



Paul Fontaine, economista:

"Codelco no está quebrado, vale una fortuna si vende algunos de sus activos"

"Es que la gente no consideró, ni el exministro Briones ni nadie, que Codelco tiene activos muy valiosos", plantea, entrando al debate por la situación de la estatal.

Felipe O'Ryan.

Desde Miami, el economista Paul Fontaine cuenta que ha pasado unos días en el país del norte por un proyecto inmobiliario que tiene allá. "Estamos conversando con nuestro encargado del proyecto, que está en Orlando. Son 208 casas, tipo townhouses", cuenta.

Eso no lo ha distraído de discutir la actualidad. Fontaine ha estado siguiendo y comentando la situación de Codelco, que ha sido fuertemente criticada por el Gobierno y la derecha. "Es una compañía que, sin duda, está fuera de control", dijo el ministro de Economía, Daniel Mas, y esta semana Ignacio Briones advirtió que, si Codelco fuera privada, "estaría quebrada".

Fontaine duda de algunos de estos juicios y explica su recomendación sobre qué hacer con la compañía que presidirá Bernardo Fontaine. Imposible evitar también preguntarle por el dato rosa: ¿es Paul familiar de Bernardo o es un alcance de apellido? También comenta eso.

-¿Usted dice que Codelco no está quebrada?

-Hay un poco de ideología en decir que Codelco está quebrada. Creo que no es tan así. Codelco es una empresa que vale fortunas.

-¿Por qué "vale fortunas"?

-Porque Codelco tiene tres compo-

nentes. El primero es la parte operativa: El Teniente, El Soldado, Chuquibambilla y varias otras empresas chicas, que yo en total valoré en US\$40 mil millones, considerando lo que van a ganar este año y el alto precio del cobre. Entonces, si Codelco debe US\$26 mil millones, que es lo que se estima a mayo, sí es cierto que está muy endeudada. Si Codelco fuera sólo eso, estaría más allá del límite razonable de endeudamiento.

-¿Y dónde está el valor o la fortuna, entonces?

-Es que la gente no consideró, ni el exministro Briones ni nadie, que Codelco tiene activos muy valiosos en la mano, por unos US\$12 mil millones. Eso yo lo valoré usando diferentes modelos, algoritmos, usé Claude (la IA de Anthropic), las FECU, informes, los precios de mercado, etcétera. El primero es Quebrada Blanca, que lo puede vender en cualquier momento. Ahí tiene un 10%. El segundo es Anglo American Sur, que Codelco en cualquier momento podría vender. Tiene el 49% de El Abra, que está en producción, es muy fácil de vender y no requiere ni ley ni Constitución, porque son activos. Ya lo dijo la Contraloría. Y por último está la asociación con SQM, que ya está hecha. La misma SQM de seguro te compra la otra mitad de eso. Entonces Codelco, con todo eso, tiene unos US\$12.500 millones en activos productivos, donde es minoritario, y que podría vender y bajar su deuda a la mitad.

-Son activos, eso sí, que generan flujo. Perdería esos flujos.

-Depende de la política de dividendos de cada uno. El Abra recibe dividendos de US\$150 millones al año, aproximadamente. Anglo American, alrededor de US\$120 millones. Lo del litio va a dar a futuro. Pero uno se pregunta por qué Codelco tiene esa función de ganar dividendos. Que compre acciones de Quiñenco, entonces, que paga hartos dividendos. Ese no es su

giro. Pero además, Codelco tiene otros activos valiosos...

-...¿cuáles?

-Están los proyectos greenfield y el portafolio de pertenencias que tiene Codelco. Son activos que no producen flujo y prácticamente no tienen incidencia material en los estados financieros. Son, además, proyectos que podrían tardar entre 20 y 30 años en alcanzar madurez operacional, y con bajas tasas de éxito para Codelco. Por lo tanto, el valor económico relevante de esos activos hoy no es el valor nominal futuro, sino su valor presente descontado y ajustado por riesgo. Codelco tiene 34 pertenencias mineras: 21 son de cobre, los pódidos tipo Anillo y otros similares en Atacama, que suelen producir entre 50 mil y 150 mil toneladas de cobre anuales una vez operativos. Tiene otras ocho de oro, los depósitos epitermales tipo Ciclón en Chile, cuatro más polimetálicos y de plata. Además, tiene el Salar de Pedernales. Todo esto lo valoricé en el caso optimista en US\$16 mil millones, y en uno pesimista, en US\$2 mil millones, así que lo consideré a la mitad, US\$8 mil millones.

¿Es la mejor opción? ¿Qué riesgos hay?

-No se venden las pertenencias, ¿no? Es asociarse, desarrollar el proyecto con alguien, avanzar y venderlo.

-Y luego vender la participación accionaria, sí. Es algo a largo plazo. Codelco aporta la pertenencia, los estudios ambientales —en los que tiene ventaja por ser empresa estatal—, etcétera, y el socio aporta el capital.

-¿Por qué no ha desarrollado esas pertenencias Codelco?

-Porque no tiene capital.

-¿Y es bueno que Codelco venda activos productivos, sobre todo frente a un eventual ciclo de altos precios del cobre?

-Sí. De hecho, si los vendes ahora, con estos precios, los vas a vender más caro.

-¿Pero no es un riesgo que Codelco venda estos activos justo antes de un posible boom del precio del cobre?

-Venderlos te bajaría mucho el riesgo y te permitiría hacer muchas cosas. No es que se gaste en nada.

-Pero usted dice que se vendan estos activos para pagar deuda, no para explotar estos proyectos "greenfield" y pertenencias.

-Sí, pero cuando pagas deuda te queda capacidad para pagar, por ejemplo, más dividendos al Estado, que se podrían usar en cosas como infraestructura, puentes, etcétera. Son muchas las opciones que se abren.

-Para valorar todo esto usó un múltiplo de 6x Ebitda. ¿Por qué ese y no otro?

-Es el de mercado que se está usando ahora para activos mineros de empresas con cierta antigüedad.

-¿No hay un riesgo de proyectar valores usando un Ebitda de 2026 y de sobreestimar activos por el alto precio del cobre?

-Pasa que el mejor predictor del valor futuro del cobre son los precios futuros del cobre, que también están más o menos a US\$14 mil la tonelada. Así se valoran las empresas mineras calculando Ebitda. Podría ser menos, más, pero es la mejor estimación que existe hoy.



Uno se pregunta por qué Codelco tiene esa función de ganar dividendos. Que compre acciones de Quiñenco, entonces, que paga hartos dividendos.