

P10

# Megafusiones mineras: Cuál es el rol de Chile y cómo se acomodan Codelco y Antofagasta para capear la ola

**El cobre es el mineral que está impulsando una fiebre de consolidaciones entre grandes multinacionales. Chile posee la mayor reserva del metal rojo del mundo, por lo que es uno de los principales campos de batalla de esta competencia y todas las compañías involucradas están presentes aquí. Pero hay dos empresas chilenas, una estatal y una privada, que deberán lidiar con los cambios de la industria. Y al menos hasta ahora su intención es dar la pelea con sus propias estrategias, sin fusiones. Megafusiones mineras:Cuál es el rol de Chile y cómo se acomodan Codelco y Antofagasta para capear la ola**

IGNACIO BADAL

**E**l pasado 8 de enero, la industria minera se remeció. Otra vez. Como ocurrió hace exactamente cuatro meses. Si la semana pasada, las protagonistas del sismo fueron Glencore y Río Tinto, el 8 de septiembre de 2025 fueron Anglo American y Teck.

En ambos casos, anuncios de posibles fusiones, con un movilizador en común: el cobre. Y Chile está al medio de esta ola. Porque aquí están las principales reservas de cobre del mundo y esos gigantes tienen presencia, y donde tienen su casa dos de las 10 mayores productoras globales del metal rojo que, además, son especialistas en este producto: la estatal Codelco y Antofagasta Minerals, del grupo Luksic.

La diferencia, eso sí, con las multinacionales es que no tienen pensado sumarse a esta fiebre de consolidaciones, sino seguir compitiendo con sus propias estrategias, según afirman conocedores de la industria.

Pese a que podría hacer sentido económico que Antofagasta, por ejemplo,

pudiese evaluarlo, hay otros factores que pesan para decir que no por el momento.

Lo de Codelco es más complejo, dado su carácter estatal, pero además porque no se ha quedado inmóvil ante este remezón, sino que ha optado por el camino de las asociaciones que -¡vaya paradoja!- la vincula con los cuatro actores que trabajan en probables fusiones.

## "Glentinto" y "AngloTeck"

Hasta ahora lo de la suiza Glencore -que partió como trader de materias primas y hoy es una minera diversificada- y la australiana Río Tinto se remite sólo a "conversaciones preliminares para una posible combinación". Es más, Río Tinto, el segundo grupo minero diversificado del mundo, tiene hasta las 17:00 horas de Londres del 5 de febrero para "anunciar una intención firme de hacer una oferta por Glencore".

Pero según estudiosos de la industria, esta es la ocasión en que ambas compañías han estado más cerca de una fusión, tras varios intentos que vienen desde 2014.

## GLENCORE-RÍO TINTO VS. MAYORES CUPRÍFERAS DEL MUNDO

### Producción en millones de toneladas

| Ranking | Empresa          |       |
|---------|------------------|-------|
| 1       | Codelco          | 1,442 |
| 2       | BHP              | 1,430 |
| 3       | Freeport-McMoRan | 1,202 |
| 4       | Southern Copper  | 1,083 |
| 5       | Glencore         | 0,952 |
| 6       | Zijin Mining     | 0,876 |
| 7       | KGHM             | 0,730 |
| 8       | Río Tinto        | 0,624 |
| 9       | Anglo American   | 0,540 |
| 10      | Antofagasta      | 0,445 |
| 11      | Norilsk Nickel   | 0,433 |
| 12      | MMG              | 0,400 |
| 13      | First Quantum    | 0,397 |
| 14      | Teck             | 0,359 |
| 15      | Vale             | 0,330 |

|   |                     |       |
|---|---------------------|-------|
| 1 | Glencore+Río Tinto  | 1,576 |
| 6 | Anglo American+Teck | 0,899 |

FUENTE: Plusmining, sobre producción atribuible en 2024



De llevarse a cabo, la combinación podría valorarse en US\$260 mil millones gracias a sus sinergias, pese a que al cierre del 2025 la capitalización de mercado de Río era de US\$138 mil millones y la de Glencore, US\$64 mil millones.

A su vez, la eventual fusión entre Anglo American y Teck, mucho más adelantada, pues sólo espera las aprobaciones regulatorias y ya fue aprobada por sus respectivos accionistas, fue valorizada en US\$53 mil millones al anunciarse. Al terminar 2025, Anglo valía US\$44.400 millones en el mercado y Teck, US\$23.400 millones.

Las compañías fusionadas podrían producir minerales que van desde el hierro hasta el aluminio y el cobalto, pero es el cobre el que justifica ambas uniones.

"El acuerdo Anglo-Teck se llama cobre. Y el tema Glencore-Río Tinto también se llama cobre", resume un importante actor de la industria. "¿Y dónde está el cobre?", se pregunta. "En Chile", se responde.

Hoy las grandes mineras buscan metal rojo, ante la explosión de su demanda por la electromovilidad y la necesidad de almacenamiento de energía, en un escenario de falta de minas nuevas y de envejecimiento de las hoy operativas.

"La demanda sigue fuerte, pero cada día es más difícil desarrollar proyectos de cobre. Las minas son cada vez más profundas, la mineralogía es más compleja, todo va hacia lo subterráneo, que es más caro y difícil, y hay menos ley de mineral", cuenta un ejecutivo minero.

Esto ha provocado que el precio del cobre se disparara un 43% en 2025 y recién superara la barrera de los US\$6 la libra en la Bolsa de Metales de Londres.

"La potencial megafusión se da en medio del creciente apetito mundial por cobre. El déficit de oferta global se prevé que llegue a las 10 millones de toneladas en 2040, un 25% por debajo de la demanda proyectada", dijo un estudio de S&P Global Energy.

Río Tinto, Glencore, Anglo American y Teck ya juegan un rol en el cobre de Chile, que alberga a las mayores reservas del metal del mundo, estimadas en 190 millones de toneladas métricas o un 19% del total global.

Río Tinto cuenta con el 30% de Escondida, la mayor mina de cobre del mundo, controlada y operada por BHP. Glencore tiene el 44% de Collahuasi, la tercera operación cuprífera del globo, y además es dueña de Lomas Bayas y de la fundición Altonorte.

"No nos sorprendería que Río adquiera Glencore únicamente por su cobre", afirmó el banco de inversión Berenberg.

"La clave para Río es aumentar su exposición al cobre en la medida que crece la demanda, mientras se reduce gradualmente su dependencia del mineral de hierro", acotó Neil Wilson, estratega de Saxo Bank.

Juntas, Río y Glencore pasarían a ser la mayor productora de cobre del mundo, con más de 1,6 millones de toneladas, considerando las entregas del 2025.

“Ambas empresas podrían llegar a representar cerca del 8% de la producción mundial. No obstante, es una posición de liderazgo, su impacto competitivo y, por lo tanto, en los precios, podría verse acotado, a pesar de la alta volatilidad y la estrechez actuales”, advierte Emilio Castillo, profesor de ingeniería en minas de la Universidad de Chile.

Anglo American opera las minas de cobre Los Bronces y El Soldado, donde es socia de Codelco, y también posee un 44% de Collahuasi.

Teck cuenta con el 60% de Quebrada Blanca, donde también es socia de Codelco, que tiene el 10%, y el 90% de Carmen de Andacollo, donde la estatal Enami posee el 10%. Anglo-Teck sería el sexto actor cuprífero del globo con casi 900 mil toneladas.

### Impacto de las fusiones en Chile

Las dos eventuales fusiones en marcha probablemente reordenarán el poder de mercado de las grandes cupríferas a escala global, pero a nivel de Chile, no modificará el actual predominio de las tres grandes locales: Codelco, BHP y Antofagasta.

Sin embargo, generarán movimiento.

La unión Anglo-Teck, dada la cercanía geográfica de sus dos grandes operaciones, Collahuasi y Quebrada Blanca, podría generar sinergias que se traduzcan en mayor producción, lo que empujaría la oferta doméstica, explica el analista de Copper Supply de CRU, Nicolás Muñoz.

Y la de Glencore-Río podría reforzar el posicionamiento de ambas empresas en la región, donde ambas aportan. Glencore tiene una lista de proyectos greenfield (que se construyen desde cero) en Argentina y activos brownfield (en operación) en Chile, mientras que Río Tinto aporta escala global y capacidad financiera. “Juntos podrían acelerar o reordenar proyectos que incidan directamente en la agenda de inversión del país”, advierte Muñoz.

Al catálogo se añaden los acuerdos a los que han llegado estas dos empresas con Codelco para el desarrollo de iniciativas conjuntas en cobre. En 2023, Río creó el joint venture Nuevo Cobre con Codelco, que controla la australiana, para explorar un nuevo distrito minero en la Región de Atacama. Glencore, a su vez, firmó hace sólo un mes con Codelco un memorándum de entendimiento para construir una nueva fundición de cobre en la Región de Antofagasta.

Pero no sólo en cobre. También en litio, el otro mineral fuertemente demandado por la transición energética. Río Tinto suscribió acuerdos para el desarrollo del Salar de Maricunga, también con Codelco, y de Salares Altoandinos, con Enami.

A diferencia, eso sí, de Anglo y Teck,

### LAS MAYORES COMPAÑÍAS MINERAS DEL MUNDO (QUE COTIZAN EN BOLSA)

| Compañía               | País           | Minerales     | Valor de mercado (mills de US\$) | Alza acción en un año (%) |
|------------------------|----------------|---------------|----------------------------------|---------------------------|
| 1 BHP Group            | Australia      | Diversificada | 153.300                          | 23                        |
| 2 Río Tinto            | Australia      | Diversificada | 138.300                          | 35,9                      |
| 3 Zijin Mining         | China          | Diversificada | 124.700                          | 128                       |
| 4 Southern Copper      | México         | Cobre         | 119.200                          | 63,6                      |
| 5 Newmont              | EE.UU.         | Oro, plata    | 110.000                          | 155,2                     |
| 6 Agnico Eagle         | Canadá         | Oro, plata    | 86.300                           | 109,6                     |
| 7 Barrick Mining       | Canadá         | Oro, plata    | 74.700                           | 167,5                     |
| 8 Freeport-McMoRan     | EE.UU.         | Cobre         | 73.800                           | 35,6                      |
| 9 Glencore             | Suiza          | Diversificada | 64.200                           | 19,1                      |
| 10 Ma'aden             | Arabia Saudita | Diversificada | 62.900                           | 27,5                      |
| 12 Vale                | Brasil         | Diversificada | 55.300                           | 46,8                      |
| 15 Anglo American      | Reino Unido    | Diversificada | 44.400                           | 23,5                      |
| 16 Antofagasta         | Reino Unido    | Cobre         | 44.000                           | 123,8                     |
| 20 Gold Fields         | Sudáfrica      | Oro, plata    | 40.100                           | 240,4                     |
| 22 Kinross Gold        | Canadá         | Oro, plata    | 34.500                           | 184,2                     |
| 24 Nutrien             | Canadá         | Fertilizantes | 30.200                           | 35                        |
| 33 Teck Resources      | Canadá         | Diversificada | 23.400                           | 11,5                      |
| 35 Pan American Silver | Canadá         | Oro, plata    | 22.200                           | 184,2                     |
| 39 SQM                 | Chile          | Litio         | 19.700                           | 91,3                      |
| 41 Lundin Mining       | Canadá         | Cobre         | 18.400                           | 209,5                     |
| 45 Albemarle           | EE.UU.         | Litio         | 16.700                           | 66,8                      |
| 50 KGHM                | Polonia        | Cobre         | 15.600                           | 179,2                     |

Nota 1: Ordenadas según valor de mercado con datos al cierre del 30 de diciembre de 2025. Se consideran las 10 mayores empresas del mundo y luego, las que tienen presencia en Chile.

Nota 2: No se incluyen compañías 100% estatales, por lo que no se considera a la chilena Codelco.

FUENTE: Mining.com, bolsas, reportes

LA TERCERA



Glencore y Río no tienen operaciones vecinas en Chile.

“No se aprecian directamente sinergias en infraestructura u operaciones, pero tal vez podrían surgir futuros proyectos conjuntos como parte del desarrollo de activos que mantengan en Chile. Por otro lado, en el ámbito estratégico, se observa una mayor concentración en el mercado del cobre, al que ambos apuntan”, cree Castillo, de la U. de Chile.

En lo netamente operativo, una fusión en Chile implicaría reestructurar y simplificar sus plantas corporativas, lo que “generaría mayor poder de negociación frente a sus proveedores y contratistas, y al Estado de Chile, pues ya sería la mayor empresa minera del mundo la que estaría sentada en la mesa”, advierte Juan Ignacio Guzmán, director ejecutivo de GEM Mining Consulting.

### La estrategia de las locales

Desde que comenzó este movimiento de fusiones, ni Codelco ni Antofagasta han dado señales de escozor.

Es más, tras el anuncio de Anglo y Teck, el presidente de la estatal, Máximo Pacheco, dijo que no le preocupaba perder terreno frente a sus rivales, porque Codelco “tiene las mayores y mejores reservas de cobre del mundo”, equivalentes al 10% del total. Y recordó que la estrategia de la corporación ha sido asociarse, puesto que por ley no puede fusionarse.

La empresa ya se observa en la industria como “un holding que incluye las minas nacionalizadas en los ‘70, las minas nue-

vas y sus 18 asociaciones, no sólo en cobre, sino también en litio”. La primera fue en los ‘90 en El Abra, donde están aliados a Freeport en cobre. A ellas se suman al proyecto de exploración Anillo, junto a BHP, y las ya nombradas con Anglo, Teck, Río Tinto y Glencore. Y la última, con SQM para explotar litio en el Salar de Atacama. “Estos acuerdos podrían situar a la compañía en una posición de interlocución estratégica frente a cualquier reordenamiento”, dice Muñoz de CRU.

Es que, a diferencia de las extranjeras, que salen a buscar cobre en sus portafolios, Codelco no necesita salir a buscar yacimientos, porque los tiene aquí”, dice un conocedor.

Es en esas asociaciones y en sus proyectos de expansión donde la estatal tiene puesta la fe para que, en caso de que prospere la fusión Río-Glencore y la supere en el liderazgo mundial de producción de cobre, Codelco pueda repuntar y alcanzar la meta de 1,7 millones de toneladas, que la pondría de nuevo a la cabeza a fines de esta década.

El récord de producción de la chilena fue en 2017, cuando llegó a 1,845 millones de toneladas. Desde ese año que tuvo un duro bajón, que recién en 2024 y 2025 pudo recuperar para llegar a 1,33 millones como producción propia, aunque la atribuida por sus participaciones accionarias suman unas 100 mil toneladas más.

Por tanto, en Codelco creen que podrían perder el número 1, pero por poco tiempo. “Más que replicar procesos de conso-

lidación, el desafío para Codelco y Antofagasta radica en fortalecer su visión estratégica y cautelar los movimientos de financiamiento destinados a sus actividades de desarrollo”, cree Castillo, de la U. de Chile.

Antofagasta, con un valor de mercado de US\$44 mil millones al cierre del 2025, es controlada con un 65% por el grupo Luksic. La única cuprífera privada de las top 10 que controlan chilenos también ve de lejos esta ola de fusiones. Y por lo que se ha visto, tiene un discurso similar: las grandes mineras buscan cobre y el cobre ellos ya lo tienen en Chile. Por ello, su estrategia es seguir apostando por el mineral y por sus proyectos de crecimiento, aunque eso les signifique bajar en el ranking.

Los Luksic han recibido acercamientos u ofertas de compra por Antofagasta, pero siempre se han resistido. En noviembre, The Times le consultó a su CEO por la opción de una venta: “Esa decisión no me corresponde; yo administro la compañía”, respondió Iván Arriagada.

Pero cada vez que se consulta por esta alternativa en privado, conocedores de lo que pasa en la empresa señalan que las razones para no desprenderse de estos activos van desde lo financiero a lo emocional. A diferencia de lo que ocurrió con otras empresas del grupo, que vendieron o se fusionaron para participar de una compañía mayor, como el caso de Nexans o de Hapag Lloyd.

En lo operacional, Antofagasta es de las pocas grandes mineras del mundo que es sólo cobre, por tanto no debe preocuparse de minerales en problemas, como el hierro. Además, cuenta con reservas para 100 años. También adquirió un 19% de la peruana Buenaventura, que cuenta con activos ricos en cobre y oro, y cuya inversión casi se cuadruplicó en dos años. Y proyectos que aseguran un aumento de producción del 30% para fines de la década.

“Creo que la apuesta de Antofagasta va a seguir siendo crecer de forma orgánica en Chile y a lo mejor expandir sus operaciones y crecimiento en Perú, donde ya ha empezado a entrar”, dijo Guzmán de GEM.

En lo financiero, en 2025, la acción de Antofagasta subió un 123%, una de las mayores alzas entre las cupríferas del mundo. La empresa recibirá utilidades que se calculan en torno a los US\$1.300 millones, de los cuales un 35% se repartirá como dividendo e irá al grupo chileno. Son pocas las empresas que aseguran un flujo así. También, tiene una deuda baja comparada con sus pares, de 0,54 veces su Ebitda.

Y en lo emocional, este negocio fue la base de la fortuna del fallecido patriarca del grupo, Andrés Luksic Abaroa, y está asociado íntimamente a la familia, que, de acuerdo a quienes los conocen, piensan que sería el último negocio del que se desprenderían. ●