



Diego Hernández: "En Codelco hay que hacer un *turnaround*, tienen que dar vuelta la empresa, porque si no va a ser más de lo mismo"



El exCEO de Codelco pone el foco en buscar una solución para Codelco más que hacer leña del árbol caído. Dice que hay que analizar si la empresa es capaz de servir su abultada deuda, realizar cambios organizacionales y sobre esa base tomar decisiones. "Aquí lo relevante no es que produzca más, sino que pueda pagar lo que debe", asevera.

POR SANDRA BURGOS

"Hoy día me atrevo a dar esta entrevista, porque es urgente ver qué se hace de aquí para adelante con Codelco". Con esa frase nos recibe Diego Hernández, el expresidente de BHP Base Metals, exCEO de Codelco, exCEO de Antofagasta Minerals y expresidente de Sonami, del Consejo Minero y actual director del Grupo BAL de México.

El ejecutivo es un referente en el mundo minero y su paso por Codelco lo convierte en una voz autorizada para analizar su actual situación y plantear ideas de cómo salir del estado en que se encuentra.

Señala que hay que analizar si la empresa es capaz de servir su abultada deuda, realizar cambios organizacionales y sobre esa base tomar decisiones. "Aquí lo relevante no es que produzca más, sino que pueda pagar lo que debe", asevera.

Comenta que el otro día se puso una parka que tenía guardada en su casa en la playa desde la época en que fue presidente ejecutivo de Codelco, la cual tenía impresa la frase: Codelco Orgullo de todos. "Hoy día ese lema ya no es válido", asevera.

-¿Podría volver a serlo?

-Sí claro, debería serlo. Codelco tiene buenos yacimientos y buenos trabajadores.

-¿Qué falló entonces?

-Al principio de su historia no había que hacer muchas inversiones, porque la ley del mineral era buena, estaba en el primer y segundo cuartil de costos, entonces generaba buenos flujos. Codelco se estructuró tributariamente para que el Estado pudiera llevarse casi toda la utilidad, más del 95% del *payout ratio*, que es el porcentaje que le entrega a los accionistas de lo que ha ganado. El *payout ratio* de una empresa minera de la competencia es entre 30% y 60%. Ese es el rango más o menos en que las empresas distribuyen dividendo.

En los primeros 15 años de Codelco, no era necesario invertir mucho. El Stay In Business (inversiones en activos existentes para dar continuidad) era igual o inferior a la depreciación, y esa era la plata que se utilizaba para este propósito.

Pero pasan los años y hay un momento en que tienes que invertir más que la depreciación, sobre todo si quieres hacer una inversión que te va a aumentar la producción, no que te la va a mantener. Entonces, todos los gobiernos desde que se

creó Codelco hasta ahora le sacaron mucho, le sacaron todo el flujo que generaba.

Codelco ejecutó proyectos con resultados muy positivos. Por ejemplo Radomiro Tomic se hizo *on time on budget* (a tiempo y dentro del presupuesto) y fue un proyecto exitoso. Ahí hubo una buena ges-

capital) para distribuir en inversión, prácticamente lo que le quedaba era la depreciación del año y eso, en la medida de la obsolescencia, no es suficiente para hacer grandes inversiones como la mina subterránea de Chuqui.

-Y eso obligó a Codelco a aumentar la deuda...

Codelco tiene un Plan de Negocios que nadie conoce, porque no es público, es interno. La primera cosa que hay que hacer es decir mire, muéstreme el plan de negocios, chequear que sea razonable, que los parámetros sean reales y en base a eso ver qué posibilidad tiene Codelco de pagar la deuda"

ción, que no es mérito mío porque es anterior.

Después, cuando yo estaba, hicimos Ministro Hales que también fue *on time on budget* y funcionó bien. Entonces existían las capacidades para hacer proyectos. Ahora, en general en la industria a partir del 2007, 2010, nunca más hubo un proyecto *on time on budget*, y sobre todo en Chile todos eran con sobrecostos.

Como Codelco no tiene el control del capital *allocation* (asignación de

-Así es. Cuando yo estaba en Codelco y salí, la deuda era de US\$ 6 mil millones y en mi cabeza tenía claro que el máximo podría llegar a US\$ 9 mil millones y si se pasaba ese monto yo me iba, porque ese monto era la alerta. Pero ahí siguieron endeudándose hasta hoy día que son más de US\$ 24 mil millones. Esto demuestra que hay un problema y que se debe arreglar.

-¿Ese problema se pudo haber atajado en algún minuto?

-Sí, claro. Pero ningún gobierno,

ningún ministro de Hacienda, lo hizo. El ministro de Hacienda piensa en cuatro años o en seis años antes y nadie le va a decir no saquemos la plata de Codelco y reinvertamos.

Así que cuando se hizo Gaby, que fue el último proyecto antes de los actuales, lo que se hizo fue hacer un pseudo préstamo y vendieron a futuro el cobre a una empresa china (caso Minmetals) y eso salió carísimo. Y eso pasó porque en esa época no dejaban endeudarse a Codelco.

Después de eso la dejaron, y se empezaron a financiar con deuda. Y el diagnóstico que dio el ministro Mas el otro día es bastante sencillo y certero. En el fondo están pagando los dividendos con deuda. Y como Codelco tenía acceso a deuda, a tasas de interés país, a nadie le dolía tanto.

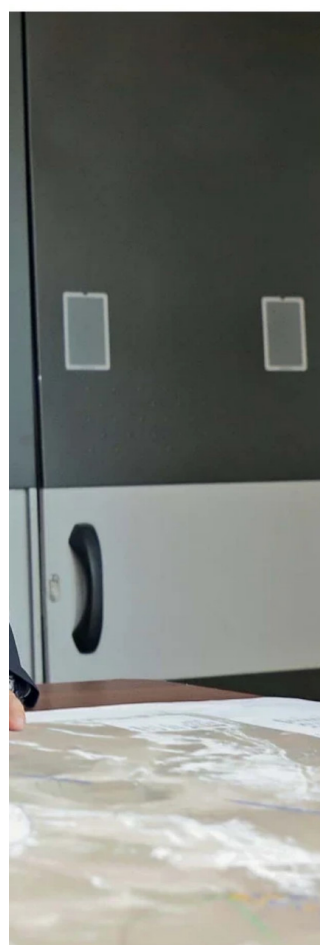
-Si Codelco fuera una empresa privada hoy día no tendría esa deuda?

-No la tendría, porque el mercado no le hubiera permitido endeudarse a esos niveles.

-O sea, ¿ha vivido con respiración artificial?

-Sí.

-¿Y cómo le sacamos a ese paciente la respiración artificial sin que se muera?



ver en el plan de negocios, si efectivamente la deuda es pagable, en cuánto tiempo, etcétera. Si fuera una empresa privada, la mayor dificultad que tendría hoy día el management, es decir, cómo pago esta deuda, pero en Codelco la preocupación es cómo mantengo la producción o como produzco más.

-¿Está mal enfocada la resolución del problema?
-Sí. Cuando tú estás en el tercer o cuarto cuartil de costos, ya da lo mismo el cash cost, lo importante es cuánta caja se genera en cada una de las unidades productivas.

Y ese es un tema complicado, por lo menos yo no lo tengo claro, porque todas esas cifras no son públicas. Habría que ver cuánto genera cada una de las divisiones. Después tienes que ver el Capex y tú tienes tres tipos de Capex, uno que es *stay in business*, que es obligatorio para poder mantener la producción, en el otro extremo tienes otro que es para aumentar la producción para producir cobre nuevo y, entremedio, tienes otro Capex que es para aumentar la vida útil.

Lo que quiero decir es que cuando estás en el tercer o cuarto cuartil de costos tú no usas el *cash cost*, usas el *All-in Sustaining Cost*, que incluye la inversión obligatoria para seguir produciendo en el corto y mediano plazo. Al final lo tienes que considerar como un costo y no como una inversión.

Entonces, lo que está pasando en Codelco es que debe haber algunas divisiones en que si sumas el costo más la inversión de *Stay in Business* para poder seguir, estás perdiendo plata o no estás contribuyendo para pagar los gastos generales. Esa parte hay que sincerarla.

-¿Y una empresa privada qué hace frente a una situación como ésta?

-Lo que hace es apretarse el cinturón. Disminuye los gastos generales, hace recortes, se achica, hace lo que sea para poder estar en una situación en que no tengas que vivir con crédito para financiar tu producción, paras de pedir plata a los bancos y te achicas.

-¿Qué propondría usted a Codelco?

-Para empezar yo propondría que Codelco, con la situación actual, no debería tener la estructura tributaria que tiene de empresa del Estado. Porque en el fondo Codelco paga más impuesto que las empresas privadas y al mismo tiempo lo que le sobra se lo lleva el dueño.

Es decir, propondría que tenga una estructura tributaria igual que las empresas privadas. Así, por lo menos se puede comparar con la competencia.

Entonces lo que propondría es revisar el plan de negocios para ver qué capacidad tiene la empresa de pagar la deuda en el futuro y que

Hoy el directorio de Codelco no está cumpliendo el rol de directores, sino que es entre directorio y comité ejecutivo, no hay contraparte. El directorio tiene que entender bien su rol, que es un rol de dirección estratégica, de contraparte con la administración para ver si los resultados están bien o están mal"

se haga una estructura tributaria de sociedad anónima, que pague el royalty, el impuesto a la renta, etc. como las empresas con las que compite.

-Pero ahí los excedentes no existirían.

-No serían excedentes.
-¿Esta situación financiera ha pasado más o menos desapercibida por el precio del cobre?

-El precio del cobre está ayudando, es bueno porque te da más oxígeno, pero en el fondo te permite ir postergando la cirugía.

Otra cosa que llama la atención es que si ves la competencia, te das cuenta que van cambiando las organizaciones, se van actualizando y adaptando a las condiciones de mercado y a las condiciones de sus activos, pero Codelco tiene básicamente la misma organización desde el principio.

-Cuando fue CEO de Codelco, ¿intentó hacer ese cambio?

-Yo hice algunos cambios, pero no alcancé a hacer todo lo que me hubiera gustado hacer. Codelco tiene muchos reportes directos al CEO, y eso no puede ser, deben ser ocho o cinco. Además Codelco ha ido centralizando mucho, lo que genera ineficiencias y diluye las responsabilidades y es el momento de ir en dirección contraria.

-Entonces, ¿qué hay que hacer con Codelco?

-En Codelco hay que hacer un *turnaround*, o sea, tienen que dar vuelta la empresa, porque si no va a ser más de lo mismo.

-¿Pero qué cosas puntuales hay que dar vuelta?

-Yo creo que Codelco ha descuidado el tema de producción de las divisiones. Hoy hay un vicepresidente de operaciones y los otros son de otras cosas, con lo cual la operación queda relegada a un segundo plano.

Lo que yo hice cuando estuve fue dividir la operación en vicepresidente de Operaciones Norte y vicepresidente de Operaciones centro. Ahora lo juntaron en uno solo y por el accidente del Teniente lo sacaron, entonces está descabezado el tema de operaciones, que es el corazón de la empresa, lo que te genera caja. Entonces yo creo que ahí hay una tarea prioritaria.

La otra cosa y que es el motivo por el cual terminé yéndome de Codelco, es que los directores empezaron a meterse en el manejo de la empresa. El CEO es el filtro entre el directorio y la administración, tú no puedes dejar que el directorio se meta abajo. El directorio tiene que elegir al ma-

nagement, al presidente ejecutivo y dejarlo trabajar, porque si no es así al final no hay responsables, se diluye la responsabilidad. El directorio tiene que ser la contraparte del management, y si pasa algo el directorio tiene que tomar acciones, pero si el directorio se transforma en el Comité Ejecutivo, no tiene contraparte y más en una empresa del Estado que no está en el mercado.

Una empresa privada, que sus acciones se transan en el mercado, como BHP, tiene analistas de mercado que le siguen y que publican todos los meses informes. Entonces, si la empresa empieza a "guatear", estos analistas van a recomendar la venta de las acciones o lo contrario, es decir, hay como un control.

-¿El directorio de Codelco no está cumpliendo su labor?

-Hoy el directorio de Codelco no está cumpliendo el rol de directores, sino que es entre directorio y comité ejecutivo, no hay contraparte.

El directorio tiene que entender bien su rol, que es un rol de dirección estratégica, de contraparte con la administración para ver si los resultados están bien o están mal, y además el presidente del directorio es el vínculo con el gobierno, eso es importante también para que el presidente Ejecutivo no se tenga que meter en esas negociaciones. Por tanto, el rol del directorio de Codelco tiene que ser más claro y más similar a lo que ocurre con las empresas privadas y en el código de gobierno corporativo, y aquí con mayor razón, porque no hay accionistas individuales.

-¿El diagnóstico que hizo el ministro Mas está correcto?

-Creo que el diagnóstico que dio el ministro es correcto y aceptado, pero ahora hay que mirar hacia adelante y ver cómo se arregla esto. Él está diciendo: "*Houston, we have a problem*", nos están pagando los dividendos con plata prestada.

El litio en la ecuación

-¿Cuánto de esto es responsabilidad de Máximo Pacheco?

-No se le puede echar la culpa solamente a Máximo, todas las administraciones tienen su cuota de responsabilidad por no haber alertado y parado antes esto y no haber priorizado. Esto funcionó bien mientras las minas tenían buenas leyes pero hoy la realidad es muy distinta y eso hace más urgente los cambios.

-¿Le dedicó mucho tiempo al tema litio?

-Debió haber delegado esa res-

pensabilidad por ejemplo a Eduardo Bitran que tenía experiencia.

Pero yo creo que el acuerdo con SQM no está mal. El Estado le hizo una vuelta de mano a Codelco por haberla obligado a endeudarse tanto, le dio el litio y en el fondo el resultado de eso es que el valor contable de esa maniobra son los US\$ 2.500 millones de "utilidad", pero eso no te compensa los US\$ 25 mil millones de deuda.

El problema es que Codelco se endeudó y la pregunta es cuán eficiente fue en la construcción de los proyectos.

Yo creo, no estoy 100% seguro porque habría que ver las cifras, que como dije antes, en parte esta deuda es porque parte del costo de infraestructura que tienen que hacer todos los años en las minas subterráneas lo están capitalizando como costo de proyecto, pero en realidad tendría que ser costo de operación.

-¿Podría ser una salida la privatización de Codelco?

-El seguro contra la privatización que tiene Codelco hoy día es su deuda. Nadie se va a hacer cargo con ese nivel de deuda y si con la privatización pagan la deuda no sobra mucho. Yo no soy partidario de hablar de privatizar Codelco sin saber antes cuál es la situación de la deuda y cuánto vale Codelco. La privatización no es hoy una solución y si entramos en esa discusión lo único que se va a lograr es mantener el statu quo lo que empeoraría la situación de la empresa.

Es preferible preparar la empresa, que sea rentable, y después pensar si hay alguna alternativa de propiedad que sea más eficiente.

Ahora, ¿qué hacer con Codelco en lo inmediato?, es algo que tiene que proponer el management de Codelco junto a las autoridades, tiene que revisar su plan de largo plazo, tiene que ver qué alternativas hay y ahí sincerar la cosa. El problema no es solo la producción, hay que ver la generación de caja y cómo pagar la deuda y hay que reforzar la administración de las unidades operativas y revisar cómo se han estado enfocando la ejecución de los proyectos.


-¿Se podrían vender algunos activos para pagar deuda?

-No hay ninguna mina que se pueda vender.

-¿Y las refineras?

-Las fundiciones y refineras valen muy poco. Yo creo que parte de la deuda se fue en ineficiencias en los proyectos y junto con reforzar la administración de las unidades productivas hay que revisar la organización de desarrollo y ejecución de proyectos

-En resumen, ¿Codelco necesita una cirugía mayor?

-Un *turnaround* como dicen los gringos, o sea ya tienen que dar vuelta la empresa. 

-La preocupación de todos hoy día es no bajar el nivel de la producción. Codelco tiene un Plan de Negocios que nadie conoce, porque no es público, es interno. La primera cosa que hay que hacer es decir mire, muéstrame el plan de negocios, chequear que sea razonable, que los parámetros sean reales y en base a eso ver qué posibilidad tiene Codelco de pagar la deuda.
Yo creo que si la deuda la va a pagar en 50 años, entonces el enfermo ya está bien enfermo.
-¿Y ese es un cálculo que nadie ha hecho?
-Me imagino que internamente lo han hecho pero nadie lo transparenta. Si tú en una minera cualquiera haces una inversión, la primera cosa que miras es el *Payback* (plazo de recuperación), es cuándo lo que estoy invirtiendo, incluso en términos nominales, lo voy a recuperar. Si tú trabajas con capital de trabajo prestado, pagas intereses por eso, tu inversión tiene que ser suficientemente buena para poder permitírte eso. Pero en Codelco no son inversiones tan buenas, porque no son inversiones que generen nuevo cobre, sino que lo que estás haciendo es tratar de mantener lo que tienes.
Entonces, lo que hay que hacer es

JULIO CASTRO