



GEM MINING CONSULTING

¿CUÁNDO UNA GRAN MINERA DE HIERRO SE CONVIERTE EN UNA EMPRESA CUPRÍFERA?

Por Juan Ignacio Guzmán, CEO, GEM Mining Consulting

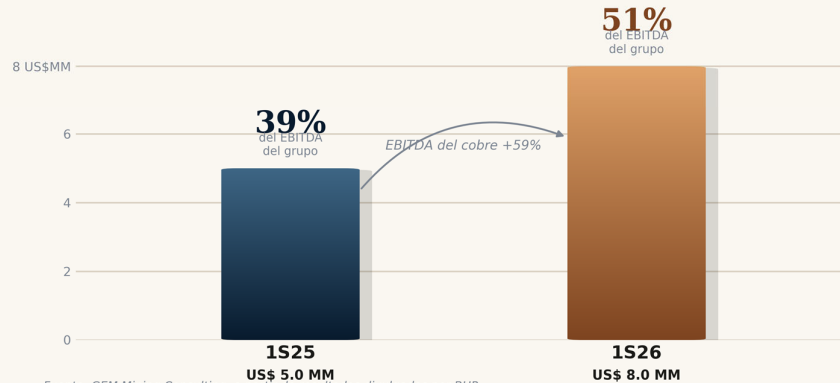
LA TRANSICIÓN ES VISIBLE, PERO LAS MÉTRICAS NO SON INTERCAMBIABLES

BHP ha superado un hito claro en términos de resultados realizados: el cobre generó el 51% del EBITDA subyacente del grupo en el semestre finalizado el 31 de diciembre de 2025, frente al 39% registrado un año antes, mientras que el EBITDA del cobre aumentó de US\$5.000 millones a US\$8.000 millones. Rio Tinto informó que Cobre, Aluminio y Litio, en conjunto, aportaron más de la mitad del EBITDA subyacente del primer semestre de 2026. La combinación propuesta entre Anglo y Teck está diseñada para ofrecer una exposición al cobre superior al 70%. Estas cifras apuntan en una misma dirección estratégica, pero miden cosas diferentes y no deberían combinarse en una tabla comparativa.

La pregunta de fondo no es qué commodity ganó el último período de reporte. Es si el cobre constituye simultáneamente un motor operativo actual relevante y el destino persistente del capital aprobado, los proyectos ejecutables, las transacciones y las capacidades organizacionales. Por ello, GEM Mining Consulting separa la Exposición Actual al Cobre del Compromiso Futuro con el Cobre antes de aplicar cualquier etiqueta corporativa.

El cobre ya es la mayoría del EBITDA de BHP

La participación del cobre en el EBITDA subyacente del grupo subió de 39% a 51% entre el primer semestre de 2025 y el de 2026, impulsada por un alza de 59% en dólares.



Fuente: GEM Mining Consulting, a partir de resultados divulgados por BHP (semestres finalizados el 31 de diciembre de 2024 y 2025).

Figura 1. Datos observados de BHP. El EBITDA subyacente del cobre aumentó un 59%, mientras que su participación en el EBITDA subyacente del grupo subió de 39% a 51%.

TRES SEÑALES PÚBLICAS Y LO QUE REALMENTE DEMUESTRA CADA UNA

EL PODER DEL COBRE: EXPOSICIÓN ACTUAL Y COMPROMISO FUTURO

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS PRINCIPALES MINERAS GLOBALES

EMPRESA / GRUPO	EVIDENCIA PÚBLICA ACTUAL	EVIDENCIA PÚBLICA FUTURA	INTERPRETACIÓN DE GEM
BHP	Cobre: EBITDA de US\$8.000 millones ; 51% del grupo, frente a US\$5.000 millones y 39% un año antes.	Se estima que la cartera de cobre elevará la producción atribuible a cerca de 2 Mtpa al año fiscal 2035, aproximadamente 40% por sobre los niveles actuales.	La evidencia más sólida tanto de exposición realizada como de compromiso orgánico futuro .
RioTinto	Cobre, Aluminio y Litio en conjunto: >50% del EBITDA subyacente; EBITDA del grupo de US\$14.826 millones , +28% .	Producción equivalente de cobre +3% ; el crecimiento de la cartera continúa diversificado entre mineral de hierro, cobre y litio.	Diversificación clara más allá del mineral de hierro, pero la información pública no aísla una participación comparable exclusivamente del cobre.
Anglo Teck	Prospectivo, no realizado: se espera que el grupo combinado ofrezca >70% de exposición al cobre.	Sinergias anuales antes de impuestos de US\$800 millones ; aumento promedio anual del EBITDA de US\$1.400 millones y potencial de aproximadamente 175 kt/a de cobre adicional proveniente de Collahuasi-QB.	El intento más claro , impulsado por una transacción, de crear una gran minera dominada por el cobre; el cierre y la ejecución siguen siendo condiciones pendientes.

Fuente: Reportes corporativos y comunicados oficiales de las compañías. | **Elaboración:** GEM Mining Consulting

La evidencia respalda tres clasificaciones diferentes. BHP ha avanzado hacia una posición operativa de doble motor o liderada por el cobre según los datos más recientes de resultados, aunque su persistencia todavía debe evaluarse mediante una visión multianual y a precios constantes. Rio Tinto se está diversificando estructuralmente, pero la medida publicada de más del 50% combina tres negocios y no puede tratarse como un indicador exclusivo del cobre. Anglo Teck representa un diseño corporativo futuro: la exposición al cobre, las sinergias y el aumento de producción son prospectivos hasta que la transacción se cierre y se ejecute el plan de integración.

Esta distinción es importante porque los mercados pueden revalorizar una empresa antes de que el cobre se convierta en su mayor fuente actual de toneladas. El capital aprobado y la opcionalidad ejecutable modifican la distribución futura de los flujos de caja. También ocurre lo contrario: un año de precios altos del cobre puede hacer que el EBITDA actual parezca transformador sin modificar la cartera subyacente.

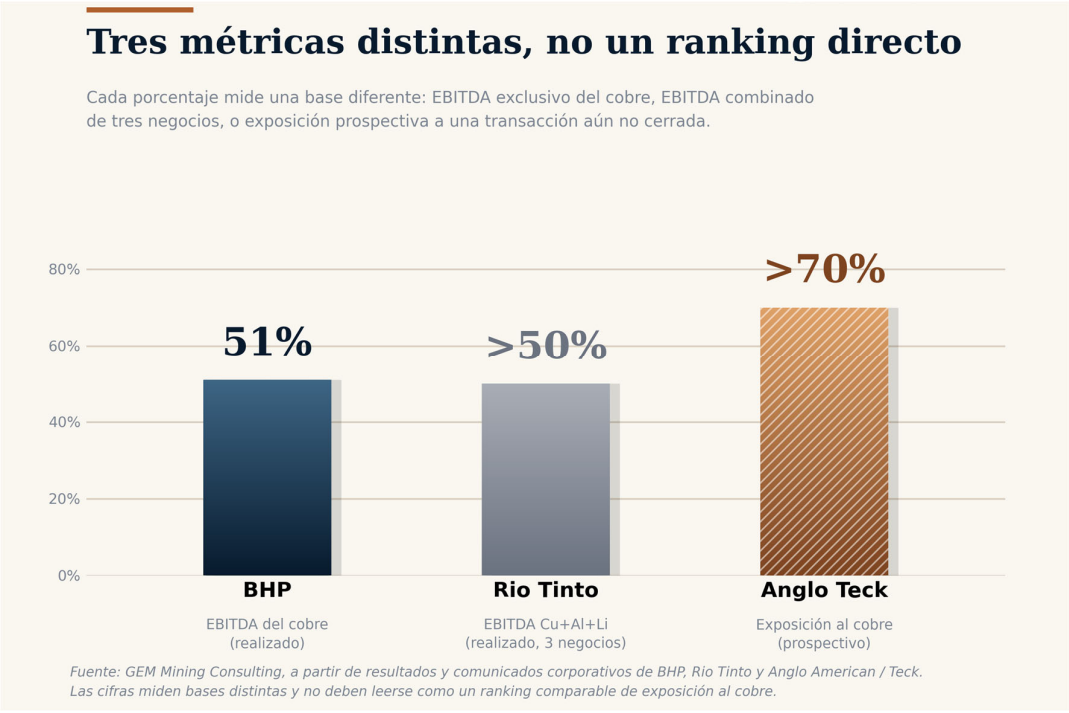


Figura 2. Los tres porcentajes no se tratan deliberadamente como indicadores corporativos comparables: BHP corresponde a EBITDA realizado exclusivamente del cobre; Rio Tinto combina tres negocios; y Anglo Teck representa una exposición prospectiva al cobre.

LA PRÓXIMA TONELADA DEBE AJUSTARSE POR PROPIEDAD Y CAPACIDAD DE EJECUCIÓN

Las carteras de proyectos anunciadas suelen sumar recursos brutos y capacidades nominales que tienen significados económicos muy distintos. Una participación del 50% en un proyecto con construcción avanzada no equivale a un concepto de propiedad total. Tampoco un recurso mineral equivale a una operación autorizada, financiada, puesta en marcha y calificada por los clientes. Por lo tanto, el análisis de transición debe convertir las declaraciones brutas de proyectos en capacidad atribuible y ajustada por madurez.



Figura 3. Ponderaciones de decisión de GEM aplicadas a un proyecto hipotético de 100 kt/a. Estas son ponderaciones analíticas transparentes, no probabilidades de mercado. Muestran por qué una tonelada en etapa conceptual no debería tener el mismo valor estratégico que la producción en operación. Fuente: GEM Mining Consulting.

El resultado es económicamente relevante. Bajo las ponderaciones base de GEM, una capacidad anunciada de 100 kt/a aporta 80 kt/a cuando la construcción se encuentra materialmente avanzada, 65 kt/a después de la decisión final de inversión, 40 kt/a con la factibilidad completada y solo 10 kt/a en etapa de recurso o concepto. A ello deben añadirse la propiedad económica, la metalurgia específica de la ruta de procesamiento, la infraestructura, el agua, la energía, los permisos, el financiamiento, la puesta en marcha, el escalamiento productivo, la calidad del producto y la continuidad.

Para BHP, la trayectoria declarada hacia aproximadamente 2 Mtpa de cobre atribuible al año fiscal 2035 —cerca de un 40% por sobre los niveles actuales— es estratégicamente significativa precisamente porque se distribuye entre distritos operativos y varias opciones de proyectos. Sin embargo, para toda minera diversificada, las toneladas de reposición necesarias para compensar el agotamiento deben separarse del crecimiento genuino, y un único proyecto emblemático no aprobado nunca debería definir la identidad corporativa.

QUÉ DEBERÍAN HACER LOS EJECUTIVOS MINEROS CON ESTE RESULTADO

Los directorios deberían informar en paralelo la exposición actual y el compromiso futuro. La medición actual debería utilizar una visión multianual de los resultados atribuibles, los activos y la producción comercializable, junto con un escenario a precios constantes para eliminar el ruido del ciclo de los *commodities*. La medición futura debería considerar el capital de crecimiento aprobado, la capacidad atribuible ajustada por madurez, las transacciones vinculantes y la capacidad operativa demostrada. Una etiqueta de “liderada por el cobre” debería mantenerse durante al menos dos períodos de reporte y bajo supuestos razonables de ponderación.

Los inversionistas y prestamistas deberían mantener separadas la transición estratégica y la creación de valor. Una mayor exposición al cobre todavía puede destruir valor debido a primas de adquisición excesivas, una posición de costos débil, sobrecostos de capital, concentración jurisdiccional o dependencia de un único proyecto no desarrollado. El marco identifica qué está impulsando a la empresa; no determina si la transición tiene un precio atractivo.

Para Chile, Perú y Argentina, el cambio en las carteras de las grandes mineras globales genera una competencia por toneladas confiables, no solo por recursos. La predictibilidad de las aprobaciones, la infraestructura distrital, los sistemas de agua y energía, el talento especializado, la opcionalidad brownfield y los cronogramas de ejecución creíbles influyen en el próximo dólar de capital antes de que comience la producción. Por lo tanto, la ventaja del país anfitrión consiste en su capacidad para convertir la dotación geológica en suministro atribuible, calificado y oportuno.

INDICADOR EJECUTIVO	EVIDENCIA MÍNIMA	FRECUENCIA DE ACTUALIZACIÓN
 Exposición actual al cobre	 EBITDA, activos y producción comercializable atribuibles durante tres años; verificación cruzada a precios constantes.	 Semestral / anual
 Compromiso futuro con el cobre	 Capital aprobado, transacciones vinculantes y capacidad atribuible ajustada por madurez.	 Trimestral / según eventos
 Conversión de la ejecución	 Permisos, financiamiento, construcción, escalamiento, recuperación, calificación y continuidad.	 Hito del proyecto
 Disciplina de valor	 ROCE, escenario de precios a la baja, intensidad de capital, concentración jurisdiccional y holgura del balance.	 Decisión de inversión

CONCLUSIÓN

Una minera diversificada se convierte en una empresa cuprífera cuando el cobre gobierna tanto la cartera operativa como la próxima década de capital ejecutable. La evidencia pública más sólida en la actualidad no es un único indicador universal, sino la convergencia entre el hito de resultados realizados de BHP, la diversificación más amplia de Rio Tinto y el diseño explícito de Anglo Teck impulsado por una transacción.