

Anglo American y Mitsubishi: un paso en la dirección equivocada

El 9 de noviembre de 2011 Anglo American y Mitsubishi anunciaron un acuerdo de compraventa sobre el 24.5% de Anglo American Sur (AAS), una operación minera en Chile que va a promediar durante los próximos 10 años una producción de 400.000 toneladas anuales de cobre. Mitsubishi acordaba pagar por esta participación accionaria US\$ 5.390 millones, valorando el patrimonio de AAS en US\$ 22.000 millones. Sin embargo Codelco, la compañía estatal de cobre chilena, ya había antes anunciado públicamente el 12 de octubre de 2011 su decisión de ejercer la opción de compra en enero 2012, tal cual estaba establecido contractualmente, sobre el 49% de AAS pagando US\$ 6.100 millones. Dicho valor de compra era consistente con un valor total patrimonial de AAS de aproximadamente US\$ 12.500 millones. Anglo American ahora afirma, después de esta transacción con Mitsubishi, que Codelco sólo podría comprar a este valor patrimonialmente más bajo de AAS hasta un 24.5% de su capital. El valor de la opción de compra de Codelco si se ejerciera en su integridad sería de US\$ 4.600 millones, tomando como referencia el valor patrimonial de US\$ 22.000 millones de AAS de la transacción entre Anglo American y Mitsubishi. Aceptar esta sorpresiva compraventa que implicara este menor número de acciones sobre los cuales Codelco podría ejercer su opción de compra le significaría a esta compañía una pérdida económica de US\$ 2.300 millones.

La decisión de venta por parte de Anglo American estaría basada en una supuesta indefinición o falta de claridad en el contrato de opción de compra que le permitiría a ésta vender esta participación de 24.5% de AAS a un tercero incluso después de haber sido notificada que Codelco estaba ejerciendo su opción de compra sobre la totalidad de acciones a las que tenía derecho, esto es, el 49% de AAS. Codelco va a ciertamente responder que esa supuesta indefinición, de existir, puede también ser interpretada a favor suyo. Sin embargo, yendo al tema más de fondo, el principio básico de una opción otorgada a 50 años con vencimiento al año 2027 sobre un yacimiento minero finito era justamente facilitar el ingreso al capital de AAS por parte de Codelco – sucesora de Enami –, cada tres años y bajo precios de ejercicio variables dependientes esencialmente de las condiciones del mercado del cobre. Vender una participación de AAS a terceros por parte de Anglo American – antes una responsabilidad de Exxon - era entonces subsidiaria a este objetivo primario de lograr que Codelco fuese socio en un 49% no controlador. En otras palabras, los contratos se deben leer no sólo en su letra sino también en el objetivo de fondo a que aspiran y las circunstancias que lo explican. En este caso, el contrato privilegiaba que Codelco fuese socio en AAS a que Anglo American vendiera participaciones en ésta.

Por otro lado, el 29 de julio de 2011 Anglo American presentó sus estados financieros por los primeros seis meses del año 2011. En éstos se hace mención explícita de la opción de compra sobre el 49% de AAS a favor de Codelco en la sección de contingencias negativas para la sociedad¹. Particularmente relevante es la declaración de Anglo American en estos mismos estados financieros auditados² que dice que bajo supuestos dentro de un rango razonable la opción tendría un valor insuficiente que no ameritaría ser reconocida como contingencia negativa sobre el patrimonio de la sociedad. Sólo unos

¹ Half Year Financial Report, July 29th, 2011; Derivative Financial Liabilities – Anglo American Sur.

² “Notwithstanding this wide range, based on valuations determined using assumptions considered within a reasonable range, it has been concluded that the option has insufficient value, as determined by the applicable accounting standard, to warrant recognition on the balance sheet at 30 June 2011”.

meses después, una contingencia negativa por un valor de US\$ 4.600 millones – que corresponde exactamente a la ganancia de Codelco - se hace realidad a Anglo American, pérdida que equivale a aproximadamente un 9% del patrimonio bursátil de la compañía. Desde el punto de vista de Anglo American, comprometido con esta información disímil ya entregada al mercado, podría entonces no sorprender tanto que haya estructurado una operación de venta de acciones de AAS de una manera súbita y haberse visto obligada a comenzar a entregar todo tipo de explicaciones a accionistas y autoridades regulatorias del mercado de capitales, ahora perplejos ante esta dicotomía de información. Pero lo que se inicia como un problema de información incorrecta entregada al mercado de valores podría terminar siendo agravado por esta cuestionada venta.

Aún más, el caso para Anglo American se hace más difícil desde el momento que realiza una oferta verbal a autoridades de Codelco - y aparentemente del gobierno chileno - para comprar en US\$ 1.000 millones la opción por el 49% de AAS que detentaba Codelco, una oferta que hasta el día de hoy no ha sido desmentida por ninguna de las partes y que se sabe fue rechazada por Codelco. Esa oferta no sólo entraría en directa contradicción con la simultánea información entregada al mercado de valores del Reino Unido y de Estados Unidos – ADR's - por parte de Anglo American que informaba de un “valor insuficiente” de ésta, sino que además se constituiría en un valor vergonzosamente bajo que alcanzaría a ser sólo un 22% del valor implícito que se desprendería de la transacción unos meses después entre Anglo American y Mitsubishi, transacción efectuada bajo un escenario de precios del cobre aproximadamente 20% más bajos respecto de mediados de año y dentro de un cuadro financiero global claramente deteriorado. La autoridad regulatoria de valores del Reino Unido, donde se transan principalmente los valores de oferta pública de Anglo American, es la “Financial Services Authority” (FSA). Esta define expresamente conductas de abuso de mercado o “market abuse” que son sancionables civil y penalmente, ejemplificando, entre otras, el caso de la distribución o entrega de información que lleva a falsas o erróneas percepciones sobre una inversión o cuando los ejecutivos responsables de un emisor de valores saben que esta información es falsa o tendiente a generar percepciones erróneas en el mercado³. La investigación por parte de la FSA de este caso es obviamente necesaria, así como por parte de la “Securities Exchange Commission” de Estados Unidos (SEC), dado que Anglo American también transa ADR's en ese mercado. Incluso es notorio que los posteriores anuncios formales sobre la transacción del 24.5% de AAS del 9 y 10 de noviembre de 2011 hechos tanto por parte de Anglo American como por Mitsubishi – esta última transada en el mercado de valores japonés - no mencionan el hecho que Codelco ya había notificado a todas las partes envueltas – particularmente ya estaban en conocimiento estas dos empresas extranjeras - que estaba ejerciendo su opción sobre el 49% de AAS. En países serios con mercados de capitales confiables se es ciertamente más exigente con todos sus partícipes y las faltas al ordenamiento existente, que busca la eficiencia de los mercados y la protección de la fe pública en éstos en un contexto globalizado, traen consecuencias para todas las partes envueltas.

³ FSA, Market Abuse Directive, “Dissemination – giving out information that conveys a false or misleading impression about an investment or the issuer of an investment where the person doing this knows the information to be false or misleading.”

Pero Anglo American necesita obviamente de un comprador para hacer lo que hizo. Mitsubishi es parte de esta transacción y como tal podría estar igualmente expuesto a demandas indemnizatorias por daños y perjuicios por parte de Codelco si su rol y acción en estos eventos terminan cuestionando la opción de compra por el 49% sobre AAS. Es importante no olvidar que Mitsubishi durante el año 2010 terminó implementando una controvertida transacción sobre el capital de las sociedades chilenas CAP y CMP, relacionadas con la producción de acero y esencialmente de hierro. Excluyendo CAP expresamente la competencia por parte de otros terceros, Mitsubishi logró obtener el control de facto de estas compañías, siendo especialmente relevante el caso de la división de hierro CMP, central en el valor de CAP, la cual quedó excluida de participar en el único y gran mercado relevante de hierro en Latino América, el brasilero – no así Mitsubishi – además de pasar la compañía japonesa a controlar la producción, comercialización, venta, transporte marítimo y finanzas de ésta, bajo un rol dual difícil de fiscalizar de accionista y prestador de servicios simultáneo. ¿Entendían los accionistas de CAP la real dimensión y efectos de esta operación cuando se hizo en el 2010, como podría equivalentemente preguntarse hoy a los accionistas de Anglo American respecto de la opción de compra de Codelco sobre el 49% de AAS? La Superintendencia de Valores y Seguros chilena hasta el día de hoy no ha cerrado formalmente este caso, que todavía no prescribe en caso se determine la existencia de ilícitos.

En resumen, aquí estamos frente a una valiosa opción de compra ya ejercida pero impedida de acceder a su valor total, una compañía minera que no explicó claramente las implicancias de esta opción – obligada a vender a un bajo valor una parte de AAS – a sus accionistas que por lo tanto perderían valor con el ejercicio de ésta y un grupo industrial y comercializador de múltiples bienes como contraparte con una historia reciente controvertida en Chile sobre la correcta aplicación de las leyes de valores y sociedades anónimas de este país. Además de lo anterior, no existe hasta ahora conocimiento cabal de otros posibles acuerdos comerciales entre Anglo American y Mitsubishi en las múltiples áreas de negocios en que coinciden participando que podrían afectar la naturaleza de la transacción entre ellos en curso. Una materia adicional que se debería investigar y transparentar.

Tomando en cuenta todo lo anterior, Codelco no sólo tiene el deber sino un amplio respaldo legal para exigir que sus derechos sean respetados. Esto no se trata de una renacionalización forzada del cobre como algunos han querido insinuar sino del ejercicio responsable de una opción de compra en condiciones ventajosas. Podría haber sido legítimo para Anglo American haber negociado comprar esta opción con Codelco antes del ejercicio por parte de ésta, pero perdió toda oportunidad seria cuando ofreció un precio totalmente dissociado de su verdadero valor económico y luego súbitamente vendió un 24.5% de su filial AAS, aún habiendo ya sido informada de la decisión de Codelco de comprar el 49% de AAS. Buscar posteriormente un soporte en Mitsubishi sólo termina reduciendo la calidad de interlocutor válido de Anglo American. Una batalla legal que va a versar sobre los derechos de opción de compra de Codelco, sobre cumplimientos de leyes de valores en los mercados de capitales desarrollados y chilenos, sobre transacciones globales que pueden ir más allá del 24.5% de AAS y sobre acuerdos y conductas de buena fe va a empezar. Anglo American y Mitsubishi deberían terminar pagando caro por poner en riesgo un activo legítimamente adquirido por Codelco que hoy vale US\$ 4.600 millones, además de acceder al 49% de AAS en las condiciones acordadas.