

## FUTURO DE CODELCO

### Década de Cambios

Hace 10 años el Estado, principalmente a través de Codelco, producía un 79 por ciento del cobre chileno. Hoy no supera el 40 por ciento. Desde el punto de vista productivo, en rigor, en el país ha ocurrido un fuerte proceso privatizador, que se manifiesta en la presencia en Chile de las principales empresas mineras del mundo, las cuales han sido responsables, entre otras cosas, de que la producción nacional se haya triplicado en menos de una década, hasta representar en el próximo año cerca del 35 por ciento de la oferta mundial.

Codelco mejoró mucho su competitividad en la última década: redujo sus costos, aumentó la producción, disminuyó su dotación, hace negocios con privados, tiene liderazgo en el mercado y preocupación ambiental. Más importante quizás que todo lo anterior, es la convicción de que en esta empresa ha emergido una nueva cultura de negocios y de responsabilidad ética con el dueño, todos los chilenos.

El debate sobre el futuro de Codelco tiene que partir de su realidad actual y no referirse a fotografías, que por muy buenas que sean, representan el pasado. Si se repasan los programas de la Concertación es posible constatar que en las proposiciones sobre esta empresa, en gran medida aplicadas, hubo diagnósticos acertados acerca de la realidad que enfrentaba.

### Desafíos de la Empresa

Codelco está próxima a celebrar cien años de vida en sus dos operaciones más significativas, Chuquibambilla y El Teniente. Toda proyección para el siglo XXI debe considerar que estos megayacimientos entraron a su madurez. Si bien sus reservas actuales de cobre son importantes, la exigente tasa de reposición de Codelco obliga a preocuparse hoy por el tema de las reservas futuras. A diferencia de lo acontecido hasta hace pocos años, en que las reservas mineras estaban disponibles con bajos costos, en el próximo siglo, consumidas ya las mejores, se tendrán que explotar las de inferior calidad. Debe pues modificarse la visión de que Codelco es una especie de formidable "vaca lechera", a la que casi no hay que alimentar para ordeñarla. Quizás no hoy, pero sí en un futuro no lejano. El primer gran desafío de esta empresa es, justamente, que su propietario tenga una visión de largo plazo, en la que junto con exigirle cada día más, esté dispuesto a no "secar la fuente".

Un segundo desafío lo constituye la necesidad de que Codelco mire y actúe más allá de sus actuales operaciones, y que aproveche plenamente su potencial para hacer negocios. No es algo sencillo, pues incluso internamente es muy fuerte la tentación de transformarse en "chuquiadicto", al identificar el porvenir de esta empresa con el de un yacimiento en particular, y que además es difícil de replicar. La existencia de vetos o restricciones políticas a la búsqueda de nuevos horizontes, limitando el futuro a la explotación de sus yacimientos, apunta a una lenta e inexorable desaparición de Codelco. La urgencia de esta



preocupación resulta más comprensible si, por ejemplo, se recuerda que el primer sondaje de la recientemente inaugurada mina Radomiro Tomic fue hace más de 45 años. El desarrollo de minas como las de Codelco requiere, razonablemente, de períodos de al menos diez a 15 años.

Un tercer desafío es admitir la creciente importancia de las variables financieras y de diversificación del riesgo para sobrevivir en la carrera competitiva, especialmente en lo que respecta a la capacidad de acceder a reservas de calidad. La curva de costos de la industria cuprífera, cada vez más aplanada, ilustra lo anterior. Una empresa atada de manos en su gestión financiera y sin posibilidad de manejar su riesgo a través de un portafolio adecuado, está desaprovechando su potencial y perdiendo competitividad.

La misión fundamental de Codelco, asegurar a su dueño los retornos máximos y crecientes en el tiempo de los activos disponibles, está amenazada en el mediano y largo plazo si no hay capacidad para resolver los desafíos planteados. En este sentido, uno de los criterios más relevantes para enfrentar el debate sobre la magnitud y sentido de los cambios en esta empresa, sean institucionales, de gestión y/o de propiedad, es determinar en qué medida las estrategias propuestas contribuyen o no a garantizar flujos crecientes para el propietario. Sin inhibiciones, se deben examinar todas las posibilidades.

### La opción de Privatización

La existencia de una empresa como Codelco en manos del Estado, lejos de cohibir la inversión privada, ha sido determinante para su desarrollo. Es muy difícil demostrar que la producción nacional de cobre sería mayor si esta empresa fuese privada. No es posible sostener seriamente, por ejemplo, que debido a las trabas que enfrenta Codelco por su naturaleza estatal se estén sacrificando los montos de inversión en minería, en una suerte de política del tipo "perro del hortelano". Tampoco es cierto que el sector privado deba ejecutar proyectos de inferior calidad a los del portafolio disponible de Codelco, por lo que no es posible argüir una pérdida social por el desarrollo de proyectos de menor rentabilidad.

Descartado el pretexto de una supuesta pérdida social por menor inversión y/o producción, el fundamento privatizador se concentra en que el Estado no puede distraer recursos que son escasos en el ámbito social para destinarlos a fines productivos, en los que los privados sí están dispuestos a invertir. Tal aseveración es aún más débil que la anterior. Dicho de modo categórico: el Estado no pone un peso en Codelco. Sus inversiones se financian con recursos propios y con deuda. Más aún, Codelco no solo entrega todas sus utilidades al Estado, sino también parte de su propio capital, al no depreciar sus yacimientos. Pretender avanzar más lejos, cuestionando incluso la necesidad de la empresa de invertir, atenta contra su capacidad de generar utilidades y establece comparaciones falsas: si fuese privada, Codelco resistiría como expropiatoria cualquier iniciativa destinada a reducir su depreciación, y trataría de incrementarla, incorporando sus activos mineros.



Para justificar la privatización también se alude a la pérdida social derivada de la propiedad estatal, por sus mayores costos y menor eficiencia que una administración privada. Sin duda que en esta empresa es posible mejorar la gestión, aunque, debemos precisar, se encuentra en rangos muy similares a los de su competencia. Pocas grandes empresas pueden mostrar los logros de Codelco: sólo en los últimos años, redujo sus costos en 12 centavos por libra de cobre; disminuyó su dotación en más de siete mil trabajadores; impulsó la Ley 19.137, que le permite asociarse con privados; puso en marcha el yacimiento Radomiro Tomic; se asoció con Cyprus para desarrollar El Abra, y vendió la Central Termoeléctrica de Tocopilla. Además, entregó a su propietario excedentes en promedio superiores a mil millones de dólares anuales. Todo esto lo ha conseguido en un ambiente de tranquilidad laboral, atribuible a la Alianza Estratégica suscrita entre la administración y los trabajadores de Codelco.

También es equívoca la óptica de que con los recursos de una eventual venta de Codelco se resolverían las carencias de salud y educación de los chilenos más pobres. Llama la atención, primero, que quienes propugnan esta idea sean los mismos que rechazan financiar un mayor gasto social, basados en que el problema es de gestión y no de recursos. Además, y a diferencia de otros países afectados por la crisis asiática, el problema en Chile no es que el Fisco tenga déficit en sus cuentas, sino que existe un exceso de gasto agregado en la economía. Por ello, aunque la venta de Codelco permitiera un mayor gasto público social, este tendría que ceñirse a las mismas limitaciones en el nivel del gasto agregado que impone la necesidad de preservar los equilibrios macroeconómicos. Vale decir, estos recursos sólo podrían usarse en cuotas de un monto compatible con la tasa de crecimiento del país y tendría que constituirse un Fondo muy cuantioso, para ser colocado en los mercados financieros internacionales, cuyas tasas de retorno dependerían de los vaivenes de la economía mundial, y que en todo caso serían inferiores a la rentabilidad de Codelco. Asimismo, se debería resolver cómo y quién manejaría este Fondo y diseñar mecanismos para resistir las fuertes y legítimas presiones que suscitaría el hecho de que “el dinero está ahí”.

Si los eventuales beneficios de una privatización merecen observaciones razonables, en lo que no hay duda alguna es en las dificultades políticas que implica privatizar. El punto no es únicamente el tamaño de Codelco que, respecto del PGB, es diez veces más grande que el de CVRD, el gigante minero recientemente privatizado en Brasil, sino también su impacto directo en las finanzas públicas y en el manejo cambiario. Tampoco se puede obviar la positiva percepción que la opinión pública tiene de Codelco, al situarla, muy lejos del resto, como la empresa que más aporta al desarrollo del país. Todo esto hace muy difícil legitimar una decisión de privatizar.

### La Privatización Parcial

Ante la magnitud de los problemas para vender Codelco, se plantea como un “second best” la conveniencia de una privatización parcial. La idea parece más plausible al vincularla con la incorporación de fondos de pensiones. Pero, como todos deben saber, no



es factible que sólo participen las AFP, pues los instrumentos financieros en que ellas pueden invertir requieren de liquidez, vale decir, de un mercado secundario disponible también para cualquier privado. Hecha esta aclaración cabe analizar, entonces, las consecuencias de incorporar privados en forma minoritaria a esta empresa.

En teoría, la privatización parcial de Codelco puede asociarse a una serie de ventajas, algunas más favorables al dueño, otras a la empresa misma: mayor posibilidad de recursos de inversión, una gestión no asociada a los ciclos gubernamentales, aprovechamiento de nuevas oportunidades de negocios, ingresos fiscales menos relacionados con el precio del cobre, entre otras. Pero en este caso, a diferencia de la privatización total en donde es posible intentar alguna evaluación, cuantificar los eventuales beneficios es un ejercicio casi inútil, principalmente por la debilidad de la solución privatizadora a la que se arribara.

Para justificar lo anterior se partirá de la premisa que la privatización parcial de Codelco supondría la concurrencia de al menos dos criterios: control del Estado a través de una mayoría accionaria y mecanismos de "protección" de los accionistas minoritarios, como establece la Superintendencia de Valores y Seguros. La armonización de ambos principios es extremadamente difícil en la práctica y son innumerables los ámbitos en los cuales surgirían conflictos: quién fiscaliza, decisiones de aumento de capital, dilución o concurrencia, tratamiento presupuestario, primeras opciones, entre muchos otros. Más de alguien podría señalar que éstas y otras materias de igual o mayor complejidad se resuelven cotidianamente en la esfera privada. Pero en el caso de Codelco ocurre que el Pacto de Accionistas respectivo debe quedar reglamentado por ley o, más engorroso aún, en la Constitución. Y todo este esfuerzo para reglamentar una privatización parcial, que casi por definición se percibe como un mero estado de transición, es decir, un primer paso hacia una privatización "de verdad".

Las exigencias de una reforma constitucional y la complejidad de los cambios requeridos en la normativa de Codelco, implicarían años de discusión parlamentaria, con la empresa virtualmente paralizada. Este gran esfuerzo político no sería consistente con un resultado que tiende a verse problemático de administrar y que por añadidura es entendido como temporal. Incluso, no es obvio que una privatización parcial sea el camino más corto para alcanzar una privatización total. (En el caso de CVRD y Telebras en el Brasil, esto no parece haberse cumplido).

### Apertura para el Desarrollo de Codelco

La percepción de que una privatización total, junto con ser de difícil aprobación ofrece beneficios poco claros, y de que la parcial puede conducir a un estado de paralización de la empresa, impulsa a buscar caminos distintos para resolver los desafíos que enfrenta Codelco y su dueño. El fundamento es que la empresa está razonablemente bien administrada, no necesita de "socios estratégicos"<sup>1</sup>, aporta montos significativos al

---

<sup>1</sup> El concepto de socio estratégico señala el caso de incorporar a la empresa madre o holding, un socio con gran conocimiento del negocio principal. Ello no responde a las necesidades de Codelco.



presupuesto público, su inversión no compite con el gasto social, y su privatización es una materia extremadamente sensible.

La necesidad de cambios profundos y de incorporar privados en Codelco para afrontar los nuevos desafíos está fuera de discusión, si se desea que la empresa tenga futuro, pues por un lado su dueño no está en condiciones de aportarle los recursos de inversión necesarios en un marco de creciente estrechez del gasto, ni por otro la empresa puede incrementar su endeudamiento, por las restricciones que enfrentan, tanto Codelco como su propietario. No hay disyuntiva posible: o la empresa se desarrolla o queda condenada a una gradual inanición.

La pregunta, entonces, es qué hay que mejorar y cómo hacerlo. Para situar la respuesta es útil identificar ciertas etapas en el camino recorrido por la empresa. En términos simplificados, hubo una primera etapa que se puede definir como de "técnica operativa", concentrada en la producción y en que sus inversiones eran enteramente realizadas con capital propio y acceso muy limitado a endeudamiento. En una segunda etapa se avanzó en el concepto de "negocio minero", pero por las restricciones al crecimiento de empresa y en el contexto de múltiples rigideces internas, se buscó una fórmula de asociación con privados, a los cuales se les traspasó la gestión y responsabilidad operativa. El Abra es el ejemplo más representativo de los beneficios y costos que supone este enfoque. Con esta estrategia, si bien Codelco recibe importantes ingresos, al ceder la dirección del negocio hace dudoso el desarrollo estratégico de la empresa bajo esta perspectiva, al transformarse paulatinamente en una compañía "rentista".

Actualmente se abre la posibilidad de una tercera etapa, caracterizada por un despliegue de las potencialidades de Codelco, con las herramientas empresariales y políticas adecuadas para un cabal cumplimiento de su misión. Consiste en la incorporación del aporte de capitales privados, atraídos por la posibilidad de participar en todos aquellos proyectos de Codelco distintos de sus cinco Divisiones mineras actuales.

Bajo este esquema hoy día y sin necesidad de cambio legal o institucional alguno, Codelco podría formar una gran compañía a la que aporte todas sus participaciones en sociedades, algunas de ellas operativas, y a la que también puede incorporar activos mineros en etapas de exploración. Una compañía de este tipo, en períodos normales, alcanzaría una valorización de mercado superior a los 700 millones de dólares y se podría abrir en porcentajes por definir a la participación de privados, con la condición de preservar el control por parte de Codelco (algo análogo acontece en el caso de Los Andes). Esta sería una inversión muy atractiva para inversionistas privados e institucionales. De esta manera, la empresa podría llegar a estructurarse con dos grandes ramas: una correspondiente a sus actuales yacimientos, que controlaría en un ciento por ciento, y otra con participación variable de privados, en la que concentraría parte de su desarrollo. En la primera podría mantener el compromiso con su propietario, el Estado, de aportarle todas las utilidades. En la segunda, en cambio, podría llegar a una fórmula en la que se quedara en la compañía un porcentaje de las utilidades como manera de capitalizar y afrontar los mayores requerimientos de inversión.



Así, Chile tendría una empresa que se desarrolla sin complejos, con recursos adecuados de inversión, que se maneja plenamente en el mercado, abierta a los "benchmarking", y con privados que aportan para los nuevos desafíos. Esto permitiría, entre otros elementos, asociar el destino y los frutos de la minería con inversionistas privados e institucionales fortaleciendo, de paso, la minería nacional que, salvo Codelco, aparece peligrosamente disminuida en el escenario productivo.

Un requisito básico para la viabilidad de esta alternativa es la preservación y profundización del carácter profesional y empresarial del accionar de Codelco. Sus políticas de inversión y decisiones de negocios no pueden estar vinculadas a los ciclos de gobierno ni deben constituir material para la guerrilla política, y esto supone un gran compromiso del gobierno y del resto de la comunidad nacional con el largo plazo de la empresa. La incorporación de privados en la matriz de desarrollo de Codelco, además de los beneficios empresariales, puede constituirse en un buen sistema de protección político.