

Taller Capital de Riesgo y Fondos de Inversión Minera

Inversionistas Financieros y su Acceso a la Minería



Comisión Clasificadora de Competencias en Recursos y Reservas Mineras
Fundamentos e Implementación del Programa CORFO
Gonzalo Fanjul



Abril 2010

Problemática

“Los Inversionistas Financieros locales tienen un acceso muy limitado a inversiones mineras reales y/o inversiones financieras con riesgo minero”

“Los Emprendedores y Empresarios mineros locales tienen muy limitado acceso a financiamiento local (deuda o *equity*)”

....Ambas aseveraciones la verdad parecieran ser esquizofrénicas o al menos contradictorias, entonces, que es lo que está pasando?



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
- Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
- Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en el segmento de desarrollo temprano.
- ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
- Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
- Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en el segmento de desarrollo temprano.
- ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Proyectos mineros e Inversionistas financieros

- Para poder acotar el problema es bueno partir primero por entender:
 - Qué es, o son, los proyectos mineros, cuáles son sus necesidades y perfiles de riesgo?, y
 - Quiénes son los inversionistas (financistas) y cuales son sus demandas?
- En simple, los proyectos mineros pueden ser clasificados por:
 - Su descripción técnica, y
 - Su nivel de desarrollo
- Los inversionistas tienen diferentes perfiles y funciones objetivos y pueden ser clasificados por su origen.



Proyectos Mineros: Descripción Técnica

- Técnicamente existen una amplia serie de variables que definen la calidad potencial de un proyecto minero, entre ellas:
 - Tamaño del recurso
 - Tipo de mineral (metálico, no-metálico, etc.) y minerales contenidos (ley)
 - Calidad del mineral, su metalurgia, nivel de impurezas
 - Ubicación, acceso a suministros claves y/o infraestructura
- Las variables técnicas hacen que un proyecto sea en definitiva más o menos atractivo, y tenga más o menos riesgos de ejecución
 - El correcto análisis de estas variables es clave para entender el potencial de valor de un proyecto minero



Proyectos Mineros: Descripción Técnica

- La complejidad de estas variables, y el conocimiento necesario para llegar a entender cada una de ellas, es una enorme barrera de entrada para cualquier inversionista o financista tradicional.
- El tipo de proyecto y sus desafíos particulares (mineros, metalúrgicos, de infraestructura, etc.) también impactan en el tipo de inversionista o financista que un determinado proyecto necesita:
 - Caso de los metales preciosos
 - Caso de infraestructura, en particular el consumo de agua

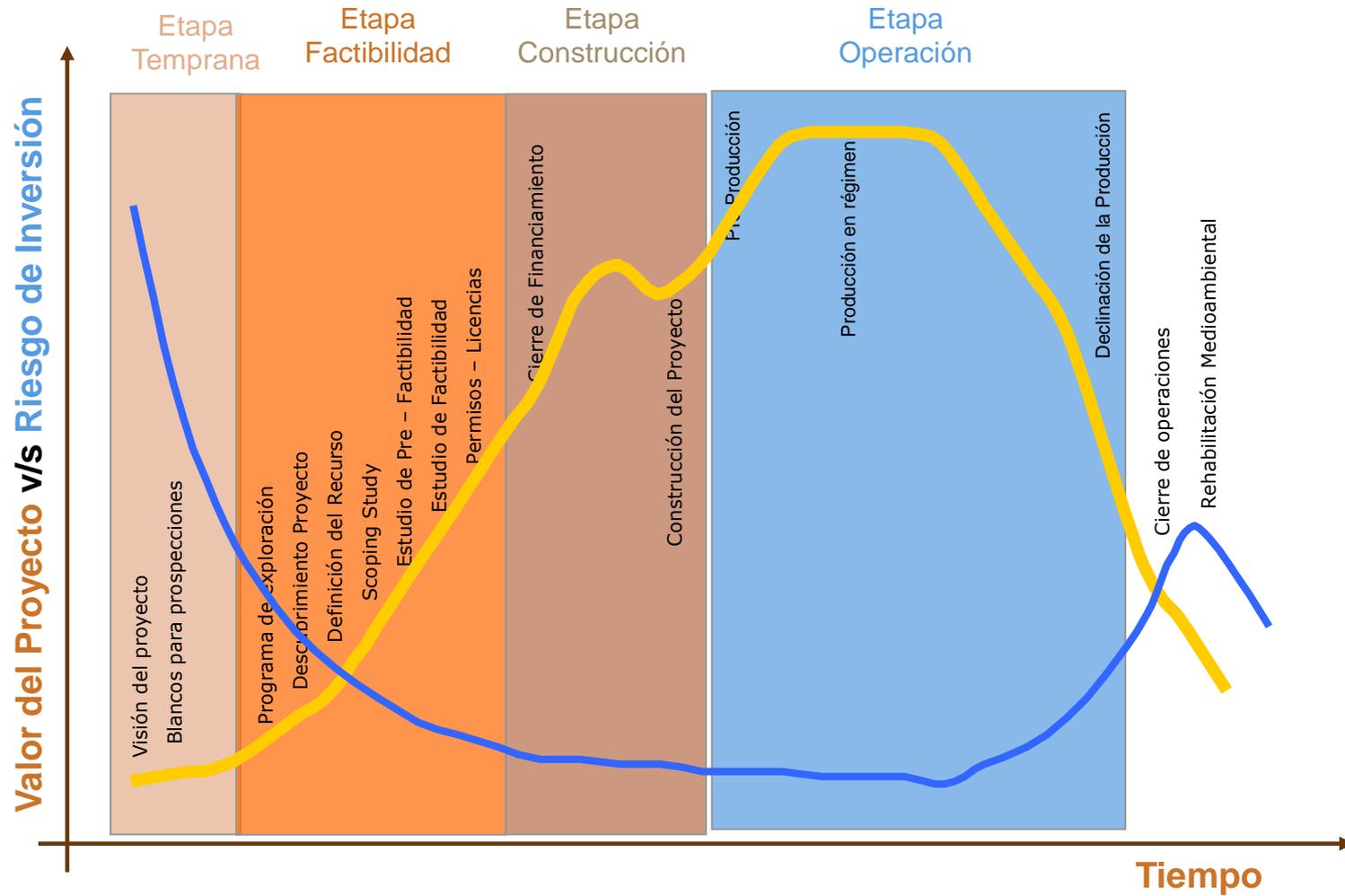


Proyectos Mineros: Nivel de desarrollo

- Si bien el conocimiento técnico de un proyecto, es una enorme barrera a la hora de evaluar financieramente un proyecto, lo que impacta de mayor manera su acceso a financiamiento es, sin duda, la **etapa de desarrollo** donde este proyecto se encuentra y el **perfil de riesgo** asociado a cada una de esas etapas.
- Desde la prospección hasta la operación, los proyectos mineros transitan por una larga serie pasos y procesos que lo hacen cambiar su perfil de riesgo.
- Cada una de estas etapas es un desafío en si misma con riesgos propios relevantes y probabilidades de fracaso, que si bien van disminuyendo, son siempre relevantes.



Proyectos Mineros: Nivel de desarrollo



Proyectos Mineros: Nivel de desarrollo

- En Etapas Tempranas las probabilidades de éxito de un proyecto minero no superan los niveles de un dígito. Además, el nivel de información obtenido a esas alturas es muy básico, por lo que la calidad de la decisión de seguir adelante con el proyecto se basa en datos exógenos, de bajo control, y con mucha varianza.
- A medida que se avanza en el proceso de estudio de un recurso minero las probabilidades de éxito aumentan exponencialmente y la seguridad de los datos se robustece.
- Dado lo anterior, el perfil de riesgo de un proyecto minero cambia de manera relevante a lo largo de su desarrollo. No solo el riesgo disminuye, sino que además, la naturaleza de este mismo muta hacia volatilidades basadas en factores que son observables y cuantificables.



Proyectos Mineros: Nivel de desarrollo

- Los proyectos mineros son en general de MUY largo plazo, pero además de eso, tienen la particularidad de tener una estructura de Flujo de Caja MUY negativa. Que quiere decir esto?
- En la Etapa Temprana y la Etapa de Factibilidad, el problema se agudiza por que los proyectos tienen aún probabilidad alta de ser inviables. Haciendo no solo que haya flujos negativos que serán, eventualmente, recuperados en el largo plazo, si no que existe una probabilidad real y alta de que no se recuperen jamás!
- Finalmente, los flujos futuros positivos, una vez en operación, dependen de variables que están fuera del control del empresario minero, precios de commodities, y estructuras de costo variable asociadas a otros... commodities!



Proyectos Mineros: Nivel de desarrollo

- En resumen, hablar de inversiones mineras es en realidad hablar de varios tipos de activos, y variados perfiles de riesgo, y cada una de ellas con necesidades de financiamiento distinto.
- En las etapas tempranas los proyectos tienen un componente de riesgo MUY alto, con niveles de inversión significativos, con probabilidades de éxito MUY bajas, y con plazos de retorno MUY largos... pero con retornos esperados MUY altos también.
 - Diversificación de la inversión - Ruleta?
- Es necesario entonces entender si hay inversionistas financieros que están dispuestos a asumir este riesgo.



Inversionistas Financieros

- ¿Qué o quiénes son los Inversionistas Financieros?
- ¿Cual es su naturaleza, sus decisiones de inversión, su gusto por el riesgo, tamaños de inversión, como se remuneran, cual es su función objetivo?
- Los distintos inversionistas o financistas pueden ser agrupados en tres grandes clases:
 - Inversionistas/financistas institucionales: Bancos, Compañías de seguros, Fondos de pensiones (AFPs).
 - Inversionistas privados: de alto patrimonio (*family offices*), o privados retail.
 - Fondos de inversión: Fondos especializados, o de foco, o generales.

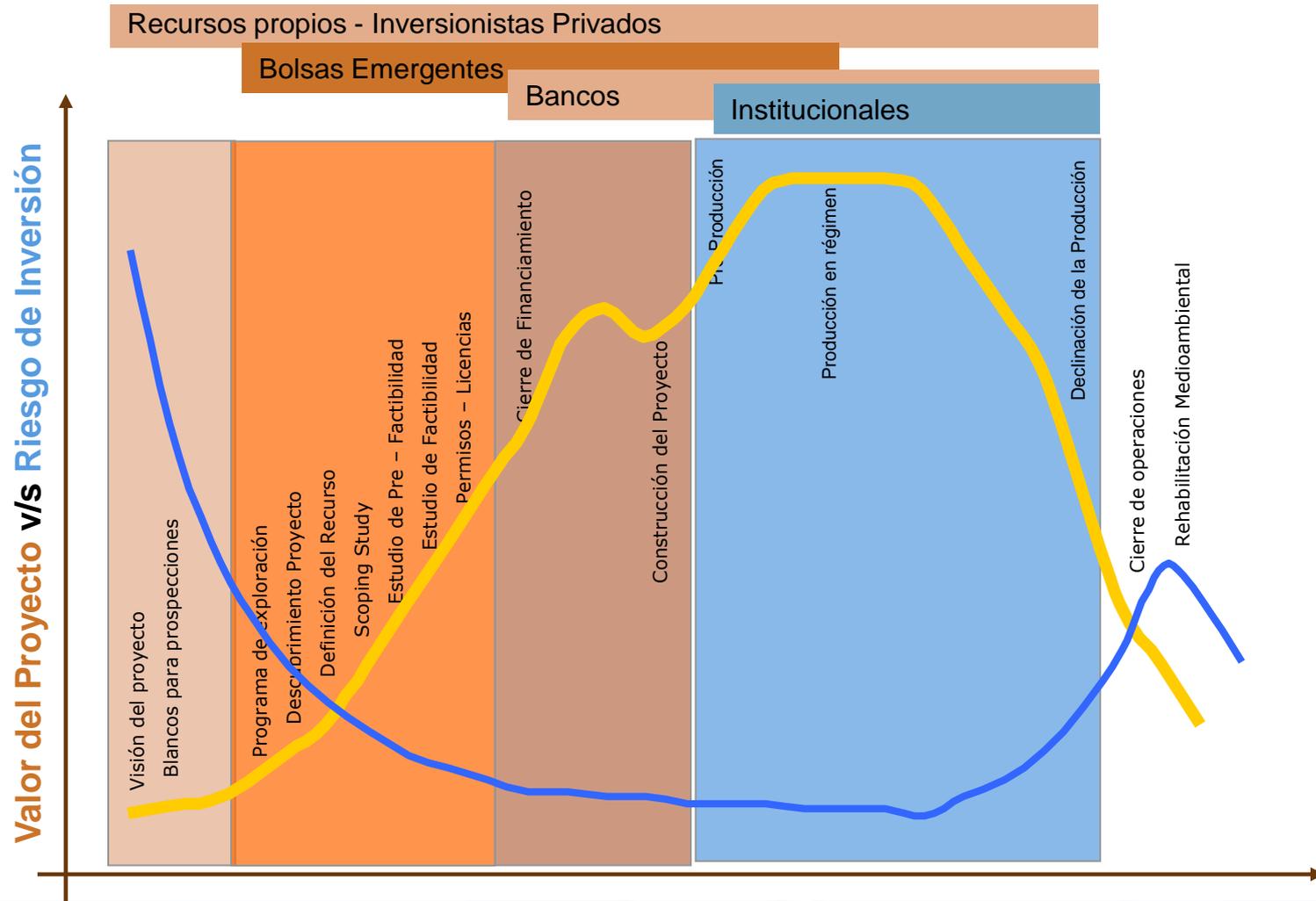


Inversionistas Financieros

- Estos grupos difieren unos de otros en su función objetivo, su aversión o preferencia por riesgo, capacidad de análisis de información, horizonte y tamaño de inversión, entre otros.
- Además varios de estos grupos tienen a su vez lo que se denomina el problema de agencia.



Proyectos Mineros & Inversionistas (Financistas)



Proyectos Mineros & Inversionistas (Financistas)

- Se puede apreciar que hay coincidencia entre las necesidades teóricas de algunos grupos y la demanda por inversión de otros, pero aún así no se ve que haya interacción, a nivel local entre dichos grupos. Por ejemplo:
 - Inversionistas privados y fondos focalizados con Inversiones Etapa Temprana y Etapa de Factibilidad (mayor riesgo)
 - Bancos e inversionistas institucionales con Etapas de Construcción y/o Operación (menor riesgo)
- Deben haber entonces otros factores distintos de los apetitos y a las necesidades teóricas de cada parte que impiden que las transacciones ocurran.



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
- Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
- Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en el segmento de desarrollo temprano.
- ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Factores

- Asimetría de información.
- Accesibilidad: A oportunidades de inversión e información
- Perfil y percepción de riesgo.
- ¿Moneda de inversión?
- Conocimiento/Cultura.



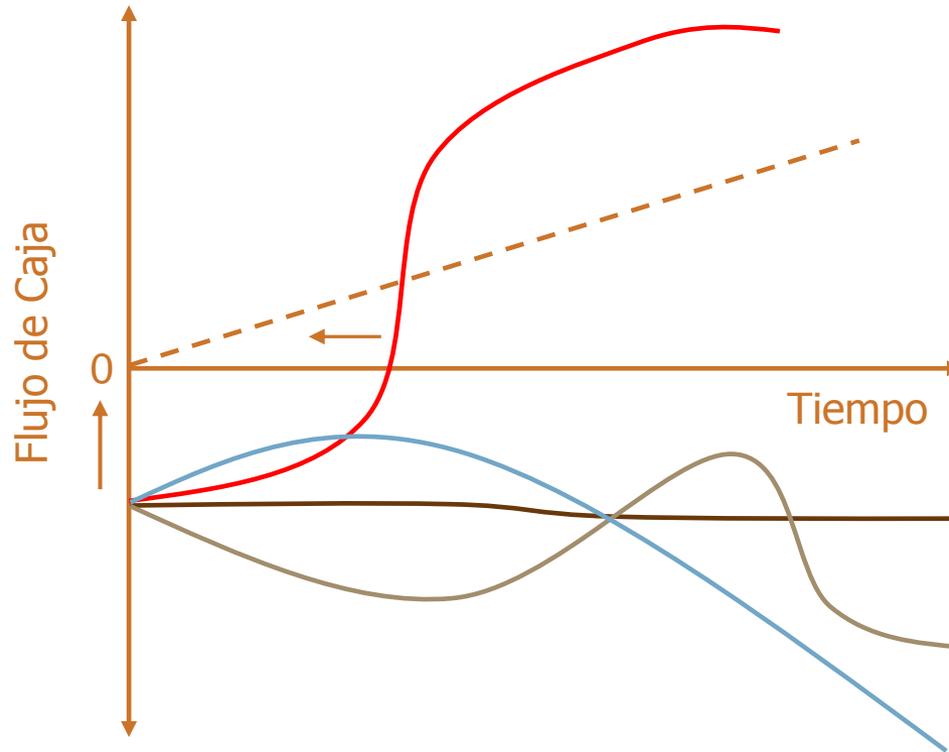
Asimetría de Información



Accesibilidad



Perfil de riesgo



Moneda



Cultura - Conocimiento adquirido



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
- Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
- Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en la Etapa de desarrollo Temprano.
- ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Mitigando los riesgos

- Caso Canadá
 - Cultura fuertemente minera
 - 43-101 - Mitiga fuertemente la asimetría de información
 - Flow-through-shares - mejorar la relación riesgo retorno
 - Amplia base de analistas locales que siguen el mercado minero - PDAC - fácil acceso a información de mercado
- Caso Chileno
 - Ley de Persona Competente - Al igual que los estándares 43-101, mitigan la asimetría de información
 - Fondos CORFO - mejora la relación riesgo-retorno
- Que más podemos hacer?



Qué más podemos hacer?

- Mejorar la ecuación de riesgo-retorno del inversionista temprano
 - Incentivos tributarios generales y amplios para aprovechar las pérdidas producidas en las Etapas Tempranas del desarrollo de proyectos mineros - similar al *Flow-through-shares*
 - Mejor aún si este incentivo se produce a través de acciones transadas en la bolsa local
 - Disminuir plazos de aprobaciones de proyectos menores
 - Asegurar acceso a infraestructura de proyectos menores? Especie de garantía
- Mejorar el acceso a oportunidades de inversión - propiedad minera de calidad
 - Revisar sistema mantención de propiedad y de patentes mineras
 - Empresas estatales podrían liberar pertenencias inexploradas menores y/o que no están en sus planes de inversión de CP.
 - Creación de un banco de información minera único y de fácil acceso.



Qué más podemos hacer?

- Mejorar el acceso a información
 - Fomentar una industria de *research* minero local de manera tal de mantener información de mercado vigente y accesible a los inversionistas privados. Como se logra esto?
 - Mayor número de empresas flotadas en bolsa - empresas, o porcentajes de activos s que hoy están en manos de empresas estatales?
- Adelantarse en la curva de aprendizaje a través de alianzas con otros mercados mas desarrollados
 - *Dual listings?*



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
- Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
- Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en el segmento de desarrollo temprano.
- ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Inversionistas deben...

- Tener el interés.
- Elegir el segmento, o los segmentos, donde prefiere invertir, esto dado su perfil de riesgo: averso o propenso al riesgo, y horizonte de inversión.
- Adquirir, directa o indirectamente, los conocimientos específicos que le permita evaluar las oportunidades de inversión.
- Buscar, identificar y valorar las oportunidades... proceso complejo y largo - diversificar a través de fondos de inversión?
- Generar el marco legal para poder hacer las inversiones... Contratos complejos que involucran opciones reales, difíciles de evaluar.
- Negociar y cerrar inversiones.
- Monitorear en el tiempo.



Agenda

- Las contrapartes: Proyectos mineros e Inversionistas financieros.
 - Factores que friccionan la integración del mercado financiero y la industria minera.
 - Cómo se rompe esta situación de *status-quo*, especialmente en el segmento de desarrollo temprano.
 - ¿Qué es lo que tiene que hacer un inversionista privado en la práctica para invertir en minería?
- Conclusiones.



Conclusiones

- El mercado minero local es de clase mundial y sigue generando oportunidades de inversión para todo tipo de inversionistas.
- El mercado financiero local, por su parte, se ha sofisticado importantemente, tanto en la demanda de instrumentos nuevos, así como, en los *tickets* de inversión.
- Sin embargo, hay factores prácticos que explican el divorcio entre el sector minero real y la industria financiera local.
- En particular en el segmento de desarrollo temprano, la **asimetría de información** y el **perfil de riesgo de los proyectos mineros** son factores que son muy difíciles de superar por los inversionistas de manera de romper el *status-quo*.
- La ley de Personas Competentes y los fondos CORFO son dos elementos que van claramente en la dirección adecuada y mitigan estos riesgos, merecen ser aplaudidos, sin embargo no son suficientes.
- Hay una serie de propuestas concretas que han sido levantadas por diferentes actores que pueden y deben ser activadas relativamente rápido.



Taller Capital de Riesgo y Fondos de Inversión Minera

Inversionistas Financieros y su Acceso a la Minería



Comisión Clasificadora de Competencias en Recursos y Reservas Mineras
Fundamentos e Implementación del Programa CORFO
Gonzalo Fanjul



Abril 2010