

CODELCO: ¿Un Sueldo para los Chilenos?

Más allá de las posturas ideologizadas que inevitablemente levantan las propuestas de privatizaciones parciales de la empresa estatal, lo cierto es que constituye una alternativa que podría beneficiar a muchos chilenos. Esto hace que pierda fuerza el argumento político, especialmente si los trabajadores de la estatal tendrían la posibilidad de participar de la propiedad de la compañía con cargo a su indemnización por años de servicio.

Ha trascendido que CODELCO cerraría en los próximos meses un importante negocio en el mundo de la minería del cobre. Ello, sin duda, constituye una buena noticia para el país puesto que consolida a la empresa estatal como un actor de primera importancia en el mercado internacional del cobre.

En este contexto, parece legítimo que los chilenos deseen participar más directamente de la creación de valor que ha logrado y seguirá alcanzando CODELCO en el futuro. De hecho, así lo revela la encuesta sobre Percepción del Sistema de Fondos de Pensión recientemente publicada¹, donde un 48,1% de los encuestados se manifestó a favor de que sus fondos de pensiones pudieran ser invertidos en CODELCO.

En la coyuntura actual, plantear una privatización no contaría con el apoyo político necesario. Sin embargo, eso no impide el abrirse a evaluar alternativas posibles que permitan a las personas hacer realidad su participación en una empresa considerada “de todos los chilenos”. En este contexto, una política bien diseñada podría, eventualmente, constituir una buena idea para el país y un punto de partida en la discusión de este tema.

Lo anterior tendría, además, implicancias relevantes para la estatal en materia de eficiencia y transparencia. En efecto, la forma en que opera hoy la cuprífera podría generar dificultades en el futuro para su desarrollo y competitividad. Por ello, un cambio en la estructura de CODELCO podría traer enormes beneficios, fomentando su independencia de los ciclos políticos y mejorando su capacidad de mantener el liderazgo en los mercados internacionales del cobre.

CODELCO: Primera en el mundo

CODELCO no sólo es la empresa minera más grande de Chile sino la más importante del mundo. Es la primera productora mundial de cobre (11% del total global) y la segunda mayor productora de molibdeno (9% del total global). Tiene uno de los costos más bajos de producción de cobre en el mundo (con un *cash cost* de 98,2 centavos de dólar la libra²) y las más grandes reservas probadas de este metal (124,1 millones de toneladas, equivalentes a 10% del total mundial de reservas probadas y probables).

El futuro de CODELCO es promisorio. Las proyecciones generales de la economía internacional y la evolución esperada de la demanda y oferta de cobre permiten estimar que el precio del metal se mantendrá alto durante los próximos años, aun cuando más adelante debiera empezar a moverse hacia un nivel más coherente con los costos de largo plazo. Así, el precio del cobre debiese mantenerse durante los próximos 2 a 3 años por sobre los US\$ 3 la libra y luego tendería a niveles más cercanos a los 250-300 centavos de dólar la libra a finales de la década.

Esta evolución esperada de los precios del cobre explica el interés que ha habido en el mundo por desarrollar nuevos proyectos. Es obvio que una compañía como CODELCO debiera también seguir invirtiendo para que continúe siendo la empresa competitiva que es. En este contexto se enmarca el reciente anuncio de CODELCO, referido al acuerdo alcanzado con Mitsui & Co. para lograr el financiamiento por hasta US\$ 6.750 millones que le asegure disponer de los recursos necesarios para ejercer su opción de compra para adquirir hasta el 49% de Anglo American Sur S.A.³. Cabe señalar que el acuerdo contempla la posibilidad que CODELCO decida pagar parte del préstamo con la venta de la mitad de las acciones de Anglo Sur S.A. CODELCO logra así un negocio importante que le permite consolidarse como el mayor productor de cobre en el mundo.

Beneficios de la apertura

Los beneficios obtenidos por CODELCO se han traducido en importantes ingresos para el Fisco chileno, por cuanto representa hoy la empresa más grande del país. Si bien el valor de CODELCO no es público, es posible estimar, sobre la base del factor promedio que han transado algunas de las principales mineras en los últimos cinco años (aprox. 7 veces EBITDA), que CODELCO vale actualmente alrededor de US\$ 60.000 millones.

Un activo tan relevante amerita, sin lugar a dudas, una administración apropiada y una gestión eficiente, de modo de maximizar el valor para su dueño, hoy el Estado. Sin embargo, lo anterior no es tan fácil de lograr

cuando la administración es aún muy dependiente del gobierno de turno y se carece de recursos propios para financiar las inversiones.

En este contexto, una política de apertura de la compañía otorgaría importantes beneficios al país. Estos no sólo se reflejarían en una participación más activa de la ciudadanía en la creación de valor de la compañía, sino que además acarrearía ganancias significativas, tanto en términos de transparencia como de eficiencia económica, que redundarían en un desempeño aún mejor.

En cuanto a la transparencia, cabe señalar que la nueva Ley de Gobierno Corporativo de CODELCO, establecida el año 2010, asimila el funcionamiento de esta empresa del Estado al de una sociedad anónima, por lo que en teoría la estatal asume las mejores prácticas de la industria y mejora su gestión. De hecho, la nueva Ley tuvo por objeto que la empresa fuera administrada adecuadamente y con mayor grado de independencia de la coyuntura. No obstante, es evidente que trabajar “como si fuera” una sociedad anónima no es lo mismo que ser una, lo que impone una serie de obligaciones asociadas a la transparencia de información y a la gestión de la administración. Adicionalmente, la apertura, aunque fuera parcial, permitiría el ingreso de directores independiente, lo que da mayor garantía de independencia en las decisiones de la estatal.

En relación a la eficiencia económica, la apertura de la compañía a capitales privados podría implicar importantes beneficios. En efecto, CODELCO tiene una cartera significativa de inversiones -que podría incluso ser mayor- que son las que le permiten mejorar su productividad y fortalecer su posición en los mercados internacionales del cobre a través de una mayor producción a menores costos. Los proyectos, por tanto, debieran realizarse siempre que prueben ser relevantes para la sustentabilidad y el desarrollo del país y la falta de financiamiento no debiera ser un obstáculo para ello.

Cuadro Nº 1

PROYECCIONES PLAN INVERSIONES CODELCO (MILL. US\$)

	2011	2012	2013	2014	2015
Proyectos de Inversión	2.550	2.952	3.182	2.817	2.783
Gastos de Desarrollo de Mina	632	451	303	226	260
Proyectos de Aporte a negocios	61	58	58	58	58
Total Inversiones Codelco	3.243	3.461	3.543	3.101	3.101

Fuente: CODELCO.

Actualmente, CODELCO financia sus inversiones por la vía del endeudamiento, puesto que las utilidades que obtiene en cada ejercicio son transferidas al Fisco por distintas vías (impuesto que afecta a las

empresas públicas, royalty minero, Ley Reservada del Cobre, traspaso de utilidades). La posición financiera de CODELCO le permite endeudarse a tasas razonablemente bajas porque su nivel de endeudamiento actual es moderado. Sin embargo, la empresa tiene proyectos de inversión por US\$ 15 mil millones para los próximos años (2011-2015), lo que podría cambiar su posición financiera hacia adelante, salvo que capitalizara recursos provenientes del Fisco o, de ser posible, de los privados. Siendo las necesidades de recursos públicos múltiples y los recursos escasos, podría no ser mala idea incorporar capitales privados a la estatal.

El mecanismo escogido por CODELCO para la compra del 49% de Anglo American Sur S.A. da cuenta de algunos aspectos importantes en materia de financiamiento de la inversión. En particular, se buscó un sistema que le permite a la estatal evitar incurrir en un endeudamiento excesivo para los planes de inversión que mantiene la compañía, por la vía de vender (aunque no es obligatorio) a buen precio la mitad de esta participación a la empresa prestamista Mitsui, con lo que la deuda se reduce significativamente⁴. Este acuerdo significa, por tanto, que CODELCO se abre a compartir propiedad, en este caso con la japonesa Mitsui, permitiendo entonces la participación de privados en su nuevo proyecto.

Así, reconociendo el buen negocio que habría realizado la estatal, cabe preguntarse si es razonable que CODELCO enfrente las restricciones actuales para financiar sus proyectos de inversión, habida cuenta de la importancia que éstos tienen para mantener la competitividad y preponderancia de la compañía en los mercados internacionales.

En el esquema actual, CODELCO sólo puede financiarse con recursos del sector público o vía endeudamiento. En el primer caso, debe competir con otros programas sociales, lo que hace más costoso y políticamente complejo conseguir financiamiento. Por otra parte, si acude al endeudamiento, su posición financiera podría verse desmejorada y así elevar su costo de financiamiento que permita cumplir con los planes de inversión futuros. La solución encontrada en el caso comentado -compartir propiedad- es por tanto interesante, pero pone sobre el tapete la discusión de fondo: si CODELCO debe abrirse al capital privado y quién debiera tener la preferencia a la hora de compartir propiedad con la estatal.

Propuesta para la participación de los chilenos en CODELCO

Parece, pues, razonable evaluar la conveniencia de que los chilenos accedan en forma directa a la propiedad de CODELCO, de modo tal de sentir como propia una empresa que se entiende es de la Nación, pero cuya administración y decisiones no necesariamente concentra la atención de quienes debieran estar interesados e involucrados.

Un ejemplo interesante de mirar en la experiencia de otros países es el caso de Ecopetrol, la empresa más grande y la principal compañía petrolera en Colombia, que pertenece al grupo de las 35 petroleras más grandes del mundo y es una de las 4 principales de Latinoamérica. Algunos años atrás era una compañía 100% del Gobierno. Sin embargo, en 2006 se autorizó su capitalización (Ley Nº 1118), con el requisito de que la Nación no pudiera tener menos del 80% de la propiedad. De este modo, Ecopetrol S.A. se convirtió en una Sociedad de Economía Mixta, de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, del orden nacional, vinculada al Ministerio de Minas y Energía.

En 2007 se realizó la primera emisión pública de acciones. Fue así como cualquier ciudadano colombiano pudo convertirse en accionista de Ecopetrol adquiriendo desde \$ 1.400.000 el paquete mínimo, equivalente a 1.000 acciones. En su enajenación se ofreció un descuento de 5% por pago al contado o bien el pago de una cuota inicial de 15%, dejando el saldo restante a pagarse en 12 cuotas mensuales sin intereses. Se estableció un monto máximo de 50.000 acciones por comprador.

En este proceso se colocaron 4 mil millones de acciones a 1.400 pesos colombianos, de modo tal que el 10,1% de la propiedad quedó en manos de privados y el resto en manos de la Nación. Tras culminar el proceso de adjudicación, 482.941 colombianos se convirtieron en accionistas de la primera empresa del país. Teniendo en cuenta el monto de adjudicación, el 62% de la colocación quedó en manos de las personas naturales, el 37% correspondió a los fondos de pensiones y cesantías y el 1% restante fue para las personas jurídicas que podían acceder a la oferta.

A principios de 2011 se promulgó otra ley para privatizar el 9,9% restante, cumpliéndose con el límite legal de 20%. Es así como recientemente se emitieron acciones a un valor de 3.700 pesos colombianos por acción, con un monto mínimo de compra de 500 acciones.

Resulta interesante analizar quiénes pueden adquirir estas nuevas acciones de la empresa. Para ello se definieron las siguientes posibilidades: (i) trabajadores activos y pensionados de Ecopetrol o de las entidades en que esta tenga participación mayoritaria (colombianos o extranjeros); (ii) ex trabajadores (colombianos o extranjeros) de Ecopetrol o de las entidades en que esta tenga participación mayoritaria, que hayan sido desvinculados sin justa causa; (iii) sindicatos, federaciones de sindicatos y confederaciones sindicales; (iv) asociaciones de empleados y ex empleados de Ecopetrol y de las entidades en que esta tenga participación mayoritaria; (v) fondos de empleados; (vi) fondos mutuos de inversión, fondos de cesantías y fondos de pensiones; (vii) entidades cooperativas y cajas de compensación familiar; (viii) patrimonios

autónomos pensionales de Ecopetrol; (ix) Entidades territoriales; y/o (x) cualquier ciudadano colombiano.

En este contexto, lo que se propone no es privatizar CODELCO pero una cosa distinta es que los chilenos pudiéramos comprar sus acciones.

La idea, entonces, es que las personas naturales y chilenas tuvieran participación en la empresa (las personas jurídicas no tendrían acceso a tales acciones), facilitando el acceso al mayor número posible de personas y evitando la concentración de valor en pocas manos. Lo anterior se lograría impidiendo la compra de cuantas acciones quisiera alguien que contara con importantes recursos, porque la venta estaría limitada a cierto monto o número de acciones por persona. Y ¿quiénes no tuvieran dinero para comprar, se quedarían al margen de este proceso? Ciertamente que no. Es perfectamente posible que una entidad estatal como CORFO abriera una línea de crédito para la compra de acciones, las que quedarían prendadas, como garantía hasta el pago de éstas.

¿Con qué se pagarían las acciones? Con los dividendos que ellas generaran, lo que resulta perfectamente posible dado el precio del cobre y que las proyecciones, si bien pueden ser menores que en los últimos años, son suficientes para destinar una parte de ellas a pagar el crédito CORFO.

El porcentaje que se vendería de CODELCO podría ser menor en una primera instancia, por ejemplo, un 20% de la compañía, aun cuando este porcentaje podría ser ampliado en la medida que el modelo resulte exitoso. En este contexto, sería posible evaluar a futuro mayores participaciones de privados (e incluso el ingreso de las AFP a la propiedad de la minera), con los debidos resguardos para garantizar los intereses del Estado.

Las acciones en manos de privados serían transables en bolsa de modo de contar con la liquidez necesaria. El resultado de lo anterior sería obtener una apreciación del mercado respecto de lo que esté pasando en la empresa. Desde luego, habría al menos una junta ordinaria anual de accionistas, en la que podrían participar personalmente o bien otorgando poder a un tercero. Incluso podría disponerse en la ley que mientras las acciones estén prendadas, el accionista da, por el solo ministerio de la ley, un poder de administración a la CORFO para que opere como si fuera accionista, excepto porque no podría cobrar los dividendos, que siempre pertenecerían a su verdadero dueño.

Como es sabido, una organización de este tipo no podría llevarse a efecto sin modificar la disposición tercera transitoria de la Constitución Política, pero no sería una discusión inoportuna, ya que se anuncian importantes inversiones en CODELCO y se discute la derogación de la Ley Reservada

del Cobre, con la que esta empresa del Estado financia la adquisición de material y pertrechos para la Defensa Nacional.

Conclusiones

La medida propuesta apunta a socializar la propiedad de CODELCO entre todos los chilenos, una experiencia que ha tenido buena acogida y positivos resultados en experiencias extranjeras. De manera similar, CODELCO podría abrir un porcentaje de su propiedad para que ingresen personas naturales y de nacionalidad chilena, quienes a su vez estarían representados por uno o más directores de los minoritarios.

El porcentaje que se vendería de CODELCO podría ser menor en una primera instancia, por ejemplo, un 20% de la compañía. Sólo para dar un orden de magnitud, y utilizando una estimación gruesa, si CODELCO se valorizara en US\$ 60.000 millones, se abriera un 20% y se permitiera una inversión máxima por persona de \$ 1,5 millones, aproximadamente 4 millones de chilenos y chilenas podrías ser accionistas de CODELCO.

El porcentaje propuesto podría elevarse a futuro en la medida que el modelo resulte beneficioso. Igualmente, podría contemplarse también el ingreso de las AFP a la propiedad de la compañía. En cualquier caso, debiera contemplarse los resguardos necesarios para garantizar los intereses del Estado. Más allá de las posturas ideologizadas que inevitablemente levanta una propuesta como esta, lo cierto es que constituye una alternativa que podría beneficiar a muchos chilenos, lo que hace que pierda fuerza el argumento político, sobre todo si los trabajadores de CODELCO tendrían la posibilidad de participar de la propiedad de la compañía con cargo a su indemnización por años de servicio. Al menos da como para pensarlo.

¹ Encuesta realizada por Imaginación y la Universidad Técnica Federico Santa María sobre Percepción del Sistema de Fondos de Pensión, 17 de octubre de 2011. A quienes respondieron que conocían cuánto dinero (aproximado) recibirían en su jubilación, se les preguntó si desearían que parte de sus fondos se invirtieran en CODELCO. El 48,1% mencionó que sí desearía invertir en la empresa minera, mientras que el 43,3% expresó que no le gustaría invertir parte de sus fondos en CODELCO. El restante 8,6% no sabía o no respondió a esta pregunta.

² Fuente: CODELCO.

³ Anglo American Sur es un activo minero de clase mundial constituido por los yacimientos de cobre Los Bronces (ex Disputada de Las Condes) y El Soldado, la fundición de cobre Chagres y los proyectos de exploración Los Sulfatos y San Enrique Monolito, entre otros.

⁴ De realizarse esta operación, el saldo de la deuda se convertiría en un préstamo a 5 años plazo y dejaría de contar con la garantía de CODELCO.