



Comisión Chilena del Cobre

Dirección de Estudios

**MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO
PARA LA EXPLORACIÓN MINERA EN EL MUNDO**

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	1
1. FINANCIAMIENTO A LA MINERÍA MUNDIAL	3
2. ETAPAS DE LA EXPLORACIÓN Y RIESGO	6
3. ETAPAS DE UNA EMPRESA <i>JUNIOR</i> Y FINANCIAMIENTO	8
3.1 ETAPAS DE UNA EMPRESA <i>JUNIOR</i>	9
3.2 EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS <i>JUNIOR</i>	10
3.3 FUENTES FINANCIAMIENTO	13
3.4 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL DE RIESGO PÚBLICO (IPO EN BOLSAS EMERGENTES)	15
4. SITUACIÓN EN CHILE	18
5. CONCLUSIONES	19

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe documenta los mecanismos y evolución del financiamiento a la industria minera en el mundo, y detalla, en forma particular, las fuentes de capital al que acceden las compañías cuya actividad central es la exploración minera, que son las llamadas *juniors*. El interés de Cochilco en este tema es profundizar el conocimiento relacionado a la inversión en exploración, etapa del negocio minero fundamental para el desarrollo de la minería de un país.

El financiamiento mundial a la minería se ha incrementado sostenidamente desde el año 2007, con excepción del año 2009 en que el mundo vivió la crisis *subprime*. El año 2012, debido a la caída en el precio de los metales y una mayor aversión al riesgo, se produjo una disminución de este financiamiento, tendencia que debería mantenerse este año 2013. Por otro lado, se ha producido un cambio de las fuentes de financiamiento desde inversionistas tradicionales como bancos y bolsas de valores, a otro tipo de inversores como empresas estatales.

En este sentido, la cuantía por aperturas de las empresas mineras a la Bolsa a través de emisiones públicas iniciales de acciones, mecanismo importante de financiamiento de las empresas *juniors*¹, en 2012 cayó a US\$ 1,38 billones, desde los US\$ 17,4 billones del año 2011 (-92%). Este es el nivel más bajo desde el año 2007, afectando principalmente a estas compañías *juniors*. Dichas empresas optan por este mecanismo para levantar capital en las plazas bursátiles de Toronto (TSX-TSXV), AIM de Londres y Australia (ASX) fundamentalmente.

Las empresas *juniors* o exploradoras, dado su modelo de negocios basado fundamentalmente en potenciales ingresos futuros, poseen una limitada capacidad para levantar fondos en sus etapas iniciales. Así, comienzan sus operaciones con fondos de los dueños, capital de riesgo y, ya en una etapa de exploración propiamente tal, pueden pasar al financiamiento en una bolsa emergente.

Posteriormente las *junior* exitosas, al pasar a la etapa de desarrollo del proyecto, utilizan variadas fuentes de financiamiento como deuda, acciones, bonos convertibles, royalties y *joint venture*, dado que existen flujos determinados y una mayor certeza de la viabilidad de la empresa.

Los fondos obtenidos por las empresas *juniors* para actividades de exploración en el 2012 alcanzaron a US\$ 3.973,6 millones, teniendo un retroceso de 31,1% respecto al año previo. El año 2007 se alcanzó un máximo de financiamiento, anotando US\$ 6.765,2 millones, siendo el promedio de los años 2003-2012 de US\$ 3.835 millones.

Con todo, para el año 2013 se espera una caída en el financiamiento de las *juniors* y, por ende, de sus presupuestos destinados a la exploración, atendiendo el retroceso

¹ Empresas con ventas: Entre US\$ 0 y US\$ 49 millones.

experimentado por el precio de los metales básicos y del oro, y un menor interés de los inversionistas por la minería.

Cabe destacar que países con un mercado de capitales desarrollado para estas empresas *juniors* reciben un alto nivel de financiamiento para actividades de exploración, versus países con un mercado de capitales menos desarrollado como el chileno. De acuerdo a cifras de SNL Metals Economics Group, Chile recibió para actividades de exploración de empresas *junior* un 3% del financiamiento total obtenido, mientras que Canadá y Australia recibieron 33% y 10% respectivamente en el período octubre 2011 a junio 2012 que alcanzó a US\$ 3,11 billones.

En este ámbito la autoridad, consciente de las limitantes para el desarrollo de la exploración en el país, implementó el Fondo Fénix para la exploración minera en Chile, por medio de Corfo. Esta entidad entrega el financiamiento en la forma de un crédito de largo plazo a fondos de inversión, para que éstos inviertan en empresas *junior* dedicadas a la exploración y/o prospección minera en territorio nacional. Esta medida, así como otras que permitan continuar desarrollando el mercado de capitales para este tipo de empresas en Chile, permitiría aumentar la presencia de éstas en actividades de exploración, aumentando la inversión minera y por lo tanto el desarrollo del país.

1. FINANCIAMIENTO A LA MINERÍA MUNDIAL

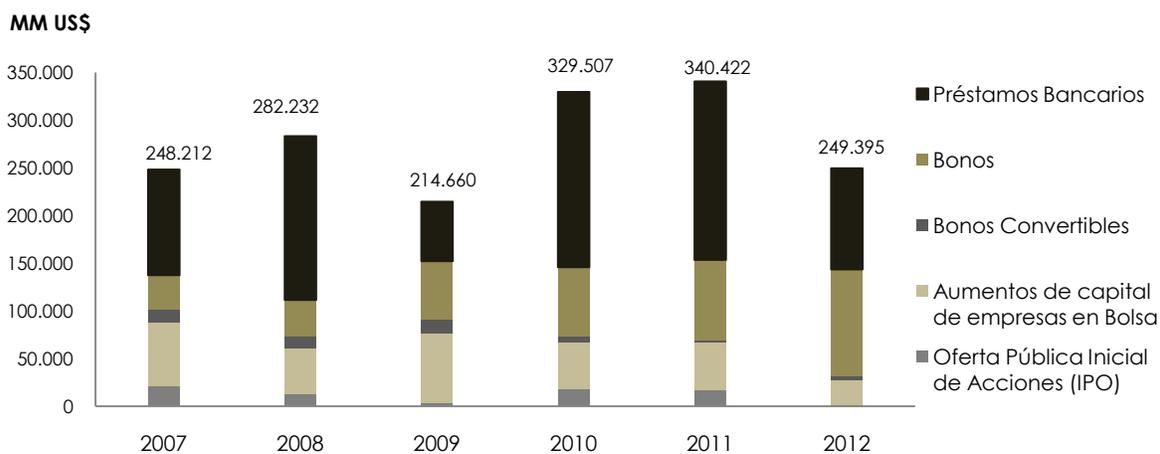
El financiamiento minero en general ha sido tradicionalmente realizado a través de cinco mecanismos: emisiones de oferta pública inicial de capital (IPO), aumentos de capital de empresas ya listadas en bolsa (*Follow on*), bonos convertibles en acciones, bonos y préstamos bancarios.

Desde al año 2007 la obtención de recursos por parte de las empresas mineras se ha incrementando sostenidamente, sin embargo tal tendencia fue interrumpida el 2009 por efectos de la crisis subprime y luego el 2012 por una serie de factores, destacando la caída en el precio de los metales, crisis en la Eurozona y una mayor aversión al riesgo por los inversionistas y entidades financieras (Figura 1).

Este menor apetito por riesgo limitó de forma importante las vías de financiamiento de empresas mineras en producción y de empresas exploradoras (*junior*).

El financiamiento bancario comienza a presentar un cambio de carácter estructural por la debilidad de sistema financiero europeo, tradicional prestamista de las mineras *majors* y por otro lado, la implementación del acuerdo de Basilea III que obligará a los bancos a disponer de mayores requerimientos de capital o tener una menor cartera de préstamos más acotada.

Figura 1
Financiamiento tradicional a la minería



Fuente: *Mergers, acquisitions and capital raising in mining and metals 2012 trends, 2013 outlook*

A continuación se explican las principales clases de financiamiento señaladas en la Figura 1:

Emisiones de oferta pública inicial de acciones (IPO): se refiere a la primera venta de acciones de una empresa privada al público para que éste pueda invertir en ella en la bolsa.

Aumentos de capital de empresas en Bolsa (Follow-on): es una emisión de acciones de una empresa que se encuentra listada en bolsa previamente y tiene el objetivo de aumentar el capital de la empresa.

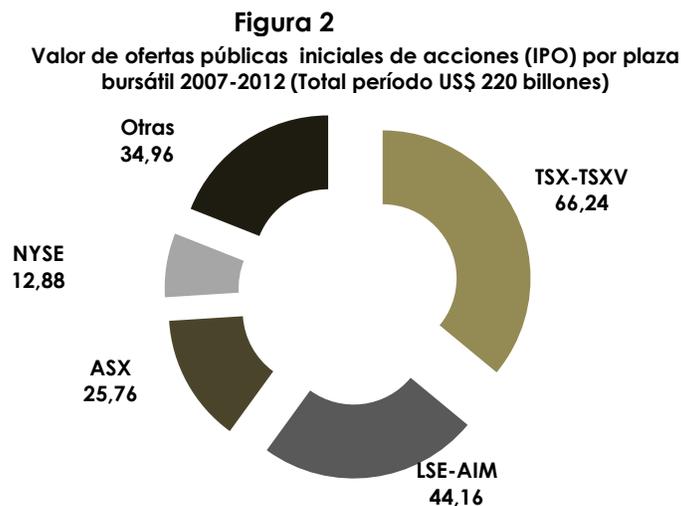
Bonos convertibles en acciones: son una clase de bonos que posibilita a su poseedor la opción de canjearlo por acciones de nueva emisión a un precio prefijado.

Bonos: son instrumentos financieros de deuda utilizados por empresas u otras entidades utilizados para financiarse. Este título de deuda es adquirido por un tercero el cual tiene derecho a percibir un interés y el pago del principal que puede ser al vencimiento o en otra fecha estipulada previamente.

Préstamos bancarios: es el financiamiento a través de un crédito otorgado por banco o un grupo de éstos (crédito sindicado) de un proyecto minero, el cual se pagará con los flujos de éste.

En el año 2012 las empresas del sector minero se financiaron a través de bonos por US\$ 113 billones, dando cuenta de la sustitución del mercado de deuda bancaria como mayor fuente de capital. Los aumentos de capital de empresas en Bolsa (*Follow-on*) cayeron 48% el 2012 respecto al año anterior, anotando US\$ 25,9 billones y el financiamiento a través de bonos convertibles alcanzó sólo un 1,4% del total financiado dicho año.

Asimismo, las emisiones públicas iniciales de acciones en 2012 cayeron a US\$ 1,38 billones desde los US\$ 17,4 billones anotados el 2011 (-92%), siendo el nivel más bajo desde el año 2007, afectando principalmente a las empresas *juniors*. Dichas compañías optan por este mecanismo para levantar capital en las plazas bursátiles de Toronto (TSX-TSXV), AIM de Londres y Australia (ASX) según se expone en la Figura 2.



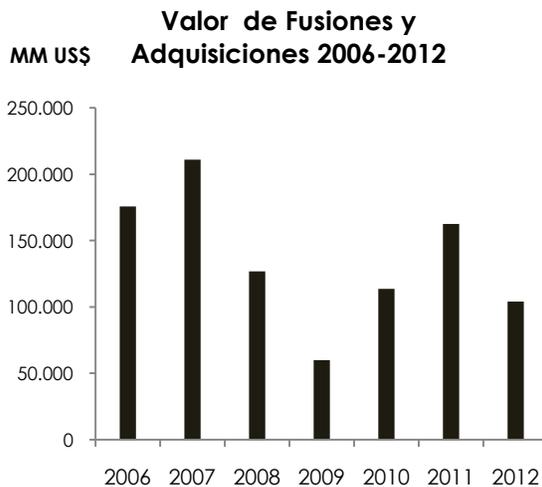
Fuente: TMX-A capital opportunity mining

En este ámbito los principales pilares del financiamiento minero futuro, dada una menor y más costosa fuente de capital será la preservación del capital: el objetivo es mantener el capital actual, disciplina en el proceso inversional y mantención de la calificación crediticia.

Este proceso de cambio en el financiamiento tradicional generará una mayor relevancia de prestamistas estratégicos, proveedores de equipos, bancos nacionales y otros inversionistas con creativos mecanismos de financiamiento minero que completaran la brecha para el financiamiento renunciada por la banca. Asimismo, la procedencia de estos inversionistas es principalmente del Asia, destacando China, Japón, Corea y Singapur.

Uno de los principales mecanismos de financiamiento utilizado por estos inversores es el de Fusiones y Adquisiciones (Figura 3). Es así como la participación de estos inversionistas en materia de Fusiones y Adquisiciones alcanzó el 2012 un 31%, sobrepasando el 21% anotado en el 2011 (Figura 4).

Figura 3



Fuente: Ernst & Young "Mergers and capital raising in mining and metals-2012"

Figura 4



Fuente: Ernst & Young "Mergers and capital raising in mining and metals-2012"

Con todo, aquellas empresas apoyadas por el Estado son las que tienen una mayor participación en fusiones y adquisiciones realizadas durante el 2012, dando cuenta de la importancia para determinados países como China, Corea y Japón de asegurar el suministro a largo plazo de metales a través de empresas tales como Chinalco, Minmetals o Kores. Por otro lado, las empresas japonesas Mitsui, Marubeni, Sumitomo y Mitsubishi que son activas en el sector minero también, obtienen financiamiento público proveniente del Banco Internacional de Japón, aún cuando sus decisiones de inversión son independientes.

2. ETAPAS DE LA EXPLORACIÓN Y RIESGO

La exploración minera tiene distintas etapas, siendo las iniciales aquellas con mayor riesgo (Tabla 3), atendiendo las bajas probabilidades de éxito, la menor información y mayor incertidumbre respecto a los recursos explorados.

Tabla 3
Tipos de exploración Mineras

Etapa de Exploración	Riesgo
Grass root: exploración básica de campo, considera la exploración desde etapas tempranas hasta las perforaciones perimetrales para la cuantificación de recursos iniciales.	+
Late Stage: exploración avanzada incluye la exploración para definir, identificar y actualizar un cuerpo mineralizado identificado previamente y cuantificados sus recursos iniciales; además de los trabajos de factibilidad hasta la decisión de producir.	
Minesite: es la exploración para el desarrollo de nuevas reservas en o inmediatamente alrededor de una mina ya existente o de un proyecto en pre-producción (Brownfield)	-

Fuente: SNL Metals Economics Group.

La exploración en etapas iniciales y avanzadas denominada *grassroots* y *late stage* son actividades desarrolladas principalmente por empresas *juniors*, atendiendo el mayor riesgo que tienen. Las características de estas empresas y el presupuesto por etapa de desarrollo se exponen en la Tabla 4:

Tabla 4
Tipo de empresa minera y presupuestos por etapa de desarrollo (US\$ MM)

Tipo de empresa minera	Características	Grass roots	Late Stage	Mine Site
Junior (Pequeñas)	Ventas: Entre US\$ 0 y US\$ 49 millones. Por lo general son compañías de exploración, pero también pueden ser productoras pequeñas. Dependen del financiamiento del mercado de capitales.	3.020	4.465	511
Intermediate (Medianas)	Ventas: Entre US\$ 50 millones y US\$ 499 millones.	461	706	1.165
Major (Grandes)	Ventas: mayores o iguales a US\$ 500 millones Capacidad financiera para desarrollar una mina de tamaño importante por su cuenta.	2.365	3.488	3.276

Fuente: SNL Metals Economics Group, la cual incluye también empresas gubernamentales y otras compañías.

Las *juniors* se pueden clasificar en el grupo de aquellas compañías que tienen una alta rentabilidad, pero que no tienen calificación de riesgo por lo que tienen barreras importantes para obtener financiamiento a través de préstamos y bonos, ya que no generan ingresos con certeza. Ello, considerando que las entidades financieras se focalizan en los

flujos que genera una empresa para que sea sujeto de crédito, mientras que los flujos de las *juniors* son altamente inciertos e improbables.

Las *juniors* pueden buscar minerales en terrenos de alto riesgo e inexplorados, son más flexibles en la toma de decisiones y además tienen una menor burocracia que las *majors*. En este sentido, las compañías *juniors* continúan liderando la exploración *grassroot*, teniendo el 47,9% (US\$ 3.020 millones) del total gastado en dicha etapa el 2012 (US\$ 6.312 millones).

Normalmente, la exploración atrae inversionistas que buscan oportunidades de altos retornos, sabiendo que es un negocio de alto riesgo. La minería en estado de producción, en cambio, es financiada por inversionistas que buscan un nivel de riesgo más acotado y que es similar a otros negocios. A medida que el proyecto minero va avanzando, el riesgo va disminuyendo ya que existe mayor información sobre los recursos.

3. ETAPAS DE UNA EMPRESA JUNIOR Y FINANCIAMIENTO

Las etapas y alternativas de financiamiento utilizadas por las empresas *juniors* a nivel mundial durante su desarrollo se pueden observar en la Figura 5. Se puede distinguir que en general las formas de captura de recursos dependen de la etapa en que se encuentre la empresa y del proceso de exploración.

Figura 5
Etapas y Fuentes de Financiamiento de las empresas de exploración

Etapas del Financiamiento	Etapa I Idea	Etapa II Funcionamiento	Etapa III Exploración	Etapa IV Exploración Avanzada	Etapa V Desarrollo del Proyecto
	Riesgo Muy alto	Riesgo Muy alto	Riesgo Alto	Riesgo Alto	Riesgo Normal
Acuerdos				Acuerdos o Alianzas: <i>Earn in</i> (Opciones) Alianza Estratégica <i>Joint Venture</i> <i>Farm in</i> Regalía	
Capital de Riesgo Público			Capital de Riesgo Público IPOs Bolsas Emergentes		IPOs Bolsas Consolidada Emisión Acciones de Empresa en Bolsa Préstamos Bancarios
Capital de Riesgo Privado		Capital de Riesgo Privado			
Financiamiento Inicial	Fundadores Familia Amigos	Inversionistas ángeles			

Fuente: Cochilco

3.1 ETAPAS DE UNA EMPRESA JUNIOR

Una empresa *junior* da cuenta de distintas etapas en su desarrollo, las que se señalan a continuación:

Etapa I: Idea

Al comenzar una empresa *junior*, ésta es conformada por geólogos o inversionistas que tienen como único capital una idea de exploración y una propiedad.

Etapa II: Funcionamiento

En esta etapa de funcionamiento, el grupo originario decide desarrollar la empresa en el evento que los resultados sean favorables.

Etapa III: Exploración

En esta fase de exploración la empresa se encuentra explorando, es decir, realizando las actividades necesarias para estimar la potencialidad geológica tales como mapeos, reconocimiento visual, geoquímica, geofísica, muestreo, pruebas de laboratorio e información satelital, entre otras.

ETAPA IV: Exploración Avanzada

En el estado de exploración avanzada la *junior* inicia tareas de sondajes con el objeto de caracterizar el yacimiento y obtener recursos indicados y medidos. Adicionalmente, se realizan estudios de metalurgia avanzada y se desarrolla un plan minero, para terminar finalmente con un estudio de factibilidad y así cuantificar las reservas probadas.

ETAPA V: Desarrollo del Proyecto

En la etapa de desarrollo del proyecto, se tienen ya definidos los recursos del yacimiento y han comenzado a desarrollarse las ingenierías para su puesta en marcha, ya que supone que el proyecto minero es económicamente viable de conformidad al estudio de factibilidad realizado en la etapa previa.

3.2 EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS JUNIOR

Dado el modelo de negocios de las empresas *juniors*, las cuales basan su retorno en potenciales ingresos futuros, su capacidad para levantar fondos depende de las condiciones del mercado financiero, interés de los inversionistas y precio de los metales.

Posteriormente las compañías que son exitosas al pasar de la etapa de exploración al desarrollo del proyecto utilizan variadas fuentes de financiamiento como deuda, acciones, bonos convertibles, royalties y acuerdos.

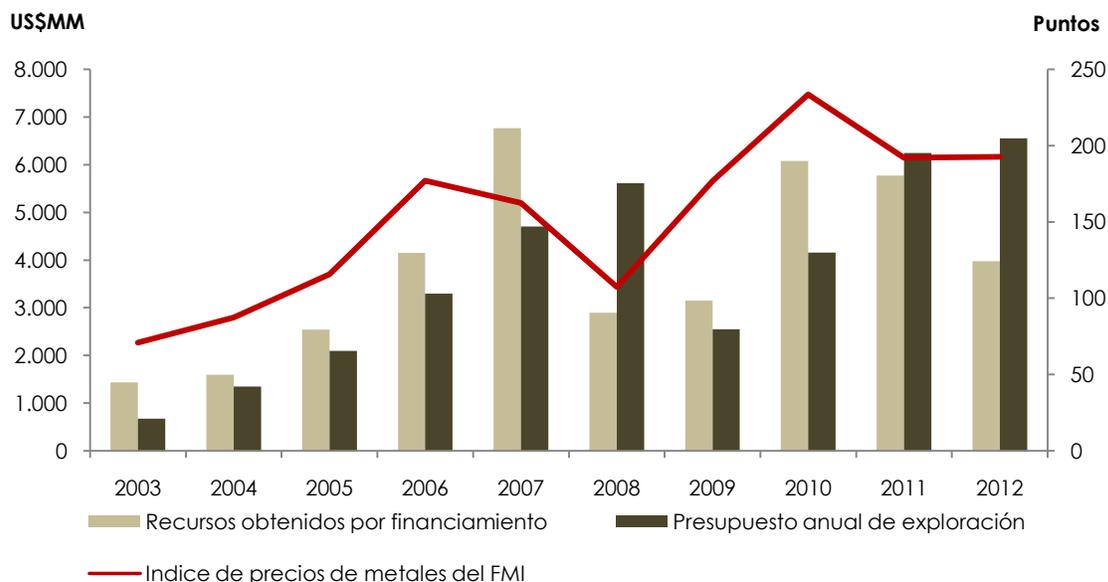
Como se puede observar en la Figura 6, el fuerte incremento de los precios de los metales impulsó también el financiamiento de este tipo de empresas y el gasto que realizan en exploración desde el 2003 a la fecha. En forma opuesta, los años 2008, 2009 y 2012 dichas cuantías presentan retrocesos importantes, dadas las caídas de los precios de los metales. Se destaca la caída del financiamiento en 57,2% del 2008 respecto al 2007. En el año 2012 el financiamiento cayó a US\$ 3.974 millones desde los US\$ 5.770 millones registrados el año previo (-31,1%).

Con todo para el 2013 se esperan caídas en el gasto en exploración y financiamiento de las empresas exploradoras, atendiendo el retroceso experimentado por el precio de los metales básicos, además del oro. Este último metal ha registrado un retroceso significativo, teniendo una caída al 31 de mayo de 2013 con respecto al cierre del 2012 de 15,2%.

Cabe señalar que el 2009 las empresas *juniors* pudieron levantar 8,8% más recursos que el año anterior debido a que el precio del oro continuó subiendo. Esto dio cuenta del interés de los inversionistas por entregar recursos a aquellas *juniors* con foco en exploración en oro, lo que no se repetiría este año 2013, dadas las menores proyecciones para el precio del metal con respecto a los años previos. Un aspecto adicional que contribuyó al mayor financiamiento durante el año 2009 es que muchas de estas empresas que tenían un foco en exploración de metales base, cambiaron su foco a exploración en oro, debido al alto precio de este y el menor precio de los metales base. Esto fue posible gracias a la flexibilidad y capacidad de adaptación de estas compañías.

Figura 6

Empresas Juniors - financiamiento para exploración y presupuesto



***Considera sólo operaciones de financiamiento sobre US\$ 2 millones y se incluyen operaciones de empresas juniors. Además se incluyen sólo compañías que señalaron que la mayoría del financiamiento obtenido se destinaría a exploración. El último trimestre del 2012 tiene cifras proyectadas por SNL Metals Economics Group. Excluye del presupuesto la exploración en diamantes y uranio.**

Fuente: SNL Metals Economics Group. Precio de Canasta de Metales corresponde al índice de metales del FMI.

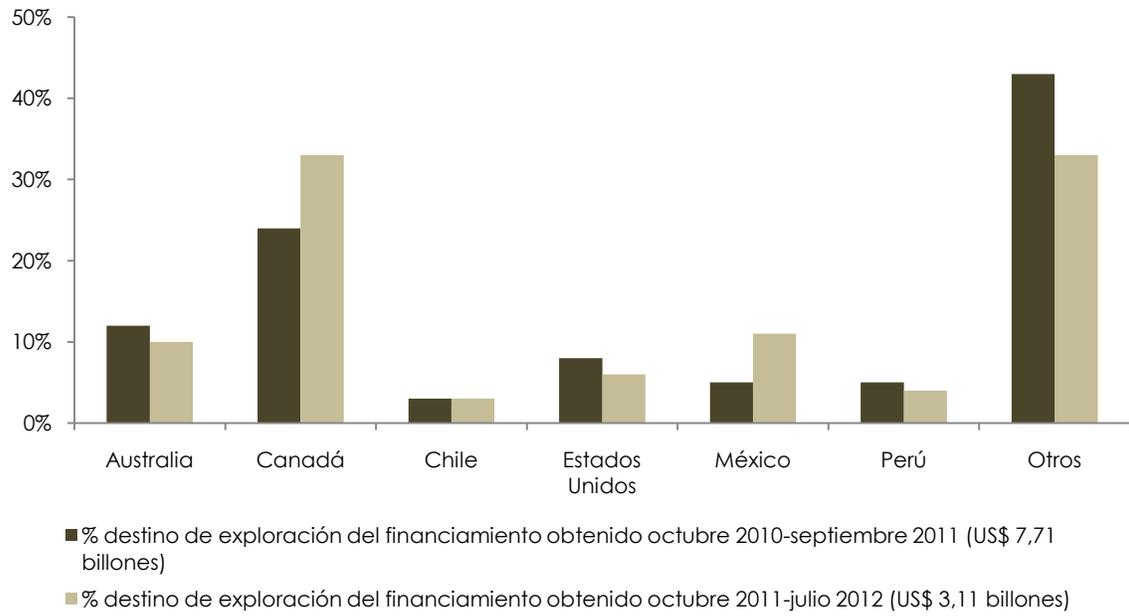
Por otro lado, atendiendo el escenario más ajustado en términos de financiamiento del 2012, las *juniors* incrementaron solamente en 4,8% el presupuesto de exploración para ese año, evitando de esta forma gastar en forma significativa los recursos. El 2011 dio cuenta de un incremento de 50% respecto del 2010.

Los países que se han mantenido en el tiempo como favoritos para el destino de los recursos destinados a la exploración son Canadá, Australia, Estados Unidos y México, debido a la familiaridad para las *juniors*, la facilidad de acceso y el bajo riesgo país. Por otro lado, en Sudamérica destaca Chile y Perú (Figura 7). Canadá presenta una amplia ventaja respecto a la atracción de recursos para exploración debido principalmente a dos razones:

- Las empresas mineras tienen acceso a profesional del sector financiero con amplios conocimientos de la minería.
- Las empresas mineras tienen acceso a inversionistas que comprenden la industria y quieren al mismo tiempo invertir en ella.

Por otro lado, existen países que dan cuenta de un mayor número de descubrimientos en proporción al dinero invertido en ellos, destacando en el 2012 Australia.

Figura N° 7
País destino del financiamiento para exploración



Fuente: SNL Metals Economics Group

3.3 FUENTES FINANCIAMIENTO

En esta sección se detallan los principales mecanismos de financiamiento de las empresas *juniors* o exploradoras. El financiamiento a través de Capital de Riesgo Público (IPO en Bolsas Emergentes) se detallará, dada su relevancia, en la sección siguiente.

- *Grubstake*: se denomina así al capital inicial que es obtenido generalmente de los fundadores, amigos y familia durante la primera etapa de la empresa. Este financiamiento es entregado generalmente a cambio de participación en la propiedad o en las utilidades.
- Inversionistas ángeles: son inversionistas que aportan fondos propios y no de terceros a empresas en etapa de formación u organización. Estos inversores participan en la etapa de funcionamiento de la compañía *junior*.
- Capital de riesgo privado: es un aporte de capital a una empresa potencialmente exitosa que no es transada en el mercado de capitales. Cuando estos fondos de riesgo invierten en estas compañías se transforman en dueños parciales de ésta. Estos inversores pueden participar en la etapa de funcionamiento o de exploración de la compañía *junior*.
- IPO en Bolsa consolidada: Luego de una emisión de acciones en una bolsa emergente y con un proyecto con mayor desarrollo, la *junior* puede emitir acciones en forma inicial en una bolsa consolidada, que puede ser la LSE de Londres o la NYSE de Estados Unidos.
- Emisión de acciones de empresa en Bolsa: aumento de capital realizado por los accionistas a una empresa *junior* con cotización bursátil previa para afrontar nuevos proyectos o bien con el objeto de mejorar la posición financiera de la empresa.
- Financiamiento bancario: esta fuente de recursos se utiliza cuando la empresa *junior* tiene un proyecto en desarrollo y con flujos a pagar futuros relativamente determinados. Estos préstamos, dado las altas cuantías involucradas son ejecutados a través de :
 - Créditos sindicados: es un tipo de préstamo que es concedido por un grupo de bancos y es estructurado y administrado generalmente por un banco comercial o de inversión. Atendiendo el tamaño del préstamo, este se divide entre varios bancos.
 - *Project Finance*: Es un mecanismo de financiación para inversiones de gran envergadura que se sustenta en los flujos de caja del proyecto, más que en los estados financieros del dueño del proyecto para asegurar la devolución de los préstamos.

- Acuerdos

Las compañías *junior* utilizan acuerdos con las *majors* para traspasarles propiedades mineras con potencial geológico y de esta forma estas últimas empresas pueden incrementar sus reservas. Esta vía de levantamiento de recursos adquiere mayor relevancia en ciclos de precios bajos de los commodities o por mayores dificultades en el mercado de capitales como la situación actual. La tendencia a desarrollar acuerdos entre las empresas grandes surge de la globalización de la industria y por una mayor escala de los proyectos.

Por otro lado, este tipo de acuerdo tiene ventajas para ambas compañías al compartir el riesgo y los costos de la exploración *grassroot*. Las *majors* minimizan el riesgo de exploración y las *juniors* entregan un mayor alcance geográfico y acceso a terrenos con dificultad de alcance.

Entre los principales acuerdos, destacan:

- **Acuerdo de opción (Earn-In):** Es un mecanismo flexible y de bajo riesgo, que permite obtener financiamiento para aquellos proyectos más interesantes. La minera *major* le entrega flujos de fondos escalonados a la *junior* sujetos a una opción de compra, los cuales dependerán del éxito de la exploración. Así le permitirán a la empresa retirarse del proyecto si no resulta prometedor. Se utilizan usualmente en las primeras etapas de exploración cuando el riesgo es mayor.
- **Farm-out:** Es un acuerdo para la distribución del riesgo, siendo común en la industria minera. Este acuerdo implica que una *junior* (Farmor) decide ofrecer una parte de una propiedad minera a un tercero (farmee), por un pago en efectivo a la Farmor y/o en incurrir en ciertos gastos de exploración.
- **Alianza estratégica:** Es un acuerdo en que la negociación considera generalmente un país o región completa en vez de una propiedad específica. La empresa *major* tiene la ventaja de mantener presencia en otro país sin la necesidad de establecer oficinas, pues el acuerdo con la *junior* le permite identificar proyectos interesantes tempranamente.
- **Regalía:** Esta forma de acuerdo considera que una empresa inversionista entrega caja por adelantado y otorga una línea de crédito a una *junior* a cambio de una participación en los ingresos futuros o bien a cambio de la venta de una parte de la producción.

3.4 FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE CAPITAL DE RIESGO PÚBLICO (IPO EN BOLSAS EMERGENTES)

Además de las fuentes de financiamiento señaladas en la sección anterior, las *juniors* pueden acudir a una Bolsa de Valores para obtener capital en forma pública, pero para ello, la empresa debe dar cuenta de activos y de un capital ya formado.

En este ámbito, la oferta de acciones de una empresa *junior* es realizada inicialmente en una bolsa especializada en capital de riesgo que puede ser entre otras, la Bolsa de Toronto (TSX/TSXV) que posee un mercado exclusivo para el capital de riesgo (TSX Venture o TSXV), la bolsa australiana (ASX) y la filial de la London Stock Exchange (LSE) dedicada a la inversión en empresas pequeñas (AIM).

Los atractivos para que empresas emergentes y con escasos antecedentes se listen en estas plazas están dados por menores requisitos de cotización como capital e historial de la empresa y socios entre otros. Por otro lado, la cuantía del financiamiento mediante emisión de acciones está positivamente correlacionada con el precio de los metales.

Esta alternativa de financiamiento se realiza generalmente en la etapa de exploración o exploración avanzada. En la bolsa de Toronto TSX/TSXV, el 51,3% de las empresas mineras listadas, se encuentran en la etapa de exploración y el 34,8% en la etapa de exploración avanzada (Tabla 5).

Tabla 5
TSX/TSXV: Número de compañías mineras por estado del proyecto

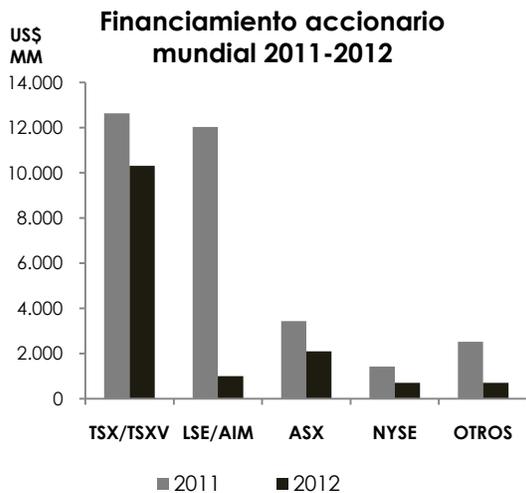
Exploración 1235	Exploración Avanzada 833	Desarrollo Proyecto 116	Producción 223
-----------------------------------	---	--	---------------------------------

Fuente: PWC-Junior Mine 2012, Must Survive before you can thrive.

La captura de financiamiento para la minería a nivel mundial, a través del mercado accionario es liderada por la bolsa de Canadá TSX/TSXV. En el año 2011 levantó C\$12,5 billones y en el 2012 C\$ 10,3 billones (US\$ 12.64 billones y US\$ 10.31 billones), superando ampliamente a otras bolsas relevantes a nivel mundial como la londinense LSE/AIM, australiana ASX y norteamericana NYSE (Figura 8).

Por otro lado, destaca el aumento del financiamiento para empresas mineras enfocadas a la exploración o producción de cobre, participando en el 2012 con 17% del total, desde 8% en el 2011. La plata también dio cuenta de un importante incremento desde el 6% en el 2011 al 14% en el 2012. El oro mantuvo su participación relativamente estable, 38% en el 2012 y 41% en el 2011 (Figura 9).

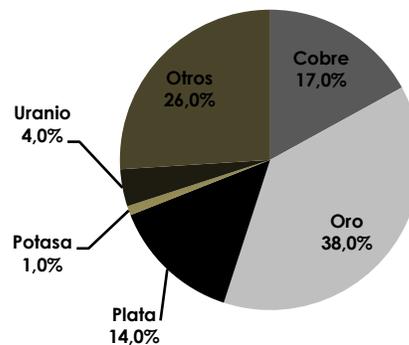
Figura 8



Fuente: TMX-A capital opportunity mining

Figura 9

Desglose de los emisores mineros TSX/TSXV por metal 2012



Fuente: TMX-A capital opportunity mining

A nivel de localización, el destino de los recursos levantados por empresas mineras el 2012 (US\$ 10,31 billones), Latinoamérica dio cuenta de US\$ 1,9 billones, capturando las empresas mineras que se enfocarán en Chile solo US\$ 126,12 millones, 1,2% del total.

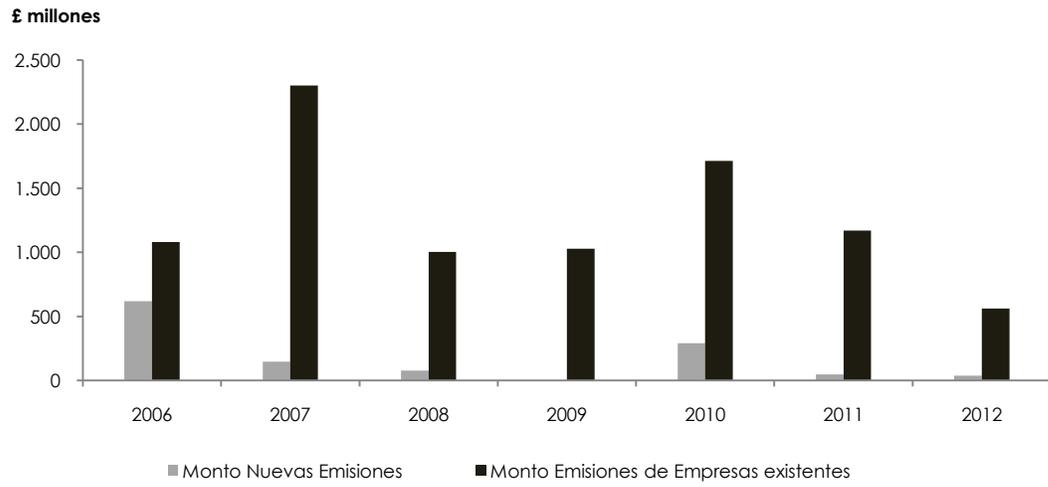
El 2012 se observó una fuerte contracción en la cantidad de recursos capturados a través del mecanismo de Oferta Inicial de Acciones (IPO), cayendo a US\$ 65,4 millones el 2012 desde US\$ 144,8 millones el 2011 (-54,8%). Además la capitalización bursátil cayó fuertemente el 2012 a US\$ 19,8 billones de US\$ 28,7 el 2011.

Analizando la base de empresas mineras *juniors* listadas en la TSXV, considerando que éstas tienen como principal objetivo la exploración inicial se puede observar que Canadá destaca en forma notoria como país con mayor número de empresas explorando exclusivamente en dicho país (413) y con exploraciones en otros países además del propio (555). Chile da cuenta de sólo 7 y 21 empresas respectivamente.

Por su parte, el AIM (Alternative Investment Market) fue creado como alternativa para las empresas emergentes que no cotizan en la lista oficial de la Bolsa de Londres (LSE). Los requisitos de ingreso y obligaciones de las compañías para listarse en este mercado son menores y tuvieron el objeto de mejorar el acceso de las compañías más pequeñas al financiamiento accionario del público. El AIM tiene un régimen regulador menos gravoso que la lista oficial.

En la figura N° 10 se puede observar la importante caída en el financiamiento de empresas mineras durante el 2012, principalmente *juniors*, listadas en el sector AIM de la LSE. El sentimiento negativo de los inversores a los commodities el año anterior afectó fuertemente a las empresas *junior*.

Figura 10



Fuente: Ernst & Young "Mining Eye Q4 2012"

4. SITUACIÓN EN CHILE

La autoridad, consciente de las limitantes financieras para el desarrollo de la exploración minera en Chile, implementó el Fondo Fénix por medio de Corfo. En este programa, Corfo entrega el financiamiento en la forma de un crédito de largo plazo a fondos de inversión, para que éstos inviertan en empresas *junior* dedicadas a la exploración y/o prospección minera en territorio nacional. Los fondos de inversión pueden otorgar préstamos a dichas empresas o bien aportar capital y adquirir participaciones parciales o totales de las mismas.

El total del fondo alcanza a US\$ 152 millones, donde Corfo aportará como línea de crédito US\$ 92 millones, mientras los otros US\$ 58 millones serán aportados por capital privado (los aportes tienen un ratio de 61% por parte de CORFO y 39% por el sector privado).

A septiembre 2012, los participantes de este fondo son tres Administradoras con tres Fondos operando. Se han capitalizado tres empresas por un monto de US\$ 6.762.528.

5. CONCLUSIONES

El financiamiento a la exploración minera es un factor clave para el desarrollo de la minería, en consideración que esta actividad es la primera etapa en la cadena de valor del negocio minero. El descubrimiento de un yacimiento rentable, da el inicio para un proyecto minero con una importante inversión vinculada a él. Es por ello que instrumentos y mecanismos que incentiven la participación de inversionistas para ingresar a este negocio permitirá un desarrollo sostenido de la minería.

Por otro lado, un país que da cuenta de recursos mineros, pero que no tiene un mercado financiero desarrollado y especialista en el sector de exploraciones, limita el potencial de crecimiento del sector. Un caso exitoso de integración del mercado de capitales con la exploración minera es Canadá, país líder en el financiamiento de empresas *juniors*. Además, destaca que gran parte de los recursos capturados para la exploración son invertidos en el propio Canadá, generando un círculo virtuoso financiamiento-inversión local.

En este sentido cobran importancia las empresas *juniors*, que tienen su foco principal en la exploración. Una de las principales vías de financiamiento de estas empresas es la emisión de acciones, destacando la Bolsa de Toronto (TSX/TSXV), la cual posee un mercado exclusivo para el capital de riesgo (TSX Venture o TSXV) y la Bolsa de Londres también da cuenta de una filial dedicada a la inversión en empresas pequeñas (AIM), lo cual facilita el ingreso de *juniors* al mercado bursátil.

Asimismo, de forma similar al financiamiento de la gran minería, han comenzado a surgir una nueva clase de inversores en las compañías *juniors*, principalmente empresas estatales de China, Corea y Japón.

En el 2013 se proyectan menores tasas de financiamiento y por ende de presupuesto destinado por las *juniors* para exploración. La razón es que el mercado bursátil, fuente mayoritaria de captura de recursos para la exploración, se encuentra deprimido por una mayor aversión al riesgo de los inversionistas al sector minero y por una caída generalizada del valor de los metales.

La autoridad chilena, considerando las limitantes financieras y el escaso desarrollo de la exploración minera a través de las *juniors*, implementó el Fondo Fénix por medio de Corfo para que estas empresas exploradoras puedan financiar sus actividades en el país.

Bibliografía

SNL Metals Economics Group.

Ernst & Young "Mergers, acquisitions and capital raising in mining and metals 2012 trends, 2013 outlook" y "Mining Eye Q4 2012" y Ernst & Young "Metals Mining Eye Q4 2012".

Comisión Calificadora de Competencias en Recursos y Reservas Mineras

Toronto Stock Exchange

Ernst & Young "Mergers, acquisitions and capital raising in mining and metals 2012 trends, 2013 outlook"

TMX-A capital opportunity mining

**Documento elaborado en la
Dirección de Estudios y Políticas Públicas por:**

**Francisco Donoso Rojas
Analista de Mercados Mineros**

Director de Estudios y Políticas Públicas

María Cristina Betancour

Mayo de 2013