



REPORTE EL ABRA:

CREACIÓN DE VALOR, DISCIPLINA DE CAPITAL Y ASOCIACIÓN ESTRATÉGICA ENTRE CODELCO Y FREEPORT-MCMORAN

Agosto 2026

RESUMEN EJECUTIVO

La participación de Codelco en Minera El Abra constituye un caso relevante de creación de valor mediante una asociación público-privada en minería de gran escala. El modelo permitió transformar un recurso minero de alto potencial, pero intensivo en capital y con riesgos significativos de ejecución, en un activo generador de caja, con exposición permanente al crecimiento futuro y sin exigir a Codelco financiar directamente la construcción inicial de la operación.

CINCO ATRIBUTOS CENTRALES DE LA TESIS DE INVERSIÓN

<i>Capital-light</i>	US\$ 709 millones	US\$ 2.800 millones	
Desarrollo sin financiar construcción inicial	Compensación inicial aproximada (sin incluir financiamiento)	Dividendos acumulados desde 2006	Alto valor económico remanente, considerando: valor estimado de la operación actual y potencial incremental de proyecto concentradora

El Abra muestra que la propiedad de recursos minerales puede capturar valor de manera eficiente cuando se combina con una estructura contractual adecuada, transferencia parcial de riesgo, socio operador de clase mundial y una tesis de largo plazo vinculada al crecimiento estructural de la demanda de cobre. El éxito de este modelo se sustenta en una serie de factores clave:

- Propiedad del recurso
- Proyecto con estudios avanzados (etapa de prefactibilidad)
- Disciplina financiera
- Transferencia del riesgo de construcción
- Asociación con operadores especializados
- Gobernanza compartida

Desde una perspectiva de finanzas corporativas, constituye un ejemplo de capital eficiente (*capital-light strategy*).

1. HISTORIA DEL ACTIVO

LOS ORÍGENES

Durante las décadas de 1970 y 1980, Codelco consolidó progresivamente la propiedad minera del distrito El Abra mediante adquisiciones, exploraciones, acumulación de información geológica y el desarrollo de un estudio de prefactibilidad. El activo reunía condiciones geológicas relevantes, pero su desarrollo requería una inversión significativa, capacidades técnicas especializadas, infraestructura y una gestión de riesgos superior a la que resultaba razonable asumir íntegramente desde el balance de Codelco en ese momento.

El activo permanecía sin desarrollar debido a una combinación de factores:

- Elevado requerimiento de inversión
- Complejidad técnica
- Necesidad de infraestructura
- Competencia por recursos con otros proyectos de la Corporación
- Altos riesgos para una sola compañía

A comienzos de los años noventa, Codelco optó por un modelo de asociación que permitiera acelerar el desarrollo del recurso, preservar una participación económica relevante y transferir al socio privado una parte sustancial del riesgo de construcción, financiamiento y operación.

La decisión estratégica fue buscar un socio internacional con capacidad financiera, tecnológica y operativa para desarrollar el yacimiento, manteniendo Codelco una participación significativa en el activo. Con este propósito se realizó un proceso de licitación internacional.

NACIMIENTO DEL *JOINT VENTURE*

El 28 de junio de 1994 se constituye oficialmente la Sociedad Contractual Minera El Abra, con la siguiente participación:

SOCIO	PARTICIPACIÓN
Cyprus El Abra Corporation / Freeport-McMoRan	51%
Codelco	49%

El primer hito de la sociedad fue completar el Estudio de Factibilidad, tarea que se concretó durante 1994. El Estudio de Impacto Ambiental (EIA) se presentó en octubre de ese año y fue aprobado en febrero de 1995 (en sólo cuatro meses). Ese mismo mes comenzó la construcción. En agosto de 1996 se inició el *ramp up*, que culminó en diciembre de 1997. Posteriormente, Cyprus fue adquirida por Phelps Dodge en 1999 y, en 2007, esta última fue comprada por Freeport-McMoRan, actual operador y titular del 51% de la sociedad.

1994	1996	1999	2007	2008	FUTURO
Constitución del <i>joint venture</i>	Inicio de operación	Phelps Dodge adquiere Cyprus	Freeport-McMoRan adquiere Phelps Dodge y asume control del 51%	Inicio construcción proyecto Sulfolix, el cual extendió la vida útil del activo mediante lixiviación de sulfuros	Opción de expansión vía concentradora

2. EL DISEÑO FINANCIERO DEL NEGOCIO

El elemento distintivo del acuerdo fue su diseño financiero. Codelco aportó el recurso minero, derechos asociados, información geológica acumulada e ingeniería a nivel de prefactibilidad; el socio privado aportó financiamiento, ingeniería, construcción, operación y gestión. Esta asignación permitió separar la propiedad estratégica del recurso de la ejecución intensiva en capital.

¿QUÉ APORTÓ CADA SOCIO?

CODELCO APORTÓ	SOCIO PRIVADO APORTÓ
Pertenencias mineras, derechos de agua, conocimiento geológico, exploración previa y estudio de prefactibilidad.	Pago en efectivo, financiamiento, ingeniería, construcción, operación y gestión.

En términos económicos, la estructura convirtió un activo no desarrollado en una participación accionaria con flujo de caja potencial, sin exigir a Codelco asumir el total del CAPEX inicial, ni concentrar el riesgo de construcción en su balance.

Codelco aportó el recurso y los estudios realizados, incluyendo una prefactibilidad.

El privado aportó el capital y la ejecución.

3. CODELCO NO DESEMBOLSÓ CAPITAL

Uno de los atributos financieros más relevantes del modelo fue que Codelco no financió directamente la construcción inicial de la mina. En vez de comprometer capital propio en una etapa de alto riesgo, monetizó parte del valor del activo mediante una compensación inicial y conservó una participación accionaria de 49%.

Codelco no financió la construcción de la mina. Por el contrario: recibió una compensación económica.

VALOR RECIBIDO (MONEDA 2026)

CONCEPTO	US\$ MILLONES
Propiedad minera	681
Derechos de agua y otros activos	28
TOTAL RECIBIDO	709

Este pago permitió reconocer valor económico antes del inicio pleno de la producción y redujo la exposición de Codelco al riesgo de desarrollo, preservando a la vez participación en los flujos futuros del activo.

Además, es importante señalar que Cyprus comprometió los primeros US\$ 998 millones de financiamiento para el proyecto mediante una combinación de deuda subordinada (US\$ 298 millones) y deuda senior (US\$ 699 millones). Considerando que la inversión del proyecto fue de aproximadamente US\$ 1.050 millones, el financiamiento de la construcción quedó prácticamente asegurado desde el inicio, sin requerir aportes de capital por parte de Codelco para financiar su participación en el proyecto.

4. EVOLUCIÓN OPERACIONAL

La operación comenzó en 1996 como una faena a rajo abierto orientada a la producción de cátodos de cobre mediante lixiviación, extracción por solventes y electro-obtención. Su localización, aproximadamente 75 kilómetros al noreste de Calama, la posiciona dentro del distrito cuprífero más relevante de Chile y cercana a infraestructura minera crítica.

El Abra se consolidó rápidamente como una de las principales operaciones de lixiviación de cobre del mundo. En 1997/1998 se encontraba dentro de las 5 operaciones mineras con mayor producción de cobre en Chile.

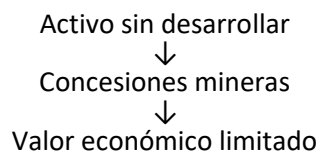
Posteriormente se desarrollaron:

- Sulfolix
- Nuevas exploraciones
- Ampliaciones
- Estudios para recursos sulfurados

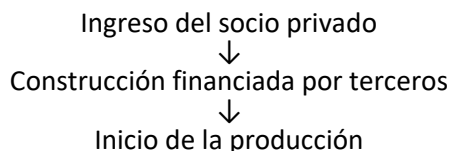
La evolución operacional pasó desde la explotación de minerales oxidados hacia iniciativas de continuidad, como Sulfolix, y actualmente se proyecta hacia el desarrollo de recursos sulfurados mediante una concentradora de gran escala, acompañada por infraestructura hídrica basada en agua desalada.

5. TESIS DE CREACIÓN DE VALOR

Etapa 1: Recurso de alto potencial, con estudios avanzados (nivel prefactibilidad)

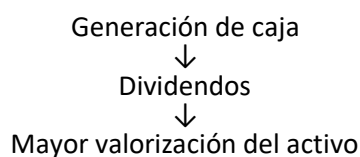


Etapa 2: Estructuración del *joint venture* y transferencia de riesgo

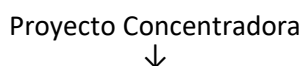


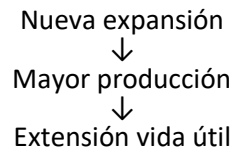
Etapa 3: Operación, generación de caja y dividendos

Debe considerarse que El Abra permaneció cerca de una década sin generar dividendos para sus accionistas. Durante ese período la compañía enfrentó ciclos de bajos precios y diversas contingencias operacionales y financieras propias de la industria minera. Recién a partir de 2006 Codelco comenzó a recibir dividendos de su participación en El Abra, reflejando que la creación de valor para los accionistas fue un proceso de largo plazo y sujeto a riesgos significativos.



Etapa 4: Opción de crecimiento mediante desarrollo de sulfuros





6. RESULTADOS ECONÓMICOS PARA CODELCO

FLUJOS CAPTURADOS Y VALOR ECONÓMICO RETENIDO

Para Codelco, la ecuación económica combina cuatro fuentes de valor: compensación inicial, dividendos acumulados, valor actual de la participación y opción de crecimiento asociada al proyecto concentradora. En conjunto, estas dimensiones explican por qué El Abra puede ser interpretado como un caso de asignación eficiente de capital y de preservación de *upside*.

DIVIDENDOS ACUMULADOS

Desde 2006: ≈ US\$ 2.800 millones (moneda 2026)

VALOR ECONÓMICO REMANENTE

Codelco tiene una participación de 49% del valor de la operación actual y del valor incremental del proyecto concentradora.

VALOR POTENCIAL ADICIONAL

Proyecto Concentradora

Gráfico 1 - Valor capturado por Codelco

FUENTE DE VALOR	ESCALA VISUAL	US\$ MILLONES
Valor Remanente		Por determinar
Dividendos acumulados		2.800
Compensación inicial		709

Gráfico 2 - Evolución del valor

1994	1996	2006+	Actualidad	Próxima década
Concesiones y JV	Construcción y operación	Dividendos acumulados	Valor remanente Operación actual	Nueva expansión

7. CALIDAD DEL ACTIVO Y BASE DE RECURSOS

Al cierre de 2025:

Reservas por 2.832 millones de toneladas, con una ley promedio de 0,40% Cu

La escala de reservas y la presencia de recursos sulfurados entregan una base material para extender la vida útil y reposicionar el activo desde una operación principalmente de lixiviación hacia un complejo cuprífero de gran escala. Para un inversionista, este punto es central: el valor futuro no depende únicamente de la operación actual, sino de la capacidad de convertir recursos de largo plazo en producción rentable bajo estándares ambientales y regulatorios exigentes.

8. PROYECTO CONCENTRADORA

El principal vector de crecimiento es el proyecto de continuidad operacional y desarrollo de una planta concentradora para procesar minerales sulfurados, junto con una transición hídrica hacia agua desalada. Las estimaciones públicas apuntan a una inversión de gran escala, entrada potencial en operación hacia la próxima década y una extensión significativa de la vida útil del activo.

Principales componentes:

- Concentradora de aproximadamente 240 ktpd
- Planta desaladora
- Continuidad de lixiviación
- Explotación de sulfuros

El proyecto permitiría:

- Aumentar producción en más de 300 mil toneladas de cobre por año
- Extender la vida por más de 30 años
- Incrementar significativamente el valor del activo

9. SINERGIAS ESTRATÉGICAS

La ubicación de El Abra en el distrito de Calama abre oportunidades de coordinación con infraestructura, conocimiento geológico, capacidades logísticas y planificación distrital de Codelco, particularmente con Radomiro Tomic y otros activos cercanos. Estas sinergias representan una fuente potencial de eficiencia si se gestionan

mediante gobernanza adecuada, planificación integrada y criterios estrictos de asignación de capital.

10. COMPARACIÓN CON OTROS MODELOS DE DESARROLLO

MODELO	CODELCO FINANCIERÍA CAPEX	RIESGO CONSTRUCCIÓN	PARTICIPACIÓN FUTURA
Desarrollo propio	Alto	Alto	100%
Venta del activo	No	Ninguno	0%
Modelo El Abra	No	Bajo	49%

Frente a las alternativas de desarrollo propio o venta total, el modelo El Abra ofrece una combinación superior de preservación de valor estratégico, mitigación de riesgo financiero y exposición al crecimiento futuro. Su principal fortaleza es que no sacrifica completamente el *upside*, pero tampoco exige que Codelco financie íntegramente un proyecto *greenfield* de alta intensidad de capital.

- Bajo riesgo financiero
- Conservación del *upside*
- Monetización temprana del activo

11. ¿POR QUÉ ES UN CASO DE ÉXITO?

Desde la perspectiva financiera, el éxito se explica por la relación entre capital comprometido, riesgo asumido y valor capturado

- ✓ No requirió aportes de capital
- ✓ Evitó aumentar la deuda de Codelco
- ✓ Monetizó activos
- ✓ Generó caja
- ✓ Generó dividendos
- ✓ Conservó la valorización futura

Desde la perspectiva estratégica, el activo permitió acelerar desarrollo, incorporar capacidades globales y mantener presencia en un distrito de alto valor

- ✓ Incorporó un operador de clase mundial
- ✓ Aceleró el desarrollo del recurso



- ✓ Compartió riesgos
- ✓ Aprovechó experiencia tecnológica
- ✓ Mantuvo gobernanza compartida

Desde la perspectiva del Estado, el modelo convirtió un recurso subdesarrollado en actividad económica, recaudación, empleo y valor patrimonial

El activo generó:

- Ingresos iniciales
- Dividendos
- Impuestos
- Empleo
- Exportaciones
- Desarrollo regional
- Mayor valor económico del recurso

INDICADORES CLAVE

INDICADOR	VALOR
Constitución JV	1994
Inicio operación	1996
Participación Codelco / Freeport	49% / 51%
Compensación inicial	US\$709 MILLONES
Dividendos recibidos	US\$2.800 MILLONES
Van remanente	POR DETERMINAR
Reservas / Ley Promedio	2.832 MT / 0,40% CU

12. CONCLUSIONES

1. **El Abra evidencia una asignación de capital excepcionalmente eficiente.**
Codelco transformó un recurso intensivo en inversión, en una participación generadora de valor sin financiar la construcción inicial, capturando compensación temprana, dividendos y opción de crecimiento futuro.
2. **El modelo balanceó monetización inmediata y preservación de upside.** A diferencia de una venta total, la estructura permitió recibir valor inicial y, al mismo tiempo, mantener 49% de exposición económica a la operación y a futuras expansiones.

3. **La asociación redujo riesgos de ejecución sin diluir completamente el valor estratégico.** El operador privado aportó financiamiento, construcción y gestión operacional; Codelco retuvo presencia relevante en un distrito minero de alto potencial.
4. **La tesis de inversión sigue vigente por el potencial de sulfuros y concentradora.** La eventual expansión, sujeta a decisiones de inversión, permisos y condiciones de mercado, podría extender materialmente la vida útil del activo y aumentar su contribución a la producción de cobre.
5. **El caso ofrece una referencia para futuras asociaciones de Codelco.** En un contexto de mayores necesidades de inversión, complejidad técnica, exigencias ambientales y presión sobre balances, El Abra demuestra que las alianzas pueden acelerar desarrollo, distribuir riesgos y preservar valor de largo plazo para el accionista.
6. **Para inversionistas, el activo representa una combinación atractiva de resiliencia, opcionalidad y disciplina financiera** La principal lectura no es solo histórica: El Abra continúa siendo una plataforma de crecimiento potencial en cobre, con valor estratégico para Codelco y relevancia para la competitividad minera de Chile.
7. **Codelco busca impulsar su crecimiento mediante asociaciones con privados para el desarrollo de yacimientos.** Pese al éxito de Minera El Abra, en los últimos 32 años la Corporación solo ha logrado concretar otras cuatro sociedades actualmente en operación: Nuevo Cobre (2023), Novandino Litio (2025), Proyecto Conjunto Andina-Los Bronces (2026) y Tovaku (2026). Por su parte, los proyectos de Maricunga, Ascotán y Anillo corresponden a acuerdos que se encuentran en proceso de cumplimiento de las condiciones necesarias para materializarse como sociedades. Este limitado número de alianzas refleja las dificultades que impone el marco legal e institucional vigente, cuya rigidez constituye un obstáculo relevante para acelerar el crecimiento de Codelco y concretar nuevas asociaciones.