

DOE RUN: miopía de privatización¹

por Aarón Morales F

1. Cuando me informaron que alguien había pagado \$125 millones por la adquisición de la fundición de La Oroya, no lo podía entender. Cuando tiempo después la misma empresa adquiría la mina Cobriza, menos aún. En mis cálculos, el valor de ambas empresas era menor de lo que se pudiera conseguir por la venta de los fierros.
2. La refinera de zinc sólo recuperaba alrededor de 80% del zinc de los concentrados que recibía. La presión atmosférica no permitía ciertas reacciones sobre unos compuestos complejos de hierro y zinc que les llaman ferriatas. La refinera de Cajamarquilla recuperaba 20% más que la de La Oroya, entre el 94% y 96%. La refinera de zinc podía operar sólo porque la energía autoproducida subsidiaba el proceso. Sufría de un espejismo de costos. La mayor parte de los concentrados que trataba provenían de las propias minas del complejo. Eran clientes cautivos. Con la venta del complejo Centromín por partes la refinera se perdía esa aparente ventaja.
3. En los tiempos del complejo minero-metalúrgico la relación entre las minas y la fundición era sólo de tipo burocrático; no se daba una relación comercial verdadera. La Oroya era la que fijaba las reglas para las transacciones. La fundición se encargaba de los muestreos y análisis de laboratorio a base de los cuales se liquidaban los concentrados. Nadie se había preguntado si la existencia de La Oroya se justificaba. Siempre había estado allí. La Oroya no había creado una cultura comercial.
4. La Oroya era –y sigue siendo– una de las pocas fundiciones que todavía acepta minerales “sucios”. Por ese lado también tenía clientes cautivos para la fundición de cobre, pero en muy pequeños volúmenes. Las pequeñas y medianas minas peruanas que producían concentrados de cobre con altos contenidos de arsénico y antimonio tenían en La Oroya un casi único receptor que les imponía sus condiciones comerciales.
5. Por otro lado, la fundición había acumulado a lo largo de su vida pasivos ambientales sobre los que había sabido “echar tierra” debido a unas relaciones políticas muy bien cultivadas. La antigua Cerro Corporation y luego Centromín siempre consideraron a los pasivos ambientales como *costos* que -de acuerdo a su cultura- debían de ser obviados de alguna manera; La Oroya todavía se encuentra inmersa en una cultura de costos que yo llamo

¹ Conferencia dictada en ADUNI, 10/03/2006

monodimensional. Nunca hubo en La Oroya una política de investigación que se orientara a la incorporación de esos hechos medioambientales a su estrategia de creación de valor. La filosofía de estas empresas –y del sector minero peruano en general– era (y es) la de solucionar problemas, de “apagar incendios”, que sólo puede mantenerse por una permisibilidad oficial sostenida por relaciones políticas. Esa forma de interacción no tiene mucho futuro porque sólo sirve para “echar tierra” a las cosas y el límite es un callejón sin salida. Por otro lado, “echar tierra” cada vez será más difícil debido al desarrollo de las comunicaciones.

6. Cuando se da una situación por la que la disposición de desechos sólo produce pasivos llegará un momento en que la operación se volverá imposible. Probablemente esa fue una razón por la que Cerro Corporation abandonó el país y, posteriormente, la causa principal por la que fracasó el intento de vender Centromin como complejo integrado. Nadie se presentó a ofertar por él. En la balanza más pesaban los pasivos que los activos.
7. El valor de una empresa es función –casi totalmente– de los activos intangibles que haya logrado crear. Los intangibles son básicamente conocimiento sofisticado que generalmente se crea fuera del estamento operativo. Mientras más alejado de las operaciones más valioso éste. La Oroya nunca creó nada. Su cultura empresarial se había formado en el repetir operaciones que no entendía en sus fundamentos. Por otro lado, una empresa no se valoriza extrapolando cifras históricas. Su valor está dado por sus posibilidades futuras, y eso sólo será posible si su cultura le permite la creación permanente de ese conocimiento sofisticado indispensable para mantenerse. ¿Cuántas patentes inscribió La Oroya en sus más de 70 años de vida? Ninguna. La Oroya no contaba con esos activos valiosos, en su balance sólo figuraban fierros; entonces, ¿Por qué se pagó tanto? En mi opinión, \$ 1 (un dólar) hubiera sido demasiado precio por La Oroya; Doe Run pagó \$ 125 millones y, además, se hizo cargo de unos pasivos peligrosos. ¿Qué había pasado? ¿Cómo se podría justificar la transacción? Lo más valioso que tiene La Oroya es su equipo de negociadores de compra de concentrados cuyo desarrollo sí ha sido aporte de la nueva empresa.
8. Cuando se realizó la operación pensé que la nueva empresa traía bajo la manga algo secreto y muy valioso; que contaba con conocimientos especiales que le permitirían transformar esos pasivos en valor. Me preparaba para una agradable conmoción, pero la sorpresa fue que la forma de trabajar de DOE RUN no era sino la prolongación de lo que siempre se había hecho en La Oroya; no se notaban indicios de ese cambio esperado. Entonces, ¿cuál fue la razón para pagar ese precio y bajo esas condiciones? Cuando apare-

ció el informe en El Día_1, suplemento de El Comercio de los lunes, recién pude entender donde podía estar la explicación.

Del informe de El DÍA_1 de El Comercio (lunes 30 de enero 2006)

DRP (Doe Run Perú) remitió a su principal, DRM (Doe Run Mining), entre 1997 y 2004, \$109 millones (por asistencia técnica) y además \$18 millones anuales hasta 2001 (por cuatro años) por pago de obligaciones por una deuda, de DRM por \$125 millones (la misma cifra que se pagó por la compra de La Oroya). Así, DRP se hacía cargo de obligaciones contraídas por DRM.

Además, DRP hizo un préstamo al contado a DRM por \$125 millones –seis días después de cerrar el contrato de adquisición– que no los registró como un activo, los descontó del patrimonio; con esa operación DRP le regalaba a DRM esos \$125 millones. ¿Era una operación legal?

En el 2001, DRP se fusionó con DRM con lo cual esa deuda de \$125 millones entre las dos empresas desaparecía y a su vez heredó una de \$125 millones. La deuda que adquirió DRM para comprar La Oroya pasaba a formar parte de los pasivos de la empresa adquirida. Luego de la fusión el complejo, obviamente, perdió solvencia. La relación de deuda a patrimonio cayó cinco veces, de 0.4/1 a 1.9/1. La empresa fusionada había disminuido su capital en \$273 mill.

Luego, DRM solicitó elevar la línea revolvente con el Banco de Crédito, de \$40 millones a \$ 50 millones.

Por otro lado, Doe Run Resources (DRR), la matriz de DRM, se encontraba en una situación financiera muy delicada: en marzo de 2002 anunció que no podría cumplir con el pago de \$15 millones anuales –por intereses– por una emisión de bonos por \$305 millones (avalada por DRP) y tuvo que ceder el 40% de su accionariado a los tenedores de bonos.

El Informe indica también que el señor Ira Renert, CEO del grupo Renco, al que pertenece DRM, es un especialista en extraer liquidez de las empresas que adquiere con un mínimo de exposición.

Para hacer el panorama más difícil, DRM –ahora DRP– tiene un litigio con SUNAT por más de \$150 millones por impuestos (Año 2006).

¿Cómo entender entonces los movimientos financieros de sifoneo de fondos, adquisición de deudas para pagar compromisos de la matriz, hacer un préstamo al contado por el valor de la transacción y servir de avalista para créditos que nada tenían que ver con la operación para luego argumentar no poder asumir los compromisos ambientales por insuficiencia financiera?

Pero, la discusión hasta ahora se está dando alrededor del Caso Doe Run es sólo sobre algunos *síntomas* que se generaron por las decisiones iniciales. El criterio de adjudicación del complejo metalúrgico con el precio como único

elemento de decisión es *equivocado por facilista*. Además, y este un error operativo, los bancos de inversión que investigaron la historia de cada postor aparentemente no hicieron su trabajo con la debida diligencia. ¿Acaso no sabían que el grupo Renco era principalmente un especulador financiero? Claro que sí, entonces, ¿Por qué se le otorgó la buena pro? ¿Para “marketearse” con el precio con el que se había cerrado la operación? ¿Para que alguien cobrara una sustanciosa comisión?

¿Nadie sospechó por la facilidad con la que el comprador aceptó esos compromisos medioambientales debido a las inversiones que éstas conllevan además de haber pagado un precio tan, aparentemente, alto?

Por otro lado, después de ocho años de operaciones, ¿nadie se dio cuenta que no estaban cumpliendo ni con el 20 por ciento del compromiso ambiental inicial por el que se había invertido ya \$135 millones? ¿Quién controla el avance del cumplimiento de los compromisos contractuales y el gasto que ello conlleva? ¿Quién controla el valor verdadero de lo que se dice que se invierte? ¿Un error operativo más?

El contrato referido al compromiso ambiental también es demasiado simplista, por decir lo menos, pero se dio dentro del marco conceptual habitual en el Perú. ¿Acaso todo se resuelve con la construcción de una, dos o tres plantas de ácido sulfúrico para después no saber qué hacer con el ácido producido? Con ese criterio –el de resolver problemas– el control ambiental se vuelve una carrera interminable, sin fin, porque se tratará de un circuito abierto. ¿Dónde se está trabajando para intentar cerrar el circuito? ¿No era eso lo primero que se debió plantear al ganador de la buena pro, y entender que el precio era una consideración secundaria?

Cuando se comienza a echar la culpa a la situación financiera o a alguna otra causa externa por algo que estamos obligados a hacer y no hacemos es que estamos buscando cómo encontrar un culpable porque hemos perdido el rumbo; porque no se está pensando en hacer lo correcto sino sólo lo que se acostumbra. En el Perú, la autoridad política, la empresa, la universidad, etc., creen que la solución de La Oroya está sólo en cumplir con un PAMA y, en general, que las cosas se arreglan saliéndole al paso a los problemas. Esa cultura reaccionante nunca funcionó, lo que pasa es que antes los resultados se maquillaban con relaciones públicas; ahora, por suerte, eso ya no es posible.

¿Alguien comprobó que realmente se invirtieron esos \$135 millones y que no ha sido otra forma de sifonear fondos? ¿Y que debe invertir \$155 millones más para terminar el programa?; pero, según algunos entendidos, hasta ahora sólo se realizaron inversiones en maquillaje. Entonces, ¿Alguien sabe con al-

guna certeza a cuánto ascenderá el costo del programa completo? ¿Es una cifra infinita, cuando se resuelve un problema se crean dos en el futuro.

Es muy difícil el cálculo del gasto en gestión ambiental, tomado como problema, debido a que nunca se los hubo estudiado en profundidad; un ejemplo, en abril de 2001 el MEM tenía un programa de remediación ambiental por \$90 millones por pasivos acumulados. Me informan que esa misma cifra es ahora de casi \$600 millones y yo digo que seguirá creciendo.

Es imprescindible entender que una política medioambiental aislada de la estrategia de crear valor no tiene futuro, porque, al final, los gastos serán siempre mayores que los ingresos. Los gastos en medioambiente son permanentes, independiente de que las operaciones sigan o no generando ingresos.

Cuando las autoridades y los entes supuestamente inteligentes que están alrededor del fenómeno actúan movidos sólo por hechos exteriores, por síntomas, como en este caso, es que no tienen conciencia de lo que realmente está sucediendo. Y pareciera que los inversionistas externos sí lo saben.

Para que las decisiones relacionadas con el medio ambiente se conviertan en parte de la forma de hacer negocios se necesita otro tipo de organización, una que esté mucho más comprometida con el futuro y que no haya venido sólo a especular con fondos. Reiterando, ese debió haber sido el principal argumento para otorgar la buena pro.

El MEM contrató a ESAN para que analizara las posibilidades financieras de Doe Run de cumplir con los compromisos derivados del programa y se ha entrampado en esa discusión. Este error resume la pobreza de enfoque de la autoridad política por dos razones: la primera, porque cuando se acabe la época de los buenos precios cualquiera se sentirá con el derecho de alegar problemas financieros para explicar incumplimientos. Y, la segunda, la más importante, porque se está creyendo que la respuesta está en cumplir o no con el PAMA.

El caso Doe Run tiene muchas aristas para el análisis, una de ellas, la calidad de empresa que es el grupo Renco. La otra, la calidad de los que toman decisiones en el MEM que trabajan con las mismas ideas que sirvieron para crear los pasivos ambientales que hoy forman parte del balance nacional.

Porque, así cumpliera Doe Run con el PAMA no va a resolver lo de La Oroya, los pasivos irán creciendo hasta alturas impensables, porque la agresión ambiental es irreversible si se le trata como un problema a resolver.

Como resumen:

En la operación Privatización de La Oroya se cometieron dos tipos de errores: de operación y de base.

Los primeros, el aparente descuido en la definición la calidad del postor y la falta de supervisión de cumplimiento de contrato, ambos derivados de los errores de base.

Los segundos, los de base, definir la privatización sólo en función del precio y creer que todo consiste en cumplir con un PAMA sin entender que el compromiso medioambiental debe ser parte de la estrategia empresarial de crear valor; de convenir que el trabajo medioambiental no debe generar costos sino ingresos.

Y un hábito peligroso: trabajar en función de problemas, síntomas y no de fundamentos

Esos errores nos dejan el siguiente panorama:

Con la fusión de DRP y DRM toda la deuda asumida por el grupo pasa a formar parte de los pasivos de La Oroya (DRM luego de la fusión). ¿Qué pasa si DRM se declarara en quiebra? El grupo Renco no habrá gastado un centavo en la operación y habrá sifoneado a la casa matriz más de \$200 millones más dos créditos por \$125 millones y si el Perú tomara la clásica decisión “patriótica” de “recuperar la empresa” para conservar las “fuentes de empleos de los oro-yinos” cargará con el muerto, como ya ha sucedido antes. Acordémonos del caso CPV del Mantaro y Pachitea.

¿Seremos tan ingenuos en creer que el grupo Renco tiene intenciones de cumplir sus compromisos ambientales?

La primera idea que discutí con el ingeniero Oscar Silva², (marzo de 2006), fue presentar el caso ante los profesores de Metalurgia especialmente los involucrados con “medio ambiente”. La idea del ingeniero Silva fue tratarlo en un foro más amplio, y creo que tenía razón; es un caso que obliga a buscar ideas diferentes a las que usan los que manejan estos casos porque que ya perdieron vigencia.

10/03/2006

² El ingeniero Oscar Silva, en marzo 2006, era director de la Escuela de Metalurgia, actualmente, marzo 2009 es el decano de la Facultad.