

PRESENTE DECENIO

Codelco:

una etapa decisiva para su futuro

Por Héctor Espinoza, socio de Voces Mineras A.G., ex gerente contralor de Codelco.

Nunca en su historia empresarial Codelco se había visto enfrentada a desafíos mayúsculos que comprometen su futuro como en el presente decenio. La Corporación debe sortear una difícil coyuntura operacional, inversional y de gestión, a fin de garantizar que al menos en las próximas cinco a seis décadas pueda aportar valiosos recursos a las arcas fiscales, que permitan financiar programas de gasto social.

Codelco es un activo minero de clase mundial, pese a que en sus planteles productivos cuenta con la explotación centenaria de dos de sus principales yacimientos. En el decenio pasado la minera contribuyó con alrededor de un sexto de las exportaciones del país, siendo una importante fuente de divisas. En el período 2011-2018 la inversión del sector minero representó un promedio de 23% sobre el total país y de él la cuarta parte correspondió a Codelco. La empresa ha creado importantes fuentes de trabajo directo e indirecto a través de encadenamien-

tos productivos con proveedores y empresas de servicios, con adquisiciones que superan los US\$8.000 millones anuales. Ha tenido un rol significativo en la formación de capital humano especializado. Asimismo, como única empresa del Estado de la gran minería del cobre nacional, está llamada a tener un rol protagónico y ejercer liderazgo en la impulsión de políticas públicas del sector. También destaca la contribución que ha hecho la empresa a las arcas fiscales. Según estadísticas del Consejo Minero, que reúne a las grandes empresas mineras del país, en 2011-2018 éstas aportaron al Fisco US\$22.500 millones, moneda nominal, y Codelco US\$17.800 millones. En términos de dólares por tonelada anual producida, la gran minería privada aportó US\$735 por tonelada en el lapso mencionado, en tanto que Codelco US\$1.249/ton, un 70% más, contribución



unitaria que duplica a la privada si se considera el aporte bruto de Codelco al Fisco.

Presente y desafíos futuros

En la actualidad, variados factores condicionan la evolución de la gran minería del cobre, como los compromisos de carbono neutralidad; las eventuales restricciones operacionales por leyes

sobre conservación de glaciares; la escasez relativa de aguas continentales; las mayores exigencias medioambientales y las presiones comunitarias; además de la degradación natural del recurso minero y su complejidad creciente para explotarlo. Pero, anterior a todos estos factores, en Codelco está la resolución imperativa y exitosa de su plan de

Hay factores críticos que afectan la gestión actual de la Corporación, que **actúan como “drivers destructores de valor”**, y que pueden impedir que mantenga su rol histórico de ser un gran aportante al Estado.



Foto gentileza de Voces Mineras.

Héctor Espinoza, socio de Voces Mineras A.G., ex gerente contralor de Codelco.

inversiones, necesario para mantener su capacidad productiva actual y, por ende, la generación de excedentes que se espera.

No obstante, en Codelco, el dueño –representado principalmente por el Ministerio de Hacienda– no ha tenido una visión equilibrada del *management* requerido para una empresa de su tamaño e importancia, e históricamente ha exacerbado la maximización de transferencia de excedentes al Fisco, en desmedro de una adecuada y sana estructura de financiamiento –como hace la industria referente– que hubiera combinado recursos propios con endeudamiento para la ejecución de sus planes de desarrollo. Ante la realidad de solventar sus proyectos de inversión sólo con los recursos de provisiones y depreciaciones, junto con una menguada y poco oportuna capitalización de utilidades, el expediente del endeudamiento recurrente ha llevado a Codelco a niveles altamente expuestos en su posición financiera: una clasificación de riesgo bajo amenaza de deterioro progresivo que compromete su calificación crediticia.

Valor económico y variables condicionantes

Una pregunta que se ha venido planteando es ¿cuál es el valor de Codelco hoy? A esto debiera agregarse ¿es representativo este valor? y ¿es un

buen negocio para el Estado desprenderse al menos parcialmente de este activo? La respuesta del suscrito no admite mayores cavilaciones: el valor de Codelco, calculado a la luz de diferentes criterios, se sitúa en un rango de US\$10.000 millones a US\$35.000 millones. Sin embargo, este valor no está representando su verdadero potencial de generación de riqueza, y está muy afectado por la confluencia de factores como el peso de su deuda actual, el concentrado e inevitable vector de inversiones que supera los US\$30.000 millones sólo para mantener la capacidad productiva; una gestión competitiva (vía costos y productividad) con muchas inelasticidades y el marco de inflexibilidades que denota el actual gobierno corporativo.

Hay factores críticos que afectan la gestión actual de Codelco, que actúan como verdaderos “*drivers* destructores de valor”, y que pueden impedir que la empresa mantenga su rol histórico de ser un gran negocio para el Estado. Algunos de ellos son: **Ley Reservada, capitalizaciones e impuestos a la renta.** Dicha ley y su mantención hasta 2031 afecta las ventas externas de Codelco y sustrae recursos de caja importantes, cuyo valor presente acumulado se proyecta en cerca de US\$8.000 millones. No obstante, puede ser vista como una oportunidad de asegurar una transferencia

estable de recursos al Fisco en la actual contingencia, a cambio de establecer políticas más sensatas de entrega de dividendos, en favor de una mayor capitalización, y de buscar una nivelación de la excesiva carga tributaria que grava la renta de la empresa (65%), asimilándola a la de la gran minería privada (del orden de 44%).

Plan de Transformación.

Codelco ha destacado este plan en sus memorias como pilar para optimizar el uso de los recursos de inversión y operación, que será determinante en su competitividad. Ello implica gestionar la explotación de su gran base minera bajo criterios de excelencia operacional y sustentabilidad, con estándares de productividad y costos conforme a las mejores prácticas y *benchmark* de la industria. Deben haber adecuados procedimientos de control y seguimiento que aseguren el *accountability* de las promesas, sin reprogramaciones o regularizaciones que sólo buscan justificar cumplimientos.

Institucionalidad de Codelco.

Transcurrido un decenio de la ley de Gobierno Corporativo, ya existen suficientes elementos de juicio para buscar subsanar y complementar los avances logrados:

- **Fiscalización.** Deben superarse legal o administrativamente las ambigüedades que enfrenta Codelco respecto de sus organismos fiscalizadores, siendo nece-



La Corporación debe sortear una difícil coyuntura operacional, inversional y de gestión, a fin de garantizar seguir aportando valiosos recursos a las arcas fiscales.

saría una delimitación clara y excepcional del rol acotado que corresponde a la Contraloría General de la República. La gestión fiscalizadora de Cochilco como de la CMF (además de la Cámara de Diputados), en conjunto con la debida aplicación del estatuto orgánico corporativo y las normas del Derecho Privado que la rigen, deben ser muestra permanente y transparente de que constituyen un marco de regulación pleno, riguroso y robusto.

• **Ministerio de Hacienda y su gravitación.** El rol protagonista que tiene este Ministerio en la Junta de Accionistas, junto al Ministerio de Minería, por delegación del Presidente de la República, es un factor que restringe la capacidad decisional del Directorio, máxime si los criterios conductores de Hacienda no dejarán de ser los que imponga la necesidad de la Caja Fiscal y las contingencias. Prueba de ello es el proceso de capitalización autorizado a la empresa en los últimos años, el cual se convirtió en un ritual largo y azaroso, con magros resultados. El artículo 6° de la

ley orgánica debe tener una reorientación, confiando en el Directorio las políticas de capitalización, debidamente conjugadas con los intereses del dueño.

• **Flexibilidad en la gestión.** Codelco debe enfrentar sus desafíos actuales y futuros bajo un marco institucional similar a una empresa de la gran minería privada. Cada vez debe existir menos espacio para sobreponer a las decisiones gerenciales el factor político. Una administración eficiente de la empresa no puede satisfacer los intereses de todos sus variados stakeholders; debe prevalecer el interés del país.

• **Pacto de mediano plazo de compromisos con el Fisco.** La Corporación debe buscar un pacto de aporte al Fisco, en una visión de mediano plazo, más allá de la visión trienal -revisada anualmente- que le impone el artículo 6° orgánico. Es razonable definir montos de transferencias para un quinquenio y porcentajes preestablecidos de capitalización de utilidades que ayuden a la deficitaria condición de caja de la empresa.

• **Régimen presupuestario de entrega de excedentes propio de una empresa.** Así como existe ambigüedad en la interpretación de la normativa que regula a Codelco, que para muchos significa que está sometida a la Ley de Bases de Administración del Estado, lo cual la confunde con un servicio público más, la actual ley orgánica de Codelco ha mantenido articulados que la consideran, en su relación con la Hacienda Pública y el Banco Central, prácticamente como un servicio público. El mejor ejemplo son los artículos 18° y 19°, sobre régimen de traspasos de excedentes al Fisco, que obedecen a una mecánica de caja y no de generación de dividendos en función de utilidades líquidas y realizadas.

• **Gestión de Compliance de Codelco.** Debe avanzarse en el Compliance de la Corporación, como una función con identidad propia y ejercida de manera independiente, siguiendo las mejores prácticas de la industria e incluso yendo al nivel de exigencias que tienen entidades como la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) de EE.UU. Esto es un factor relevante respecto de la robustez de sus procesos de control interno, para lograr una verdadera licencia de confianza para operar, siempre sujeta al escrutinio público, evitando protagonismos de la Contraloría General en ámbitos donde no tiene las mejores competencias. **mch**