

Serán socios, pero también competidores, a futuro. Y tienen o tendrán también como socios a otros competidores en el creciente mercado del litio. Codelco, el mayor productor de cobre del mundo, y SQM, actor de referencia global en la industria del litio, se unirán en una sociedad común para explotar el salar de Atacama, el mayor yacimiento de salmueras del mundo, de donde SQM hoy extrae más de 200 mil toneladas de carbonato de litio.

La alianza es analizada por la Fiscalía Nacional Económica (FNE), a la que se sometió el análisis competitivo de la operación de concentración hace ya siete meses, a fines de julio. Lo mismo están haciendo en otras jurisdicciones en el mundo.

La indagatoria sigue en la denominada Fase 1. Si pasa a Fase 2, la FNE amplía el plazo de la investigación, abriéndose a recabar opiniones de terceros interesados, como competidores y autoridades. Pero SQM y Codelco esperan que aquello no ocurra y se resuelva todo en la primera fase. Las partes están discutiendo con la FNE potenciales remedios a los riesgos que observó el organismo dirigido por Jorge Grunberg.

A fines de noviembre pasado, la FNE planteó los potenciales riesgos que visualizaba en la alianza. Y todo se resumía en una sola cosa: el riesgo de que competidores, actuales o futuros, en el mercado del litio puedan compartir información sensible y coordinarse para actuar en el mismo mercado y cómo esa amenaza a la libre competencia se mitiga en la alianza, aun sin nombre, y en su futuro gobierno corporativo.

La alianza considera la fusión de dos filiales de cada socio: SQM Salar, dueña del contrato de arrendamiento de las pertenencias de Corfo en el salar de Atacama hasta 2030, y Minera Tarar, titular de ese derecho desde 2031 a 2060. Esa nueva sociedad será controlada hasta 2030 por SQM y a partir de 2031 por Codelco. En los primeros cinco años, cada empresa nominará a tres directores cada una: el presidente será de Codelco y el gerente general se designará a propuesta de SQM. Pero SQM tendrá la última palabra en juntas de accionistas. Desde 2031, Codelco controlará un directorio de siete integrantes donde elegirá cuatro.

Las partes y la FNE están negociando medidas de mitigación, algo que el organismo suele hacer en operaciones de concentración

El factor FNE en la alianza SQM y Codelco en el litio

Sometida al análisis de libre competencia hace siete meses, la Fiscalía Nacional Económica levantó riesgos competitivos: la prevención se resume en cómo evitar que información sensible del mercado del litio fluya hacia competidores que son socios o accionistas de Codelco y SQM. Y a futuro, a las mismas compañías. El tema está en conversaciones para la presentación de medidas de mitigación. Una arista en discusión es el interlocking.

Un reportaje de VÍCTOR COFRÉ



que, a su juicio, requieren remedios para evitar efectos indeseados.

Hay varias referencias. Una referencia es la indagación que la FNE concluyó en 2021 por la participación en la minera Collahuasi de dos competidores en el cobre: Glencore y Anglo American. La FNE no consideró que Glencore y Anglo

fuesen, además de socios, competidores de Collahuasi, ya que esa minera tiene *offtake agreements* mediante los cuales su producción de concentrado de cobre es entregada a sus accionistas en proporción a sus respectivas participaciones societarias. En esa indagatoria, las partes propusieron

medidas de mitigación de riesgos: la obligación de objetar cualquier revelación de información comercialmente sensible en reuniones de directorios u otras instancias; la prohibición de utilizar la información comercialmente sensible por cualquiera de sus trabajadores; la obligación de eliminar total e inmediatamente la información comercialmente sensible; y la obligación de iniciar investigación y castigar a quienes infrinjan esos compromisos. Y aunque aquella no era una operación de concentración, ese es el tipo de resguardos que imperan en los *joint venture* entre competidores, dice un abogado experto en libre competencia. Y que podría replicarse en el pacto SQM-Codelco.

Competidores e interlocking

SQM y Codelco no serían actualmente competidores y el foco de la FNE no estaría puesto ahí, creen abogados que han seguido el caso.

Pero en algún momento aquello ocurrirá: SQM ha invertido más de US\$ 800 millones en el proyecto de litio de Mt Holland, que tendrá una capacidad para producir 50 mil toneladas, y compró otro, Azure, ambos en Australia. Codelco desarrolla en el salar de Maricunga un proyecto de US\$ 2.300 millones para producir 20 mil toneladas de carbonato de litio al año a partir de 2030.

Cuando un socio es competidor, imperan las normas de *interlocking*, término que la FNE define como el vínculo entre dos competidores que se produce cuando éstas comparten -directa o indirectamente- personas en cargos ejecutivos o en su directorio.

La discusión radica hoy en cuándo SQM y Codelco serán competidores de la sociedad conjunta. Ninguno de los dos produce litio hoy fuera del salar de Atacama, pero sus proyectos en Australia y Chile los dejará como competidores a futuro. Pero el *interlocking* no será tema de ahora. Y no los afectará por igual. Hasta 2030, la sociedad conjunta será controlada y consolidará en SQM, formando parte de un mismo grupo empresarial: SQM no tendría restricciones para nominar en el directorio de la alianza a sus propios directores o gerentes. Aquello cambiará en 2031, cuando Codelco asuma el control y la sociedad pase a ser parte de su grupo empresarial: entonces esa restricción se comenzaría a aplicar a SQM. Pero solo entonces.

La duda que algunos plantean es si a Codelco, como socio no controlador de la alianza, se le imponen normas de *interlocking* antes de 2030. Puesto en sencillo, si un director o ejecutivo de Codelco podría estar en el directorio de la

alianza con SQM. ¿Cuándo Codelco se transforma en competidor? "Es la pregunta del millón", dice un abogado. En la estatal piensan que aquello ocurrirá solo cuando Maricunga comience a producir, para lo que falta más de un lustro y coincidirá casi con la toma de control de la alianza, lo que haría inefectiva una restricción. "La pregunta por el *interlocking* es posterior a 2031", concluye un jurista. Y afectará a SQM.

Pero hay un resguardo que sí se ha conversado con la FNE: el caso de la filial de Codelco que controlará Maricunga y donde la estatal hoy busca socios. Si ingresa como socio estratégico un actor de litio -por ejemplo, la francesa Eramet, con operaciones en Argentina; o Río Tinto, que compró Arcadium Lithium en US\$ 6.700 millones en 2024-, habría que impedir que ese socio acceda a información de la alianza con SQM. Y fijar una prohibición expresa para que representantes de ese socio-competidor lleguen al gobierno corporativo de la alianza. Lo mismo debería ocurrir en las medidas de mitigación, que no tendrán nombre y apellido, con otros competidores, pero que aplicarían a la china Tianqi, que tiene el 22% de SQM y ha reclamado por su exclusión de la integración. Tianqi, por ejemplo, hoy no está en el directorio de SQM Salar, filial donde radica el negocio del litio, para evitar su acceso a información sensible. "Los riesgos de la FNE apuntan a otros competidores del litio: a Tianqi o los futuros socios de Codelco", apunta alguien que conoce el debate.

Fuera de eso, Codelco tiene ya experiencia en el tratamiento del *interlocking* en su propio negocio: el cobre. Como socio minoritario de empresas que operan otros yacimientos de cobre en el país, tiene derecho a designar directores. En dos de esas subsidiarias -no son filiales, ya que no las controla- ha puesto a ejecutivos de la matriz: en El Abra, donde tiene el 49% y Freeport-McMoRan el 51%, designa a dos de cinco directores y en Anglo American Sur nombra a uno de cinco. Pero en ambos casos, siguiendo el criterio de la FNE, no compete con esas empresas: los contratos *off take* entregan proporcionalmente la producción a sus accionistas. Distinto es Quebrada Blanca, donde compró el 10%: ahí, donde elige dos de once, puso como directores a dos externos: el presidente ejecutivo André Sougarret y el exdirector Juan Enrique Morales. Codelco sí compete con Quebrada Blanca, que comercializa directamente su producción. Y ahí sí juega el *interlocking*. ●