar durante varios años con flujos negativo

Continua Reinversión

- Reinversión en exploración y desarrollo para mantener las reservas y producción futura
- No utilizar el sector como mero generador de ingresos para cubrir déficits o demandas de dinero

Competitividad Sostenible

- Sujeta a iguales condiciones competitivas que sus pares internacionales (trato excepcional afecta competitividad en LP)
- Impuestos y regalías deben ser consistentes a nivel local e internacional

Propiedad Mixta

- Casos exitosos de propiedad público-privada conjunta bajo estrictas condiciones de gobernanza y respeto por la propiedad privada minoritaria
- Noruega, Finlandia, Indonesia y Botsuana

¿Qué se requiere para que una empresa estatal de recursos naturales sea exitosa?

DONDE ESTARÍA CODELCO ENTONCES?

PAÍS*	EMPRESAS	CLASE POLÍTICA EDUCADA	GOBERNANZA	ESCALA	REINVERSIÓN	COMPETITIVIDAD	PROPIEDAD MIXTA
	Norsk Hydro, Statoil Hydro, Store Norske	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Outokumpu (Steel, Cr, Ni)	✓	✓	✗	!	!	✓
	LKAB (Fe)	✓	✓	!	!	!	✗
	Codelco (Cu)	✗	!	✓	✗	!	!
	ZCCM (Cu), Gecamines (Cu)	✗	!	!	!	✗	✗

¿Qué se requiere para que una empresa estatal de recursos naturales sea exitosa?

SI NO SE ABORDAN LOS DESAFÍOS, EL FUTURO DE CODELCO ESTÁ AMENAZADO

- **Extremadamente difícil por las siguiente razón: “Chile ha mostrado dificultades para abordar grandes temas”**
 - Falta de consenso político respecto al valor de una empresa como Codelco y cómo abordar sus verdaderos desafíos
 - Discusión constitucional genera una enorme incertidumbre
 - Pobre y desactualizado debate político respecto al enfoque país sobre el aprovechamiento de sus recursos naturales

¿Qué se requiere para que una empresa estatal de recursos naturales sea exitosa?

ALGUNAS IDEAS

1. Ley de perfeccionamiento del gobierno corporativo

- Sobre la composición del directorio
 - Perfiles profesionales con experiencia de clase mundial en la industria minera
 - Asegurar *accountability* mediante restricciones relevantes y *timing* desconectado de ciclos políticos
 - Institución especializada para selección de ejecutivos y gerentes

2. Fiscalización

- Fortalecer el rol del directorio en el marco del gobierno corporativo
- Racionalizar y hacer más eficiente la fiscalización
 - Un solo fiscalizador especializado (Cochilco 2.0)
 - Eliminar Contraloría y Congreso

3. Asegurar Competitividad y Capacidad de Hacer Negocios

- Establecer una subsidiaria que permita hacer nuevos negocios con mayor autonomía y sin las condicionantes del Codelco tradicional
- Abierto a la generación de negocios mediante propiedad compartida

Codelco es relevante para un modelo mixto público-privado

BUFFER, AMORTIGUADOR ANTE NACIONALISMO DE LOS RECURSOS

- Codelco logra dar estabilidad a la industria minera nacional al minimizar la reactivación de ciclos de expropiación y privatización de recursos
- Benchmark
 - Marco de comparación implícito de gestión de la industria pública y privada
 - Valoración de la industria minera nacional como catalizador de aspiraciones de desarrollo

EL MODELO MIXTO CONTRIBUYE A QUE EL PAÍS MAXIMICE EL BENEFICIO DE SUS RECURSOS MINEROS

- Generando un desarrollo más amplio del potencial minero
- Aumentando la generación de rentas y riqueza por sobre las capacidades de privados y del Estado por si solos
- Contribuyendo a la legitimidad de la minería



Aviso de confidencialidad

El presente documento ha sido preparado por Plusmining para el seminario de Voces Mineras, “El valor de Codelco y reflexiones sobre su futuro”.

Este documento y la información contenida son confidenciales y, por tanto, no serán distribuidos a terceros sin previo consentimiento por escrito por parte de Plusmining.

PLUSmining

Codelco para Chile: Cómo avanzar y lo que está en juego

Presentado por:
Juan Carlos Guajardo



Director Ejecutivo de Plusmining

01 de Octubre, 2020