

# Scotiabank sobre venta de 10% de Quebrada Blanca: Codelco pagó un “pobre” precio



■ Banco canadiense hizo ver que “no hubo ningún proceso competitivo que involucrara a terceros para determinar un precio de mercado”.

POR VALERIA IBARRA

Como para sazonar aún más la polémica de la venta del 10% de Quebrada Blanca de Enami a Codelco, Scotiabank realizó una evaluación lapidaria de la transacción. Aunque aclaró que para Teck el efecto es “neutro”, el autor del informe -Orest Wowkodaw- señaló que “en nuestra opinión, el precio de adquisición pagado por Codelco por la participación es relativamente pobre”.

El reporte ya de sí tiene un título provocador: “¿Por qué la venta de la participación Enami en Quebrada Blanca 2 es una pobre evaluación?” (*Why the Enami QB2 Stake Sale Is a Poor Look Through?*).

Para Scotiabank, Quebrada Blanca como un todo (100%) tiene un precio net asset value (NAV) de aproximadamente US\$ 9.200 millones.

Pero como el porcentaje en polémica tiene algunas características especiales, ese 10% no equivale a US\$ 920 millones, sino a bastante menos. El banco de inversión calculó que valdría el equivalente a US\$ 736 millones, en circunstancias de que Codelco pagó US\$ 520 millones por dicho activo.

El reporte indicó que la baja valoración se puede explicar porque, por un lado, “la transacción a Codelco representa una transferencia de activos entre dos empresas gubernamentales y no hubo ningún proceso competitivo que involucrara a terceros para determinar un precio de mercado, dado que Enami está utilizando los ingresos para reducir la deuda”.

Por otro lado, Scotiabank hizo ver que “aunque la participación de Enami tiene derecho para recibir un

dividendo mínimo modesto, posee derechos anti-dilución (es decir, no baja la participación cuando hay aumentos de capital) y dos puestos en el directorio, la participación no será elegible para recibir su parte atribuible del 10% de flujos futuros del activo (dividendos) durante muchos años, debido a la estructura de financiación del proyecto recientemente construido -y que supuso un gasto de capital de US\$ 9.000 millones- fue totalmente financiado por Teck y Sumitomo con una participación del 67% y 33%

respectivamente”.

“En consecuencia”, dijo Scotiabank, “la participación del 10% de Enami en Quebrada Blanca no es directamente comparable al interés de Teck desde una perspectiva de valoración”.

## Valtin Capital

No es la única valoración que cuestiona las cuentas de Codelco. Javier Vergara Marshall, socio fundador de Valtin Capital, señaló que tomando los múltiplos de mercado y el Ebitda que ellos esperan tener de Quebrada Blanca, el valor del 100% de esa minera es de unos US\$ 8.400 millones.

La práctica de mercado, precisó Vergara, es aplicar un descuento por no controlar a las participaciones minoritarias. En general estos descuentos entre 25% y 30%, por lo cual el valor del 10% de la compañía cuprífera debería estar entre US\$ 580 millones y US\$ 840 millones.

“Es decir, los US\$ 520 millones que pagó Codelco están en el rango

inferior”, afirmó el socio de Valtin Capital.

Otros banqueros consultados por DF hicieron el mismo comentario. Sin embargo, Bank of America la valoró indicando que trae “inmediatos beneficios y reducidos riesgos”, aunque realizó el análisis desde la perspectiva de Codelco.

## Qué dice Codelco

Codelco ha defendido en todos los foros y en todos los tonos el precio pagado por esa participación. A los argumentos ya conocidos, añadió que el mercado no considera que cualquier venta de activos de una empresa estatal debe pagar un impuesto de 40%, lo que reduce su valor. A ello se suma que Enami no estaba recibiendo dividendos por su 10% en Quebrada Blanca hace al menos una década y que no los percibirá hasta 2030, cuando se termine de pagar la deuda adquirida por los otros accionistas para construir la fase 2 de la mina, en operación desde fines de 2023.

US\$  
**9.200**  
 MILLONES  
 VALE 100% DE QUEBRADA  
 BLANCA SEGÚN SCOTIABANK.