

# GRUPOS ECONÓMICOS Y BONANZA MINERA EN EL PERÚ

EL CASO DE CINCO GRUPOS MINEROS NACIONALES

VÍCTOR TORRES CUZCANO



COOPERACION



Acción Solidaria para el Desarrollo







**GRUPOS ECONÓMICOS Y BONANZA MINERA EN EL PERÚ**  
**EL CASO DE CINCO GRUPOS MINEROS NACIONALES**



# GRUPOS ECONÓMICOS Y BONANZA MINERA EN EL PERÚ

---

## EL CASO DE CINCO GRUPOS MINEROS NACIONALES

Víctor Torres Cuzcano

## **Grupos Económicos y Bonanza Minera en el Perú**

El Caso de Cinco Grupos Mineros Nacionales

CooperAcción - Acción Solidaria para el Desarrollo

Autor:

Víctor Torres Cuzcano

Doctor en Socioeconomía del Desarrollo

CooperAcción – Acción Solidaria para el Desarrollo

Calle Río de Janeiro 373, Jesús María, LIMA 11 – PERÚ

Portal web: [www.cooperaccion.org.pe](http://www.cooperaccion.org.pe)

Diseño e impresión por:

Sonimágenes del Perú S.C.R.L

Av. 6 de Agosto 968, Jesús María, LIMA 11 – PERÚ

Teléfonos: 652 3444 / 652 3445

Primera edición: Agosto de 2013

500 ejemplares

Hecho el depósito legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2013-12414



*A Mariela, la compañera incomprendida.*

*A Nuria y Trilce, la razón de mi existencia.*



# CONTENIDO

PRESENTACIÓN .....	11
INTRODUCCIÓN .....	15
I. Marco conceptual.....	19
II. Los grupos económicos en la minería peruana .....	33
1. Estudios efectuados en el pasado reciente.....	34
2. Los grupos económicos hasta los 90.....	42
3. Década de 2000: Bonanza minera y conflictos socioambientales .....	45
4. Los grupos mineros nacionales hacia fines de la década de 2000: Una perspectiva general.....	65
III. Grupo Buenaventura.....	75
1. Antecedentes .....	76
2. Década de los 90: Dos inversiones estratégicas.....	80
3. Década de 2000: Boom minero y conflictos socioambientales.....	86
4. Diversificación sectorial, propiedad y control.....	119
5. Resumen y conclusiones .....	123
IV. Grupo Brescia .....	129
1. Antecedentes .....	130
2. Década de los 90: La búsqueda de mayor valor agregado minero .....	135
3. Década de 2000: Expansión y proyección internacional .....	138
4. Diversificación sectorial, propiedad y control.....	163
5. Resumen y conclusiones .....	172
V. Grupo Volcan .....	177
1. Antecedentes .....	178
2. Privatizaciones y expansión durante los 90.....	180
3. Década de 2000: Bonanza minera y expansión empresarial.....	182
4. La desaparición del líder y el control del Grupo .....	195
5. Diversificación sectorial, propiedad y control.....	198
6. Resumen y conclusiones .....	202

VI. Grupo Hochschild .....	205
1. Antecedentes .....	206
2. Década de 2000: Crecimiento e internacionalización .....	208
3. El brazo minero metálico del Grupo Hochschild.....	216
4. Diversificación sectorial, propiedad y control.....	229
5. Resumen y conclusiones .....	232
VII. Grupo Milpo .....	237
1. Antecedentes .....	238
2. El enfrentamiento familiar al interior del Grupo .....	241
3. Década de 2000: El arribo del capital extranjero.....	244
4. La extinción del Grupo Milpo .....	260
5. Diversificación sectorial, propiedad y control.....	263
6. Resumen y conclusiones .....	266
Resumen y Conclusiones Generales.....	271
Anexos .....	279
Bibliografía .....	295

# PRESENTACIÓN

En las dos últimas décadas y en medio de uno de los procesos más importantes de expansión sostenida de la actividad minera, se han producido cambios significativos en el Perú. Estos cambios tienen que ver con aspectos sociales, ambientales, económicos y políticos.

En todo este tiempo, la minería peruana se ha consolidado y ha acrecentado su presencia e influencia en la economía peruana. Las cifras oficiales muestran que en los últimos años la minería ha aportado alrededor del 7% del Producto Bruto Interno, al mismo tiempo que ha contribuido con algo más del 60% de las exportaciones peruanas, el 21% del stock de Inversión Extranjera Directa y aproximadamente el 25% de los ingresos que capta el Estado por Impuesto a la Renta.

Al lado de la dimensión productiva, de inversiones y el aporte tributario, hay también una variable territorial a considerar: en los últimos 20 años se ha producido una expansión sin precedentes del territorio ocupado por algún tipo de actividad minera. Si bien en el Perú la minería había sido considerada sobre todo como una actividad alto andina, en los últimos años también se ha expandido en valles transandinos, zonas de costa e inclusive en la Amazonía alta y baja.

En este escenario de expansión, los conflictos sociales vinculados a la minería también han aumentado y muestran nuevas tendencias: los antiguos conflictos laborales y las huelgas nacionales de trabajadores mineros, muy presentes en los años 70 y 80, han cedido espacio a los conflictos entre las empresas y sus entornos poblacionales que tienen en su base la disputa por el control de recursos naturales, como es el caso de las tierras, el agua, temas de contaminación, desplazamiento de poblaciones y actividades productivas.

Sin embargo, hay otros cambios a considerar. El control de la producción minera también se ha modificado drásticamente en las dos últimas décadas. Un primer factor a tomar en cuenta es el retiro del Estado en la década del 90 y la transferencia de las empresas públicas que en las décadas precedentes llegaron a controlar algo más del 30% de la producción de minerales en el país. El retiro del Estado peruano dio lugar a la entrada de empresas transnacionales que en la actualidad tienen una presencia predominante, sobre todo en el estrato de la gran minería.

En este escenario de cambios, ¿cuál ha sido el rol jugado por los grupos mineros locales? ¿Qué cambios se han producido y qué cambios se siguen dando? ¿Cómo han encarado y siguen encarando estos grupos el nuevo contexto de crecimiento minero y de expansión de conflictos sociales?

En medio de un auge de investigaciones sobre la minería en el Perú, éste ha sido un tema poco trabajado en los últimos años. La investigación de Víctor Torres Cuzcano, es

un importante aporte al conocimiento sobre el rol y la evolución reciente de los grupos económicos nacionales vinculados a la minería, a partir del análisis de cinco casos específicos: los grupos Buenaventura, Brescia, Volcan, Hochschild y Milpo, que adicionalmente representan una antigua característica de la minería peruana: el control familiar de las empresas.

Este trabajo muestra que luego de veinte años de expansión minera se han producido cambios significativos: algunos de estos grupos han aumentado su presencia e importancia, llegando inclusive a tener una participación en el estrato de la gran minería, en asociación con empresas transnacionales -como es el caso de Buenaventura- o aprovechando la transferencia de proyectos y minas en producción -como en el caso de Volcan-. Otros muestran una mayor diversificación en otras actividades económicas, como el grupo Brescia o presentan inversiones en otros países de la región, como Hochschild. El caso de Milpo, muestra de manera particular la pérdida del control de la familia fundadora del grupo a favor de una empresa extranjera.

Como lo señala el autor, el principal objetivo de la investigación ha sido identificar las estrategias implementadas por los grupos mencionados en un contexto de cambio, caracterizado por el auge de los precios a partir del año 2002, el aumento de la conflictividad social vinculada a la minería y al mismo tiempo la crisis financiera del año 2008.

Sin embargo, las interrogantes que nos plantea Víctor Torres C., también son relevantes para proyectar el futuro, sobre todo en un contexto en el que los conflictos sociales no han cesado de aumentar y ponen en agenda la necesidad de implementar cambios en la institucionalidad y las políticas vinculadas al sector minero. En este escenario cabe preguntarse sobre cuál será la posición de los grupos económicos mencionados, que además lideran la Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía, gremio empresarial que desarrolla una labor de incidencia política hacia el Estado peruano.

Lo cierto es que los antecedentes de los grupos mineros en el caso peruano no muestran una vocación proclive a las reformas. Muy por el contrario, las tendencias conservadoras predominan: cada vez que se ha debatido la posibilidad de alguna reforma en el país, la posición de las empresas ha sido la de una oposición cerrada buscando preservar las políticas vigentes desde hace veinte años. El último ejemplo que podemos citar es la creación del nuevo Sistema Nacional de Certificación Ambiental, que ha provocado una férrea oposición de las empresas mineras, entre las que destacan algunos voceros de los grupos económicos estudiados.

En la región, el Perú es percibido como uno de los países más conservadores en cuanto a políticas mineras y ambientales. Según Anthony Bebbington<sup>1</sup>, en nuestro país no se han propuesto políticas que se comparen con la iniciativa de proteger la reserva de biósfera del Yasuni o el Mandato Minero en el Ecuador, a lo que podemos agregar la moratoria minera en El Salvador o la reciente decisión de un tribunal en Chile de suspender el megaproyecto minero de Pascua Lama.

---

1 Industrias Extractivas, conflicto social y dinámicas institucionales en la Región Andina; Lima, IEP y CEPES, 2013.

En el caso peruano, cuando ha habido reformas institucionales, estas tienden a ser débiles. La gran interrogante que se deberían plantear las empresas mineras es si va a ser posible que la cartera de inversiones en proyectos mineros se pueda concretar básicamente con las mismas reglas de juego. Incluso desde una perspectiva de las empresas y sus intereses, las reformas deberían ser percibidas como indispensables, sin embargo son vistas como una amenaza.

El trabajo de Víctor Torres C. no solamente nos ayuda a revisar las estrategias seguidas por los principales grupos mineros nacionales durante las últimas décadas, sino que también nos permite reflexionar sobre las perspectivas de la minería en el país, más aun en un momento en el que el escenario internacional comienza a cambiar.

José De Echave C.

Julio de 2013





# INTRODUCCIÓN

Una de las principales características de la minería metálica en el Perú es que las empresas participan en la producción del sector como parte de grupos económicos, nacionales o extranjeros. Esta forma de organización les permite una participación preponderante en el mercado minero nacional, reforzando su poder económico e influencia política en un país cuyos ingresos de divisas por exportaciones se han vuelto cada vez más dependientes de las ventas de minerales metálicos, hasta alcanzar una participación promedio de, aproximadamente, 58% durante los últimos diez años.

La minería es uno de los sectores productivos del país donde los grupos económicos alcanzan una expresión mayor. Ello se debe a que el ciclo productivo de este sector requiere de elevados montos de inversión y largos periodos de maduración, que solo pueden ser asumidos por empresas grandes y medianas que de manera integrada afrontan estas exigencias del mercado.

La teoría de la organización industrial ofrece un interesante marco conceptual que puede ayudar a un mejor análisis y comprensión de algunas de las estrategias seguidas por los grupos económicos en la minería peruana. Ello pasa por definir y delimitar la estructura y dinámica interna de este mercado, cuya actividad productiva comprende desde la etapa de cateo, prospección y exploración del mineral, hasta su comercialización (externa principalmente), pasando por las actividades de explotación y beneficio.

La actividad de exploración conduce a demostrar las dimensiones, posición, características, reservas y valores de los yacimientos mineros. La explotación consiste en extraer los minerales contenidos en un yacimiento. Mediante la actividad del beneficio, los minerales son sometidos a un conjunto de procesos físico-químicos para concentrar, fundir o refinar las partes valiosas de los agregados minerales. Los metales producidos en la minería peruana se caracterizan por contener un mínimo valor agregado, condición en la cual son vendidos, en su mayor parte, en el mercado internacional.

Para transitar de manera competitiva por dicho proceso, el productor minero requiere una elevada inversión en capital físico (maquinaria, equipo, construcción de infraestructuras), capital humano calificado y tecnología. Este aspecto permite caracterizar este mercado como "no contestable"<sup>2</sup>; es decir, existen barreras a la entrada dado que no muchas empresas estarán en capacidad de asumir las elevadas inversiones que implica operar en el sector. Además, los elevados costos hundidos (no recuperables) en los que se tiene que incurrir en las actividades de exploración y explotación se constituyen en barreras a la salida, pues las empresas pueden gastar grandes sumas de dinero y al final no encontrar minerales en la cantidad y ley que justifique la inversión.

2 Según Baumol (1982), un contestable market es aquel en el cual la entrada es absolutamente libre (puede conllevar costes, mas no discriminación en contra de entrantes potenciales) y la salida no tiene coste alguno (las empresas pueden abandonar el mercado sin impedimento alguno).

Estas barreras a la entrada y salida, en particular los elevados costos hundidos, contribuyen a explicar la alta concentración que caracteriza a la industria minera, pues pocas empresas podrían asumirlos. Las características de esta concentración (grado, agentes económicos, tipo de metal) han ido variando de acuerdo con el contexto económico y político del país y los avances tecnológicos que han acortado los periodos de vida útil de las minas. Los agentes económicos que han liderado estos procesos de concentración han sido nacionales o extranjeros; aunque, por las razones arriba mencionadas, estos últimos son los que –históricamente– han llevado los procesos de concentración a su máxima expresión en la minería peruana.

Estas características del mercado minero explican por qué los grupos económicos nacionales tuvieron que establecer alianzas estratégicas con consorcios multinacionales en busca de un beneficio mutuo. Los grupos nacionales han aportado su conocimiento del mercado, pero también su no menos importante influencia en el sistema político y económico del país. Por su parte, las multinacionales poseen el conocimiento tecnológico, las maquinarias y el capital para desarrollar grandes proyectos. Sin embargo, con el paso del tiempo, estas alianzas se han vuelto opcionales más que necesarias para algunos de los grupos mineros aquí estudiados; alguno, incluso, las ha evitado expresamente.

Ello está relacionado con el fortalecimiento financiero que han experimentado los principales grupos mineros nacionales durante la primera década del presente siglo. Tiene que ver también con los activos intangibles que –con el paso del tiempo– han podido adquirir los grupos mineros nacionales, principalmente el aprendizaje institucional, y sus avances en investigación y desarrollo (I&D). Ambos aspectos son altamente valorados en el sector minero, en donde la experiencia, la tecnología y el conocimiento especializado permiten evitar cuantiosas pérdidas. En este contexto, en la década de 1990, pero sobre todo durante la primera década del presente siglo, algunos grupos mineros nacionales han llegado incluso a invertir en la actividad minera de países vecinos.

Este último resultado está directamente relacionado con el alza del precio de los metales que se inició desde la segunda mitad de 2002. Las ganancias extraordinarias así obtenidas desde entonces han representado un punto de quiebre en el proceso de acumulación y la estrategia de crecimiento de varios grupos mineros nacionales. La década de 2000 se ha constituido en una suerte de tubo de ensayo de hasta dónde están dispuestos a avanzar los grupos mineros nacionales en su estrategia de crecimiento; pero también de hasta dónde alcanza su responsabilidad social corporativa para solucionar los conflictos socioambientales acentuados durante la bonanza minera.

El presente trabajo analiza el desarrollo reciente de los cinco grupos económicos nacionales de mayor importancia en el sector de la minería metálica en el Perú, los cuales tienen como denominador común el haber estado bajo el control de igual número de familias peruanas. En el caso de estos cinco grupos mineros, los conceptos de grupo económico (business group) y empresa familiar (family firm) se encuentran estrechamente entrelazados.

El principal objetivo es identificar las estrategias empresariales que los grupos Buenaventura, Brescia, Volcan, Hochschild y Milpo han adoptado durante la primera década del presente siglo, signada por el alza sostenida del precio de los metales en el mercado internacional, y el surgimiento y agudización de conflictos socioambientales en el plano nacional. ¿Qué

grupos fueron los más beneficiados con la bonanza minera?, ¿qué estrategias han seguido frente a la agudización de los conflictos socioambientales?, ¿cuánto han avanzado en su diversificación sectorial y la internacionalización de sus inversiones?, ¿cómo reaccionaron frente a la crisis financiera de 2008?; y ¿qué medios han utilizado para asegurar el control y propiedad familiar de sus empresas? Estas son algunas de las interrogantes que se intentarán responder.

El estudio ha sido organizado en siete capítulos. En el primero, se da una mirada a los principales enfoques conceptuales que predominan en la literatura especializada sobre grupos económicos y empresas familiares. En el segundo, se presenta una perspectiva general de la historia reciente de los grupos económicos en el país, a partir de una revisión de los principales trabajos que se han escrito sobre este tema. Asimismo, se presenta una interpretación propia del contexto socioeconómico de la década de 2000, escenario de ganancias extraordinarias y conflictos socioambientales de particular influencia en la lógica de crecimiento de los cinco grupos mineros analizados.

En el tercer capítulo, se analiza el desarrollo del principal grupo minero nacional, el Grupo Buenaventura, cuya especialización en la producción y exportación de metales preciosos, así como su alianza con el capital extranjero, lo han convertido en uno de los más importantes grupos económicos nacionales.

En el cuarto capítulo, se estudia al Grupo Brescia, el más importante de los grupos nacionales aquí analizados en términos de activos y patrimonio. La familia Brescia ha canalizado sus inversiones a través de dos grupos económicos, el Grupo Intursa, con una máxima diversificación sectorial y bajo su control total; y el Grupo Continental, especializado en el sector financiero y cuyo control comparte con el capital español. Los Brescia, en estricto, no son un grupo minero sino más bien urbano-financiero<sup>3</sup>; sin embargo, durante los últimos años de la década de 2000 ampliaron de manera singular sus activos y patrimonio a partir de las inversiones de su principal empresa minera.

En el quinto capítulo, se estudia al grupo económico más joven de los cinco analizados, el Grupo Volcan, pero uno de los que más se ha fortalecido durante los últimos años. En el sexto y séptimo capítulo, se analiza a los grupos Hochschild y Milpo, respectivamente, los más “pequeños” de los grupos estudiados. El primero, con una interesante perspectiva de desarrollo y proyección internacional; este último, el único de los grupos mineros nacionales aquí estudiados cuyas familias fundadoras perdieron el control del mismo.

Para la realización de este trabajo se ha utilizado como principal fuente de información las memorias, estados financieros y hechos de importancia que las principales empresas de los grupos mineros presentan o comunican a la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores de Lima, o ante la autoridad competente del mercado bursátil de algún otro país donde también listan sus acciones. También se ha consultado varias fuentes de información privadas, nacionales e internacionales, vinculadas a la evaluación financiera y la clasificación de riesgo.

3 Este concepto se ha tomado de Francisco Durand.

Antes de concluir con esta introducción, un agradecimiento a Francisco Durand y José De Echave por los valiosos comentarios efectuados a distintas versiones preliminares del presente estudio. A Víctor Manuel Gamonal Herrera y Juan Carlos Paliza Vizcarra, asistentes de investigación en los distintos periodos en los que trabajaron para CooperAcción. Finalmente, un especial agradecimiento a CooperAcción, sin cuyo financiamiento y particular interés en los temas mineros no hubiese sido posible llevar a cabo la presente investigación.

# I. MARCO CONCEPTUAL

Uno de los primeros referentes conceptuales en el análisis de los grupos económicos es Nathaniel Leff (1978), para quien los grupos económicos tienen su origen en la necesidad de compensar las imperfecciones de mercado existentes en los países menos desarrollados, así como en los riesgos e incertidumbres que caracterizan a estas economías. Las imperfecciones del mercado van desde el acceso a insumos escasos e imperfectamente comercializados, el acceso al capital, por ejemplo, hasta las limitaciones institucionales en la asignación de recursos gerenciales.

Se trataría de una respuesta microeconómica a condiciones de deficiencia del mercado. Según Leff, "el grupo" es una forma de organización industrial diferente a otras formas de organización capitalista en los países menos desarrollados, como por ejemplo, la empresa del sector público, la sociedad anónima con muchos accionistas, la empresa familiar y la empresa multinacional.

Para este autor, el grupo funciona como una empresa con compañías múltiples que opera en diferentes mercados, pero bajo un control financiero y empresarial común. Este patrón de organización económica es también frecuente en Asia y África, aunque en estas partes del mundo se le conoce con diferentes nombres<sup>4</sup>.

Dos serían las características esenciales del grupo económico. De un lado, el capital y los directivos de alto nivel del grupo no provienen de una sola familia sino de varias familias acaudaladas, las mismas que permanecen y funcionan dentro del grupo como una sola unidad económica. Se asegura así la provisión del capital y los recursos humanos (gerenciales, administrativos y técnicos) necesarios para implementar las mejores decisiones de producción y de inversión.

De otro lado, los grupos invierten y producen en mercados completamente diferentes y no en una sola línea de productos. En la selección de estos mercados ha podido primar un criterio de integración de las actividades productivas que controla el grupo, o la posibilidad de aplicar como insumos las capacidades técnicas y administrativas desarrolladas por este último. Esta diversificación sería una forma de enfrentar los riesgos y las incertidumbres de la inestabilidad y del rápido cambio estructural en las economías menos desarrolladas. Bajo esta estrategia de organización, los grupos fundan bancos y otros intermediarios financieros con el objetivo de canalizar capital desde fuentes distintas a los miembros inmediatos del grupo.

Así, desde la perspectiva de Leff (1978), el grupo es una institución diferente a la empresa familiar, pues se extiende más allá de los recursos de una sola familia. No obstante, este au-

<sup>4</sup> Los grupos económicos están presentes en varios países, con tipos como los *Chaebols* en Corea del Sur, *Hongs* en Hong Kong, *Business Houses* en la India, *Guanxiqiye* en Taiwán, *Oligarchs* en Rusia y *Qiyè Jituan* en China. Algunos autores también incluyen dentro de este concepto a los *Keiretsus* y *Zaibatsu* japonés (Carney et al., 2010: 3).

tor reconoce que la separación entre propiedad y control no se ha dado a gran escala en los grupos económicos de América Latina. La muy limitada separación entre propiedad y control es una característica que la literatura especializada atribuye a las empresas familiares<sup>5</sup>.

De otro lado, este autor encuentra una similitud entre la forma institucional de grupo y algunos aspectos de la organización corporativa e industrial en los países más desarrollados, particularmente con los conglomerados. Sin embargo, la literatura reciente considera que los grupos económicos son estructuralmente diferentes de las organizaciones de conglomerados, pues mientras que en estos últimos la coordinación se lleva a cabo a través del control interno unificado de una cartera de empresas, la coordinación en los grupos económicos se basa en una compleja red de mecanismos, tales como la equidad múltiple y recíproca, la deuda y las relaciones comerciales, el parentesco y filiación entre los altos directivos (Carney et al., 2010: 3).

Son varias las ventajas<sup>6</sup> que obtendrían los grupos al organizarse de esta manera, las mismas que Leff (1978: 220) considera como efectos beneficiosos sobre las economías en desarrollo:

- El grupo proporciona el capital y los recursos administrativos y técnicos necesarios para óptimas decisiones de producción e inversión.
- El grupo facilita economías en el uso de recursos empresariales escasos.
- La diversificación sectorial aumenta los flujos de información y reduce la incertidumbre relacionada con las decisiones de producción y de inversión; por lo tanto, el grupo ve reducidos sus riesgos de cartera.
- Se amplían las posibilidades de contar con recursos humanos altamente capacitados.
- Las empresas del grupo pueden alcanzar economías de escala (relacionadas con el tamaño de la empresa), y conseguir niveles de producción y tasas de crecimiento que no estarían al alcance de las empresas familiares.
- La integración vertical permite al grupo incorporar economías que de otra manera estarían fuera de la empresa y de su actividad particular.
- El grupo facilita la movilidad del capital entre las distintas actividades en las que opera.
- Finalmente, el grupo permite a las economías menos desarrolladas mitigar sus limitaciones institucionales en la asignación de recursos gerenciales y de capital.

Si bien Leff consideró que la búsqueda de una influencia política<sup>7</sup> en las decisiones de los gobiernos de los países menos desarrollados no es en sí una razón suficiente para la aparición del modelo "grupo" de organización industrial, aceptó que esta influencia política puede ser conceptualizada "como un insumo comercializado imperfectamente". Asimismo,

---

5 Al respecto puede consultarse Allouche y Amann (2002, 2000).

6 En la literatura especializada reciente se presenta evidencia según la cual en los mercados emergentes los grupos económicos obtienen mejores resultados que las compañías que funcionan de manera independiente (Hainz, 2006).

7 Durand (2010: 175) definió el concepto de "influencia política" como el "proceso determinado por los niveles de acceso y el grado de influencia sobre el Estado que los agentes privados logran establecer".

consideró que los grupos también generan algunas distorsiones de importancia: distorsiones sectoriales que conducen a una forma especial de capitalismo monopólico, así como efectos político-económicos en los patrones generales de desarrollo de las economías involucradas.

En la práctica, los vínculos con los gobiernos de turno, y la consecuente posibilidad de influir en estos para obtener beneficios fiscales o bloquear alguna medida, es un componente tradicional en la historia de los grupos económicos. En el ámbito sudamericano, Durand y Campodónico (2010) consideran que la movilización para fines políticos de los variados recursos con que cuentan los grupos económicos (materiales<sup>8</sup>, organizativos e institucionales<sup>9</sup>) puede ocurrir como acción individual de la empresa o grupo, tomando la forma del lobby. Cuando esta es poco efectiva, y los intereses en juego son importantes, los grupos recurren a la acción colectiva, por la vía gremial, en coordinación con todas las empresas agremiadas, para la defensa común de sus intereses económicos.

Para Leff, los grupos ejercen –con frecuencia– un grado considerable de “poder de mercado” en las actividades en que operan. La teoría microeconómica define este concepto como aquella situación en la que los agentes económicos tienen la capacidad de variar a su favor los precios de mercado. El poder de mercado introduce una divergencia entre el precio de mercado y la variable marginal que es relevante para las decisiones del agente. Dada dicha divergencia, los precios de mercado no transmiten la información adecuada sobre los costos marginales relativos. El funcionamiento del sistema de precios se distorsiona y no es posible conseguir la asignación eficiente de los recursos (Nicholson, 1997).

En consecuencia, si bien el grupo constituye una alternativa frente a las fallas del mercado, al mismo tiempo contribuye a generarlas o acentuarlas. Como bien señaló Leff, “el hecho de comprender el fundamento económico del grupo no equivale a justificar la institución, y efectivamente constituye un paso necesario para modificarla” (Leff, 1978: 223-224).

Como se podrá observar en la sistematización expuesta líneas arriba, el origen de los grupos económicos se atribuye a lo que la teoría de la organización industrial denomina costos de transacción, concepto que en términos sencillos hace referencia a aquellos costos que se generan al suscribir, supervisar y hacer cumplir contratos; por ejemplo, cuando se negocia con los proveedores de insumos. En términos más formales, los costos de transacción se presentan cuando en una economía de mercado los precios fracasan en transmitir la información necesaria para una eficiente distribución de bienes y servicios; es lo que la literatura especializada denomina “fallas del mercado”.

Diversos autores identifican cuatro clases de costos de transacción, dos de las cuales ocurrirían en el momento de contratar y las otras dos, posteriormente. Primero, un contrato puede presentar contingencias que fueron impredecibles al momento de contratar. Segundo, aunque las contingencias se puedan predecir, estas pueden ser numerosas como para consignarlas en el contrato. Tercero, la supervisión del contrato puede resultar costosa. Cuarto, hacer cumplir los contratos puede acarrear elevados costos legales. En este contexto, la mi-

8 Dinero, instalaciones, equipo.

9 Redes sociales, organizaciones que giran en torno a los grupos como empresas de publicidad, consultoras, estudios de abogados.

nimización de los costes de transacción resulta ser la preocupación fundamental del diseño de las organizaciones (Tirole, 1990: 56).

En este orden de ideas, la firma –o el grupo económico, para el caso del presente análisis– es la institución que de manera alternativa al mercado aseguraría un intercambio eficiente.

La información también tiene un rol clave en la toma de decisiones de las empresas, cuyo flujo aumenta cuando el grupo participa en diferentes actividades económicas a la vez, y contribuye de esta manera a reducir la incertidumbre en la toma de decisiones de producción y de inversión. En consecuencia, el tener un buen manejo de dicho costo de transacción, además de contar con información adecuada, alentaría la formación de los grupos económicos (Leff, 1978: 214).

La dinámica de los grupos económicos involucra también, aunque no exclusivamente, lo que la teoría de la organización industrial denomina integración vertical y horizontal<sup>10</sup>. Estos procesos de integración se producen precisamente con el objetivo, entre otros, de eliminar los costos de transacción. La integración horizontal se lleva a cabo entre empresas que desarrollan actividades en el mismo mercado; si se produce un solo bien, la ventaja de la integración tiene que ver con las economías de escala que pueden alcanzarse (volumen de producción); si se producen varios bienes, la ventaja radica en las economías de alcance<sup>11</sup>; es decir, los recursos que se economizan o ahorran cuando se produce de manera conjunta dos o más bienes o servicios.

La integración vertical se realiza entre empresas que desarrollan actividades en distintos mercados de la misma cadena productiva; es decir, empresas que participan en dos o más de las etapas de producción de un determinado bien o servicio. Así, el grupo que produce un bien final puede encontrar conveniente producir internamente los insumos (integración vertical hacia atrás), o tener un contacto más directo con los consumidores finales (integración vertical hacia delante).

Entre las ventajas que se atribuyen a los procesos de integración o fusión, además de la reducción de los costos de transacción, se mencionan las siguientes: aprovechamiento de economías tecnológicas debido a una producción conjunta, provisión eficaz y eficiente de insumos, se contrarresta el poder de mercado de la competencia, entre otras. Por supuesto, esta estrategia también presenta desventajas en términos de pérdida de eficiencia social: puede conducir a un poder de mercado que impide el acceso de posibles competidores, se facilita la evasión de la regulación pública debido a que el grupo participa en diversos mercados, entre otras.

En la misma línea de análisis expuesta más arriba, Paredes y Sánchez (1996: 4) consideraron que los grupos “serían una respuesta eficiente a las dificultades características de los países menos desarrollados (PMD): inestabilidad y existencia de mercados incompletos en una

---

10 “En una empresa que produce un único bien, la dimensión horizontal hace referencia a la escala de producción, y, en una empresa que produce varios bienes, a su alcance. La dimensión vertical refleja el grado en que los bienes y servicios que podrían comprarse a terceros se producen en la empresa. Un fabricante de papeles pintados, al fusionarse con otro fabricante de papeles pintados o con un productor de azulejos, toma parte en una integración horizontal; un productor de vino, al comprar una fábrica de botellas o de corcho, toma parte en una integración vertical” (Tirole, 1990: 35).

11 Ver al respecto Fernández-Baca (2006), Tarzijan y Paredes (2006).



primera etapa y aprovechamiento de economías de escala y de ámbito en una etapa más avanzada del desarrollo". Sin embargo, dichos autores reconocieron que la literatura especializada incorpora distintas hipótesis que explican la existencia de los grupos económicos. Varias de estas hipótesis, como las arriba mencionadas, son ampliamente analizadas en la literatura sobre economía y organización industrial, sin que ello signifique que esta rama de la economía se haya preocupado del análisis de los grupos económicos en particular<sup>12</sup>. Paredes y Sánchez (1996) las clasificaron en teorías de eficiencia y teorías de monopolio.

Las **teorías de eficiencia** se refieren a la forma relativamente más eficiente con que los grupos enfrentan la incertidumbre y la falta de mercados completos en comparación con las firmas independientes. Dentro de este enfoque agrupan las siguientes ideas, entre otras:

***Incertidumbre, decisiones de inversión y flexibilidad***

El grupo permitiría la redistribución de recursos entre las empresas que lo conforman, particularmente para el caso de insumos como: factor tecnológico, asesores estratégicos, ejecutivos altamente especializados e inversión en activos físicos y financieros. Esta posibilidad de redistribución o reasignación es particularmente eficiente para enfrentar periodos inciertos de fluctuaciones cíclicas en la economía.

Asimismo, la integración horizontal o vertical de las empresas del grupo permite efectuar decisiones más rentables en nuevas inversiones debido al mejor conocimiento del negocio.

***Integración financiera para eliminar el problema de información asimétrica***

La integración financiera-productiva del grupo le permite reducir costos, pues tanto los inversionistas como quienes prestan dinero forman parte del mismo grupo, con lo cual se elimina las asimetrías en la información sobre el riesgo y los retornos de la inversión.

***Economías de ámbito a través de la conglomeración***

El grupo económico puede ampliar sus actividades a través de una integración vertical u horizontal, lo cual le permite hacer un uso múltiple de sus inversiones fijas, con la consecuente ventaja frente a terceras empresas.

Las **teorías de monopolio** consideran a los grupos como instituciones con poderes monopólicos que –al consolidarse en el tiempo– disminuyen el bienestar social y, en consecuencia, debieran ser reguladas.

***Desaliento a la entrada***

Los grupos pueden constituirse en monopolios que desalientan el ingreso de nuevos competidores. Para ello pueden recurrir a diversas estrategias empresariales ampliamente estudiadas por la teoría de la organización industrial, tales como: precios predatorios, integración vertical, fuerte inversión en publicidad e incluso formas de competencia desleal.

12 Según Fracchia (2002a), ni la teoría microeconómica neoclásica, ni la teoría de la organización industrial han investigado en profundidad el tema de los grupos, debido a que es un fenómeno específico de cada país, y poco común en los países desarrollados, salvo excepciones como el caso de los Keiretsu en Japón o los grupos en Italia.

### Monopsonio

Los grupos pueden lograr un poder monopsonico en la economía, con efectos adversos en la eficiencia social toda vez que participarían con amplia ventaja en la demanda de factores productivos como es el caso, por ejemplo, de trabajadores no especializados y recursos financieros.

### Poder político y concesiones gubernamentales

El poder económico que se deriva del accionar del grupo se constituye en una herramienta para ejercer influencia sobre el proceso de decisiones públicas, lo que a su vez incrementaría el poder de los grupos económicos.

Estos enfoques, particularmente las teorías de eficiencia, están conceptualmente vinculados con la literatura de costos de transacción. Sin desvincularse de esta perspectiva, la explicación de la existencia de los grupos puede plantearse también desde un punto de vista institucional.

En efecto, las teorías institucionales son complementarias a las de eficiencia, y perciben al grupo como un diseño organizativo “funcional para competir en países emergentes donde las instituciones son más débiles, incompletas o no están consolidadas” (Fracchia, 2002a: 4)<sup>13</sup>. Desde la perspectiva institucional, las formas de organización de una sociedad resultan de las necesidades particulares de cada economía: “En consecuencia, las instituciones son endógenas, y por ende, cambiantes a través del proceso de desarrollo y contribuyen a él” (Paredes y Sánchez, 1996: 3).

Tanto para Fracchia (2002a, 2002b) como para Paredes y Sánchez (1996), los grupos van redefiniendo sus objetivos según la etapa de desarrollo que atraviesa la economía en la cual operan; por lo tanto, es de esperar que la fisonomía de los grupos cambie conforme el país se desarrolla. Paredes y Sánchez (1996) encuentran que, para el caso de Chile, los grupos han sido vulnerables a los vaivenes de la economía y de la política: el proceso de expropiaciones llevado a cabo por Allende (1970-73), las privatizaciones (1974-78), la crisis de la deuda (1982-85) y las nuevas privatizaciones (1985-89).

Por su parte, Fracchia (2002a) trató de entender la manera como las nuevas reglas de juego que resultaron luego del *shock* competitivo<sup>14</sup> en Argentina, influyeron en las diversas respuestas estratégicas de los grupos en ese país. Para este autor, la repercusión que tienen los *shocks* sobre la estrategia corporativa de los grupos dependería de tres aspectos principales:

- Las distorsiones existentes con anterioridad a las reformas implementadas.
- Las características de las reformas que se lleven a cabo.
- Los rezagos que se produzcan en el ajuste al nuevo entorno.

---

<sup>13</sup> Ver también Fracchia (2002b).

<sup>14</sup> “El *shock* competitivo es una ‘alteración brusca, repentina y perdurable en el entorno que incide en el nuevo modo de encarar los negocios’ (Ghemawat et al., 1998). Se trata de un concepto integrador de un conjunto de situaciones de naturaleza heterogénea que afectan a las empresas en un mundo cada vez más globalizado” (Fracchia, 2002a:5).

Por lo tanto, concluyó Fracchia (2002a), si bien desde una perspectiva tradicional los procesos de liberalización económica llevarían a una disminución en el protagonismo de los grupos, este resultado no está asegurado si –en paralelo– no se desarrollan en el mercado actividades o agentes intermediarios que aseguren una reducción en los costos de transacción. De no ocurrir estos desarrollos, los grupos podrían incluso incrementar su poder de mercado.

Desde una perspectiva sociológica, Granovetter (1994, 2005a) expuso interesantes reflexiones sobre los grupos económicos (*business groups*), analizándolos como entidades sociales que funcionan como unidades de redes cooperantes. A diferencia de Leff, consideró que los grupos son instituciones que operan tanto en las economías más industrializadas como en las emergentes<sup>15</sup>. Los definió como un conjunto de empresas jurídicamente independiente<sup>16</sup>, pero con vínculos persistentes, formales o informales. En tal sentido, los diferencia de dos extremos que no serían grupos económicos: de un lado, las empresas que se vinculan debido a alianzas estratégicas a corto plazo; de otro lado, aquellas legalmente consolidadas en una sola entidad. Desde esta perspectiva, la diversificación sectorial no sería una característica omnipresente en la caracterización de un grupo como tal; lo es más bien la persistencia de los lazos que vinculan entre sí a las empresas o unidades que lo integran.

Granovetter, al igual que otros autores, insistió en que no existe un modelo explicativo generalizable sobre cómo se origina la institución “grupo económico”. Algunos enfoques, señaló este autor, se centran en la acción de empresas racionales que tratan de maximizar los resultados económicos, lo cual estará influenciado por el hecho de si los grupos surgen de la diversificación de actividades de una sola firma (caso en el cual se centraría prácticamente toda la literatura reciente), o de la fusión a partir de un conjunto de empresas anteriormente independientes sin una clara organización central del grupo.

Otros enfoques consideraron que la forma de organización estaría determinada por actores estratégicos cuyas posibilidades son delineadas por las tradiciones y limitaciones institucionales de una nación, las cuales determinan las políticas económicas. Para autores como Leff (1978), según se ha visto, los grupos resultan de la necesidad de compensar las deficiencias del mercado. Según Granovetter (2005a), tratar esta variedad de enfoques como si fuese una única “forma de organización” puede ser engañosa y una fuente de confusión. Él prefiere elaborar argumentos que intenten considerar esta diversidad de enfoques. En este orden de ideas, consideró que los grupos varían en seis dimensiones (Granovetter, 1994, 2005a):

- 
- 15 Como bien señaló Granovetter (2005a), en la literatura especializada el término *conglomerado* se utiliza a veces indistintamente con el de *grupo económico*. Sin embargo, suscribió el punto de vista según el cual no debe considerarse como grupo a aquellos conglomerados, muchos en Estados Unidos, que se constituyen porque así lo exigen los resultados financieros, pero no se relacionan de manera estable y estrecha en el tiempo, con rotación de personal hacia adelante y hacia atrás, y compartiendo recursos, nombres de marca y una única identidad.
- 16 Granovetter (2005a) consideró que este requisito de definición es útil, pero arbitrario, pues a pesar de la separación legal, una familia puede controlar todas las empresas del grupo –directa o indirectamente– a través de las sociedades de cartera y las pirámides. Debido a que las empresas que lo componen son jurídicamente independientes, el grupo económico es invisible, lo cual explica por qué –hasta muy recientemente– fueron ignorados en las teorías de la organización. Asimismo, se hace difícil su regulación y a menudo esta resulta ineficaz.

1. *El origen de la solidaridad*: La solidaridad del grupo se origina en los lazos familiares; pero también puede provenir del hecho que sus principales integrantes tienen en común: etnia, religión o lugar de procedencia.
2. *La extensión de la "economía moral"*: Los grupos pueden ser sistemas sociales coherentes cuyos participantes tienen un fuerte sentido de obligación moral con los otros miembros. Se observa un acentuado sentido de identidad de grupo.
3. *Estructura de propiedad*: La gama se extiende desde los grupos que son propiedad de una sola familia (aunque esta propiedad puede ser ocultada mediante controles indirectos), hasta aquellos compuestos por firmas independientes que mantienen alianzas entre sí. A partir de la literatura revisada, Granovetter concluyó que –en todo el mundo– el grupo económico típico es el dominado por familias.
4. *Estructura de autoridad*: También en este aspecto la gama es amplia, desde grupos con escasa coordinación, sin una autoridad central (los *keiretsu* japoneses, por ejemplo), hasta los dirigidos con mano de hierro por un solo grupo dirigente (los *chaebol* coreanos, particularmente en las décadas de 1960 y 1970). Según Granovetter, la mayor parte de la literatura existente sobre grupos económicos asume el caso especial de propiedad y autoridad altamente centralizadas.
5. *El rol de las instituciones financieras*: Debido a la necesidad de contar con fuentes de financiamiento, muchos grupos económicos –pero no todos– incluyen entre sus miembros uno o más bancos o instituciones financieras no bancarias (como compañías de seguros).
6. *Relaciones de los grupos con el Estado*: La autonomía de los grupos empresariales en relación con el Estado presenta toda la gama, desde aquellos que se desarrollan en gran medida independientes de su patrocinio, hasta los que son ensamblados a partir de las empresas de propiedad estatal.

Con relación a esta última dimensión, Granovetter (2005a) consideró que, a pesar de su importancia, la literatura ha desatendido la medida en que las familias y los grupos empresariales están involucrados en la política. Entre los especialistas existe consenso en que la regulación de los grupos por parte del Estado delinea marcadamente sus estructuras y estrategias; no obstante, Estado y empresas son tratados como actores independientes a pesar de que la interacción entre ambos sectores está delimitada por las redes personales o sociales que los vinculan.

Granovetter (2005a) atribuyó a Peter Evans<sup>17</sup> el haber acuñado el concepto de *embedded autonomy*, que se podría traducir como "autonomía comprometida o involucrada". Es decir, la existencia de una burocracia profesional en gran medida autónoma con respecto a las empresas, pero vinculada a los líderes empresariales a través de lazos sociales que se constituyen en los canales a través de los cuales la influencia puede ser ejercida.

---

17 Evans, Peter. 1995. *Embedded Autonomy*. Princeton: Princeton University Press.

En el contexto del marco conceptual arriba expuesto, las investigaciones sobre grupos económicos efectuadas durante la última década habrían alcanzado un consenso en torno a tres temas principales (Carney et al., 2010):

1. Los grupos económicos están presentes en varios países aunque bajo denominaciones distintas.
2. Son estructuralmente diferentes de las organizaciones de conglomerados.
3. Surgen como respuesta a la existencia de fallos del mercado y vacíos institucionales o mala calidad de las instituciones legales y reglamentarias.

Al mismo tiempo, sin embargo, subsisten desacuerdos sobre la cuestión general de si los efectos netos económicos y sociales de los grupos económicos son positivos o más bien negativos.

Para explicar su prevalencia en las diferentes sociedades donde operan, se ha argumentado –desde distintas perspectivas teóricas– que los grupos económicos tienen un efecto positivo en el rendimiento de las empresas que los conforman. Otros autores consideraron que los grupos económicos, lejos de mejorar el rendimiento de sus afiliadas, se constituyen más bien en instrumentos utilizados por las familias ricas para apropiarse de los beneficios o ganancias a través de una variedad de tácticas. Estas incluyen la “pirámide”, es decir, con una limitada inversión de capital se controla varias empresas a través de un conjunto de relaciones matriz-afiliada en cascada; y el *tunneling*, proceso mediante el cual los accionistas dominantes transfieren activos o beneficios desde las empresas periféricas a la empresa principal en la cual ellos tienen una participación relativamente mayor en el capital social (Carney et al., 2010: 7).

Después de revisar una copiosa literatura sobre grupos económicos, Carney et al. (2010: 10-12) identificaron tres estrategias –representativas de un conjunto más amplio de motivos que la sola maximización del beneficio– que podrían llevar a que las empresas de un grupo económico registren un menor desempeño en comparación con las empresas no agrupadas.

1. **Apalancamiento.** La literatura especializada sugiere que las empresas del grupo económico se endeudan más que las empresas independientes. Ello sería así porque: 1) los que controlan el grupo prefieren financiar las operaciones de sus empresas vía endeudamiento, en lugar de emitir nuevas acciones que diluyen su control efectivo, 2) las empresas del grupo están más apalancadas porque tienen acceso a un “mercado interno de capitales” que no está disponible para el resto de empresas, 3) las normas de asistencia mutua al interior del grupo reduciría el riesgo de quiebra y promovería el apalancamiento, 4) la densa red de información que conecta a las empresas del grupo facilita el seguimiento y la detección del riesgo de impago, lo cual disminuye el riesgo para los prestamistas.
2. **Diversificación.** El grupo tendería a participar en una diversificación sectorial no relacionada, más que otras empresas, debido a dos razones principales: 1) muchas de las inversiones de los grupos son impulsadas principalmente por los intentos de los accionistas de apropiarse de la riqueza a través de las pirámides y el *tunneling*, antes

que por las posibles ganancias de la misma inversión, 2) la disponibilidad de financiamiento proveniente del “mercado interno de capitales” protege a la empresa del grupo del control externo y las presiones del mercado de capitales que limitan la diversificación no relacionada en las corporaciones que cotizan en bolsa. Considerando los importantes costes burocráticos y de coordinación relacionados con la gestión de una diversificación sectorial, es de esperar que una diversificación no relacionada influya negativamente en el rendimiento financiero de las empresas del grupo.

- 3. Internacionalización.** La literatura sugiere tres razones para una orientación internacional menos pronunciada por parte de las empresas del grupo en relación con las empresas no afiliadas: 1) los servicios especializados que ofrecen los grupos para remediar los vacíos institucionales en su país de origen pueden ser más valiosos en el propio país que en el extranjero, 2) muchos de los beneficios potenciales de pertenecer a un grupo económico se basan en la red de vínculos sociales y económicos que este establece. El que estos beneficios sean más fuertes en el propio país, determinaría una orientación mayor al mercado nacional, 3) las normas sociales en muchos grupos económicos dictan que sus empresas deben mirar primero a las demás integrantes del grupo para comprar y/o vender, antes de comercializar con compañías no afiliadas, lo que puede generar complacencia y un menor incentivo para exportar.

## Grupo económico y empresa familiar

En la literatura especializada es recurrente la constatación de la presencia de las familias en la estructuración de los grupos económicos, lo cual ha determinado una limitada separación entre la propiedad y el control, particularmente en América Latina (Paredes y Sánchez, 1996). La mayoría de las empresas en el mundo estaría controlada por sus fundadores, o por las familias de los fundadores y sus herederos (Allouche y Amann: 2002, 2000; La Porta et al.: 1999); asimismo, estas empresas tendrían un peso singular en sus respectivas economías<sup>18</sup>.

La presencia de la familia en la propiedad es dominante incluso entre las compañías que están listadas en bolsa. “En Europa Occidental, el sur y el este de Asia, Oriente Medio, América Latina y África, la gran mayoría de las empresas que cotizan en bolsa están controladas por familias”. Esta característica se presenta también en los Estados Unidos y el Reino Unido, donde algunas de las mayores empresas que cotizan en bolsa, como Wal-Mart y Ford Motor, están controladas por familias (Burkart et al., 2003: 2167).

---

18 Al menos 90% de las empresas en los Estados Unidos está bajo la propiedad y control de una o más familias, las cuales aportan entre 30% y 60% del PNB y pagan la mitad del total de los salarios. Un tercio de las 500 primeras empresas de la lista Fortuna está bajo la influencia de unidades familiares. En Europa occidental, entre 45% y 65% del PNB y del empleo son aportados por empresas familiares. En Alemania, el 75% de los trabajadores está empleado por empresas familiares, las que contribuyen con el 66% del PNB (80% de las empresas alemanas son negocios familiares). En Australia, el 75% de las empresas son familiares y emplean el 50% de los trabajadores. En Chile, el 75% de sus empresas son empresas familiares, las mismas que aportan muy significativamente al PNB y al empleo. En España, en las empresas con un volumen de negocios anual superior a los US\$ 2 millones, el 71% son empresas familiares. En el Reino Unido, el 76% de las 8,000 primeras empresas son familiares (Allouche y Amann, 2002:111).

En las economías emergentes, tanto el control como la propiedad tienden a quedarse con la familia cuando el fundador se retira. En los Estados Unidos, los fundadores de las empresas suelen contratar a gerentes profesionales desde el principio; cuando el fundador se retira, su familia solo conserva una propiedad marginal. En Europa occidental, una parte significativa de la propiedad normalmente se queda con la familia después de que el fundador se retira. Sus hijos, o bien contratan un gerente, como en BMW o Fiat, o conducen las compañías ellos mismos como en Peugeot (Burkart et al., 2003: 2168). Cuando la gestión es entregada a un profesional, la propiedad y el control de las empresas se separan.

La literatura especializada identifica tres enfoques generales acerca de los beneficios para una familia de preservar el control de sus empresas (Burkart et al., 2003):

1. Un primer enfoque hace referencia a la “comodidad potencial” que obtiene la familia, es decir, se trata de un beneficio o ventaja que no está vinculado al dinero sino a lo subjetivo. Por ejemplo, la satisfacción de que los herederos conduzcan la empresa que lleva el nombre de la familia.
2. Un segundo enfoque sostiene que las empresas controladas por la misma familia serían más valiosas que las empresas controladas por gerentes profesionales. Ello se vincula con el hecho que el propio nombre de la familia puede ser un portador de reputación, tanto en los mercados económicos como en los políticos. Así, las conexiones políticas se volverían más fluidas cuando las empresas son controladas por los mismos integrantes de la familia.
3. Un tercer enfoque se refiere al riesgo que representa la posibilidad de que la familia sea expropiada por los inversionistas que llegarían cuando el control de la empresa recaerá en gerentes profesionales.

Aunque no es objetivo del presente estudio demostrar la validez de estos enfoques, es probable que estos sean complementarios antes que excluyentes para explicar la participación omnipresente de determinadas familias en el control y propiedad de los grupos mineros nacionales.

De otro lado, las investigaciones empíricas que se han llevado a cabo sobre la performance de las empresas familiares y de las que no lo son encuentran un rendimiento superior de las primeras en comparación con estas últimas. Con frecuencia, estos resultados se interpretan como la manifestación de una gestión más eficaz derivada del carácter familiar de las empresas en comparación con una gestión no familiar o profesional. Los argumentos a los que se ha recurrido para explicar esta mejor gestión familiar giran en torno a cinco temas principales (Allouche et al., 2008: 317-318), estrechamente relacionados a las ventajas y características atribuidas a los grupos económicos según se vio líneas arriba:

1. *La reducción de los costos de agencia o de transacción*<sup>19</sup>, que resulta de la separación mínima entre las funciones de propiedad, control y gestión.

Los "costos de agencia" es uno de los temas que ha llamado la atención de los especialistas en empresas familiares durante los últimos 20 años (Allouche y Amann: 2000, 2002). El concepto, basado en la Teoría de la Agencia, se refiere a los contratos que se establecen entre un "principal" y un "agente". Para el caso de esta investigación, el "principal" es el dueño o propietario de la empresa familiar, y el "agente" es el gerente profesional que es contratado por el primero para –en su nombre– administrar sus empresas. Estos costos de agencia entre principal y agente, presentes también en las empresas no familiares, se manifiestan en situaciones de "riesgo moral" (*moral hazard*); es decir, acciones o decisiones ineficientes adoptadas por el agente, que afectan el valor de la empresa en el mercado y, por ende, al principal, pero que no lo perjudican directamente. Ello explicaría la menor performance de las empresas no familiares, o de las empresas familiares que ceden el control a gerentes profesionales.

2. *La orientación a largo plazo de los accionistas familiares*, que están ansiosos por preservar la herencia familiar para su transmisión a las generaciones siguientes.
3. *La consistencia del sistema de valores*, que los miembros del equipo de gestión comparten con los accionistas familiares, por un lado, y con los empleados, proveedores y clientes, por el otro.
4. *La eficiencia organizacional inducida por la intrincada conexión entre la familia y las actividades productivas*, lo cual puede generar recursos estratégicos que son fuente de ventajas competitivas.
5. *Un reducido recurso a la deuda*, porque el endeudamiento refuerza el riesgo financiero, que se correlaciona positivamente con el riesgo de quiebra y la pérdida de control.

Sin embargo, según los estudios referenciados por Allouche y Amann (2000: 64), hay también una relación significativa entre el tamaño de la empresa y la diversidad de las prácticas financieras. Las grandes empresas familiares tienden a estar más relacionadas con las instituciones financieras y tienden a usar una amplia variedad de productos financieros para su financiación. Asimismo, las empresas familiares que cotizan en bolsa deciden sus inversiones y financiamiento según la lógica de los mercados financieros; en tanto que las empresas familiares que no cotizan en bolsa son, por lo general, más bien adversas al endeudamiento, y reticentes a la distribución de dividendos con el fin de preservar el autofinanciamiento.

Así pues, grupos económicos y empresas familiares se encuentran estrechamente vinculados. Ello es así porque como bien concluyó Granovetter (2005a): en el mundo, el grupo económico típico es el dominado por familias. No obstante, al igual que en el caso de los grupos económicos, las "definiciones sobre empresa familiar son diversas y numerosas y bastante marcadas por la heterogeneidad" (Allouche y Amann, 2000: 40).

---

19 Toda vez que, según la Teoría de la Agencia, la relación "principal-agente" involucra costos para ambas partes, los costos de agencia pueden ser considerados también como costos de transacción.



Las definiciones que predominan son aquellas que retienen conjuntamente los criterios de propiedad y control, combinándolos con diversos grados de participación de la familia en la empresa (número de generaciones durante las cuales la familia ha tenido el control de la empresa, si los herederos del fundador de la empresa efectivamente retienen el control, etc.) (Allouche y Amann, 2002, 2000). Sin embargo, en términos prácticos, poco importa si la familia posee o no la mayor parte del capital social, lo que cuenta es que ningún otro grupo de accionistas tenga un peso superior al que tiene la familia. En este orden de ideas, poco importa que la empresa familiar recurra o contrate a un gerente profesional, si este ha sido designado por decisión exclusiva de los integrantes de la familia. Es decir, el tema de fondo es quién tiene el control efectivo de la empresa.

En conclusión, la diversidad de enfoques que se encuentra en la literatura especializada sobre grupos económicos, y los resultados contradictorios de las correspondientes verificaciones empíricas, llevan a Carney et al. (2010: 36-37) a la siguiente reflexión: los grupos económicos vienen en muchas formas y tamaños, y su heterogeneidad en el tiempo y lugar desafía cualquier explicación simple. Es probable “que los grupos económicos tengan efectos múltiples, contradictorios y complementarios en las sociedades donde operan y en las empresas que los constituyen. Debemos entonces evitar explicaciones monotéoricas que caracterizan a los grupos económicos en términos singulares, tales como un mercado interno de capitales<sup>20</sup>, un mecanismo de extracción para las familias ricas, o una respuesta generalizada frente al fracaso institucional crónico, ya que es probable que ello desvíe la atención con respecto a su evidente complejidad estructural y estratégica y el tipo de rendimiento que pueden alcanzar”.

Sobre la base del marco conceptual expuesto en este primer capítulo, se va a tratar de analizar y comprender la dinámica de funcionamiento de cinco grupos mineros peruanos durante la década de 2000.

---

20 Recuérdese que la tesis del “mercado interno de capitales” sugiere que las empresas del grupo están más apalancadas porque tienen acceso a fuentes de endeudamiento no disponibles para las empresas no agrupadas.



## II. LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN LA MINERÍA PERUANA



## II. LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN LA MINERÍA PERUANA

### 1. Estudios Efectuados en el Pasado Reciente

El tema de los “grupos económicos” en el Perú ha estado presente en la preocupación de los investigadores sociales, incluso si –en estricto– el análisis de los mismos no ha sido siempre el objetivo principal de la investigación, ni tampoco ha sido ese el concepto utilizado.

Para Alcorta (1987: 38), por ejemplo, la definición de lo que constituye un “grupo” no es del todo precisa; sin embargo, tomando como referencia a Sanfuentes<sup>21</sup>, consideró que un grupo económico es “un tipo de organización económica en el cual se dirigen centralizadamente un conjunto de empresas de diferentes sectores o actividades –generalmente muy diversificadas incluyendo la actividad financiera–, las cuales tienen en común la propiedad y la administración y donde los propietarios cumplen, por lo general, roles ejecutivos. El objetivo central es la maximización de beneficios a largo plazo del conjunto de las empresas y no la de cada una individualmente”.

Este autor llegó a identificar 25 grupos económicos principales en el Perú para el año 1983, de los cuales 21 eran nacionales y cuatro eran extranjeros<sup>22</sup>. Tres de estos “grupos extranjeros” no eran transnacionales, sino más bien inversionistas foráneos ligados por mucho tiempo al Perú, con un patrón de comportamiento similar al local. Con fines prácticos, Alcorta (1987) definió al grupo como un conjunto de empresas que de manera directa o indirecta le pertenece a una sola familia en más del 50%, y situados en por lo menos dos industrias diferentes. En el caso de los grupos extranjeros, la propiedad corresponde a una empresa extranjera.

Sin embargo, para el año 1983, los resultados encontrados por este autor nos muestran que el peso de los grupos económicos no era significativo en la economía peruana, al menos para la muestra incompleta con la cual este trabajó<sup>23</sup>. Así, los 25 grupos explicaban apenas el 13%, aproximadamente, del total de las ventas de la muestra.

En cuanto a si la banca y financieras han cumplido algún rol en la formación y desarrollo de los grupos, Alcorta (1987) reconoció no contar con la información suficiente; sin embargo, tomando como referencia a *Andean Report* (set. 1982), señaló que “la concentración de cré-

21 Sanfuentes, A.: *Los grupos económicos: control y políticas*; Colección Estudios CIEPLAN N° 15, diciembre 1984.

22 La Fabril, Cemento Norte Pacasmayo, Industrias del Cobre, y Tabacalera Nacional.

23 2,885 empresas (no se incluye empresas financieras) que explicaban, por lo menos, la mitad del total de ventas de las empresas no financieras del país en 1983. La muestra resultó de seleccionar aquellas empresas cuyas ventas excedieron los 500 millones de soles en 1983.

ditos a compañías vinculadas a los accionistas del banco es un rasgo tradicional del sistema bancario peruano" (Alcorta, 1987: 44).

En Alcorta (1992: 22) se afinó la definición de grupo económico y se resaltó de manera particular la función que cumplen las empresas bancarias y financieras dentro del grupo. Así, introdujo el concepto de "nuevo capital financiero" y define a los "grupos financieros" como "grupos de empresas industriales, comerciales y bancarias bajo control común, con sistemas institucionales creados por las familias peruanas que los controlan para explotar "ganancias sistémicas" o "sinergias"<sup>24</sup>. En lo que se refiere a finanzas, las tres "sinergias" principales son un aumento en la capacidad financiera de las empresas miembros, una reducción en el monto de capital requerido para controlar empresas, y un ahorro en impuestos".

Alcorta (1992) trabajó también con información de 1983 e identifica a 27 de los más importantes "grupos financieros" en la economía peruana, controlados en su mayoría por familias individuales. Estos grupos incluían 40% de las empresas privadas más grandes y todas las instituciones financieras privadas en el país. La mayor parte de su inversión se localizaba en la industria manufacturera. En conjunto, explicaban el 13% del total de ventas.

Malpica (1989b) asignó particular importancia a los "conglomerados" y a los "grupos de poder económico-familiar". Los conglomerados resultarían de la fusión de empresas que no son competidoras directas, ni tienen entre sí una relación de comprador a vendedor, y que pueden operar en diversos sectores productivos. Están controlados por una dirección centralizada cuya preocupación fundamental consiste en aumentar su tasa de ganancia, así como su participación en el mercado en el que operan. "Detrás de todo 'conglomerado' existe un centro de dirección orientado por una persona o varios miembros de una familia o varios socios ligados por intereses económicos, sociales, políticos, culturales e incluso religiosos, o vinculados a una ciudad o una zona geográfica determinada" (Malpica, 1989b:14).

La diversificación sectorial del "conglomerado" le permitiría emplear las utilidades obtenidas en los sectores o ramas prósperas para subvencionar las pérdidas que se registren en algún sector o rama temporalmente en crisis. El poder de los conglomerados les permite también funcionar según un mecanismo de reciprocidad, que consiste en vender y comprar a empresas que son clientes del conglomerado. Otra de las características que Malpica atribuye a los "conglomerados" es el "cambiar de piel" una y otra vez hasta conseguir el control sin identificación: "para lograr esto puede transferir parte de sus bienes, cambiar la razón social de sus empresas, establecer sociedades fantasmas, mudarse a otros países y crear subsidiarias extranjeras o nacionales, según convenga a sus intereses" (Malpica, 1989b:15).

Malpica (1989b) utilizó el concepto de "grupo de poder económico-familiar" para referirse a la vinculación de la propiedad de los recursos económicos con el sistema de parentesco: "Considero miembros de un mismo grupo a las empresas en las cuales un núcleo de propietarios detenta la mayoría de sus acciones o un porcentaje determinante que les permite su control. Sin embargo, la propiedad de una empresa puede estar repartida entre accionistas que forman parte de dos o más grupos económicos familiares" (Malpica, 1989b:16). Cuando

24 "Entendemos por sistemas de instituciones una asociación de afiliadas formalmente independientes, pero vinculadas en la realidad, que operan como 'partes' en interés del 'todo'" (Alcorta, 1992: 22).

dos o más de estos grupos se vinculan con un banco o entidad financiera, se constituyen en un “grupo de poder financiero”, afirmó este autor.

Para Malpica (1989b), el que detenta algún poder económico ejerce fuerte influencia sobre el aparato estatal y sobre las decisiones importantes que este adopta. De esta manera, a lo largo de la historia del Perú, el poder económico se habría relacionado con la actividad económica predominante en un determinado periodo (salitre, guano, azúcar, minería) y con los actores que usufructuaron estas coyunturas.

Asimismo, subrayó que la actividad financiera en el Perú resulta relevante al momento de abordar el tema del poder económico en el país, y en muchos de los casos las actividades financieras se encuentran vinculadas a actividades estratégicas como la minería. Sostiene, para el periodo cubierto por su investigación, que la actividad financiera en el Perú se relaciona con las más grandes familias nacionales, las mismas que se han dedicado a diversificar sus inversiones, siendo la actividad minera, en varios de los casos, una actividad estratégica de inversión.

Un ejemplo lo constituye la familia de Dionisio Romero, que además de ser accionista del Banco de Crédito del Perú (BCP), en 1956 se asocia con las familias Fernandini, Benavides de la Quintana y Raffo para controlar Sociedad Minera El Brocal (Malpica, 1989b), compañía que actualmente forma parte del Grupo Buenaventura liderado por Alberto Benavides de la Quintana.

Así también, durante la década de 1970 la familia Brescia se convirtió en uno de los principales accionistas del BCP, incursionó en el negocio minero en la década de los 60 a través de las compañías: Minsur S.A., Minera Carabaya S.A., Minera Alianza S.A. y Compañía Minera Atacocha S.A. (Malpica, 1989b); actualmente, las dos primeras siguen formando parte del Grupo Brescia.

Otro personaje de gran influencia según Malpica (1989b), era Roberto Letts quien era accionista de Compañía de Seguros Rímac, que a su vez se encontraba bajo el control del BCP. Durante la década de los 70, Roberto Letts logró controlar las compañías mineras Aguas Verdes S.A., Castrovirreyna Compañía Minera S.A. y Volcan Compañía Minera. Esta última sigue perteneciendo al grupo económico liderado por la familia Letts Colmenares (Grupo Volcan).

La Familia Arias Dávila, accionista de la entonces Compañía Internacional de Seguros del Perú, bajo control del BCP, en la década de los 60 poseía inversiones en Compañía Minera San Ignacio de Morococha (SIMSA) y Compañía Minera la Virreyna S.A., entre otras<sup>25</sup> (Malpica, 1989b).

La Familia Wiese, era accionista del entonces Banco Wiese (hoy Scotiabank), y participaba en el negocio minero a través de Compañía Minera San Juan de Lucana S.A.<sup>26</sup> y Corporación Minera Sacracancha S.A.<sup>27</sup>.

---

25 Sociedad Anónima Minera Regina S.A., Unión Minera S.A., Sociedad Minera Arias Carracedo, Compañía Minera Poderosa S.A. (explotaba oro en la provincia de Pataz-La Libertad), Compañía Minera Cochabamba S.A., Compañía Minera Los Ccoris y Compañía Minera Buena Esperanza S.A.

26 Se constituyó en 1945 en la provincia de Lucanas-Ayacucho.

27 Organizada en la zona de Sacracancha provincia de Huarochirí-Lima, que luego se extinguió en la década de los 50.

La familia Benavides de la Quintana era accionista del Banco de Lima y participaba en el capital social de diversas empresas vinculadas al sector minero, como Compañía de Minas Buenaventura S.A., Compañía Minera Orcopampa S.A. y Sociedad Minera El Brocal S.A., entre otras<sup>28</sup>, varias de las cuales siguen perteneciendo actualmente a este grupo familiar (Malpica, 1989b).

La familia Picasso, accionista del entonces Banco Latino de Fomento a la Construcción S.A., poseía inversiones en Compañía Minera Milpo S.A. y Minera Huarón S.A., entre otras<sup>29</sup>. Como se verá más adelante, Milpo formó parte del Grupo Baertl Montori, el mismo que recientemente fue defenestrado por el Grupo brasileño Votorantim. Minera Huarón perteneció al Grupo Hochschild hasta el año 2000, cuando fue vendida a la canadiense Pan American Silver Perú S.A.C.

## **TRANSFORMACIONES ESTRUCTURALES Y GRUPOS ECONÓMICOS**

Sánchez Albavera (1981) identificó dos periodos en el marco jurídico-político que influyó en las principales transformaciones que experimentó la estructura de producción minera del país desde la década de 1950; lo que a su vez marcó de manera sustancial la organización y desarrollo de los grupos económicos mineros. Uno va desde la promulgación del Código de Minería de 1950 y el otro comienza con el gobierno militar que tomó el poder en 1968.

- 1) El Código de Minería promulgado en 1950 estuvo impregnado del espíritu liberal predominante en la época, el cual veía al Estado como un ente promotor y no conductor del desarrollo; la política económica buscaba un clima de confianza a la inversión privada, en especial a la inversión extranjera pues se asumía que el país no estaba en capacidad de sacar adelante por sí mismo grandes proyectos de inversión. La no intervención estatal se justificaba por un bajo nivel de ahorro interno y el elevado monto de recursos financieros que demandaba la explotación minera, además de la ausencia de una base tecnológica nacional.

Además, no existían grupos económicos nacionales dispuestos a cuestionar el liderazgo del capital transnacional en el control de la gran minería debido a su estrecho vínculo con este último y su incapacidad para acceder directamente a los mercados internacionales. En este contexto, el Código de Minería de 1950 otorgó garantías de estabilidad tributaria y cambiaría a largo plazo (50 a más años) en especial para el capital extranjero. Era la orientación típica de los códigos mineros de los países subdesarrollados en ese entonces.

El Código de Minería tuvo un efecto dinamizador en la producción minera del país, que se vio reforzado por el alza del precio de los minerales en los mercados internacionales en 1956, con excepción del oro. Si bien el liderazgo en esta reactivación minera corrió por cuenta de inversionistas extranjeros, el capital nacional también se mostró diná-

---

28 Compañía Minera Colquirrumi S.A., Compañía Minera Condesa S.A., Compañía Minera Caudalosa S.A., Compañía de Minas Recuperada S.A., Compañía Minera Chonta S.A., Inversiones Mineras del Sur. S.A., Buenaventura Ingenieros S.A. y Consorcio Energético de Huancaavelica S.A.

29 Corporación Minera Castrovirreyna S.A. (creada en febrero de 1942), Compañía Minera Alianza S.A.

mico en los años 50, aunque restringido a la mediana y pequeña producción minera, particularmente de plomo y zinc. En no pocos casos, el capital extranjero también participó en la mediana minería; así, por ejemplo, la Cerro de Pasco Corporation de EE.UU. controlaba –a fines de los 50– el 33% de Compañía de Minas Buenaventura (fundada en 1953) y el 60% de Compañía Minera Raura (Sánchez Alvabera, 1981: 25)

El Código de Minería de 1950 facilitó la cristalización de dos grandes proyectos financiados por el capital extranjero estadounidense: Marcona Mining Company<sup>30</sup> y Southern Perú Copper Corporation<sup>31</sup>, los cuales representaron las primeras grandes inversiones en la minería a tajo abierto.

Esta participación del capital extranjero aumentó notablemente la importancia relativa del sector minero en las exportaciones peruanas desde los años 50; hasta antes de ese periodo, las exportaciones peruanas habían dependido básicamente de productos agrícolas. A partir de los años 60, la minería pasó a ser la principal generadora de divisas.

Así, hacia fines de dicho periodo la economía peruana se caracterizaba por el alto grado de control que las empresas extranjeras tenían en los sectores extractivos e industriales del país, lo cual se concretaba en que las empresas más importantes en cada industria eran extranjeras, y en que la mayor parte de estas eran subsidiarias de corporaciones multinacionales. El capital nacional tenía un carácter minoritario y “sometido a los intereses foráneos”<sup>32</sup>.

- 2) El gobierno militar que dirigió el país desde el 3 de octubre de 1968 hasta el 28 de julio de 1980<sup>33</sup>, representó una ruptura con el espíritu liberal predominante hasta ese entonces. Se caracterizó por un acentuado intervencionismo estatal, explicado por la percepción de que el país no recibía todos los beneficios potenciales de la explotación de los recursos naturales. Consecuentemente, la política minera se orientó a aumentar la captación de excedentes por parte del Estado y a garantizar un mayor margen de autonomía respecto de las decisiones de explotación y comercialización minera. En ese contexto, cobró particular importancia la actividad empresarial del Estado dentro de la explotación, refinación y comercialización de minerales, afectando así los intereses de los más importantes grupos mineros transnacionales de ese entonces.

En 1970, la estadounidense Cerro de Pasco Mining Co., instalada en el Perú desde inicios del siglo XX, controlaba casi el 32% de las exportaciones peruanas y ejercía una posición de dominio sobre los productores nacionales; ello implicaba: influenciar en aquellas minas con mayor contenido de fino, comprometer la producción futura mediante operaciones financieras, y establecer condiciones monopsónicas en la compra

---

30 Subsidiaria de la Utah Construction Company, se constituyó en EE.UU. en 1953 para la explotación de depósitos de hierro de Marcona, en el departamento de Ica.

31 Constituida en Delaware - Estados Unidos en 1952 para explotar el yacimiento cuprífero de Toquepala en Tacna a través de su subsidiaria peruana Southern Perú Copper Corporation Sucursal del Perú, constituida en 1954.

32 Esta situación era particularmente evidente en los sectores alimentos y bebidas, minería extractiva y metal-mecánica, química y caucho. La estructura productiva del país se orientaba básicamente a satisfacer la demanda externa mediante la explotación de nuestros recursos naturales (Torres Zorrilla, 1975).

33 Hasta el 29 de agosto de 1975, gobernó el General Juan Velasco Alvarado; luego, le sucedió el General Francisco Morales Bermúdez hasta julio de 1980.



de concentrados de plomo y cobre, además de tener el monopolio de la refinación (Sánchez Alvabera, 1981: 76-84). Sus desacuerdos con la nueva política minera del gobierno militar llevaron a su expropiación en diciembre de 1973.

La también estadounidense Marcona Mining Company<sup>34</sup>, operó desde sus inicios, particularmente en la comercialización del hierro, con absoluta libertad aprovechándose de la tolerancia del Estado y de sus influencias en los medios políticos. Ello le permitió inflar fletes y establecer canales de intermediación comercial con dos empresas que tenían vínculos de propiedad con ella y reexportaban el mineral de hierro peruano desde Panamá. Estas prácticas, entre otras, le facilitaron la implementación de políticas de precios de transferencia, es decir, el precio al cual las empresas se transfieren bienes, servicios o derechos, pues se desconocían los precios reales que obtenía por la venta del hierro en sus mercados de destino final (Japón y Estados Unidos). Así, Marcona Mining maximizaba las utilidades globales del conjunto de operaciones transnacionales de la Corporación (Sánchez Alvabera, 1981). En julio de 1975, Marcona Mining fue expropiada.

Sin embargo, luego de más de una década de gobierno militar, la presencia del capital extranjero seguía siendo importante en el sector minero. En 1981, Southern Perú y las estatales Empresa Minera del Centro del Perú S.A. - Centromin Perú<sup>35</sup> y Empresa Minera del Perú S.A. - Minero Perú S.A., controlaban el 90% de la producción de cobre. No obstante, Southern Perú concentraba el 70% de dicha producción; mientras que la mediana minería, donde participaba el capital nacional, solo explicaba el 10%. Asimismo, Southern controlaba el 75% de las exportaciones peruanas de cobre y el 55% de los activos netos de la minería peruana (Sánchez Alvabera, 1981: 113).

El éxito de Southern Perú Copper Corporation<sup>36</sup> se explicaba no solo porque los yacimientos de Cuajone y Toquepala tenían una ley de mineral de las más altas del mundo, sino también por los beneficios tributarios que le otorgó el Ministerio de Fomento y Obras Públicas de ese entonces, al considerar como marginal el yacimiento cuprífero de Toquepala<sup>37</sup>. De modo que los impuestos directos dejados de percibir por el Estado contribuyeron a financiar una parte de la inversión de Cuajone, cuyo contrato de explotación se firmó en 1969 (Sánchez Alvabera, 1981). Fue precisamente el acuerdo al cual llegó el gobierno militar con esta compañía para la explotación de Cuajone, una de las razones por las que esta no fue expropiada, además de las presiones del gobierno de EE.UU.

34 En febrero de 1952, la compañía estadounidense Utah Construction (que en 1971 cambió su nombre a Utah International Inc.) suscribió un contrato con la peruana Corporación del Santa, por el cual esta le otorgó el derecho de explotar los yacimientos de hierro de Marcona por un plazo de 21 años. En 1953, Utah Construction cedió sus derechos a Marcona Mining Company. Cuando esta última fue expropiada, Cyprus Mines y Utah International Inc. tenían cada una el 50% de su capital social (Sánchez Alvabera, 1981: 101-102).

35 Creada el 1 de enero de 1974 sobre la base del negocio minero metalúrgico expropiado a Cerro de Pasco Corporation.

36 En 1981, el principal accionista de esta compañía era Asarco; le seguían Cerro Corporation, Phelps Dodge y Newmont Mining (Sánchez Alvabera, 1981).

37 Régimen de excepción que reducía el pago de impuestos por conceptos de utilidades.

### *Los grupos mineros nacionales en ese entonces*

Sánchez Alvabera (1981), cuyo estudio cubre el periodo 1950-1979, encontró que los principales grupos mineros nacionales de ese entonces estaban vinculados a la mediana minería, con una participación determinante en su producción. Al mismo tiempo, sin embargo, eran pocos los grupos nacionales que ejercían una posición dominante en el capital social de dichas empresas mineras; por lo general, no existían empresas familiares con gran poder económico en dicho segmento productivo; en todo caso, estas eran más frecuentes en la pequeña minería.

El gobierno militar no afectó la propiedad de las empresas mineras nacionales; por el contrario, la participación de los grupos económicos nacionales en el capital social de algunas empresas de la mediana minería se vio reforzada debido a que algunos accionistas extranjeros transfirieron parcial o totalmente sus acciones a favor de inversionistas nacionales ante el temor de ser expropiados.

Este autor clasificó a los grupos mineros nacionales de ese entonces en dos ejes de poder, los cuales controlaban empresas mineras polimetálicas de la mediana y pequeña minería, con mayor incidencia productiva en zinc, plata y plomo. El eje más influyente estaba constituido por Baertl Montori, Picasso Perata y Brescia Caferatta, debido a que tenían mayores relaciones entre sí y controlaban las más importantes empresas de la mediana minería nacional. El segundo eje de poder estaba constituido por Benavides de la Quintana, Samamé Boggio<sup>38</sup>, Carlos Loret de Mola, Arias Dávila, Ballón Dasso y Zacarías Álvarez.

Sánchez Alvabera (1981) consideró que los grupos mineros nacionales de ese entonces mantuvieron una posición colaborativa con el gobierno militar, lo cual no les impidió criticar públicamente el intervencionismo estatal y la ofensiva contra empresas extranjeras como Marcona y Cerro de Pasco. Dos aspectos, entre otros, contribuyen a explicar este comportamiento dual de los grupos mineros nacionales frente al gobierno militar:

- ***Incapacidad para formular un proyecto de desarrollo que articulara sus intereses con otras fracciones de la clase dominante.*** Al menos hasta mediados de la década de 1970, el gobierno militar acentuó una política proteccionista que estaba en línea con las exigencias de desarrollo del mercado interno impulsadas por fracciones industriales desde los años 40. Ello contradecía la doctrina económica del libre cambio (desarrollo hacia afuera) inherente a los grupos mineros nacionales y transnacionales. En este contexto, los grupos mineros nacionales fueron incapaces de articular proyectos de integración vertical de la producción minera o de replantear sus formas de inserción al mercado internacional. Entraron en conflicto con los intereses de fracciones industriales que pugnaban por un desarrollo del mercado interno al amparo de políticas proteccionistas, entre las que destacó la sobrevaluación de la moneda nacional, la misma que terminaba inflando los costos internos de las empresas mineras. El gobierno militar habría preferido a los industriales antes que a los grupos mineros nacionales (Sánchez Alvabera, 1981).

---

38 Mario Samamé Boggio y Carlos Loret de Mola estaban vinculados a través de su asociación en la Cía. Minera Huampar. El primero tuvo una importante participación en la elaboración del Código de Minería que promulgó el Gobierno de Manuel Odría en la década de 1950.

- **Subordinación productiva frente al capital transnacional y articulación conflictiva de intereses con el Estado:** Los grupos mineros eran básicamente productores de concentrados. Fueron pocas las empresas nacionales que incursionaron directamente en el mercado internacional o desarrollaron una infraestructura propia de comercialización externa. En este contexto, la capacidad de negociación de los grupos mineros nacionales era reducida.

Hacia fines de la década de 1970, este panorama comienza a cambiar debido a la mayor participación del Estado, en particular por la expropiación de la Cerro de Pasco y la construcción de la refinería de cobre de Ilo<sup>39</sup>. Este nuevo escenario, sin embargo, no fue visto por algunos grupos mineros nacionales como una mejora sustancial de sus intereses económicos, pues la estatal Centromin Perú mantuvo el mismo estilo de negociación que las transnacionales, incluso imponiendo costos de procesamiento por encima de los vigentes en el mercado internacional, lo cual implicaba una transferencia de excedentes a favor del Estado. Ello, sumado a la sobrevaluación del tipo de cambio, explica en buena medida el verbo crítico y conflictivo de los grupos mineros frente al gobierno militar.

Al margen de ello, la intervención del Estado significó para una parte de los medianos y pequeños mineros el logro de condiciones comerciales más favorables que las que obtenían anteriormente<sup>40</sup>.

En conclusión, el gobierno militar permitió el fortalecimiento de los grupos mineros nacionales, pero estos carecieron de la suficiente articulación económica y política que los llevara a tener un rol protagónico en la explotación minera a gran escala. Hacia inicios de la década de 1980, cuando el marco legal del sector minero cambió en beneficio del capital transnacional y en desmedro de la participación del Estado en la explotación y comercialización minera (Ley General de Minería de 1981), los grupos mineros nacionales retomaron su rol secundario frente al capital extranjero<sup>41</sup> (Sánchez Alvabera, 1981: 114-115).

39 El gobierno militar llegó a controlar cerca del 32% de la actividad de concentración; más del 40% de la capacidad de fundición de metales y el 100% de la refinación de cobre, zinc, plomo y plata.

40 La comisión a pagar como retribución al servicio otorgado por el Estado era sustantivamente más baja que la que cobraban antes los intermediarios comerciales internacionales. Similar tendencia siguieron los costos financieros de los adelantos a cuenta de futuras exportaciones. Asimismo, la concentración por parte del Estado de la capacidad de venta internacional significó un poder de negociación superior al que podría obtener cada minero nacional individualmente, puesto que la comercialización estatal de productos de la gran minería permitía establecer compensaciones en el pago de comisiones y mayores facilidades para el financiamiento de medianos y pequeños productores.

41 La minería no fue un caso aislado. González Vigil (1982) considera que al menos hasta 1975 no se puede mencionar una estrategia individual para el conjunto del capital nacional, puesto que sus estrategias fueron llevadas conjuntamente con el capital extranjero. Más que seguir estrategias, los grupos económicos buscaron salidas de emergencia; así, la incertidumbre económica que caracterizó al segundo periodo del gobierno militar empujó a algunos grupos económicos nacionales a trasladarse hacia el sector servicios (comercio al por mayor, inversiones inmobiliarias, banca, entre otros), particularmente a un sector financiero que les aseguraba liquidez y rentabilidad (Vásquez, 2004).

## EL MERCADO MINERO NACIONAL EN LA DÉCADA DE LOS 80

Sobre la base del trabajo de Sánchez Alvabera (1981), y tomando como referencia el marco conceptual de la teoría de la organización industrial para interpretar la situación del mercado minero nacional hasta la década de 1980, se puede concluir que cuanto menor fue el grado de elaboración de los productos mineros, más difícil fue que las transacciones entre ofertantes (mediana y pequeña minería nacional) y demandantes (fundidoras, refinadoras e intermediarios comerciales internacionales) se acercasen a lo que en teoría se conoce como un mercado competitivo.

El mercado nacional de productos no refinados (blíster y concentrados) de ese entonces podría definirse como un “oligoposonio discriminatorio”; es decir, un mercado con pocos compradores (empresas extranjeras, reemplazadas luego por el Estado), donde el grado de discriminación estaba en función de la información disponible para el vendedor. En definitiva, la capacidad de negociación de los vendedores (mineros nacionales) dependía de la mayor información sobre las tendencias y expectativas del mercado, que no tenían, y de la oferta internacional, que no controlaban.

En general, había barreras a la entrada de la gran minería debido a que esta requería una fuerte inversión y sofisticada infraestructura para la comercialización de su producción, lo cual estaba al alcance solo del capital extranjero, relegando a los grupos nacionales a la mediana y pequeña minería. Asimismo, el hecho que a partir de la década de los 60, tres empresas transnacionales controlaban más del 80% de las exportaciones mineras, demuestra un elevado grado de concentración de la producción y de las exportaciones.

En el mercado minero nacional de ese entonces llegaron a producirse procesos de integración vertical y horizontal, pero estos fueron implementados por un limitado número de empresas transnacionales, que controlaban los procesos de fundición y refinación, así como importantes fuentes de explotación y abastecimiento, lo cual les permitía aplicar una política de precios de transferencia.

La década de los 80 significó comenzar a desandar el camino estatista que caracterizó el desenvolvimiento del sector minero durante los años 70. Durante 1980-1985, en particular, periodo del segundo gobierno del presidente Fernando Belaúnde Terry, las corporaciones extranjeras volvieron a recuperar espacios. La eliminación del monopolio en la comercialización de los minerales, detentado por la empresa estatal Minero Perú Comercial – Minpeco, permitió el reingreso de las corporaciones extranjeras que en la década de los 60 ejercían esta actividad, apuntó Malpica (1989b).

## 2. Los Grupos Económicos Hasta los 90<sup>42</sup>

Vásquez (2004) analizó de manera detallada la evolución de los principales grupos económicos familiares en el Perú, para un periodo de estudio que cubre desde fines del siglo XIX hasta fines del siglo XX<sup>43</sup>. El autor (2004: 27) definió el concepto de grupo económico “como

---

42 Salvo que se indique lo contrario, este acápite es una sistematización del trabajo de Vásquez (2004).

43 Estudia a profundidad las historias de cuatro grupos: Romero (1886-1990), Brescia (1889-1990), Wiese (1902-1990) y Bentín (1870-1990).

el conjunto de firmas relacionadas por lazos de propiedad y gestión corporativa común, cuyo tamaño de capital y diversificación sectorial de su cartera de inversión le ha permitido alcanzar posiciones prominentes en las esferas políticas y económicas”.

El trabajo giraba en torno a dos hipótesis principales: 1) las historias empresariales de las familias propietarias determinan las formas específicas en que operan los grupos económicos, así como las fortalezas y debilidades que afectan el desempeño de estos, y 2) las estrategias de subsistencia o supervivencia de los grupos económicos, así como las consecuencias de las mismas, pueden ser descritas y comprendidas a partir de su comportamiento empresarial durante las etapas de transición hacia políticas públicas intervencionistas o de libre mercado<sup>44</sup>.

Según Vásquez (2004), los grupos económicos en el Perú, a lo largo de su historia, han mantenido una constante interrelación con diferentes agentes: la élite local, los mismos grupos económicos, los inversionistas extranjeros y los gobiernos de turno. Estos agentes han influido en los grupos económicos y viceversa.

La relación con la élite local ha sido inherente a la conformación de los grupos económicos en el Perú, debido a que la acumulación de riquezas les permitía ser aceptados por esta élite; además, esta acumulación se reforzaba por los contactos que se generaban con la élite, que iban desde simples amistades hasta matrimonios arreglados por conveniencia entre familias. En general, estos grupos económicos fueron absorbidos por la élite local, de modo que asimilaron varias de sus costumbres, incluso si se trata de grupos económicos organizados por inmigrantes europeos y estadounidenses (los analizados por Vásquez, 2004).

La interacción entre grupos económicos se ha traducido en el establecimiento de alianzas, pero también en competencia. De esta forma, en la etapa de inicio de estos grupos, la ayuda de sus similares ha sido fundamental; mientras que en las etapas siguientes, se aprecia diversas estrategias seguidas por cada grupo.

Respecto a los inversionistas extranjeros, estos han tenido siempre un papel predominante en sectores que requieren de grandes inversiones y amplia experiencia, como la minería, por ejemplo; lo cual es congruente con el hecho que el Perú nunca ha alcanzado un alto nivel de innovación tecnológica propia ni una gran acumulación de capital y riqueza. Ello explica por qué los grupos económicos nacionales se han visto en la necesidad de aliarse con compañías extranjeras.

No obstante, durante el periodo del gobierno neoliberal de Fujimori (1990-2000), gracias al aprendizaje institucional obtenido (activo intangible que les da una mejor capacidad de respuesta), varias empresas de los grupos económicos nacionales se han vuelto transnacionales y competitivas, de tal forma que ya no ven tan necesario estas alianzas con los in-

---

44 Con respecto a esta segunda hipótesis, y reflexionando en el ámbito sudamericano, Durand y Campodónico (2010: 52-53) consideraron que desde 1980 en adelante, los grupos económicos tuvieron que enfrentarse al doble reto de las crisis económicas y la competencia internacional. Dos teorías brindaron distintas proyecciones sobre su futuro: una adaptativa, que los veía con suficientes recursos y capacidades para adaptarse al cambio climático; y una denominada jurásica, que los encontraba muy rezagados frente a sus competidores y vulnerables a una desprotección del Estado. “A comienzos del siglo XXI se constata que las dos teorías explican variaciones que son aplicables a ciertos [grupos económicos], países y sectores.”

versionistas extranjeros; aunque dependiendo del proyecto, estas alianzas pueden resultar atractivas.

En la relación con los gobiernos de turno, al margen de los matices que caracterizaron a cada uno de los que precedieron al de Alberto Fujimori (1990-2000), todos ellos pueden ser calificados como intervencionistas en ciertos sectores estratégicos del mercado, la minería, por ejemplo. Al comenzar el gobierno de Fujimori, la implementación de un modelo inspirado en la doctrina neoliberal significó un cambio sustancial en las reglas de juego que hasta entonces habían servido de escenario para la actuación de los grupos económicos en el Perú.

Después de las políticas de *shock* implementadas por dicho gobierno, los grupos que mejor se adaptaron al nuevo escenario consolidaron su ubicación en el escenario industrial; en cambio, en los gobiernos precedentes los grupos o empresas que más éxito tuvieron fueron los que más se habían vinculado a los gobiernos de turno.

Durante el gobierno de Fujimori, los grupos económicos habrían adoptado una estrategia de competitividad para hacer frente a las varias etapas de *stress* que tuvieron que enfrentar, particularmente la incertidumbre frente a las políticas del gobierno, la crisis asiática y el fenómeno del niño. Vásquez (2004) calificó a este periodo como uno de *stress* debido a que los grupos económicos no habrían podido acceder mediante *lobbies* a los beneficios del gobierno (a los que estaban acostumbrados)<sup>45</sup>, sino que tuvieron que desarrollar capacidades de competitividad que les permitieran hacer frente por sí mismos a una mayor competencia de libre mercado, y a la inestabilidad económica que resultaba de factores internos y externos. Ello los mantenía en un continuo *stress* por el riesgo de desaparecer como grupo<sup>46</sup>. Este análisis, sin embargo, refleja mejor la situación de los grupos nacionales vinculados a la industria manufacturera, y no tanto la de aquellos que operaban en el sector minero y en el de finanzas (Durand, 2003: 396-397).

Al finalizar dicho periodo, los grupos adoptaron una estrategia de adquisición de las empresas que se iban privatizando (actitud oportunista). Sin embargo, también los inversionistas extranjeros participaron en este proceso promovido por el Estado, abriéndose una etapa de transferencia de propiedad desde el Estado y empresas privadas nacionales hacia capitales extranjeros.

En dicho contexto, comenzaron a producirse cambios en las estructuras del poder económico y propietario en los grupos económicos del país. Es decir, a medida que se fue abriendo y privatizando la economía, ocurrió “un desplazamiento y subordinación de los capitales nacionales por la EMN [Empresa Multinacional], y un fortalecimiento de la capacidad económica de un número cada vez más reducido de oligopolios y grandes empresas, principal pero no únicamente controlados por EMN” (Durand, 2010: 119).

---

45 Según Vásquez (2004), si bien el Gobierno de Fujimori no aceptó *lobbies*, en cambio promovió la inversión mediante contratos de estabilidad jurídica, los cuales les otorgaban ciertos beneficios a las empresas que invertían.

46 Como sucedió con la familia Piaggio.

Además de factores del pasado<sup>47</sup>, que habrían dado lugar a la conformación de este nuevo mapa de poder económico en el Perú, acentuado durante la década de 2000<sup>48</sup>, Durand (2010: 141) atribuyó la debilidad de los grupos nacionales frente al capital extranjero al hecho que el proceso de privatización peruano de los 90 “no representó una gran oportunidad de consolidación del poder empresarial nacional”; es decir, el capital nacional “no supo aprovechar el remate de bienes más grande de la historia nacional”.

Es justamente la mayor inversión del capital extranjero -en algunos casos aliado al capital nacional- en la actividad minera durante la década de los 90, lo que en gran medida explica el importante crecimiento registrado en la actividad productiva del sector a partir de dicho periodo (Kuramoto, 2000).

Finalmente, las fuentes de financiamiento para los grupos económicos fueron diversas durante la década de los 90, entre las cuales se encontraron las alianzas estratégicas con empresas extranjeras, los financiamientos con bancos extranjeros, las revalorizaciones del capital (en la bolsa de Lima o en la bolsa de Nueva York) y las emisiones de bonos.

### 3. Década de 2000: Bonanza Minera y Conflictos Socioambientales

El inicio del presente siglo encontró a la economía peruana con un crecimiento aletargado. Durante el año 2000, el PBI se había recuperado en 3.0%, luego de registrar magros resultados durante los dos años precedentes (-0.7% en 1998, 0.9% en 1999); la inflación promedio anual (3.8%) había subido ligeramente con respecto al año precedente; la moneda se había depreciado en 3.1%, y las reservas internacionales netas (US\$8,180 millones) habían retrocedido en 2.7% con respecto a 2009<sup>49</sup>.

Los precios de los metales registraban resultados mixtos: en términos promedio anuales, si bien el precio del zinc se había incrementado en 4.83% y el cobre lo había hecho en 15.57%; el precio de la plata había disminuido en 5.17% y el plomo, en 9.56% (Volcan, Memoria 2000: 21). La producción de la minería metálica había crecido en 3.3% y las exportaciones mineras sumaban US\$3,220 millones.

La situación era inestable e incierta en el terreno político, pues la descomposición moral del gobierno de Alberto Fujimori ya era de dominio público, nacional e internacional. Ello influyó en el menor interés del capital extranjero en invertir en el sector de la minería metálica. También pudieron haber influido los ajustes introducidos en la tributación minera en el último tramo del gobierno de Fujimori:

47 El Perú: 1) tiene un desarrollo industrial más tardío y débil con relación a países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Uruguay y México, 2) fue sacudido por una serie de crisis de tipo inflacionario y recesivo (1978, 1983, 1989-1990), proceso que devastó la economía del país, 3) fue una de las economías más rápida y drásticamente liberalizada del continente y 4) la crisis asiática de 1998 aceleró procesos de debilitamiento del capital nacional, particularmente en el sector financiero (Durand 2010: 126-127).

48 “De doce grandes grupos de poder económico identificados en 1985, quedan en pie cinco el 2003: Benavides de la Quintana, Brescia, Ferreyros, Raffo y Romero. El resto quiebra -Lanata Plaggio, Nicolini-, se ven obligados a vender parte o el total de sus acciones -Wiese, Álvarez Calderón, Delgado Parker y Bentín- o quedan en posición débil -caso del grupo constructor Piazza-.” (Durand, 2003: 116).

49 Salvo que se indique lo contrario, la fuente de las cifras macroeconómicas es el Banco Central de Reserva del Perú: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe)

- Desde 1999, fue derogado el beneficio tributario de la doble depreciación<sup>50</sup>, que favoreció a empresas de diversos sectores económicos desde 1994. Bajo este beneficio, una empresa adquirente podía depreciar los activos que le eran transferidos en el marco de una reorganización de sociedades (fusión o división), activos que previamente podían haber sido revaluados por la empresa transferente o absorbida. La Ley<sup>51</sup> permitía aplicar como gasto deducible contra el pago del Impuesto a la Renta la depreciación correspondiente al valor revaluado de activos. Según un estudio efectuado por la Administración Tributaria del Perú (Sunat)<sup>52</sup>, cuatro empresas, entre ellas una minera (Minera Barrick Misquichilca), continuaron haciendo uso del beneficio al considerar que este les quedó “congelado” al haber firmado Convenios de Estabilidad Jurídica con el Estado peruano cuando el beneficio estuvo vigente (CooperAcción, 2007).
- En setiembre de 2000<sup>53</sup>, se eliminó el beneficio tributario de la “reversión de utilidades”. Hasta esa fecha, la Ley General de Minería<sup>54</sup> permitió a las empresas mineras reinvertir hasta 80% de sus utilidades y deducir el monto reinvertido de la base imponible del Impuesto a la Renta que pagan las empresas. Esta medida tuvo como efecto directo una reducción importante en la recaudación de este impuesto durante la década de 1990, pues las grandes empresas del sector estuvieron entre las primeras que se acogieron a este beneficio (CooperAcción, 2007: 29).

Varias de las empresas de los grupos mineros incluidos en el presente estudio estuvieron entre las que más utilizaron este beneficio tributario hasta antes de su eliminación<sup>55</sup>. En la práctica, sin embargo, la reversión de utilidades ha seguido vigente para varias de las empresas que habían firmado Contratos de Estabilidad Tributaria<sup>56</sup> con el Estado peruano: Minera Yanacocha S.R.L., Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A. (hoy Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A.), Volcan Compañía Minera S.A.A., Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A., Compañía Minera Milpo S.A. Curiosamente, los mayores montos del Programa de Reversión de Utilidades han sido reinvertidos cuando este beneficio tributario ya no estaba vigente<sup>57</sup> (CooperAcción, 2007).

- En setiembre de 2000, se introdujeron importantes ajustes en la reglamentación de los Convenios de Estabilidad Jurídica y los Contratos de Estabilidad Tributaria establecida desde fines de 1991. En el caso de los primeros, se acordó sumar dos puntos adicionales sobre la tasa del Impuesto a la Renta vigente a la firma del Convenio, se elevaron los montos mínimos de inversión (a US\$10 millones en el caso de los sectores minería e hidrocarburos), y los convenios dejaban de tener vigencia en el caso de reorganización

---

50 La Ley N° 27034, publicada el 30/12/98, derogó este beneficio a partir de 1999.

51 Ley N° 26283 (13/01/94) y su Reglamento D.S. N° 120-94-EF (21/09/94).

52 Sunat-Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria: *Estimación del efecto de los convenios de estabilidad jurídica sobre la recaudación*, en [www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe).

53 Ley N° 27343 publicada el 06/09/00.

54 Decreto Supremo N° 014-92-EM, publicado el 04/06/92.

55 Minera Yanacocha S.R.L., Minsur S.A., Compañía Minera Milpo S.A., Soc. Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla, Compañía Minera Atacocha S.A., Volcan Compañía Minera S.A.A., Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

56 Denominados formalmente “Contrato de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión en la Actividad Minera”, cuyos beneficiarios son los titulares de esta actividad.

57 Entre 1994 y 1999, las empresas mineras reinvirtieron US\$629 millones; por lo tanto, el Estado habría dejado de recaudar US\$189 millones. Entre 2000 y 2006, se reinvirtieron 1,010 millones y se habría dejado de recaudar US\$303 millones (CooperAcción, 2007).



de empresas en las que participen empresas que tuviesen celebrados Convenios de Estabilidad Jurídica. Sin embargo, esta última medida fue eliminada el 30 de diciembre de ese mismo año (Ley N° 27391) y los dos puntos adicionales en el Impuesto a la Renta fueron eliminados el 28 de agosto de 2001 (Ley N° 27514).

En cuanto a los contratos que aseguraban estabilidad tributaria, esta incluiría únicamente los impuestos vigentes, mas no los que fueran creados más adelante; no se estabilizarían los beneficios tributarios, y el Impuesto a la Renta se estabilizaría añadiendo a la tasa vigente dos puntos porcentuales, entre otros aspectos. Estas modificaciones redujeron los efectos negativos de estos contratos sobre la recaudación tributaria (CooperAcción, 2007). Los cinco grupos mineros aquí analizados se acogieron a los beneficios de los contratos de estabilidad tributaria, varios de los cuales continúan en plena vigencia.

CUADRO N° 1  
GRUPOS MINEROS: EMPRESAS QUE FIRMARON CONTRATOS DE ESTABILIDAD TRIBUTARIA

N°	Empresa Minera	Proyecto	Inversión Millones US\$	Fecha de Estabilización del Régimen	Estabilidad		
					Años	Periodo Inicio	Fin
1	Empresa Minera Paragsha S.A. <sup>1/</sup>	"Unidad Paragsha"	7.07	25.04.1994	10	01.01.1997	31.12.2006
2	Empresa Minera Mahr Tunel S.A. <sup>1/</sup>	"Unidades San Cristóbal / Andaychagua"	2.63	25.04.1994	10	01.01.1997	31.12.2006
3	Cia Minera Ares S.A.C.	Planta de Beneficio Explorador	9.45	22.02.2006	10	02.01.2005	31.12.2007
4	Minera Ares S.A.	Ares	32.46	29.12.1995	10	01.01.1999	31.12.2008
5	Minera Yanacocha SRL	Carachugo	37.04	29.09.1992	15	01.01.1995	31.12.2009
6	Minera Yanacocha SRL	Maqui Maqui	64.00	06.05.1994	15	01.01.1997	31.12.2011
7	Soc.Min.Ref. Zinc de Cajamarquilla	Ampliación Cajamarquilla	50.00	14.02.1995	15	01.01.1997	31.12.2011
8	Compañía Minera Milpo S.A.	Ampliación Mina El Porvenir	15.32	24.09.2001	10	01.01.2003	31.12.2012
9	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	Lixiviación Cerro Verde	237.52	06.05.1996	15	01.01.1999	31.12.2013
10	Minera Yanacocha SRL	Cerro Yanacocha	68.90	22.05.1997	15	01.01.2000	31.12.2014
11	Minera Sipan S.A.	Sipán	34.97	31.05.1996	15	01.01.2000	31.12.2014
12	Minera Yanacocha SRL	La Quinua	57.93	26.07.2003	15	01.01.2004	31.12.2018
13	Compañía Minera Milpo S.A.	Proyecto Cerro Lindo	68.20	17.07.2001	15	01.01.2007	31.12.2021
14	Minsur S.A.A. <sup>2/</sup>	Ampliación Minsur	43.17	11.08.1994	10	---	---
<b>TOTAL</b>			<b>728.65</b>				

1/Estos contratos nacen de un único contrato que se firmó con Centromin a efectos de iniciar la privatización de sus Unidades.

2/Nunca comunicó el cumplimiento de las inversiones; por tanto, el contrato existe pero sin cobertura de garantías.

Fuente: MINEM y Memorias Anuales de empresas mineras.

Elaboración: VTC.

Al margen de estos ajustes introducidos en el marco legal tributario, durante la primera década del siglo XXI las reglas de juego doctrinarias que regulaban la actividad económica de los grupos en el sector minero fueron prácticamente las mismas que las establecidas durante la década de los 90. Es decir, operaban en una economía de libre mercado, con políticas económicas y marcos regulatorios que propiciaban el desarrollo de su actividad productiva, con especial énfasis en la promoción de la inversión, particularmente extranjera. En sus lineamientos básicos, los gobernantes que tuvo el Perú durante la primera década del siglo XXI<sup>58</sup>, Alejandro Toledo Manrique (julio 2001-julio 2006) y Alan García Pérez (julio 2006-julio 2011), continuaron con el modelo económico que Alberto Fujimori impuso en julio de 1990.

58 Entre el 20/11/00 y el 28/07/01, el Perú tuvo como Presidente Transitorio Provisional a Valentín Paniagua Corazao.

Sin embargo, dos aspectos marcan un cambio sustancial con respecto al escenario socioeconómico que predominó en el sector minero durante la última década del siglo pasado.

De un lado, un prolongado periodo de acumulación de ganancias extraordinarias, debido al alza del precio de los metales desde fines de 2002, lo cual influyó en la agudización de conflictos socioambientales. Comunidades y poblaciones aledañas a las explotaciones mineras presionaron por una mejor distribución de las elevadas ganancias registradas en el sector y por el respeto y conservación de los servicios ambientales.

De otro lado, la intervención directa del Estado en la búsqueda de una solución a los conflictos socioambientales, regulando la distribución de dichas ganancias extraordinarias vía política fiscal y/o a través de alternativas negociadas con los grupos mineros. Las decisiones adoptadas en este campo no fueron del agrado de estos últimos, pero terminaron aceptándolas en la medida que sus ganancias extraordinarias no se vieron mayormente disminuidas, y en la medida también que ello les permitió continuar aprovechando el alza sostenida del precio de los metales.

### **3.1. EL PRECIO DE LOS METALES Y LA BONANZA MINERA**

Lo ocurrido en la minería nacional a partir de 2002 no tiene precedentes en la historia reciente del país. El incremento sustancial en la cotización internacional de los principales metales que el Perú produce y exporta, inauguró un periodo de bonanza minera que aún continuaba al comenzar la segunda década del siglo XXI. Esta bonanza tuvo la particularidad de generar un efecto multiplicador en la economía nacional, que sumado a una política económica estable y coherente con la dinámica del mercado, determinó una estabilidad macroeconómica que le permitió al Perú salir relativamente bien librado del efecto inicial de una de las crisis financieras más agudas en la historia mundial hacia fines de 2008.

Durante los primeros años de dicho periodo, la bonanza del sector minero nacional se debió no solo a un efecto-precio; también contribuyó los mayores volúmenes de producción. El alza del precio de los metales desde fines de 2002, comenzó beneficiando a los productores de oro y plata. Ese mismo año, la producción minera nacional se incrementó en 13%, debido principalmente al aporte del megaproyecto Antamina que había iniciado operaciones en mayo de 2001, y también por la expansión de la producción aurífera en el ámbito nacional. La conjunción de ambos efectos permitió, durante 2002, que por primera vez en doce años se alcanzara un superávit en la balanza comercial, ascendente a US\$321 millones.

GRÁFICO N° 1  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL ORO, 1963-2010  
(US\$/OZ.TR.)

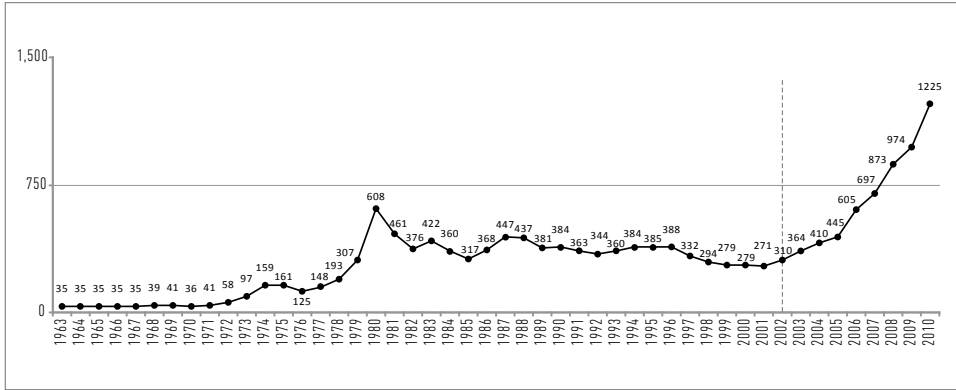
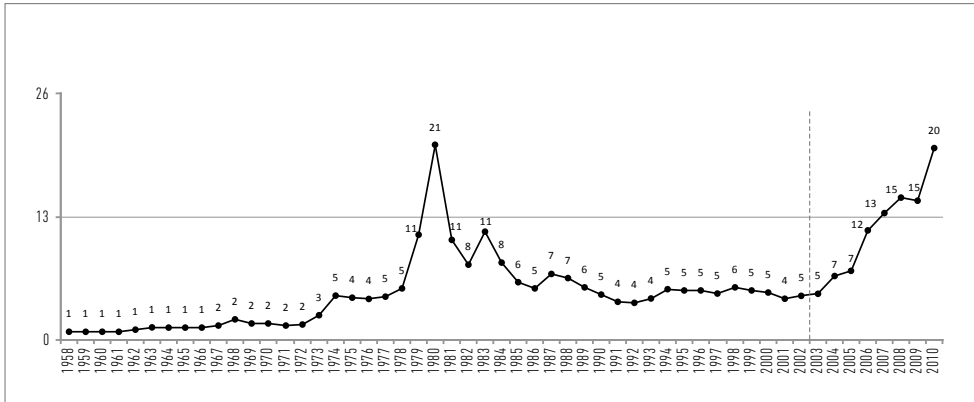


GRÁFICO N° 1-A  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DE LA PLATA, 1958-2010  
(US\$/OZ.TR.)



Fuente: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe) (cotización promedio anual).  
Elaboración: VTC.

Desde 2003, la subida de precios alcanzó también al resto de metales: el cobre subió 14%; el estaño, 21%; el plomo, 14%; el zinc, 6% y el oro 17% (Minsur, Memoria 2003: 8). Hacia fines de 2004, las exportaciones de la minería metálica habían alcanzado un máximo histórico, representando el 55.6% del total de las exportaciones peruanas.

GRÁFICO N° 2  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL COBRE, 1958-2010  
(cUS\$/LB.)

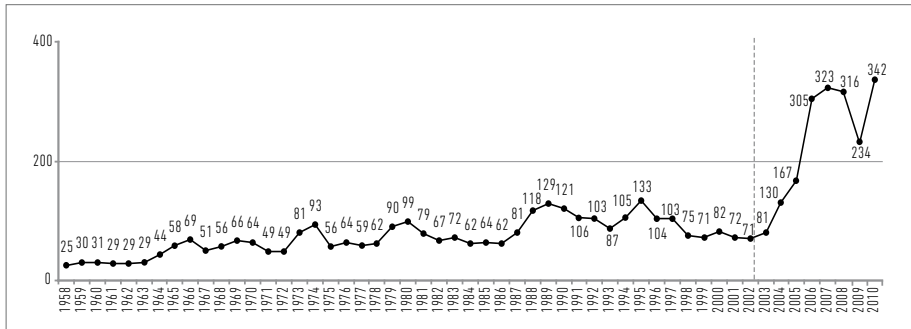
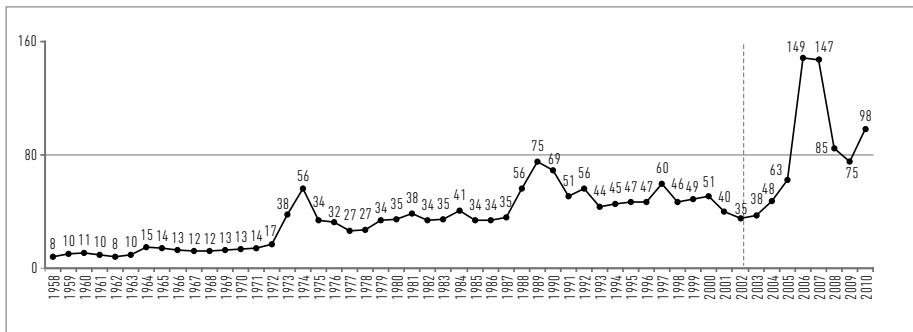


GRÁFICO N° 2-A  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL ZINC, 1958-2010  
(cUS\$/LB.)



Fuente: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe) (cotización promedio anual).  
Elaboración: VTC.

GRÁFICO N° 3  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL PLOMO, 1958-2010  
(cUS\$/LB.)

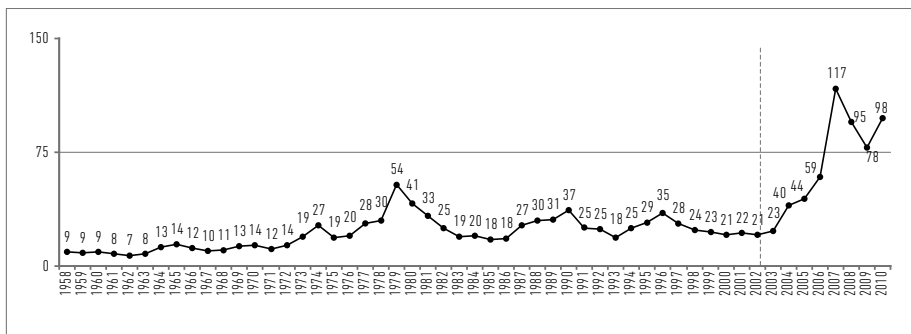
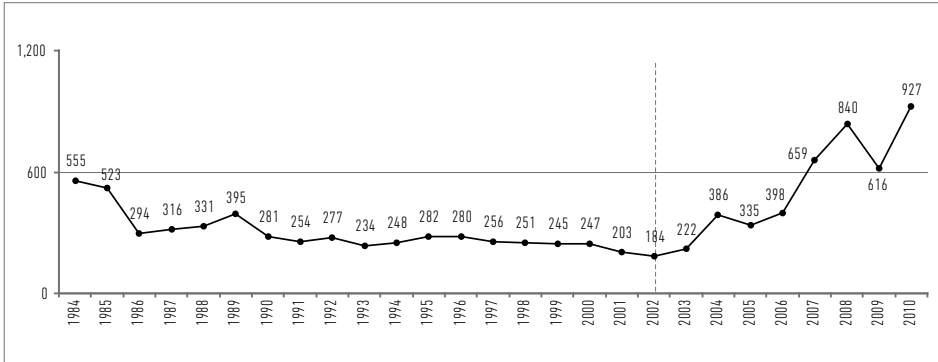


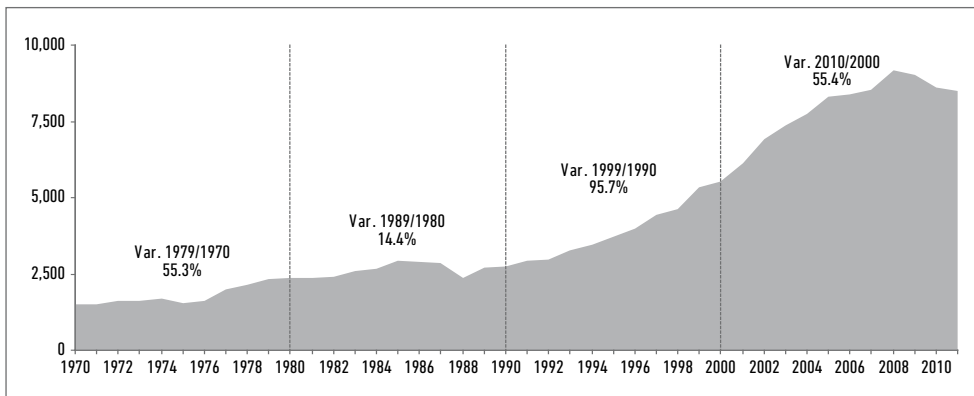
GRÁFICO N° 3-A  
COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL ESTAÑO, 1984-2010  
(c/US\$/LB.)



Fuente: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe) (cotización promedio anual).  
Elaboración: VTC.

Desde 2006, la bonanza del sector minero nacional reposaría principalmente en un efecto-precio, pues los volúmenes de producción comenzaron a decaer hasta volverse negativos durante 2009-2010. La tasa de crecimiento de la producción minera durante la década de 2000 (55.4%) estuvo por debajo del fuerte crecimiento registrado durante los años 90 del siglo pasado (95.7%).

GRÁFICO N° 4  
PBI MINERO: 1970-2011  
(MILLONES DE NUEVOS SOLES A PRECIOS CONSTANTES DE 1994)



Fuente: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe)  
Elaboración: VTC.

Durante los años previos a la gran crisis financiera de 2008, el mercado minero nacional, y los grupos económicos que en él operan, se encontraban en plena efervescencia en materia de inversiones, ampliaciones y nuevos proyectos, incentivados por las ganancias extraordinarias que se derivaron del alza en el precio de los metales. Durante 2005, se realizaron

las licitaciones del Proyecto de Fosfatos de Bayóvar y del proyecto cuprífero La Granja (Cajamarca); Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. amplió operaciones e implementó una planta concentradora con una inversión de US\$850 millones; Minera Barrick Misquichilca inició las operaciones de su mina Alto Chicama que había demandando una inversión aproximada de US\$350 millones (Volcan, Memoria 2005).

Durante 2006, Xstrata adquirió la mina cuprífera Tintaya de propiedad de BHP Billiton; el Grupo Hochschild comenzó a cotizar el 25% de sus acciones en el London Stock Exchange (LSE), con cuyo financiamiento sostuvo sus proyectos de expansión. Asimismo, Doe Run obtuvo una prórroga en el plazo para cumplir con su Programa de Adecuación y Manejo Ambiental - PAMA (Volcan, Memoria 2006).

En 2007, Compañía Minera Milpo S.A.A. concluyó su proyecto Cerro Lindo, Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. terminó su ampliación, y Southern Perú inició la construcción del proyecto cuprífero Tía María. El capital chino, a través de Chinalco y Zijin Mining Group, adquirió el proyecto Toromocho y el proyecto Río Blanco (Majaz), respectivamente. Vale do Río Doce se adjudicó el proyecto de Fosfatos de Bayóvar y Anglo American se adjudicó el proyecto cuprífero Michiquillay por US\$403 millones. De otro lado, se inició la construcción del proyecto de gas natural Camisea II, con una inversión que en ese entonces se estimaba en más de US\$2,200 millones (Volcan, Memoria 2007: 23). Además, se aprobó el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos a fines de ese año.

El gobierno de entonces contribuyó a sostener estos resultados y sus externalidades positivas en las variables macroeconómicas. Alan García Pérez había asumido la Presidencia de la República en julio de 2006, y lo primero que hizo fue conformar un equipo económico que asegurara la continuación de la política económica orientada al libre mercado que hasta entonces se había aplicado. Ello despejó las dudas y temores del sector privado frente a un candidato que durante la etapa electoral fue considerado populista. Las decisiones que durante dicho gobierno se adoptaron estuvieron inspiradas en una política que buscó incentivar la inversión privada a cualquier costo. En el plano social, sin embargo, esta decisión contribuyó a incentivar los conflictos socioambientales.

### **3.2. GANANCIAS EXTRAORDINARIAS DE LOS GRUPO MINEROS NACIONALES**

Se pueden utilizar varios indicadores para aproximar a una cuantificación de la bonanza minera de la década de 2000 y sus efectos en la importancia relativa de cada uno de los grupos mineros aquí analizados.

Si se compara el periodo 2005-2010, durante el cual se registraron los mayores incrementos en el precio de los metales, con el periodo 1999-2004, el acumulado de las exportaciones mineras del país se multiplicó en cerca de cuatro veces. En cuatro de los grupos mineros bajo estudio<sup>59</sup>, sus ventas netas acumuladas aumentaron de US\$3,831.2 millones durante 1999-2004 a US\$14,783.7 millones durante 2005-2010, es decir, se multiplicaron también en cerca de cuatro veces.

---

59 Se excluye al Grupo Hochschild de esta medición por no contar con información para el periodo 1999-2002.

CUADRO N° 2  
GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES EN EL SECTOR MINERO: VENTAS NETAS ACUMULADAS  
(EN MILES DE US\$)

Grupo Económico	1999-2004		2005-2010			Var.% (B) / (A)
	(A)	Part.%	(B)	Part.%	Part.%	
Volcan	1,012,452	26.4	4,362,094	29.5	25.4	330.8
Buenaventura	1,021,975	26.7	4,212,325	28.5	24.5	312.2
Brescia	1,331,230	34.7	4,199,402	28.4	24.4	215.5
Hochschild	s.i.		2,403,344		14.0	
Milpo	465,539	12.2	2,009,869	13.6	11.7	331.7
SUB TOTAL <sup>1/</sup>	3,831,196	100.0	14,783,690	100.0		285.9
<b>TOTAL</b>			<b>17,187,034</b>		<b>100.0</b>	

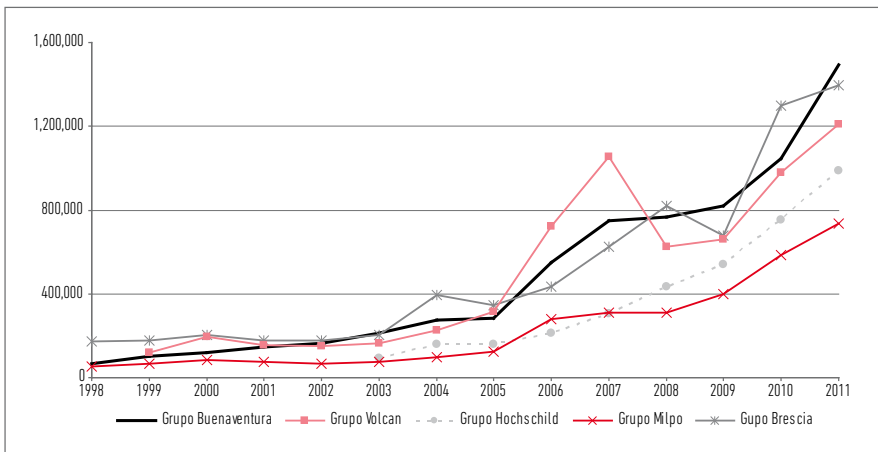
1/ Excluye al Grupo Hochschild

Fuente: Memorias Anuales y Estados Financieros de las empresas mineras de los grupos económicos: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A y Subsidiarias, Minsur S.A. y Subsidiarias-Compañía Minera Raura S.A. y Subsidiarias, Hochschild Mining Plc. (consolidado), Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias

Elaboración: VTC.

Durante los referidos periodos, los Grupos Milpo y Volcan fueron los que más aumentaron sus ventas netas (en 4.3 veces), seguidos de cerca por los Grupos Buenaventura y Brescia (4.1 y 3.2 veces, respectivamente).

GRÁFICO N° 5  
VENTAS NETAS MINERAS, SEGÚN PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Estados Financieros consolidados de las empresas de los grupos económicos.

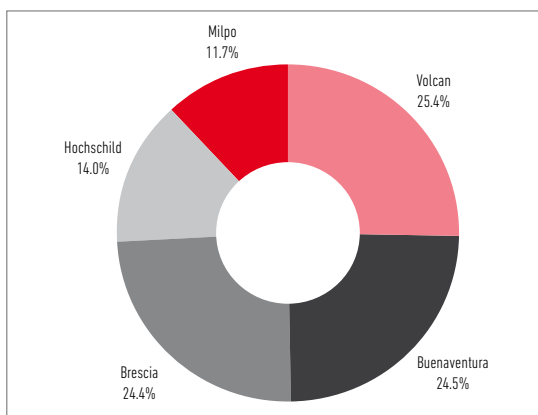
Elaboración: VTC.

De estos cuatro grupos económicos, solo el Grupo Brescia bajó su participación relativa en las ventas netas acumuladas durante dichos periodos, de 34.7% a 28.4%, respectivamente.

Durante los últimos seis años cubiertos por el presente estudio (2005-2010), el primer lugar en ventas correspondió al Grupo Volcan con una participación relativa de 25.4%, seguido de

cerca por los grupos Buenaventura (24.5%) y Brescia (24.4%). En el otro extremo se encontraban los grupos Hochschild (14.0%) y Milpo (11.7%).

GRÁFICO N° 6  
GRUPOS MINEROS NACIONALES: PARTICIPACIÓN (%)  
EN LAS VENTAS NETAS, 2005-2010



Fuente: Estados Financieros consolidados de las empresas de los grupos económicos.  
Elaboración: VTC.

Se puede hacer una aproximación a las ganancias extraordinarias obtenidas por los grupos mineros nacionales durante el periodo bajo análisis a partir de sus utilidades netas. Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las utilidades netas acumuladas de cuatro de los grupos analizados<sup>60</sup> aumentaron de US\$1,178.4 millones a US\$5,981.7 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de cinco veces.

CUADRO N° 3  
GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES EN EL SECTOR MINERO: UTILIDADES NETAS ACUMULADAS  
(EN MILES DE US\$)

Grupo Económico	1999-2004		2005-2010			Var. % (B) / (A)
	(A)	Part. %	(B)	Part. %	Part. %	
Buenaventura	556,438	47.2	2,780,547	46.5	43.1	399.7
Brescia	555,850	47.2	1,568,605	26.2	24.3	182.2
Volcan	27,186	2.3	1,262,415	21.1	19.6	4,543.6
Hochschild	s.i.		472,014		7.3	
Milpo	38,894	3.3	370,149	6.2	5.7	851.7
SUB TOTAL <sup>1/</sup>	1,178,368	100.0	5,981,716	100.0		407.6
<b>TOTAL</b>			<b>6,453,730</b>		<b>100.0</b>	

1/ Excluye al Grupo Hochschild

Fuente: Memorias Anuales y Estados Financieros de las empresas mineras de los grupos económicos: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A y Subsidiarias, Minsur S.A. y Subsidiarias-Compañía Minera Raura S.A. y Subsidiarias, Hochschild Mining Plc. (consolidado), Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias  
Elaboración: VTC.

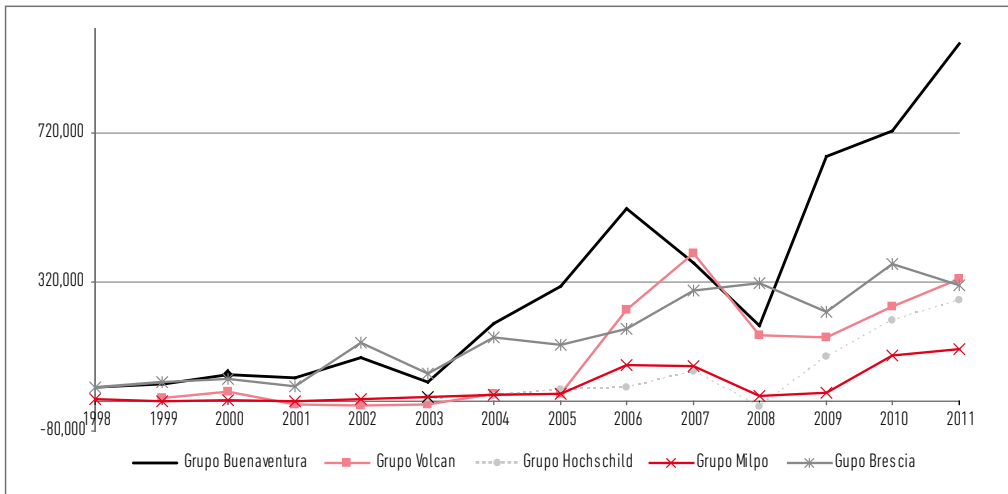
60 Se excluye al Grupo Hochschild de esta medición por no contar con información para el periodo 1999-2002.



El Grupo Volcan multiplicó sus utilidades en poco más de 46 veces entre los referidos periodos, efecto estadístico que se explica por las pérdidas netas que este obtuvo durante tres años del primer periodo de comparación. El Grupo Milpo multiplicó sus utilidades en 9.5 veces, en tanto que el Grupo Buenaventura lo hizo en 5 veces, y el Grupo Brescia en "solo" 2.8 veces.

En línea con los resultados precedentes, Buenaventura y Brescia bajaron su participación relativa en las utilidades netas acumuladas durante los referidos periodos de comparación. Sin embargo, mientras que el Grupo Buenaventura lo hizo ligeramente, de 47.2% a 46.5%, el Grupo Brescia bajó su participación de manera drástica, de 47.2% durante 1999-2004 a 26.2% durante 2005-2010. Dicho resultado se explica principalmente por la significativa recuperación registrada en las utilidades del Grupo Volcan, cuya participación relativa subió de 2.3% a 21.1%; en tanto que el Grupo Milpo lo hizo de 3.3% a 6.2%.

GRÁFICO N° 7  
UTILIDAD NETA MINERA, SEGÚN PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Estados Financieros consolidados de las empresas de los grupos económicos.  
Elaboración: VTC.

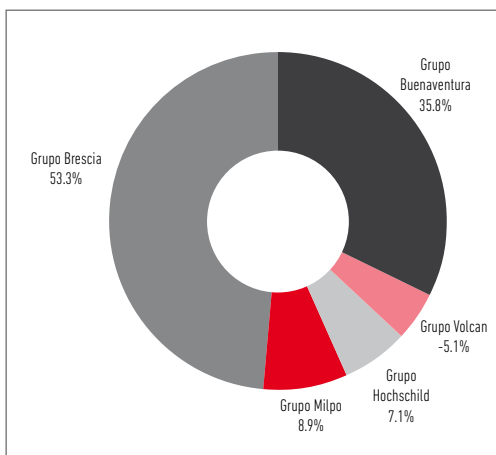
Durante 2005-2010, el Grupo Buenaventura concentró el 43.1% de las utilidades netas acumuladas de los cinco grupos bajo estudio. Con una participación relativa menor, el Grupo Brescia explicó el 24.3%; seguido por el Grupo Volcan con una participación de 19.6%. Los grupos Hochschild y Milpo registraron participaciones relativas de 7.3% y 5.7%, respectivamente. Por lo tanto, durante el periodo de bonanza minera las utilidades estuvieron más concentradas que las ventas.

Entre 2003 y 2010, los Grupos Hochschild y Buenaventura fueron los que registraron el mayor incremento en sus utilidades netas, las cuales se multiplicaron en 21.7 y 14.4 veces, respectivamente. También lo fue el Grupo Volcan, que alcanzó la tercera mayor participación relativa durante 2010, después de registrar utilidades negativas durante 2003. En tanto que los Grupos Milpo y Brescia multiplicaron sus utilidades en 9.7 y 4.9 veces, respectivamente.

En concordancia con los resultados precedentes, tres grupos aumentaron su participación relativa en las utilidades de los años 2003 y 2010: Buenaventura, de 35.8% a 43.0%; Hochschild, de 7.1% a 12.9%; y Volcan, que alcanzó una participación de 15.0% durante 2010. En cambio, se redujo drásticamente la participación de Brescia, de 53.3% a 21.8%; en tanto que Milpo, bajó su participación de 8.9% a 7.2%, respectivamente.

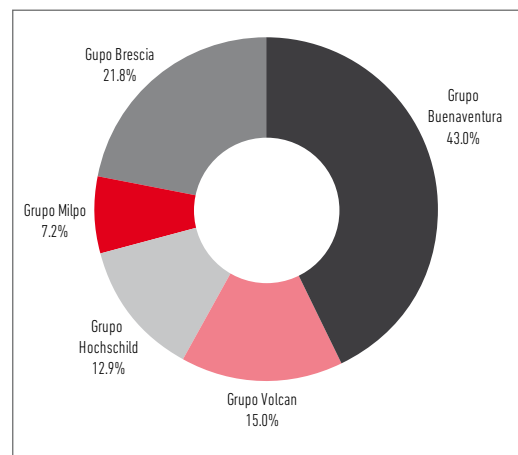
En consecuencia, los grupos económicos que más se beneficiaron de la bonanza minera fueron aquellos vinculados a la extracción y exportación de metales preciosos como el oro y la plata.

GRÁFICO N° 8  
UTILIDAD NETA MINERA, SEGÚN GRUPOS ECONÓMICOS, 2003  
(PARTICIPACIÓN %)



Fuente: EE.FF. consolidados de las empresas de los grupos económicos.  
Elaboración: VTC.

GRÁFICO N° 9  
UTILIDAD NETA MINERA, SEGÚN GRUPOS ECONÓMICOS, 2010  
(PARTICIPACIÓN %)



Fuente: EE.FF. consolidados de las empresas de los grupos económicos.  
Elaboración: VTC.

Si se efectúan los mismos cálculos precedentes para la variable "patrimonio neto", se reconfirma la importancia relativa de los cinco grupos mineros, observada en las dos variables precedentes. Así, durante 2005-2010, el Grupo Buenaventura concentró el 40.1% del total del patrimonio neto; seguido por los grupos: Brescia (23.5%), Volcan (15.5%), Hochschild (12.9%) y Milpo (8.0%).

CUADRO N° 4  
GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES EN EL SECTOR MINERO: PATRIMONIO NETO ACUMULADO  
(EN MILES DE US\$)

Grupo Económico	1999-2004		2005-2010			Var.% (B) / (A)
	(A)	Part.%	(B)	Part.%	Part.%	
Buenaventura	2,791,770	41.5	11,135,425	46.1	40.1	298.9
Brescia	2,262,932	33.7	6,526,052	27.0	23.5	188.4
Volcan	1,214,482	18.1	4,301,768	17.8	15.5	254.2
Hochschild	s.i.		3,569,257		12.9	
Milpo	452,730	6.7	2,205,440	9.1	8.0	387.1
SUB TOTAL <sup>1/</sup>	6,721,914	100.0	24,168,685	100.0		259.6
<b>TOTAL</b>			<b>27,737,942</b>		<b>100.0</b>	

1/ Excluye al Grupo Hochschild

Fuente: Memorias Anuales y Estados Financieros de las empresas mineras de los grupos económicos: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A y Subsidiarias, Minsur S.A. y Subsidiarias-Compañía Minera Raura S.A. y Subsidiarias, Hochschild Mining Plc. (consolidado), Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias.

Elaboración: VTC.

### 3.3. LOS CONFLICTOS SOCIOAMBIENTALES

Conforme la bonanza del sector minero continuaba boyante y los grupos mineros nacionales registraban incrementos sin precedentes en sus ventas y utilidades, las comunidades vecinas a las actividades mineras comenzaron a reclamar una mayor participación en la distribución de las ganancias extraordinarias que el sector venía obteniendo. En este contexto, los conflictos socioambientales cobraron importancia.

Las comunidades y poblaciones involucradas en la actividad minera, por lo general en situación de extrema pobreza, se sentían perjudicadas por una inequitativa distribución de las ganancias mineras que eran obtenidas al costo de afectar su calidad de vida y su entorno ambiental. Daños ambientales que en su mayor parte restaban impunes debido a que las instituciones del Estado quedaban enredadas en las marañas tejidas por el área legal de las empresas mineras<sup>61</sup>. Esto impregnaba la memoria social de estas comunidades y poblaciones, condicionando su reacción y oposición a esta actividad productiva.

Durante la primera década del presente siglo, se inauguró una nueva forma de relaciones sociales entre los agentes económicos del sector minero. En las décadas previas, particularmente hasta los 80, los conflictos sociales en este sector se desarrollaron fundamentalmente en el ámbito físico de la empresa, y tenían como actores principales, de un lado, a los sindicatos de trabajadores y, de otro, al Directorio y staff de gerentes principales de las empresas mineras. Los temas materia de negociación eran lugares comunes para ambos actores: mayores salarios y mejores condiciones de trabajo.

61 Por este motivo, más del 77% de las multas por daños ambientales y operaciones inseguras que fueron impuestas por el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería-Osinergmin entre 2007 y abril de 2010 no habían podido ser cobradas. Cf. <http://id-reporteros.pe/2010/06/03/como-evadir-sanciones/>, consultado el 01/07/12.

En los últimos diez años, actores y temas de negociación han experimentado un cambio radical. De un lado, los sindicatos han sido reemplazados por comunidades campesinas y poblaciones aledañas a las zonas de explotación minera; en tanto que la empresa minera ha tenido que ser auxiliada e incluso reemplazada por el mismo Estado. De otro lado, los temas laborales han dejado su lugar prioritario a los riesgos ambientales de la actividad minera. En particular, la cantidad y calidad del agua que utilizan las comunidades, y necesitan las empresas mineras, ha cobrado una importancia singular. En este contexto, los conflictos se exacerbaban desde fines de 2002, conforme el precio de los metales comenzó su tendencia alcista.

El nuevo escenario diseñado por los conflictos socioambientales obliga a incluir esta variable en el análisis de las estrategias de organización industrial que los grupos mineros han venido desarrollando durante la última década. Así, por ejemplo, el desarrollo de dichos conflictos ha determinado un incremento de los gastos empresariales en apoyo a las comunidades o para cumplir con las regulaciones del Estado, pero también han alterado las decisiones de inversión de los grupos mineros. El Grupo Buenaventura, y su asociada Minera Yanacocha S.R.L., son un buen ejemplo de ello.

La búsqueda de una mejora en las relaciones con poblaciones y comunidades mineras, para contrarrestar los conflictos socioambientales y poder continuar con su actividad productiva, formó parte de una estrategia de los grupos mineros que se concretó en varias acciones, unas voluntarias y otras negociadas con el Estado.

### *Grupos Mineros-Comunidades*

En el acercamiento a las comunidades de su entorno, además del apoyo económico tradicionalmente brindado a estas últimas, los grupos mineros incorporaron dentro de su estrategia empresarial los componentes ambiental y de relaciones comunitarias.

Recién a partir de la segunda mitad de la década de 2000, los grupos mineros bajo análisis comienzan a mostrar un particular interés en resaltar/comunicar sus actividades y colaboración económica en beneficio de las comunidades vecinas y del cuidado ambiental. Hasta antes de dicho periodo, las Memorias publicadas por las principales empresas de los grupos mineros nacionales no le dedicaban mayor despliegue a dichos temas.

Este tratamiento explícito y extenso de sus actividades en materia ambiental y de relaciones con comunidades a través de sus Memorias institucionales, principal medio utilizado por las empresas para comunicarse con sus *stakeholders* o grupos de interés<sup>62</sup>, fue parte de la estrategia que los grupos mineros nacionales comenzaron a implementar para tratar de enfrentar los crecientes conflictos socioambientales en el país.

En esta nueva estrategia comunicacional pudo haber influido también el que, desde 2004, las empresas peruanas se vieran obligadas a publicar información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo. La información se refiere a la calificación subjetiva que deben efectuar las empresas respecto de su grado de

---

62 Los stakeholders o grupos de interés lo componen: empleados, comunidad, accionistas, clientes, proveedores y distintos niveles de Gobierno.

adopción de los 26 principios de gobierno corporativo, los mismos que constituyen un “conjunto de normas que, bajo la regulación de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), permiten el correcto funcionamiento de la empresa y sus relaciones con los *stakeholders*” (Franco et al., 2009: 7).

Sin embargo, como ha recalcado la misma Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev)<sup>63</sup>, organismo público encargado de la supervisión de empresas y mercados de valores, la normativa del mercado de valores en el Perú referente a dicho tema<sup>64</sup> “no obliga a las sociedades con valores inscritos en el RPMV [Registro Público del Mercado de Valores] que adopten plenamente los principios de buen gobierno corporativo, sino que revelen y expliquen el nivel o grado de adecuación a dichos principios” (Conasev, 2010: 2).

Dentro de las acciones voluntarias, el Grupo Hochschild –por ejemplo– creó durante 2006 la Gerencia de Relaciones Comunitarias con el objeto de lograr un “mayor acercamiento de la Compañía a quienes viven en sus zonas de influencia”; asimismo, ratificaba “su compromiso con el cuidado del medioambiente” (Pacasmayo, Memoria 2006: 37-38). En el otro extremo, el Grupo Volcan no se preocupó mayormente de incluir en sus Memorias información detallada sobre sus actividades con las comunidades y a favor del desarrollo sostenible, salvo declaraciones generales y recurrentes sobre estos temas.

### *Grupos Mineros-Estado*

El tratamiento del tema socioambiental entre el Estado y los grupos mineros puede dividirse en dos periodos, cada uno con preocupaciones claramente definidas (Volcan, Memoria 2005: 48). Un primer periodo va desde 1997 hasta 2004, durante el cual el principal objetivo de ambos actores se centró en el cumplimiento de los PAMA.

El segundo periodo comienza desde 2005 y se prolonga hasta el presente, durante el cual los grupos mineros han tratado de cumplir con los compromisos asumidos en los Estudios de Impacto Ambiental, cuyo principal propósito, al menos en el plano formal, es “establecer las condiciones ambientales existentes, dentro y en el ámbito de influencia del proyecto para evaluar los posibles impactos que pueden ser ocasionados por el proyecto e identificar las medidas de mitigación que serán necesarias para eliminar o minimizar los impactos a niveles aceptables” (MINEM: 2).

En este segundo periodo, el Estado amplió el marco regulatorio socioambiental del sector, el mismo que apuntaba –al menos en el plano teórico– a un mayor compromiso de los grupos mineros con el cuidado del ambiente y las buenas relaciones con la población ubicada en el área de influencia de su actividad minera.

---

63 Denominada Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) desde julio de 2011.

64 Resolución de Gerencia General de Conasev N°096-2003-EF/94.11 y el texto de los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. La Resolución fue publicada el 5 de diciembre de 2003 y entró en vigencia desde el 1 de enero de 2005. Las sociedades tenían obligación de incluir la referida información a partir de la Memoria Anual del ejercicio 2004 que debían presentar en el primer cuatrimestre del año 2005 (Conasev, 2010: 4).

Así, entre agosto y diciembre de 2005 se promulgaron tres disposiciones ligadas al cuidado del ambiente: la Ley General del Ambiente<sup>65</sup>, el Reglamento para el Cierre de Minas<sup>66</sup>; y el Reglamento de Pasivos Ambientales de la Actividad Minera<sup>67</sup>. Antes, en diciembre de 2003<sup>68</sup>, se había modificado el Reglamento de Procedimientos Mineros<sup>69</sup> en la parte referente a los requisitos que debían cumplir los petitorios para la obtención de concesiones para actividades mineras. Esta modificación buscaba que todo proyecto minero se sustente desde el inicio en una alianza entre empresas mineras y poblaciones locales, bajo lineamientos que promuevan la contratación y capacitación de la mano de obra local, la utilización de bienes y servicios de la zona, la ejecución de obras de beneficio local, el respeto a instituciones y costumbres locales, así como el desarrollo de actividades productivas en el marco de una política que busque la excelencia ambiental.

En ejercicio de su rol regulador, y presionado por los conflictos socioambientales, el Estado fue tomando algunas decisiones que buscaron una distribución más equitativa de las ganancias mineras. Una medida temprana fue adoptada en junio de 2002, cuando el porcentaje del canon minero<sup>70</sup> aumentó a 50%, subiendo en 2.5 veces la tasa de 20% que estuvo vigente entre enero de 1997 y mayo de 2002. Conforme las ganancias extraordinarias fueron en aumento, se incrementó también el Impuesto a la Renta pagado por las empresas mineras y –consecuentemente– el canon destinado a las poblaciones mineras, aunque con una distribución poco óptima que tuvo que ir siendo afinada en el camino.

Si se compara el periodo 2003-2010 con el periodo 1995-2002, el total del Impuesto a la Renta y Regularización de Tercera Categoría aumentó en 340.1%. Durante dichos periodos, la recaudación de este impuesto en la minería metálica fue de lejos la que registró el mayor incremento: 1,648.4%, pasando de S/.1,921.5 millones a S/.33,596.7 millones, respectivamente. Su participación relativa dentro de la recaudación total de este impuesto aumentó de 8.9% a 35.3%.

---

65 Ley N° 28611.

66 Decreto Supremo N° 033-2005-EM.

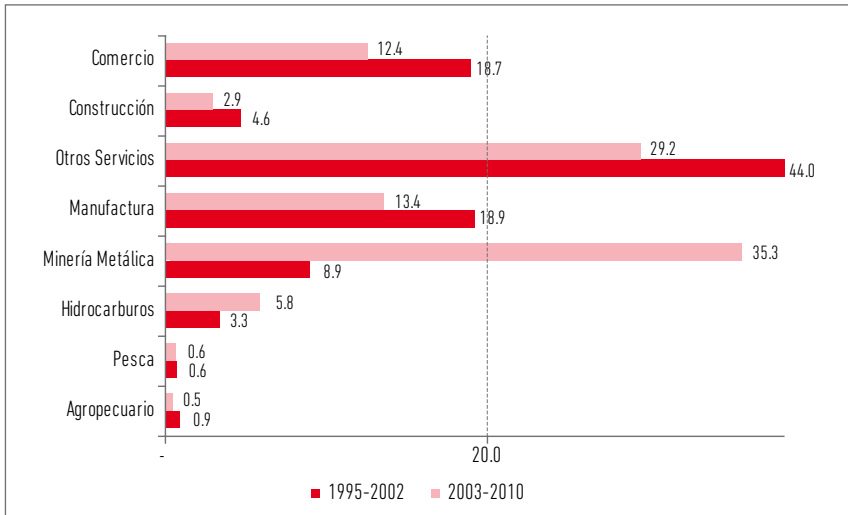
67 Decreto Supremo N° 059-2005-EM.

68 El 12/12/2003 se dio el Decreto Supremo 042-2003-EM, el cual fue modificado mediante el D.S. N° 052-2010-EM, publicado el 18 de agosto de 2010.

69 Aprobado por Decreto Supremo N° 018-92-EM.

70 El canon minero es la participación de los gobiernos regionales y locales de las zonas donde se extraen recursos mineros, en el impuesto a la Renta que pagan las empresas que desarrollan esta actividad.

GRÁFICO N° 10  
RECAUDACIÓN SECTORIAL DEL IMP. RENTA Y REGULARIZACIÓN DE 3RA. CATEGORÍA, 1995-2010  
(PARTICIPACIÓN RELATIVA CON RESPECTO AL TOTAL RECAUDADO)



Fuente: [www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)  
Elaboración: VTC.

Sin embargo, en estricto, el canon minero no significaba un esfuerzo adicional de parte de los grupos mineros por compartir sus ganancias extraordinarias con las poblaciones vecinas a sus operaciones, pues se extrae del Impuesto a la Renta que obligatoriamente deben pagar al Estado, al igual que lo hacen –o debieran hacerlo– todas las personas, naturales o jurídicas. Este hecho evidente llevó a que en junio de 2004 el gobierno peruano aprobara el pago de Regalías Mineras<sup>71</sup>, definidas como la contraprestación económica que las empresas mineras debían pagar al Estado por la explotación de los recursos minerales metálicos y no metálicos<sup>72</sup>.

La implementación –a medias– del pago de las regalías mineras fue un buen termómetro social que permitió medir la capacidad de presión que tienen los grupos mineros. Para impedir el cobro de las regalías, estos recurrieron al Tribunal de Garantías Constitucionales, denunciando como discriminatoria y confiscatoria la Ley de Regalías (CooperAcción, 2007). A pesar de que el Tribunal Constitucional concluyó que el pago de regalías mineras era de cumplimiento obligatorio, varias de las empresas más importantes del sector no las pagaron porque se ampararon en sus Contratos de Estabilidad Tributaria, ello a pesar de que el Tribunal concluyó que la regalía minera no era un tributo, sino una contraprestación o compensación<sup>73</sup>.

71 Ley N° 28258 - Ley de Regalía Minera (publicada el 25/06/2004), modificada por la Ley N° 28323 (11/08/2004), reglamentada por el Decreto Supremo N° 157-2004-EF (15/11/2004), modificado por el Decreto Supremo N° 018-2005-EF (29/01/2005).

72 Para la determinación del monto de la regalía a ser pagada por las empresas mineras que producen minerales cuyos precios se cotizan en el mercado internacional, se aplican tres tasas (1%, 2%, 3%) dependiendo del valor de las ventas. En el caso de los minerales cuyos precios no se cotizan en el mercado internacional, la tasa es de 1%.

73 Ver al respecto la Resolución del Tribunal Constitucional del 1 de abril de 2005 (expediente N° 0048-2004-PI/TC).

En términos concretos, durante la década de 2000 las regalías mineras fueron pagadas, principalmente, por empresas de la mediana minería, pues 10 empresas importantes de la minería a gran escala<sup>74</sup>, entre las que se encontraban algunas de las que forman parte de los grupos mineros nacionales aquí estudiados, no lo hicieron amparadas en sus Contratos de Estabilidad Tributaria<sup>75</sup>.

Por lo tanto, este medio empleado por el Estado para regular una distribución más equitativa de las ganancias extraordinarias de los grupos mineros tampoco produjo los resultados esperados. En medio de la presión de los conflictos socioambientales, a mediados de la década de 2000 se acentuó en el país el debate en torno a la pertinencia de crear un impuesto a las sobreganancias mineras.

Sin embargo, la implementación de dicho impuesto implicaba, necesariamente, una revisión de los Contratos de Estabilidad Tributaria firmados entre las empresas del sector y el Estado peruano, posibilidad negada por el gobierno del presidente García. Debido a ello, en diciembre de 2006 se optó por llegar a un acuerdo con las empresas mineras según el cual estas realizarían un “aporte voluntario” para contribuir a la mejora de las condiciones de vida de las poblaciones ubicadas en las áreas de influencia de las actividades mineras<sup>76</sup>.

El así llamado “Programa Minero de Solidaridad con el Pueblo” contemplaba un aporte voluntario del 3.75% de las utilidades netas de las empresas mineras, por un periodo de cinco años, siempre que los precios de los metales estuvieran por encima de un determinado nivel. Bajo este criterio, el Programa estimó un aporte de S/2,500 millones (US\$783 millones, aproximadamente) a ser invertidos durante el periodo 2007-2011; es decir, US\$157 millones anuales<sup>77</sup>.

Según el Ministerio de Energía y Mines (Minem), al 20 de junio de 2007, 27 empresas mineras habían cumplido con suscribir los convenios de aporte voluntario con el Estado, cuatro empresas tenían pendiente la firma de los mismos, y 14 empresas no los habían suscrito<sup>78</sup>, entre las que se encontraban Minsur S.A. y Compañía Minera Volcan S.A.A.

El mal manejo que se dio al componente socioambiental de la bonanza minera contribuyó –en parte– a frenar la expansión del sector, particularmente en la producción de oro. Durante 2006 y 2007, el PBI de la minería metálica se incrementó en apenas 1.1% y 0.5% respectivamente. Sin embargo, ello no impidió que las cifras del valor exportado de minerales siguiesen alcanzando niveles récord debido, principalmente, al alza del precio de los metales.

El alza sostenida del precio de los metales volvió rentables proyectos mineros que en coyunturas distintas no hubiesen prosperado, así como operaciones mineras que habían sido cerradas porque el precio de los metales no justificaba su continuación. Así sucedió en prácticamente todos los grupos mineros aquí analizados.

---

74 Xstrata Tintaya, Cía. Minera Milpo S.A., Cía. Minera Santa Luisa S.A., Minera Sipán S.A., Empresa Minera Los Quenuales, Minera Yanacocha, Doe Run Perú, Cía. Minera Antamina S.A., Sociedad Minera Cerro Verde y Barrick Misquichilca S.A.

75 Ver al respecto la intervención de la Sra. Nahil Hirsh Carrillo, Superintendente de la Sunat, en la Comisión de Energía y Minas del Congreso de la República, el 3 de mayo de 2006.

76 Decreto Supremo N° 071-2006-EM, publicado el 21/12/2006.

77 Estos fondos no eran deducibles para fines tributarios.

78 Ver al respecto [http://www.minem.gob.pe/ministerio/ig\\_convenio.asp](http://www.minem.gob.pe/ministerio/ig_convenio.asp), junio 2007.



### 3.4. LA CRISIS FINANCIERA DE 2008

La crisis financiera que estalló desde el último trimestre de 2008 remeció a la economía mundial, abriendo un periodo de inestabilidad cuyo derrotero sigue siendo de pronóstico reservado a pesar del tiempo transcurrido desde entonces. En el sector minero, la crisis se tradujo en una brusca caída del precio de los metales debido a sus efectos negativos en los principales países importadores, China en particular.

Durante 2008, en términos de promedios anuales con respecto al año precedente, el precio del cobre se contrajo en 2%; el precio del zinc, -42%; el plomo, -19%. Solo los metales preciosos incrementaron sus precios: 12% en el caso de la plata y 25% en el caso del oro (Volcan, Memoria 2008), debido al rol de inversión de refugio que estos metales cumplen en periodos de inestabilidad en los mercados internacionales.

Frente a la incertidumbre general, los agentes económicos reacomodaron sus portafolios en el mercado internacional de metales, ocasionando –durante la segunda mitad de 2008– que los stocks de cobre subieran en 72%; los de zinc, 184%; en tanto que los de plomo se mantuvieron iguales (Volcan, Memoria 2008). Asimismo, era evidente la preocupación internacional sobre los posibles efectos negativos de la crisis en las finanzas de importantes grupos mineros como OZ Minerals, Glencore y Xstrata. La crisis de seguro influyó en la posibilidad de fusionarse que estos dos últimos grupos explorarían meses después. Asimismo, la coyuntura de crisis hizo que se desestimara la esperada fusión de BHP Billiton y Río Tinto (Volcan, Memoria 2008).

En el plano nacional, la primera reacción de los grupos aquí analizados fue postergar el inicio de algunos proyectos de inversión y/o suspender la continuación de operaciones que ya se encontraban en actividad. Decisión que fue acompañada de una política de reducción de sus costos operativos.

La crisis no afectó por igual a los cinco grupos mineros analizados. Si bien en términos acumulados sus ventas netas cayeron en 2.9% durante 2008 con respecto a 2007, ello se debió principalmente a las menores ventas registradas por Volcan (-40.5%) y Milpo (-1.2%), pues los demás grupos registraron resultados positivos: el Grupo Hochschild incrementó sus ventas en 42.2%; el Grupo Brescia, en 31.0%; y el Grupo Buenaventura, en 2.6%.

La caída fue más acentuada y generalizada en términos de utilidades netas, las cuales se contrajeron en 43.6%. Las reducciones más agudas las tuvieron los grupos Hochschild (registró pérdidas), Milpo (-84.4%), Volcan (-55.5%) y Buenaventura (-45.2%). Solo el Grupo Brescia registró un incremento en sus utilidades netas (7.3%) que resultó coherente con sus mayores ventas. En el caso de los grupos Hochschild y Buenaventura, la peculiar combinación de mayores ingresos por ventas con una reducción de sus utilidades se explica principalmente por prácticas contables que incrementaron sus gastos operativos y financieros, determinando una sustancial reducción de las utilidades y del Impuesto a la Renta a pagar.

La crisis de 2008 representó también una buena oportunidad para que algunos de los grupos mineros aquí analizados proyectaran sus inversiones hacia el mercado internacional, donde compraron a buen precio empresas que habían sido seriamente afectadas por la crisis global.

Durante 2009, la crisis no interrumpió la subida del precio del oro y la plata, pero sí el de los demás metales. En cambio, la tendencia alcista fue general desde 2010, impulsada por

una economía china que continuaba en expansión. En promedio, los precios de los metales fueron 35.1% mayores que los registrados durante 2009<sup>79</sup>. El efecto-precio determinó un incremento de 32.6% en el valor de las exportaciones mineras peruanas durante 2010, a pesar de que la producción del sector había caído en 4.8% respecto al año anterior<sup>80</sup>, cuando también se contrajo (-1.4%).

Las ventas netas acumuladas de los cinco grupos mineros aumentaron en 4.9% durante 2009 con respecto a 2008, en tanto que las utilidades netas lo hicieron en 73.6%; sin embargo, el Grupo Brescia registró resultados negativos en ambas variables (-17.2% y -24.1%, respectivamente). Durante 2010, las ventas netas acumuladas de los cinco grupos aumentaron en 6.2%, y las utilidades netas lo hicieron en 12.0%.

En este contexto, durante 2010 la inversión minera alcanzó el nivel récord de US\$3,700 millones, mayor en 33.5% respecto de 2009, monto que en su mayor parte (54.3%) habría sido destinado a la construcción y equipamiento de minas (Minsur, Memoria 2010)<sup>81</sup>.

En el escenario económico optimista que tuvo el país durante la primera década del siglo XXI<sup>82</sup>, los grupos mineros nacionales se mostraron activos en los mercados financieros, nacional e internacional, de donde obtuvieron financiamiento y se cubrieron contra riesgos del mercado. Utilizaron diversos instrumentos financieros, particularmente la emisión de bonos corporativos y la contratación de deudas con sindicatos de bancos, además de cotizar en los mercados bursátiles de otros países.

Así, los instrumentos financieros utilizados sobrepasaron a los derivados (futuros, opciones, forwards), tradicionalmente contratados para cubrirse de las fluctuaciones de los precios de sus metales. Dicho sea de paso, el uso de derivados fue siendo dejado de lado por algunas de las principales empresas de los grupos mineros nacionales hacia fines de la década de 2000<sup>83</sup>, en respuesta a un escenario de marcada tendencia alcista en la cotización de los metales, optando por vender a precios spot.

---

79 A diciembre de 2010, el precio del estaño acumuló el mayor incremento, 68.29%, respecto de diciembre de 2009, seguido de la plata con un incremento de 66.2%, el cobre con 31.3% y el oro con 23.1%; el plomo se incrementó en solo 4.0%, en tanto que el zinc cayó en 4.1% (Minsur, Memoria 2010: 10).

80 "La caída en la producción se explica principalmente por las menores leyes de oro en Yanacocha y Barrick; así como por la menor producción de zinc y plata de Antamina, Ares y El Brocal. Además, por la caída en la producción de cobre, sobre todo en las unidades de Southern Perú Corp. y Xstrata" (Minsur, Memoria 2010: 10-11).

81 En "el 2010 estuvieron en construcción grandes proyectos como las ampliaciones de Antamina, el Brocal, Cerro Verde, Toquepala, Lagunas Norte y Shougang; así como el desarrollo de las nuevas minas de Antapaccay, La Zanja, Pucamarca y Tantahuatay" (Minsur, Memoria 2010: 11).

82 El PBI del Perú se incrementó en 8.8% durante 2010, ubicando a nuestra economía como una de las de mayor crecimiento en la región. En este resultado, la demanda interna continuó teniendo un rol importante: la inversión privada y pública había crecido en 22.1% y 27.3%, respectivamente; en tanto que el consumo privado y público lo había hecho en 6.0% y 10.0%, respectivamente. Como fue la constante en el periodo bajo análisis, el sector de mayor crecimiento durante ese año fue el de la construcción (17.4%). En el sector financiero, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) obtuvo un rendimiento de 65.0%, alcanzando ese año una cifra cercana a su máximo histórico de 23,819.35 puntos, registrado durante 2007 (Volcan, Memoria 2010: 18).

83 Hacia fines de 2010, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. no mantenía contratos de derivados. Sin embargo, sus EE.FF. consolidados registraban una pérdida de US\$23.2 millones por concepto de instrumentos financieros derivados (Buenaventura, Memoria 2011: 91). El Brocal, otra empresa del Grupo Buenaventura, sí tenía suscritos contratos de opciones de cobertura de precios a esa fecha. De otro lado, desde fines de 2006 el 100% de la producción de los diferentes metales del Grupo Milpo se encontraba libre de contratos de cobertura de precios (Milpo, Memoria 2006).

En este contexto, los grupos mineros bajo estudio –con excepción del Grupo Buenaventura– obtuvieron la mayor parte de sus ingresos sin necesidad de establecer alianzas con el capital extranjero. A esta relativa independencia con respecto a socios extranjeros, y la mayor recurrencia a los mercados financieros, contribuyeron varios factores:

- El fortalecimiento de las espaldas financieras de los grupos mineros, favorecido por el alza del precio de los metales, lo que les otorgó suficientes grados de libertad para negociar en los mercados financieros.
- La estabilidad interna y externa del país, que permitió el desarrollo de un círculo virtuoso en su crecimiento macroeconómico, impulsado en un primer momento por el *boom* del sector minero (a través de una mayor recaudación minera, por ejemplo), y luego reforzado por la significativa recuperación de la demanda interna (reflejada, por ejemplo, en el *boom* del sector construcción). Ello mejoró sustancialmente su calificación como sujeto de crédito internacional.
- El acentuado, y desordenado, desarrollo de un mercado financiero internacional que hasta antes de la crisis de 2008 se mostró demasiado presto a colocar sus fondos en los países emergentes y en sus empresas.

#### **4. Los grupos mineros nacionales hacia fines de la década de 2000: una perspectiva general**

A continuación, se dará una mirada global a los cinco grupos mineros nacionales bajo estudio hacia finales de la década de 2000. Se comenzará definiendo el concepto de “grupo económico” según el marco legal peruano. Después, se analizará su diversificación sectorial, la internacionalización de sus inversiones, así como los mecanismos empleados para asegurar el control y propiedad de sus empresas.

##### **4.1. EL “GRUPO ECONÓMICO” SEGÚN EL MARCO LEGAL PERUANO**

La búsqueda de un mejor conocimiento de los grupos económicos que operan en el mercado nacional, por parte de las autoridades competentes del país, es relativamente reciente. El objetivo no ha sido regular la formación y funcionamiento de los grupos económicos en la economía nacional, sus procesos de fusiones y adquisiciones, por ejemplo, control previo que no existe en el medio peruano, salvo en el mercado eléctrico desde 1997<sup>84</sup>. Se ha buscado exclusivamente normar su participación en el mercado de valores.

Desde el 28 de diciembre de 2005, la Conasev estableció definiciones claras sobre los conceptos de propiedad indirecta, vinculación y control relacionados con la operatividad de los grupos económicos. Hasta antes de esa fecha, desde noviembre de 1997, estuvo vigente un

---

84 “En el año 2005, Indecopi [Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual] presentó un proyecto de ley para reglamentar las fusiones y adquisiciones, pero no fue aprobado. Por tanto, en el Perú no existe control previo de las fusiones y adquisiciones.” (Durand y Campodónico, 2010: 76).

reglamento<sup>85</sup> cuyas definiciones –respecto de los referidos conceptos– eran menos precisas. Asimismo, la información solicitada a las empresas involucradas era indiscriminada, por lo cual estas no llegaban a cumplir con tal solicitud, dificultando así las investigaciones para determinar la existencia de propiedad indirecta, vinculación o grupo económico por parte de la autoridad competente.

En su Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico publicado en diciembre de 2005<sup>86</sup>, la Conasev define al grupo económico como “el conjunto de personas jurídicas, cualquiera sea su actividad u objeto social, que están sujetas al control de una misma persona natural o de un mismo conjunto de personas naturales”. No obstante, la referida norma acepta como excepción que el grupo económico puede estar controlado, no por una persona natural sino por una persona jurídica. Dicha excepción se presenta cuando ninguna persona natural o conjunto de personas naturales cuente con más del 30% de los derechos de voto ni puedan designar a más del 50% de los directores de la sociedad.

El concepto de “control” es definido como la capacidad de dirigir la administración de una persona jurídica. Se precisan dos casos –salvo prueba en contrario– en que se presume la existencia de tal control:

- a) Cuando por distintos medios<sup>87</sup> se puede ejercer más del 50% de los derechos de voto en la junta general de accionistas, salvo que un tercero se encuentre en la situación que se indica a continuación.
- b) Cuando sin contar con más del 50% de los derechos de voto en la junta general de accionistas, se puede designar o remover a la mayoría de los miembros del directorio.

Estas dos presunciones de control dejan abierta la posibilidad, observada en la realidad, de ejercer el control de una empresa sin necesidad de tener la propiedad mayoritaria de la misma (se puede poseer menos de la mitad de las acciones con derecho a voto), valiéndose para tal efecto de “cualquier acto jurídico”.

El concepto de “propiedad indirecta” contenido en el referido Reglamento es también de particular interés en el contexto del presente estudio. Así, propietario indirecto es la persona jurídica o natural que tiene la propiedad de una empresa a través de un intermediario, el cual puede ser una persona jurídica o natural (sus parientes, cuando el propietario indirecto es una persona natural); figura recurrente en los grupos económicos bajo análisis.

Asimismo, se considera que dos personas, naturales o jurídicas, están “vinculadas” cuando la relación entre ambas conlleva a un comportamiento sistemáticamente concertado. Así, en el caso de dos personas jurídicas, se presume que están vinculadas cuando:

- a) Forman parte del mismo grupo económico.

---

85 Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico aprobado mediante Resolución Conasev N° 722-97-EF/94.10 de noviembre de 1997.

86 Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos aprobado mediante Resolución Conasev N° 090-2005-EF/94.10 publicada el 28 de diciembre de 2005. Modificado mediante Resolución Conasev N° 005-2006-EF/94.10, publicada el 11 de febrero de 2006.

87 A través de la propiedad directa o indirecta de acciones, contratos de usufructo, prenda, fideicomiso o similares, acuerdos con otros accionistas o cualquier otro acto jurídico.

- b) Una misma garantía respalda las obligaciones de ambas.
- c) Una persona jurídica tiene, directa o indirectamente, una participación en el capital social de otra que le permite tener presencia en su directorio.
- d) Un tercio o más de los miembros del directorio o de los gerentes de una de ellas son directores, gerentes o trabajadores de la otra; entre otros casos.

Cuando se trata de dos o más personas naturales, se presume que están vinculadas cuando:

- a) Son parientes.
- b) Una de ellas es director o gerente de una persona jurídica en la cual la otra tiene, directa o indirectamente, una participación en el capital social que le permite tener presencia en su directorio.
- c) Ambas pertenecen al conjunto de personas que ejercen el control de un grupo económico; entre otros casos.

Cuando se trata de la relación entre personas naturales y jurídicas, se presume que están vinculadas cuando:

- a) La persona natural tiene una participación, directa o indirecta, en el capital social de la persona jurídica que le permite tener presencia en su directorio.
- b) La persona natural es director o gerente de la persona jurídica.
- c) La persona natural es director o gerente de alguna de las personas jurídicas del grupo económico al que pertenece la persona jurídica.
- d) La persona natural pertenece al conjunto de personas que ejercen el control del grupo económico al que pertenece la persona jurídica.

El referido Reglamento regula también la obligación que tienen las personas jurídicas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y las que mantienen valores inscritos en dicho Registro, de presentar periódicamente a la Conasev la siguiente información:

- a) Una breve descripción del grupo económico al que pertenecen y su posición dentro del grupo, así como una lista de las empresas más importantes del grupo.
- b) La relación de sus accionistas con más del 5% de participación en el capital social, indicando el porcentaje de tenencia por clase de acción; así como la relación de directores y gerentes, indicando sus cargos.
- c) En la medida de su conocimiento, el listado de personas que ejercen el control sobre el grupo económico

La correcta aplicación de esta última obligación debiera permitir conocer a la persona o personas naturales que en estricto ejercen el control sobre el grupo, desechando aquella información falsa que atribuya dicho control a personas jurídicas que al operar como *holding*<sup>88</sup> ocultan a la persona o personas naturales que ejercen el verdadero control de las em-

---

88 Un holding es la compañía que controla las actividades de otras compañías mediante la propiedad total o mayoritaria de su capital social.

presas que forman parte del grupo económico. Por lo tanto, para establecer quién ostenta el control “debe buscarse al conjunto de personas naturales que –independientemente de las personas jurídicas de las que se valgan para ello–, tienen la capacidad de dirigir la administración de las personas jurídicas que integran el grupo económico” (Morales, 2006: 3).

Como se verá más adelante, los conceptos que se acaban de mencionar, así como varias de las situaciones contempladas en el citado Reglamento, describen bien la forma como operan los grupos económicos nacionales en la minería peruana.

Sobre la base de la información consultada en *Peru Top Publications* (2012) y en la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (antes Conasev), se ha identificado 25 grupos económicos en la minería metálica durante 2010. De este total, 12 estaban bajo control de familias peruanas y 13 bajo control del capital extranjero. La participación de este último era preponderante, pues controlaba 64.1% de los ingresos y 63.9% de las utilidades del sector. Los grupos nacionales explicaron 35.9% y 36.1% de los ingresos y utilidades, respectivamente, registrados ese año<sup>89</sup>.

CUADRO N° 5  
MINERÍA METÁLICA<sup>1/</sup>: GRUPOS ECONÓMICOS EN EL PERÚ SEGÚN INGRESOS Y UTILIDADES, 2010<sup>2/</sup>

Ord.	Grupo	País	Principales Empresas Mineras en el Perú	Miles de Nuevos Soles		Miles US\$ <sup>3/</sup>		Utilidades	
				Ingresos	Utilidades	Ingresos	Utilidades	Part.%	
1	Grupo México	México	Southern Peru Copper Corporation, Cia. Minera Los Tolmos	8,911,887	3,413,720	3,153,534	1,207,969	18.5	
2	Buenaventura	Perú	Cia. de Min.Buenaventura S.A., Minera Yanacocha S.R.L. (43.65%)	6,458,707	3,354,263	2,285,459	1,186,929	18.2	
3	Xstrata	Suiza	Xstrata Tintaya S.A., Compañía Minera Antamina S.A. (33.75%)	4,657,699	1,996,701	1,648,159	706,547	10.8	
4	Barrick	Canadá	Minera Barrick Misquichilca S.A.	3,391,104	1,755,842	1,199,966	621,317	9.5	
5	Freeport	EE.UU.	Sociedad Minera Cerro Verde (53.56%)	3,585,714	1,595,981	1,268,830	564,749	8.6	
6	Brescia	Perú	Minsur SA, Compañía Minera Raura S.A.	2,609,834	1,136,906	923,508	402,302	6.2	
7	Newmont Mining	EE.UU.	Minera Yanacocha S.R.L. (51.35%), Newmont Peru S.R.L.	3,029,186	969,635	1,071,899	343,112	5.2	
8	Shougang	China	Shougang Hierro Perú	1,949,587	818,483	689,875	289,626	4.4	
9	Volcan <sup>4/</sup>	Perú	Volcan Cia.Minera, Emp. Adm.Chungar, Emp. Adm.Paragsha	2,771,176	716,148	980,600	253,414	3.9	
10	Hochschild	Perú	Cia.Minera Ares, Min.Suyamarca, Corianta S.A., Cia.Min. Arcata	1,437,108	528,714	508,531	187,089	2.9	
11	Gold Fields Ltd.	Sudáfrica	Gold Fields La Cima S.A.	1,234,243	404,320	436,746	143,072	2.2	
12	Milpo (ahora Votorantim)	Brasil	Cia.Minera Milpo, Compañía Minera Atacocha, Minera El Muki	1,586,205	404,290	561,290	143,061	2.2	
13	Guido del Castillo (MDH)	Perú	Arasi S.A.C., Aruntani S.A.C.	1,004,927	254,789	355,600	90,159	1.4	
14	Navarro Grau	Perú	Consorcio Minero Horizonte S.A., Cia. Aurífera Real Aventura S.A.C.	704,423	234,172	249,265	82,863	1.3	
15	Sánchez Paredes	Perú	Cia.Minera Aurífera Santa Rosa S.A., Cia. Minera San Simón S.A.	947,644	169,673	335,331	60,040	0.9	
16	Glencore	Suiza	Emp. Minera Los Queñuales S.A., Perubar S.A.	569,704	138,493	201,594	49,007	0.7	
17	Trafigura	Holanda	Catalina Huanca, Cia.Min. Condestable, Volcan Cia Minera (10.02%)	811,315	132,557	287,090	46,906	0.7	
18	Marsano	Perú	Minera Aurífera Retamas, Compañía Minera Aurífera del Sur S.A.	472,899	94,873	167,337	33,571	0.5	
19	Gubbins Granger	Perú	Sociedad Minera Corona	406,460	91,767	143,829	32,472	0.5	
20	Pan American Silver	Canadá	Cia.Min. Argentum S.A., Pan American Silver S.A.C. Mina Quiruvilca	618,688	89,496	218,927	31,669	0.5	
21	Fortune Silver	Canadá	Minera Bateas S.A.C.	209,187	65,766	74,022	23,272	0.4	
22	Gubbins Cox	Perú	Compañía Minera Casapatca S.A., Compañía Minera Santa Rita S.A.	848	45,937	300	16,255	0.2	
23	Arias Dávila	Perú	Cia.Min. San Ignacio de Morococha S.A., Cia.Min. San Valentín S.A.	319,164	34,405	112,939	12,174	0.2	
24	Mitsui	Japón	Compañía Minera Santa LuisaCompañía	261,629	21,906	92,579	7,752	0.1	
25	Raffo	Perú	Minera Caudalosa S.A.	122,467	3,643	43,336	1,289	0.0	
<b>TOTAL</b>				<b>48,071,797</b>	<b>18,472,480</b>	<b>17,010,544</b>	<b>6,536,617</b>	<b>100.0</b>	
MEMO:									
Grupos Extranjeros				30,816,147	11,807,190	10,904,510	4,178,057	63.9	
Grupos Nacionales <sup>5/</sup>				17,255,650	6,665,290	6,106,033	2,358,560	36.1	
Cinco Principales Grupos Nacionales <sup>6/</sup>				14,863,029	6,140,320	5,259,388	2,172,796	33.2	

1/ Comprende las operaciones en el Perú registradas en las CIJU 1320: Extracción de minerales metalíferos no ferrosos y 1429: Explotación de otras minas y canteras n.c.p.

2/ En el caso de las empresas que integran el grupo económico, los ingresos y utilidades corresponden a los registrados en sus EE.FF. Individuales. En el caso de las empresas que no forman parte del grupo económico, pero en las cuales éste ejerce influencia significativa, los ingresos y utilidades han sido asignados según la participación del Grupo en el capital social de dichas empresas.

3/ Tipo de Cambio BCRP promedio anual 2010: 2.826.

4/ Se considera los ingresos y utilidades consignados en los EE.FF. Consolidados de Volcan Compañía Minera S.A.A.

5/ Excluye al Grupo Milpo, ahora Grupo Votorantim.

6/ Buenaventura, Brescia, Volcan, Hochschild y Milpo (ahora Grupo Votorantim).

Fuente: Peru Top Publications (2012); Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Elaboración: VTC.

Así, luego del relativo debilitamiento de su participación en la minería nacional durante el gobierno militar (1968-1980), y su fortalecido reingreso bajo principios neoliberales desde el gobierno de Alberto Fujimori, el capital extranjero (un tanto más diversificado en cuanto a su lugar de procedencia) retomó su participación preponderante en el mercado minero-metálico nacional durante la primera década del siglo XXI.

Los cinco grupos familiares que son el objeto del presente estudio son –de lejos– los más importantes entre los grupos mineros nacionales en términos de ingresos y utilidades, con una participación relativa conjunta de 30.9% y 33.2%, respectivamente, durante 2010. Es decir, explican la mayor parte de la participación de los grupos mineros nacionales.

#### 4.2. DIVERSIFICACIÓN SECTORIAL Y PROYECCIÓN INTERNACIONAL

Si se consideran las inversiones totales de los cinco grupos económicos bajo estudio, en diversos sectores productivos y países, hacia fines de 2010 el Grupo Brescia era el más importante, pues controlaba el 34.4% de los activos y el 36.1% del patrimonio total. Asimismo, era el que registraba el mayor número de empresas y el que más se había diversificado: 74 empresas distribuidas en 13 sectores económicos.

CUADRO N° 6  
GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES: SEGÚN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Grupo Económico	Número de:			Patrimonio		Activos	
	Países	Sectores	Empresas	US\$	Part.%	US\$	Part.%
Brescia	8	13	74	3,499,922,795	36.1	4,379,353,767	34.4
Buenaventura	2	6	18	2,296,326,893	23.7	2,733,394,079	21.5
Hochschild	7	7	15	1,642,811,232	16.9	2,333,165,275	18.3
Volcan	1	3	12	1,422,346,176	14.7	2,076,743,012	16.3
Milpo <sup>1/</sup>	2	4	12	839,498,908	8.7	1,202,871,057	9.5
<b>TOTAL</b>			<b>131</b>	<b>9,700,906,004</b>	<b>100.0</b>	<b>12,725,527,191</b>	<b>100.0</b>

1/ En el caso de Cía. Minera Milpo S.A.A., las cifras de la fuente original fueron reemplazadas por el valor de los activos y patrimonio registrado en los EE.FF. individuales de la empresa.

Fuente: Hechos de Importancia comunicados a la Conasev por las empresas líderes de cada grupo económico.

Elaboración: VTC.

Sin embargo, el Grupo Brescia no es en estricto un grupo minero. Las cifras del párrafo precedente, elaboradas sobre la base de la información que la familia Brescia declaró ante la Conasev bajo la denominación de Grupo Intursa, excluyen sus intereses en el sector financiero a través del Grupo Continental, bajo su control en sociedad con el grupo español Banco Bilbao Vizcaya - Argentaria. Como se verá más adelante, el Grupo Continental está conformado por ocho empresas, registradas en el país, cuyos activos y patrimonio –en la proporción que le corresponde al Grupo Brescia– elevan la importancia económica de este Grupo en la economía nacional.

En consecuencia, la importancia relativa del Grupo Brescia es mayor a la mostrada en el cuadro N° 6. El presente estudio se concentrará en el análisis de las empresas mineras que integran el Grupo Intursa, el cual excluye a las empresas que operan en el sector bancario, sistema de pensiones y mercado de valores, agrupadas en el Grupo Continental.

En orden de importancia continuaba el Grupo Buenaventura, con una participación relativa de 21.5% y 23.7% en el total de activos y patrimonio, respectivamente, distribuidos en 18 empresas que operaban en seis sectores productivos.

En el tercer lugar se encontraba el Grupo Hochschild, con una participación relativa de 18.3% y 16.9% en el total de activos y patrimonio, respectivamente, distribuidos en 15 empresas, ubicadas en siete sectores productivos.

El Grupo Volcan y el Grupo Milpo tenían una participación relativa de 16.3% y 9.5% en el total de activos, respectivamente; cada uno contaba con 12 empresas, que operaban en tres y cuatro sectores económicos, respectivamente.

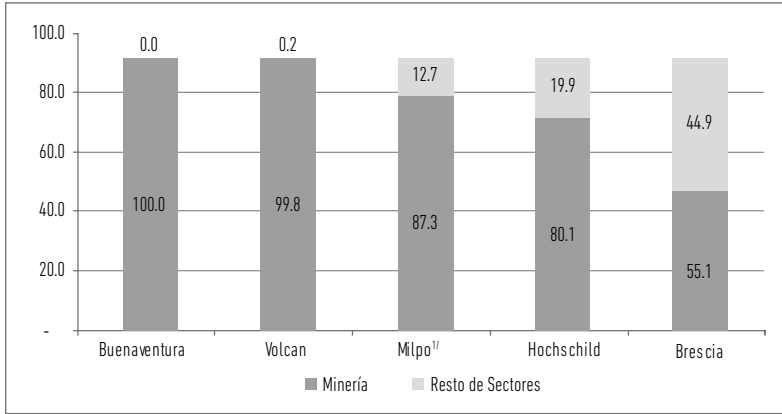
En cuanto a su internacionalización, hacia fines de la década de 2000 solo dos de los cinco grupos mineros nacionales habían asumido la decisión de invertir fuera del país. El Grupo Brescia registraba activos en ocho países, principalmente de América Latina, en el marco de un proceso de internacionalización que había comenzado recién hacia fines de 2008. El Grupo Hochschild registraba inversiones en siete países, cifra ligeramente por debajo de la registrada para el Grupo Brescia; sin embargo, su proyección hacia los mercados externos había precedido en varios años a la de este último. Por su parte, los grupos Buenaventura, Volcan y Milpo operaban prácticamente solo en el Perú.

De otro lado, a pesar de la extrema diversificación sectorial alcanzada por el Grupo Brescia, o –en menor medida– por el Grupo Hochschild, los cinco grupos aquí analizados concentraban la mayor parte de sus activos y patrimonio en el gran sector minero; es decir, en la minería no metálica y –fundamentalmente– en la minería metálica.

Así, el 79.7% de los activos de los cinco grupos nacionales se concentraba en el gran sector minero. Buenaventura y Volcan concentraban prácticamente el total de sus activos en dicho sector; en tanto que los grupos Milpo y Hochschild le destinaban el 87.3% y 80.1% de sus activos, respectivamente. El Grupo Brescia, el más diversificado sectorialmente, concentraba el 55.1% de sus activos en este gran sector. Sin embargo, como ya fue mencionado, este resultado solo considera las inversiones de la familia Brescia a través del Grupo Intursa, mas no las inversiones del Grupo Continental.



GRÁFICO N° 11  
GRUPOS ECONÓMICOS NACIONALES: PARTICIPACIÓN (%) DE LOS ACTIVOS MINEROS<sup>1/</sup>  
EN EL TOTAL DE ACTIVOS, 2010



1/ En el caso de Hochschild y Brescia incluye los activos en minería no metálica.

Fuente: Hechos de Importancia comunicados a la Conasev por las empresas líderes de cada grupo económico.

Elaboración: VTC.

Si solo se consideran los activos en el sector minero, Buenaventura es el más importante grupo minero nacional, pues concentraba el 27.0% de los activos y el 28.3% del patrimonio en dicho sector. En orden de importancia seguían los grupos Brescia (23.8% y 30.8%, respectivamente) y Volcan (20.5% y 17.5%, respectivamente). Continuaban los dos grupos más pequeños de los analizados en el presente estudio: Hochschild (18.4% y 14.9%) y Milpo (10.4% y 8.5%). En el caso de los grupos Brescia y Hochschild, en esta medición se ha incluido sus activos y patrimonio en la minería no metálica (producción de cemento).

CUADRO N° 7  
GRUPOS NACIONALES EN EL SECTOR MINERO: SEGÚN ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Grupo Económico	Número de:		Patrimonio		Activos	
	Países	Empresas	US\$	Part. %	US\$	Part. %
Buenaventura	2	13	2,296,293,849	28.3	2,733,349,966	27.0
Brescia <sup>1/</sup>	5	25	2,498,253,380	30.8	2,413,689,984	23.8
Volcan	1	10	1,421,272,152	17.5	2,073,321,022	20.5
Hochschild <sup>2/</sup>	5	3	1,212,913,346	14.9	1,867,842,661	18.4
Milpo <sup>3/</sup>	2	7	686,797,951	8.5	1,049,772,175	10.4
<b>TOTAL</b>		<b>45</b>	<b>8,115,530,678</b>	<b>100.0</b>	<b>10,137,975,808</b>	<b>100.0</b>

1/ Incluye a 18 de las 23 subsidiarias de Minsur S.A. y a las filiales de las primeras.

2/ Incluye los activos y patrimonio en la minería no metálica (producción de cemento). En el número de países, se incluyen las inversiones de Hochschild Mining Plc. en Argentina, México y Chile.

3/ En el caso de Cía. Minera Milpo S.A.A., las cifras de la fuente original fueron reemplazadas por el valor de los activos y patrimonio registrado en los EE.FF. individuales de la empresa.

Fuente: Hechos de Importancia comunicados a la Conasev por las empresas líderes de cada grupo económico.

Elaboración: VTC.

Finalmente, según una fuente internacional como la revista Forbes, que publica cada año la lista de las 2,000 compañías más grandes del mundo, en su publicación de abril de 2011 daba cuenta que solo dos empresas peruanas formaban parte de dicho grupo selecto de empresas: Credicorp Perú en el puesto 916 y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. en el puesto 1,268. Buenaventura había sido ubicada en dicho lugar debido a sus ventas por US\$1,060 millones, ganancias por US\$667.76 millones, activos por US\$3,060 millones, y un valor de mercado de US\$12,170 millones<sup>90</sup>.

Estos resultados eran modestos frente a los registrados por las empresas mineras que ocupaban los primeros lugares en el referido ranking, como Vale S.A. (Brasil), Río Tinto (Reino Unido) o BHP Billiton (Australia), cuyas ventas individuales superaban los US\$50 mil millones, ganancias entre US\$12.7 y US\$18.1 miles de millones, y activos que superaban los US\$85,000 millones cada una. Hacia fines de 2010, esta era la importancia relativa en el mercado internacional del principal grupo minero peruano.

#### **4.3. CONTROL Y PROPIEDAD EN LOS GRUPOS MINEROS NACIONALES**

Si bien los grupos mineros nacionales han acentuado su participación en los mercados financieros (vía instrumentos derivados, endeudamiento, emisión de bonos, cotización en bolsa); han ampliado el número de empresas que lo conforman; algunos han intensificado su diversificación sectorial; y –en general– recurren cada vez más al apoyo de gerentes profesionales, hacia fines de 2010 la propiedad y el control de sus empresas continuaban centralizados en la familia que fundó el grupo económico. Así ha ocurrido con los grupos Brescia, Hochschild, Volcan y Buenaventura. La única excepción es el Grupo Milpo, cuya propiedad y control pasaron a manos del capital extranjero porque las familias peruanas que lo fundaron entraron en un enfrentamiento irreconciliable, minando así el vínculo familiar que constituye la base principal sobre la que se levantan los grupos mineros nacionales.

Algunos grupos mineros analizados en este trabajo no siempre tienen la propiedad mayoritaria de su principal empresa; sin embargo, una participación relativa inferior al 50% del capital social ha sido suficiente para asegurar el control de la misma cuando el resto de las acciones forma parte de un accionariado difundido, que provee financiamiento sin cuestionar el control de los accionistas mayoritarios. Debe precisarse, sin embargo, que no resulta fácil identificar el porcentaje real de participación que la familia tiene en el capital social de las principales empresas del Grupo, pues esta tiende a utilizar sociedades *offshore* para asegurar el control y la propiedad de las mismas, sin figurar entre los accionistas principales.

En cambio, por lo general, resulta explícito tanto el control como la propiedad mayoritaria del Grupo sobre sus empresas de segundo y tercer nivel. Las empresas de segundo nivel son las subsidiarias de la empresa líder, sobre las cuales esta tiene la propiedad mayoritaria del capital social (más del 50%). En las empresas de tercer nivel, la empresa líder tiene la propiedad indirecta a través de las empresas de segundo nivel (son sub-

---

90 <http://www.forbes.com/global2000/list?industry=Diversified%20Metals%20%26%20Mining&state=All&country=All>, consultado el 22/04/11.

sidiarias de estas últimas). Es lo que la literatura especializada denomina “accionariado piramidal”, práctica que “permite a los accionistas principales controlar la mayor cantidad de empresas con el menor capital propio posible. Por eso es también un medio de control” (Alcorta, 1992: 84).

El accionariado piramidal se viabiliza a través de una o pocas compañías del Grupo, las mismas que –al margen de si desarrollan o no una actividad productiva– operan en la práctica como *holding*, a través de los cuales el Grupo tiene la propiedad y control de todas las empresas que lo conforman. Para el caso de los grupos económicos bajo estudio no se ha tenido necesidad de precisar un porcentaje mínimo de participación en el capital social de una empresa a partir del cual determinar la propiedad o control del Grupo, pues estos mismos han identificado ante la Conasev las empresas que tienen bajo su control y propiedad. Ello es así porque, como fue señalado líneas arriba, desde fines de 2005 las personas jurídicas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores del Perú tienen la obligación de presentar a la Conasev, bajo criterios precisos, información sobre el grupo económico al que pertenecen.

De otro lado, la familia también asegura el control y la gestión centralizada de las empresas del grupo económico a través de Directorios entrelazados; es decir, a través de su participación directa y simultánea en los Directorios, y algunas veces también en la plana gerencial, de sus principales empresas. Esta práctica es común entre los grupos económicos en el ámbito mundial con el fin de obtener algunas ventajas significativas en términos de financiamiento, información privilegiada, conocimiento del mercado, evitar enfrentamientos entre sí, coordinación de estrategias industriales, entre otras (Anaya, 1990: 46).

En este contexto, algunas empresas extranjeras se interesan por tener a miembros de grupos económicos nacionales entre sus Directores. Es el caso de Sienna Gold Inc., compañía minera canadiense que tiene en su Directorio a Rafael Romero, miembro del Grupo Romero. Sienna Gold Inc. resalta el hecho que Rafael Romero, como parte de dicho grupo económico, puede facilitarle el acceso a todos los niveles de gobernabilidad y negocios en el Perú<sup>91</sup>.

Esta dirección centralizada se facilita por el alto grado de concentración empresarial que se observa al interior de cada grupo económico. En cuatro de los grupos bajo análisis, la principal empresa concentra más del 56% del total de activos. Si se considera las dos primeras empresas, el grado de concentración fluctúa entre 73% y 96%. El Grupo Brescia sale de esta característica predominante en los grupos mineros nacionales debido a la mayor diversificación de sus inversiones. Como ya fue precisado, el Grupo Brescia es más bien un grupo urbano-financiero. Así, entre sus empresas no financieras (Grupo Intursa), la más importante tiene una participación relativa de solo 19.0% en el total de sus activos, porcentaje que sube a 35.9% cuando también se incluye a la segunda empresa.

91 Cf.: <http://www.siennagold.com/html/company.html>

CUADRO N° 8  
GRUPOS MINEROS NACIONALES: CONCENTRACIÓN DE ACTIVOS (%) SEGÚN PRINCIPALES EMPRESAS, 2010

Grupos	1ra. Empresa	2da. Empresa	Resto	TOTAL
Volcan	71.5	16.6	11.9	100.0
Buenaventura	65.5	25.0	9.5	100.0
Milpo	61.2	24.7	14.1	100.0
Hochschild	56.6	16.3	27.1	100.0
Brescia	19.0	16.9	64.1	100.0

Fuente: Hechos de Importancia comunicados a la Conasev por las empresas líderes de cada grupo económico.  
Elaboración: VTC.

En la dinámica de los grupos mineros nacionales aquí estudiados, el control del Directorio implica tener la responsabilidad de aprobar los planes estratégicos de la compañía y monitorear su implementación. Implica también dirigir las operaciones de la compañía mediante el liderazgo y apoyo a los equipos de Gerentes, así como definir el presupuesto anual de la compañía y sus prioridades de inversión. Es el Directorio el que decide quién debe ser el Gerente General y cómo debe organizarse y dirigirse la empresa. El control por parte de la familia queda así asegurado.

Esta perspectiva general de los cinco grupos mineros nacionales, que más adelante se pasa a desarrollar, permite precisar lo siguiente. Con excepción del Grupo Brescia, que tiene una participación importante en el sector financiero, los demás grupos mineros no tienen inversiones significativas en dicho sector. Si bien los grupos Buenaventura y Hochschild mantienen vínculos cercanos con el BCP, cuando han necesitado elevados financiamientos han recurrido a los mercados financieros nacionales e internacionales. Por lo tanto, en el caso de los grupos económicos estudiados en el presente trabajo, no se está frente a lo que algunos autores denominan "grupos financieros", entendidos como aquellos grupos económicos que estarían en capacidad de movilizar fondos de manera autónoma; o cuando dentro de un grupo, los bancos tienen la "función de reciclar capital a las empresas miembros"<sup>92</sup>.

En tal sentido, se considera que la principal característica a considerar para definir a los grupos mineros nacionales es que estos operan bajo el control y propiedad de una familia. Los lazos familiares constituyen el principal vínculo que asegura la unidad del grupo económico. Por lo general, ello se ha traducido en la autoridad y omnipresencia de la familia en la conducción directa de las empresas del grupo vía los directorios entrelazados y el accionariado piramidal.

En términos operativos, se define a los grupos económicos aquí analizados tal como lo hace Overbeek (1980)<sup>93</sup>; es decir, un conjunto de empresas conectadas por diversos tipos de vínculos: financieros (tenencia de acciones, otorgamiento de créditos, entre otros), de servicios (asesorías, administración de carteras de inversión, entre otros), institucionales (directorios entrelazados). Agréguese que estos vínculos han conducido a fluidas transacciones entre las empresas del Grupo, hasta configurar acentuados procesos de integración, principalmente vertical, entre las mismas.

92 Pastre (1979), citado en Alcorta (1992: 71).

93 Overbeek, H. (1980): "Finance Capital and the Crisis in Britain", *Capital & Class*, 11, verano. Citado en Alcorta (1992: 71).

### III. GRUPO BUENAVENTURA



### III. GRUPO BUENAVENTURA

#### 1. Antecedentes

Los orígenes del Grupo Buenaventura en la minería peruana se remontan al año 1953, cuando su fundador –Alberto Benavides de la Quintana– constituye Compañía Buenaventura con el propósito de adquirir la mina de plata Julcani en el departamento de Huancavelica. Sin embargo, como familia, Benavides es una de las más antiguas de las aquí estudiadas, pues sus orígenes datan de hace varios siglos (Malpica 1989b).

Alberto Benavides de la Quintana nació en Lima el 21 de octubre de 1920. Entre 1937 y 1940, estudió Ingeniería Civil e Ingeniería de Minas en la Escuela de Ingenieros del Perú. Posteriormente, entre 1941 y 1944, continuó sus estudios de Maestría en Geología en la Universidad de Harvard gracias a una beca que le otorgó la minera estadounidense Cerro de Pasco Corporation. A su regreso al Perú, en 1944, fue contratado por esta misma empresa, para la cual trabajó hasta 1952, llegando a tener a su cargo la mina de carbón Goyllarisquiza. En 1944, se casó con Elsa Ganoza de la Torre, con quien tuvo cinco hijos: Alberto, Blanca, Mercedes, Roque y Raúl, estos dos últimos también vinculados a la actividad minera<sup>94</sup>.

Si bien antes de la reforma agraria del gobierno militar, la familia Benavides de la Quintana era propietaria de la hacienda Huamaní (619 hectáreas), su fortuna “no proviene de la agricultura, ni de la especulación urbana, sino de la minería” (Malpica, 1989b: 340).

En 1952, la Sociedad Minera Suizo Peruano Julcani S.A.<sup>95</sup> pone en venta la mina Julcani, la misma que Alberto Benavides –imposibilitado de comprarla– decide arrendar por un año con opción de compra. En 1953, logra adquirirla gracias al trato que alcanzó con Cerro de Pasco Corporation, consistente en un préstamo de US\$200,000 contra entrega de minerales a ser pagado en 36 meses. “El desembolso del préstamo se hizo en julio de 1953 y se terminó de cancelar el 31 de diciembre de 1954, en solo 18 meses” (Buenaventura, Memoria 2010: 5). Para concretar este trato, Alberto Benavides fundó Compañía de Minas Buenaventura S.A. ese mismo año (De la Torre, 2010), dando inicio así a lo que más tarde sería uno de los grupos económicos más importantes del sector minero peruano.

La compañía empezó sus operaciones con un capital de S/.3 millones de la época, además del préstamo arriba mencionado (De la Torre, 2010: 24). Sus accionistas fundadores fueron: Alberto Benavides, que lideró a un grupo de peruanos<sup>96</sup>, con una participación de 60% en

94 Cf. Instituto de Ingenieros de Minas del Perú: *Alberto Benavides de la Quintana: Una vida dedicada plenamente al desarrollo de la minería en el Perú*; Minería on Line, <http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=5&idpage=1191>; consultado el 14/09/10.

95 Esta compañía fue creada por Bruno Tschudi en 1937 para explotar las minas Mimosa, Sacramento y Santo Cristo, de las familias Vidalón (la primera) y Larrauri (las dos últimas). En 1944, las minas son arrendadas por dos años, con opción de compra, a Cerro de Pasco Corporation, la cual permaneció como arrendataria hasta 1951 cuando desistió del contrato (Malpica 1989b).

96 En este grupo de peruanos se encontraban Gonzalo Otero y Alberto Brazzini, entre otros.

el total del capital social; Sociedad Minera Suizo Peruano Julcani S.A.; y Cerro de Pasco Corporation, con 20% cada una. En 1974, esta última es expropiada y su participación pasó a Centromin Perú; en tanto que –hacia mediados de los 80– Sociedad Minera Suiza-Peruana Julcani S.A. vendió la mayor parte de su participación a Société d'Etudes, de Recherches et d'Exploitations Minières, empresa del gobierno francés, y también a Alberto Benavides de la Quintana y a otros socios peruanos (Malpica 1989b).

Bajo la propiedad del Grupo, la unidad minera Julcani, productora de plata, comenzó su producción en julio de 1953, fecha que el Grupo identifica como la del inicio de sus operaciones; sin embargo, Julcani es una mina que ha estado en operación desde 1938. En 1956, se incorpora la mina polimetálica Recuperada (plata, plomo y zinc) en el distrito de Huachocolpa también en Huancavelica; en 1960, se establece allí su propia concentradora llamada Corralpampa con una capacidad inicial de 100 toneladas por día. También en 1960, comienzan las exploraciones en Uchucchacua en la provincia de Oyón, Lima.

En 1960, se firmó un contrato de arrendamiento con el Sindicato Minero Orcopampa<sup>97</sup> iniciándose así las operaciones en Orcopampa (Arequipa). Siete años después, en 1967, se terminó de construir la planta concentradora de Orcopampa con una capacidad de 80 toneladas por día. En esta mina, Buenaventura explotó plata hasta 1980, año en el cual comienza a explotar vetas de oro en el área (De la Torre, 2010). El 15 de diciembre de 1983, el Grupo constituyó Compañía de Minas Orcopampa S.A. para continuar con la explotación de la mina arrendada<sup>98</sup>.

En 1964, Alberto Benavides acepta el ofrecimiento de ocupar la presidencia de la estadounidense Cerro de Pasco Corporation, y deja la dirección de Compañía de Minas Buenaventura S.A. a su hermano Jorge Benavides de la Quintana, accionista fundador de esta última que ejerció el cargo de Director Gerente General de la compañía entre 1964 y 1985<sup>99</sup>. Este relevo se produjo en un buen momento para la compañía, cuya producción se había incrementado en 28% con respecto a 1963, siendo la plata el mineral de mayor producción de la compañía, con una participación de 51.57% del valor de producción, seguido del plomo (19.51%), zinc (13.14%), cobre (12.29%), bismuto (2.6%), oro (0.67%) y cadmio (0.22%) (De la Torre, 2010: 47-48).

Así, ya hacia fines de la década de los 60, el Grupo Buenaventura se había consolidado como una empresa importante de la mediana minería, particularmente favorecido por una “paulatina pero continua subida de los precios de la plata en los primeros años de [su] vida institucional” (Buenaventura, Memoria 2002: 3). Contaba en ese entonces con dos plantas concentradoras, ubicadas en las provincias de Angaraes (junto a la mina Julcani) y Huancavelica, ambas en el departamento de Huancavelica (Malpica, 1989b).

Alberto Benavides deja el cargo en la transnacional estadounidense en 1971, cuando el gobierno militar estaba en pleno proceso de nacionalización de empresas extranjeras. Luego

97 Según Malpica (1989b), esta compañía era propiedad de las familias Pardo Heeren, Pardo Althaus, Tudela y D'Ornellas.

98 El contrato de arrendamiento con el Sindicato Minero Orcopampa vence en 2043, y Buenaventura paga por concepto de regalías el 10% del valor del mineral obtenido de las concesiones arrendadas.

99 En julio de 2004, Jorge Benavides de la Quintana renunció al Directorio de Cía. de Minas Buenaventura S.A. del cual había sido miembro desde 1961. En su remplazo fue nombrado Roque Benavides Ganoza como miembro del Directorio. Jorge Benavides falleció en febrero de 2011.

de esta experiencia de trabajo, dedicó parte de su tiempo a crear y dirigir el Departamento de Minas de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). En 1976, con la valiosa experiencia acumulada como principal directivo de una transnacional minera, retoma totalmente la conducción de Buenaventura<sup>100</sup>.

Durante la primera etapa del gobierno militar (1968-1975), el Grupo Buenaventura instaló y operó la planta piloto de Uchucchacua (provincia de Oyón, Lima) entre 1969 y 1973; en 1972, adquirió una participación mayoritaria en las subsidiarias Compañía Minera Colquirrumi S.A. (Haulgayoc, Cajamarca) y Compañía Minera Condesa (Huachocolpa, Huancavelica); en 1975, instaló la planta industrial de Uchucchacua.

Así, Compañía Minera Colquirrumi S.A. y Compañía Minera Condesa S.A. figuran entre las empresas más antiguas del Grupo, el cual posee actualmente el 100% del capital social de ambas a través de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

Compañía Minera Condesa S.A. funciona como una compañía *holding* a través de la cual el Grupo ha venido participando, en los últimos 20 años, en el capital social de Minera Yanacocha S.R.L. (43.65%) y de otras empresas del Grupo, como Compañía de Minas Buenaventura S.A. (7.68%), Minas Conga S.R.L. (20%) y Cedimin S.A.C. (55.17%).

De otro lado, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. comenzó a listar y negociar acciones serie "A" en la Bolsa de Valores de Lima desde 1971; las acciones serie "B" las negocia desde mayo de 1996. Hizo lo mismo con las acciones del trabajo desde 1979 (actualmente denominadas acciones de inversión<sup>101</sup>). Desde mayo de 2002, las acciones series "A" y "B" fueron reemplazadas por acciones comunes.

Como el mismo Grupo reconoce, la incertidumbre política que vivía el Perú durante el periodo del gobierno militar lo empujó, a mediados de los 70, a explorar posibilidades de explotación minera en otros países de América del Sur, como Colombia, Ecuador, Venezuela, Bolivia y Argentina. Hacia finales de dicho gobierno (1979) constituye la subsidiaria Compañía Minera Toachi S.A. en Ecuador, asociado con inversionistas de ese país, de Venezuela, de Chile, y de Finlandia. Según Malpica (1989b), en ese entonces el Grupo Buenaventura era propietario de la mina de zinc Bailadores en Venezuela, y había invertido en el desarrollo de los proyectos mineros Sayaquira y Chocnacota en Bolivia. Con el paso de los años, iría dejando de lado estas inversiones.

Hacia 1978, al cumplirse el primer cuarto de siglo de existencia del Grupo, todas sus unidades mineras contaban con plantas concentradoras (De la Torre, 2010). Hacia 1979, se constituyen: Inversiones Mineras del Sur S.A. -Iminsur (en cuyo capital social el Grupo alcanzó una participación de 70.11% hacia fines del siglo pasado), Compañía Minera Shila S.A., y Empresa

---

100 Cf. Instituto de Ingenieros de Minas del Perú: *Alberto Benavides de la Quintana: Una vida dedicada plenamente al desarrollo de la minería en el Perú*; Minería on Line, <http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=5&idpage=1191>, consultado el 14/09/10.

101 Las acciones de inversión fueron creadas por el gobierno militar en 1977, con el objetivo de hacer partícipes a los trabajadores en la propiedad de las empresas industriales y mineras donde laboraban; estuvo vigente hasta 1991. Desde entonces no se emiten nuevas acciones de inversión bajo dicho régimen; sin embargo, las acciones ya emitidas siguieron conservando determinados derechos. Las acciones de inversión no confieren acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas; es decir, no otorgan el derecho a voto, pero mantienen los demás derechos de los accionistas comunes. No se las considera como parte del capital social de la empresa.



Minera Iscaycruz<sup>102</sup>. Asimismo, comienza la participación del Grupo en el capital social de Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

El Brocal perteneció a la familia Fernandini hasta 1979<sup>103</sup>, cuando Alberto Benavides se asocia con las familias Romero y Raffo para adquirir el 51% de su capital social (Malpica 1989b). Según Malpica (1989a), hasta fines de la década de 1980 el Grupo Romero era el accionista más importante de esta compañía. El Brocal está en producción desde hace más de 100 años.

También en 1979 se concretó la intervención de *Internacional Finance Corporation* (IFC) como accionista e inversionista en el plan de expansión de Uchucchacua.

El año 1980 tuvo especial significancia en la consolidación del Grupo Buenaventura, en ese entonces especializado en la extracción de plata, pues la fuerte especulación registrada durante ese año hizo que la cotización de este metal se disparase a niveles por encima de US\$40 la onza (Buenaventura, Memoria 2002: 3). Este incremento inusual en la cotización internacional se dio también en el caso del oro, influyendo en la decisión del Grupo de empezar a asignar un interés prioritario a la exploración y explotación de dicho metal, bonanza que solo se volvería a presentar, con creces, durante la primera década del presente siglo.

Las empresas del Grupo han operado en su mayor parte en el sector minero; sin embargo, algunas imperfecciones del mercado llevaron a una diversificación sectorial selectiva del Grupo, con el principal objetivo de asegurarse el abastecimiento oportuno y barato de algunos insumos mineros. En este contexto, durante la década de los 80, bajo los gobiernos democráticos de Belaúnde Terry (1980-1985) y García Pérez (1985-1990), periodos de inicio y recrudescimiento de la violencia terrorista en el país, el Grupo muestra particular interés en asegurarse la provisión de un insumo clave para su actividad productiva, como lo es la energía eléctrica, particularmente en zonas alejadas del país donde, por lo general, no se dispone de este servicio público. Así, constituye subsidiarias (Consortio Energético de Huancavelica S.A. en 1983), construye centrales hidroeléctricas (Central Hidroeléctrica de Patón, en 1980; Planta Hidroeléctrica de Huancarama, en 1988) y líneas de alta tensión para asegurar la provisión de este insumo en sus unidades mineras, actividad que no se ha detenido durante los últimos 20 años.

Consortio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua) fue constituido en 1983; actualmente, el 100% de su capital social pertenece a Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.<sup>104</sup>. Es

102 En 1995, el Grupo Buenaventura vende su participación en Empresa Minera Iscaycruz S.A. a Glencore.

103 Sociedad Minera El Brocal S.A.A. tiene sus orígenes en la unidad minera Colquijirca, explorada a comienzos del siglo XIX por Eulogio E. Fernandini, quien inició en 1890 la producción de minerales de plomo, plata, zinc y cobre. Debido a la rentabilidad obtenida en la extracción de plata, la empresa Negociación Minera E. E. Fernandini instaló una pequeña fundición para la producción de barras de plata llamada Huarauca, ubicada cerca de la primera fundición de la Cerro de Pasco Mining Corporation, en Tinyahuarco, a pocos kilómetros de Cerro de Pasco. En 1921, Huarauca fue cerrada y reemplazada por "una planta de flotación ubicada en el mismo lugar. En esa época, la flotación era una tecnología revolucionaria que reemplazó rápidamente a las fundiciones primitivas que hacían las veces de concentradoras". Eulogio Fernandini muere en 1938, y sus hijos cambian el nombre de la empresa a Negociación Minera Fernandini Clotet Hermanos (SVS INGENIEROS S.A.C., 2006: 2), el cual finalmente es cambiado el 7 de mayo de 1956 cuando se constituyó Sociedad Minera El Brocal S.A.

104 En setiembre de 2000, Buenaventura adquirió el 22.16% adicional del capital social de Conenhua a un precio de S/.10'436,000 (S/.6'203,000 pagados en efectivo y el saldo sería cancelado en marzo de 2001) (Buenaventura, Memoria 2000: 61).

una empresa de transmisión creada para conectar la energía eléctrica de la Central del Mantaro con las minas del Grupo ubicadas en el departamento de Huancavelica. En la actualidad, vende energía a varias unidades mineras del Grupo, entre ellas Yanacocha, Orcopampa, Poracota, Shila-Paula, Buenaventura, entre otras. Su desarrollo más significativo lo ha alcanzado durante los últimos diez años.

También forma parte de este grupo económico, Buenaventura Ingenieros S.A. (BISA), empresa que se constituyó en 1977 con un capital social 100% propiedad de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.; brinda servicios de asesoría e ingeniería relacionados, principalmente, con la industria minera. Sus servicios abarcan desde estudios de desarrollo preliminar, estudios de factibilidad, ingeniería básica y de detalle, servicio de procura, gerencia de construcción y comisionamiento.

También en la década de los 80, el Grupo potencia sus recursos humanos mediante la contratación de profesionales de distintas áreas como Derecho, Administración y Economía provenientes de importantes universidades del país. Asimismo, la segunda generación del grupo familiar, Roque y Raúl Benavides Ganoza –hijos de Alberto Benavides de la Quintana–, se graduaron en Administración y se incorporaron al equipo directivo de las empresas del Grupo (De la Torre, 2010).

## **2. Década de los 90: Dos Inversiones estratégicas**

El desarrollo actual del Grupo Buenaventura se explica en buena medida por una estrategia organizacional que ha sabido adaptarse y/o sacar provecho de los vaivenes económicos y sociopolíticos del país. Tanto bajo el gobierno militar de Velasco Alvarado y Morales Bermúdez (1968-1980), como durante el gobierno de Alberto Fujimori (1990-2000), para mencionar dos extremos opuestos en materia de política económica, el Grupo continuó con su estrategia de ampliación y fortalecimiento. Sin embargo, será durante los años 90, bajo el gobierno neoliberal de Fujimori, que el Grupo acentuará sus vínculos con inversionistas extranjeros y el mercado financiero internacional, proceso que no se ha detenido en lo que va del presente siglo. Las acciones y decisiones adoptadas durante la década de los 90 explican en su mayor parte el actual éxito del Grupo Buenaventura.

A diferencia de lo observado hasta los 80, la década de 1990 no representó un periodo muy prolífico en la creación de nuevas empresas por parte del Grupo Buenaventura, o en la adquisición de empresas ya establecidas. Sin embargo, la decisión estratégica de asociarse con el capital extranjero, a través de Minera Yanacocha S.A. y Sociedad Minera Cerro Verde, hubo de sentar las sólidas bases que sostienen el actual desarrollo de este grupo minero nacional.

### *El nacimiento de Yanacocha*

El 14 de enero de 1992, el Grupo Buenaventura constituye Minera Yanacocha S.A., conjuntamente con dos compañías extranjeras que también habían participado en las exploraciones iniciales del yacimiento aurífero de Yanacocha, ubicado en Cajamarca, departamento norteño que registra uno de los mayores índices de pobreza del país: la estadounidense Newmont Gold Company, a través de su filial Newmont Second Capital, y la francesa Société

d'Etudes, de Recherches et d'Exploitations Minières (Serem), subsidiaria de la empresa del gobierno francés Bureau de Recherches Geologiques et Minières (BRGM). La concesión de Yanacocha abarcaba 25,000 km<sup>2</sup> de las sierras de Cajamarca<sup>105</sup>.

El yacimiento minero de Yanacocha había sido descubierto en 1980 por geólogos de la BRGM. El Grupo Buenaventura se involucró en el descubrimiento y desarrollo de este yacimiento desde 1983<sup>106</sup>.

La participación de los socios extranjeros Newmont y BRGM significó una importante inversión inicial de US\$45 millones en dicho asiento minero<sup>107</sup>. Yanacocha constituyó así la primera gran inversión minera en el Perú después de varios años de retracción del capital extranjero. En 1993, año en que produjo su primera barra de doré<sup>108</sup> (el 17 de agosto en Carachugo), Yanacocha contó con un financiamiento ascendente a US\$31.5 millones, otorgado por un sindicato de bancos liderado por la Corporación Financiera Internacional-IFC (institución creada por el Banco Mundial para promover las inversiones privadas), e integrado por el Union Bank of Switzerland y el DEG de Alemania (De la Torre, 2010).

En 1992, la distribución accionaria de Minera Yanacocha S.A. era la siguiente: Newmont Second Capital, 38%; Serem, 24.7%; Compañía Minera Condesa S.A., del Grupo Buenaventura, 32.3%; e IFC, 5%<sup>109</sup>. En 1998, el Grupo elevó su participación a 43.65%, después de ganar una disputa legal en la que este y Newmont se enfrentaron con su socio francés BRGM<sup>110</sup> para impedir que este transfiriese sus acciones a la australiana Normandy Poseidon Limited<sup>111</sup>, una compañía competidora de Newmont.

En diciembre de 1994, Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., Cía. Minera Condesa S.A., Newmont Gold Company y Newmont Second Capital, iniciaron una demanda en los tribunales peruanos contra las compañías: BRGM, su subsidiaria Compagnie Miniere Internationale Or S.A. (Mine Or) accionista de Yanacocha en ese entonces, Normandy Poseidon Limited (Normandy), y Poseidon Gold Limited por el ejercicio del derecho de preferencia en la compra de las acciones de Yanacocha, pues BRGM había transferido el control de Mine Or a favor de Normandy (Buenaventura, Memoria 1999: 90).

105 Cf. Revista Caretas: *Yanacocha, un cerro de oro*; 8 de febrero de 1996 - N° 1400.

106 Ya en 1971, Alberto Benavides de la Quintana, sempiterno explorador de minerales, se había enterado –al hacerse presente en las minas de Hualgayoc en Cajamarca– “de la existencia de anomalías geoquímicas en la que posteriormente ha llegado a ser la mina Yanacocha” (Buenaventura, Memoria 2010: 6).

107 Cf. Revista Caretas: *Yanacocha, un cerro de oro*; 8 de febrero de 1996 - N° 1400.

108 Doré: “Mezcla impura y sin refinar de oro metálico y plata. Se produce mediante la fundición de concentrados de oro y plata, arenas o precipitados. Las impurezas típicas incluyen metales no nobles. El doré se refina hasta obtener oro casi puro en una fundición o refinación” (<http://www.buenaventura.com/es/glosario.htm>).

109 <http://www.b2i.us/profiles/investor/fullpage.asp?f=1&BzID=1454&to=cp&Nav=0&LangID=2&s=0&ID=5272>, consultado el 19/09/10.

110 En ese entonces, BRGM también era propietario del 15.3% del capital social de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. Cf. Revista Caretas: *Yanacocha, un cerro de oro*; 8 de febrero de 1996 - N° 1400.

111 Normandy Poseidon Limited fue la productora australiana de oro más importante en ese país durante el siglo XX. En febrero de 2002, fue comprada por Newmont Mining Corporation y cambió de nombre a Newmont Australian Cf. [http://en.wikipedia.org/wiki/Normandy\\_Mining](http://en.wikipedia.org/wiki/Normandy_Mining), consultado el 17/07/12.

Tanto en Primera Instancia (setiembre 1996), como en la Corte Superior (febrero de 1997) y en la Corte Suprema (junio de 1998), se dio la razón a Newmont y al Grupo Buenaventura. El 25 de junio de 1998, el Grupo procedió al pago de US\$50'219,000 a cambio del 11.35% de las acciones de Yanacocha, con lo cual su participación en el capital social de esta última subió a 43.65%.

Mine Or, amparándose en el Tratado Bilateral sobre protección recíproca de inversiones firmado entre Francia y el Perú, apeló ante el ICSID (International Centre for Settlement of Investment Disputes) del Banco Mundial, con sede en Washington D.C., iniciando así una acción legal contra el Estado peruano. En octubre de 2000, Buenaventura - Newmont y BRGM - Normandy llegaron a un acuerdo extrajudicial, por el cual estas dos últimas recibieron una compensación adicional para desistir de toda acción judicial o arbitral presente o futura. Para el Grupo Buenaventura, este acuerdo extrajudicial representó un desembolso adicional de US\$40'807,833.

Así, durante la década de los 90, bajo el Gobierno de Fujimori, puede identificarse la mayor expansión del Grupo, no tanto por el número de empresas que adquirió, sino principalmente porque entró en producción Yanacocha en 1993. Debe subrayarse que la constitución de Minera Yanacocha S.A. en 1992, con la participación de Buenaventura, Newmont y BRGM, representó la primera alianza importante entre un grupo nacional y uno de los principales productores de oro en el mundo como lo es Newmont<sup>112</sup>.

Representó también la consolidación de un cambio de estrategia fundamental en el Grupo, pues hasta la década de 1970 sus inversiones se habían concentrado básicamente en la exploración y explotación de minas de plata, metal que continuó explicando la mayor parte de su valor de producción incluso hasta inicios del presente siglo (sin incluir a Yanacocha), aunque con una tendencia descendente. Desde los 80, el interés principal del Grupo comienza a trasladarse hacia el oro e inicia operaciones de exploración en Yanacocha, pero también en sus minas de Orcopampa, Shila, Ishihuinca y Antapite.

En esta decisión estratégica influyó también la baja cotización de la plata en los mercados internacionales. Hasta antes de los 90, el Grupo explotó principalmente "viejas minas virreinales o descubiertas el siglo [XIX] y donde otros fracasaron" (Malpica, 1989b: 352).

### *La participación en Cerro Verde*

La inversión en Yanacocha tuvo impactos trascendentales en el desarrollo del Grupo, que se prolongaron en lo fundamental hasta 2006 para luego disminuir su importancia relativa. En mayo de 1996, el efecto Yanacocha permitió la inscripción de la empresa líder del Grupo, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE, New York Stock Exchange) a través de títulos representativos de acciones denominados *American Depositary Receipt* (ADR)<sup>113</sup>. La compañía líder del Grupo se abrió así a capitales interna-

---

112 Newmont Mining Corporation fue fundada en 1921 y es principalmente productora de oro. Tiene operaciones en EE.UU., Australia, Perú, Indonesia, Ghana, Canadá, Nueva Zelanda y México. Es la única compañía productora de oro incluida en el S&P 500 Index y en Fortune 500. Cf. <http://www.newmont.com/about>

113 En Estados Unidos, el ADR es un certificado que representa un número determinado de acciones de una compañía extranjera (del Perú, por ejemplo, custodiadas por un banco de ese país (Bank of New York en el caso de Buenaventura). Los ADR permiten a los inversionistas estadounidenses comprar acciones de compañías extranjeras en el mismo mercado de valores estadounidense.

cionales, convirtiéndose en la primera empresa minera latinoamericana en conseguir dicha inscripción.

La Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés) de ADR, gracias a la cual el Grupo Buenaventura “pudo generar aproximadamente US\$150 millones de capital” (IFC, 2006: 9), se hizo para financiar los altos costos de exploración e inversión en desarrollo que implicó la decisión de invertir en Yanacocha. Los recursos así obtenidos sirvieron también para reforzar el crecimiento del Grupo a mediano y largo plazo, pues permitieron modernizar sus instalaciones, ampliar y mejorar sus operaciones (Uchuchaccua, por ejemplo), y continuar con las exploraciones en los quince proyectos que el Grupo tenía en ese entonces, entre los que se encontraban Minas Conga y Tantahuatay, cerca de Yanacocha (De la Torre, 2010: 83).

Asimismo, permitieron al Grupo participar como socio local minoritario de la estadounidense Cyprus Climax Metals Co. en el proceso de privatización de la mina Cerro Verde durante 1993-1994. Así, el Grupo alcanzó una participación de 9.17% en el capital social de Sociedad Minera Cerro Verde S.A., empresa que se constituyó el 20 de agosto de 1993 cuando la estatal Minero Perú S.A. tuvo que dividirse con el fin de privatizar su Unidad de Producción Cerro Verde ubicada en Arequipa.

La participación en el capital social de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. es otra de las decisiones estratégicas adoptadas por el Grupo durante los 90, cuyos frutos se hicieron evidentes desde la segunda mitad de la década de 2000, contribuyendo de manera sustancial a consolidar su importancia durante el presente siglo. Cerro Verde se dedica a la exploración, extracción, producción y comercialización de cobre en el departamento de Arequipa.

### *Otras inversiones*

La disputa legal por el control de Yanacocha no fue la única que durante este periodo tuvo que afrontar el Grupo para ampliar su presencia en el mercado nacional. Algo similar ocurrió con Compañía de Exploraciones, Desarrollo e Inversiones Mineras S.A.C. (Cedimin), lo que hizo del año 1996 uno muy especial, pues mediante sendas medidas cautelares el Grupo aumentó su participación accionaria en Yanacocha y adquirió el 100% del capital social de Cedimin.

Hacia mediados de la década de los 90, Compañía de Minas Buenaventura y Compañía Minera Condesa, empresas del Grupo Buenaventura, acudieron a los tribunales peruanos para reclamar su derecho de preferencia para la compra de las acciones de Cedimin que su principal accionista, la compañía francesa SEREM, subsidiaria del BRGM como ya fue mencionado, había transferido a Normandy Poseidon.

Los tribunales peruanos, en Primera Instancia (febrero de 1998), Corte Superior (agosto de 1998) y Corte Suprema (enero de 1999), resolvieron a favor de Buenaventura y Condesa, convalidando así la medida cautelar que en 1996 ordenó la transferencia del 65% de las acciones de Serem en Cedimin a favor de Condesa. El 22 de marzo de 1999, Buenaventura procedió al pago de US\$12'311,204 a cambio de dicho porcentaje de acciones. Toda vez que en marzo de 1995 Serem había llevado esta disputa ante el Tribunal Arbitral de la Cámara de Comercio Internacional de París, el 25/06/1999 este reconoció por unanimidad el derecho

de preferencia del Grupo peruano para la compra de las acciones de Cedimin. El Tribunal invocó a las partes a llegar a un acuerdo en cuanto a fijar el valor de las referidas acciones.

Para el periodo que ocupa a esta investigación, debe destacarse también la participación de otra de las empresas del Grupo, Inversiones Colquijirca S.A.<sup>114</sup>, la cual si bien en las Memorias de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. se la clasificaba en la actividad de extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente zinc y plomo, en la práctica ha funcionado como una compañía holding a través de la cual el Grupo ha controlado el capital social de otras empresas. Hasta 1998, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. controlaba solo el 21.56% del capital social de Inversiones Colquijirca S.A.; su mayor participación se concretó en 1999, cuando adquirió el 30.37% de su capital social al valor de US\$14.6 millones, con lo cual su participación subió a 51.93%<sup>115</sup> (Buenaventura, Memoria 1999: 79, 86). Hacia fines de 1999, Inversiones Colquijirca S.A. tenía la propiedad del 51% del capital social de Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

De otro lado, en enero de 1992 el Grupo dio inicio a las actividades de Minas Conga S.R.L., que hasta fines de dicha década se mantuvo en etapa pre-operativa y en la definición de los recursos potenciales de oro y cobre en los yacimientos de Chailhuagón y Perol, denuncios ubicados en los distritos de La Encañada, Sorochuco y Huasmín en la provincia de Celendín (Cajamarca). Minas Conga S.R.L. pertenece a S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca, empresa cuyo capital social era controlado en un 60% por el Grupo Buenaventura; hasta antes del conflicto legal con la francesa BRGM, esta controlaba el 40% restante<sup>116</sup>. De esta manera, el Grupo controlaba el 60% del capital social de Minas Conga S.R.L., en ese entonces a través de Cedimin, empresa que en 1991 descubrió los referidos yacimientos, ubicados a 25 km al noreste del complejo Yanacocha<sup>117</sup>.

S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca inició actividades en marzo de 1993 en el rubro de extracción de minerales metalíferos no ferrosos. Es propietaria de los denuncios mineros explotados por Minera Yanacocha S.R.L. y los denuncios en exploración por Minas Conga S.R.L. Como consecuencia de ello, recibe regalías por las ventas que efectúan ambas empresas, que en el caso de Yanacocha representan el 3% de las ventas que esta realiza<sup>118</sup> (Buenaventura, Memoria 1999). En la actualidad, el 60% del capital social de S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca sigue perteneciendo al Grupo Buenaventura, a través de Cedimin S.A.C. (40%) y Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. (20%); el 40% restante pertenece a Newmont Perú S.R.L.

Así como la necesidad imperiosa de asegurarse el abastecimiento de energía eléctrica durante la década de 1980 llevó a que el Grupo se diversificara hacia un sector afín a su actividad principal, otras imperfecciones del mercado explican también su diversificación selectiva durante los 90. Ante la necesidad de contar de manera segura con un insumo clave en el proceso productivo del oro como lo es la cal, y depender menos de terceros

---

114 Inversiones Colquijirca S.A. inició actividades en mayo de 1979, según la información consultada en el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

115 En diciembre de 2001, Buenaventura adquirió en efectivo un 7.72% adicional del capital de Inversiones Colquijirca SA por aproximadamente S/. 9'077,000 (Buenaventura, Memoria 2001: 39).

116 Cf. Revista Caretas: *Yanacocha, un cerro de oro*; 8 de febrero de 1996 - N° 1400.

117 Cf. Knight Piésold Consultores S.A. (2010).

118 Durante 2009 y 2010, Chaupiloma recibió regalías ascendentes a US\$62.2 millones y US\$55.9 millones respectivamente (Buenaventura, Memoria 2010: 31).

proveedores, Buenaventura decidió construir la planta industrial de cal China Linda, ubicada a 12 km al noreste de las instalaciones de Minera Yanacocha en Cajamarca, con una inversión de US\$8.46 millones. La planta entró en funcionamiento en octubre de 1999, y se construyó para satisfacer la demanda de cal de Minera Yanacocha S.R.L. Este insumo es empleado “para regular la alcalinidad de las soluciones de cianuro en procesos de lixiviación y como depresor de pirita y regulador de pH en los procesos de fusión” (Buenaventura, Memoria 1999: 27).

El diseño de las instalaciones, ingeniería y construcción de China Linda estuvieron a cargo de BISA, empresa que también forma parte del Grupo, con la asesoría de PENTA Engineering de Estados Unidos.

Hacia 1999, el Grupo comienza a evaluar proyectos de exploración geológica-minera a nivel sudamericano, aunque en menor escala, pues su tiempo, esfuerzo y dinero se concentraban en los ocho proyectos de exploración principales que tenían en ese entonces en el país: en Cajamarca, Minas Conga y La Zanja; en Ancash, Alto Ruri y Chururopampa, en este último caso optan por asociarse con Barrick Gold para completar su evaluación; en Huancavelica, Tinquicorral, Antapite y Tinyaclla, en este último caso en asociación con Río Tinto<sup>119</sup>; y en Arequipa, el prospecto Minera Paula.

Al terminar la década de 1990, el Grupo Buenaventura estaba compuesto por 15 empresas: la empresa líder, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., 13 subsidiarias de esta, y una subsidiaria de estas últimas.

Con excepción de la empresa líder, la propiedad del Grupo en el capital social de estas empresas superaba el 50%. Asimismo, tenía inversiones inferiores al 50% en el capital social de cuatro empresas “asociadas”: Minera Yanacocha S.R.L. (43.65%), Sociedad Minera Cerro Verde S.A. (9.17%), Compañía Minera Caudalosa S.A. (35.88%) y Compañía Minera el Palomo S.A. (38.64%). En las dos primeras el capital extranjero tenía participación mayoritaria.

El Grupo poseía también la planta de cal China Linda y tenía contratos de operación conjunta con empresas del exterior<sup>120</sup> para explorar diversos proyectos mineros en el Perú, principalmente de oro y cobre.

119 Río Tinto es concesionario de 13,630 ha en el paraje conocido con el nombre de Pukaqaqa en el distrito minero de Tinyaclla en Huancavelica. A mediados de 1999, Buenaventura y Río Tinto “firmaron un acuerdo de ‘earn-in’, por el cual BUENAVENTURA se compromete a invertir US\$6 millones en cuatro años para optar por un 25% del proyecto” (Buenaventura, Memoria 1999: 49).

120 Por ejemplo, el Proyecto Tinyaclla con Río Tinto (25%); La Zanja (35%), con Newmont.

CUADRO N° 9  
GRUPO BUENAVENTURA: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 1999

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	s.i.	Exploración y/o explotación de minerales.
2 Buenaventura Ingenieros S.A. (BISA)	99.99%	Servicios de asesoría e ingeniería relacionados con la industria minera
3 Cía. de Exploraciones, Desarrollo e Inversiones Mineras S.A.C.-Cedimin	100.00%	Mantiene inversiones en Buenaventura, S.M.R.L Chaupiloma Dos de Cajamarca, Minas Conga S.R.L. y en otras empresas afiliadas dedicadas a la actividad minera.
4 Cía. Minera Condesa S.A.	99.99%	Mantiene inversiones en Minera Yanacocha S.R.L. y en otras empresas afiliadas dedicadas a la actividad minera.
5 Cía. Minera Colquirrumi S.A.	73.63%	Extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos
6 Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua)	85.44%	Transmisión de energía eléctrica.
7 Contacto Corredores de Seguros S.A.	99.99%	Colocación de contratos de seguros y prestación de servicios administrativos y técnicos en materia de seguros.
8 Inversiones Colquijirca S.A.	52.37%	Extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, a través de su subsidiaria Sociedad Minera El Brocal S.A. (part. de 51%).
9 Inversiones Mineras del Sur S.A. (Iminsur)	70.11%	Extracción, concentración y comercialización de oro en barras y en concentrados.
10 Metalurgia Los Volcanes S.A.	100.00%	Tratamiento de lixiviación, cianuración, electrodeposición y concentración de todo tipo de minerales.
11 Minera Paula S.A.C.	51.00%	Extracción, concentración y comercialización de concentrados, principalmente oro.
12 Minas Conga S.R.L.	60.00%	En etapa pre-operativa y en la definición de los recursos en los denuncios de S.M.R. Chaupiloma Dos de Cajamarca.
13 Minera Shila S.A.C.	100.00%	Extracción, concentración y comercialización de concentrados, principalmente oro.
14 S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca	60.00%	Propietaria de los denuncios mineros explotados por Minera Yanacocha S.R.L. y los denuncios en exploración por Minas Conga S.R.L.
15 Sociedad Minera El Brocal S.A.A.	51.00%	Exploración y/o explotación de minerales. Subsidiaria de Inversiones Colquijirca S.A.

Fuente: Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., Memoria 1999: 72-73.  
Elaboración: VTC.

En 1999, el Grupo operaba –a través de Compañía de Minas Buenaventura<sup>121</sup>– cuatro unidades mineras: Julcani, Uchucchacua, Orcopampa y Recuperada. Además, a través de cinco compañías mineras subsidiarias tenía el control de otras cinco minas: Colquijirca (El Brocal), Ishihuinca (Iminsur), Shila (Minera Shila), Paula (Minera Paula) y Huallanca (Minera Huallanca S.A.C.).

### 3. Década de 2000: Boom Minero y Conflictos Socioambientales

El Grupo Buenaventura comenzó el presente siglo adoptando importantes decisiones en el terreno de la administración de sus empresas y la planificación del aporte de estas a la actividad productiva del Grupo.

121 Al finalizar el siglo pasado, el capital social de la principal empresa del Grupo, Compañía de Minas Buenaventura, estaba conformado por 66'522,048 acciones comunes serie "A" y 70'293,767 acciones comunes serie "B", además de 1'001,467 de acciones de inversión.



Desde enero de 2000, se tomó la decisión de cambiar el status de la mina Julcani, que el Grupo había operado de manera ininterrumpida desde 1952, pasándola de producción a exploración; lo más probable es que en esta decisión hayan primado los costos de extracción del mineral y los bajos precios en el mercado internacional. A mediados de 2001, Julcani inició una producción limitada destinada a cubrir los gastos de cierre de esta Unidad. No obstante, el alza del precio de los metales –desde fines de 2002– volvió nuevamente rentable esta mina y hacia 2010 Julcani seguía con una producción creciente de plata, plomo y oro en las áreas de Acchilla y Estela.

Algo similar ocurrió con la mina Recuperada en Huachocolpa - Huancavelica. El año 2001, se decidió su paralización definitiva debido a la inundación que la afectó en octubre de 2000, pero sobre todo debido a la fuerte caída del precio del zinc. Sin embargo, el alza en la cotización de este metal influyó en el reinicio de su producción el 14 de febrero de 2006, “a partir de 300,000 TCS de reservas accesibles y algo más de 250,000 TCS de recursos (Buenaventura, Memoria 2006: 5).

Por su parte, la compañía Cedimin estuvo involucrada en importantes decisiones de organización industrial que el Grupo adoptó durante la primera mitad de la década de 2000. Al menos hasta comienzos de dicha década, la orientación exploradora de esta empresa se constituyó en una fuente importante de proyectos de exploración para Buenaventura. En mayo de 2002, Cedimin asumió la gerencia de las Compañías Colquirrumi y Coymolache, y con ello la conducción de sus proyectos de exploración. El año 2003, Cedimin fue reestructurada con el fin de evitar duplicidades con Buenaventura en las actividades de exploración y administración; desde entonces, se encargó de gerenciar varias operaciones mineras pequeñas del Grupo, como Minera Shila S.A.C., Minera Paula 49 S.A.C., Minera Huallanca S.A.C. (100%), entre otras.

Las minas Shila y Paula, que tienen propiedades colindantes en Arequipa, desarrollan sus actividades a más de 5,000 m de altura. Minera Shila S.A.C., pequeña mina de oro que comenzó su actividad en 1989 operó hasta el 2 de enero de 2003, fecha en que se extinguió al ser absorbida por Cedimin; la fusión fue registrada bajo el método de conjunción de interés (Buenaventura, Memoria 2003: 38). La mina Shila se agotó en marzo de 2007 y el Grupo inició el plan de cierre de las instalaciones no necesarias en forma progresiva (Buenaventura, Memoria 2007: 11).

Minera Paula está ubicada a 30 km de Shila, explota en pequeña escala vetas de oro y plata. Hasta el 22 de octubre de 2004, Cedimin poseía el 51% de Minera Paula S.A.C.; desde esa fecha adquirió el 100% de las acciones representativas del capital social de Inversiones Mineras Áureas S.A.C., la cual a su vez poseía el 49% de Minera Paula 49 S.A.C. Posteriormente, estas tres empresas acordaron su fusión, y el 31 de diciembre de 2004, Cedimin las absorbió (Buenaventura, Memoria 2004: 41).

En cuanto a Minera Huallanca S.A.C., que opera una mina polimetálica en el Callejón de Conchucos, el 30 de marzo de 2002 Buenaventura transfirió el 100% de su participación a BHL-Perú S.A.C., transferencia que le originó una pérdida de S/6'607,000 (considerando un precio de venta de US\$1.5 millones) (Buenaventura, Memoria 2002: 24 y 39).

De otro lado, desde 1990 hasta el año 2000 Cedimin gerenció los trabajos de exploración y desarrollo del Proyecto Minas Conga, responsabilidad que a partir de 2001 fue asumida por

Minera Yanacocha S.R.L. en el marco de la unificación de las propiedades mineras y activos en el área de Yanacocha, que se comentará más adelante. Cedimin también operaba una pequeña mina de plomo-zinc en el callejón de Conchucos, llamada Pucarrajo. Asimismo, entre los activos de Cedimin destacaban los proyectos de exploración de cobre Trapiche y Leonor en la provincia de Antabamba en el departamento de Apurímac. El Trapiche continuaba como un prospecto en exploración durante 2010.

Actualmente, el capital social de Cedimin se distribuye entre Cía. Minera Condesa S.A. (55.17%) y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (44.83%). En el Directorio predomina la familia Benavides: Alberto Benavides de la Quintana, sus hijos Raúl y Roque Benavides Ganoza, su yerno José Miguel Morales Dasso, casado con su hija Elsa Blanca Mercedes Benavides Ganoza, entre otros integrantes. En la plana gerencial figura Miguel Ángel Correa Jumpa.

### *Las inversiones en exploración y operación*

El 2001 fue un año importante dentro de la estrategia de ampliación de las exploraciones del Grupo, y –por ende– de consolidación de su producción a mediano plazo. El Grupo decide revisar su estrategia de los años precedentes, según la cual los esfuerzos de exploración se debían concentrar en el norte del territorio peruano, tratando de encontrar otro yacimiento como el de Yanacocha, y decide prestar similar atención a sus prospectos ubicados en la zona sur del país a partir de 2002.

Esta decisión coincidió con el alza del precio de los metales desde fines de 2002. En este contexto, el Grupo Buenaventura tuvo una singular actividad en el campo de las exploraciones. Al comenzar dicha década, evaluó diversos prospectos de terceros aprovechando un contexto en el cual las empresas “junior” se habían retirado del país. Tampoco se dejó de lado la posibilidad de expandirse a otros países de América del Sur.

Las exploraciones no necesariamente eran emprendidas por el Grupo Buenaventura de manera individual. En el programa de exploraciones de 2003, Cía de Minas Buenaventura aportó US\$10.8 millones, y US\$6.4 millones de inversión adicional fue efectuada por sus socios Newmont, Barrick, Meridian, Southern Perú y Hochschild principalmente (Buenaventura, Memoria 2003: 19). Durante 2004, el Grupo llegó a un acuerdo con la empresa Río Narcea en Asturias, España, para efectuar un programa de exploraciones que le permitiría adquirir, en un primer momento, el 51% de las concesiones que cubren el llamado “Cinturón de Río Narcea” (Buenaventura, Memoria 2004: 4).

También en 2004, el Grupo evaluó otros quince prospectos y oportunidades de terceros tanto en el Perú como en Argentina, Bolivia y México (Buenaventura, Memoria 2004: 18). Sin embargo, las posibilidades de desarrollo minero en otros países de América Latina no se llegaron a concretar, salvo el contrato de opción para adquirir propiedades mineras en México –que mencionamos más adelante– firmado en 2010.

Durante 2007, la inversión en exploraciones sumó US\$18 millones con resultados alentadores en Mallay, Trapiche y El Milagro (Buenaventura, Memoria 2007: 4-5). Durante el periodo 2007-2009, las inversiones realizadas por el Grupo en *joint ventures* sumaron US\$13.9 millones (Buenaventura, Memoria 2009: 87).

De otro lado, Minera La Zanja S.R.L., cuya propiedad pertenece en un 53% a Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., y el 47% restante a Newmont Mining, inició actividades en enero de 2004. Esta compañía fue constituida para gerenciar el Proyecto La Zanja, situado en la provincia de Santa Cruz, distrito de Pulán en la región Cajamarca, a 40 km al noroeste de Yanacocha, con reservas de 796 mil onzas de oro.

El Grupo Buenaventura comenzó los trabajos de reconocimiento geológico en el área de La Zanja en 1991; luego, Newmont Perú Limited continuó con los trabajos de exploración entre 1993 y 1998. Desde 1999, Compañía de Minas Buenaventura pasó a ser operador a solo riesgo en estos prospectos auríferos<sup>122</sup>. En setiembre de 2005, Buenaventura transfiere los derechos del proyecto en favor de Minera La Zanja S.R.L., la misma que asume sus obligaciones y compromisos en el proyecto en diciembre de ese mismo año. Los terrenos involucrados en el proyecto comprenden los yacimientos San Pedro Sur y Pampa Verde (Knight Piésold Consulting, 2007).

El inicio de la producción del proyecto La Zanja había sido anunciado para el segundo semestre de 2005; sin embargo, debido a los conflictos socioambientales que el proyecto desencadenó, ello recién se concretó a partir del tercer trimestre de 2010: el 7 de setiembre, se obtuvo la primera barra de doré. Al 31 de diciembre de ese año, su producción ascendió a 43,728 onzas de oro; la producción anual está programada en 100,000 oz de oro y 450,000 oz de plata. Desde 1991, hasta su puesta en producción en 2010, este proyecto significó una inversión de US\$119.7 millones<sup>123</sup>. El costo de efectivo promedio es de 338.88 US\$/oz de oro, lo cual significa que el periodo de ventajosas ganancias debido a reducidos costos de producción que caracterizó la actividad productiva del Grupo durante la década de los 90 ya había quedado atrás. Como gerente general de esta empresa figura Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

De otro lado, en abril de 2010, Buenaventura firmó un contrato de opción con Solitario Resources & Royalty Corp. para adquirir hasta el 65% de un bloque de propiedades de aproximadamente 20 km de largo por 10 de ancho de la parte norte del distrito de Pachuca en México. Pachuca es el distrito minero de mayor producción histórica en México con 1,400 millones de onzas de plata y 7 millones de onzas de oro (Buenaventura, Memoria 2010: 5).

### *Otras empresas del Grupo*

BISA, constituida en 1977, es otra de las empresas del Grupo que tiene como principal objetivo prestar sus servicios a las empresas del Grupo en el marco de una estrategia de integración vertical hacia delante. Sin embargo, su cartera de clientes se diversificó de manera importante durante la década de 2000, periodo en el cual alcanzó su mayor desarrollo. Entre

122 "Tenemos un compromiso con NEWMONT para invertir US\$1.2 millones en dos años con la opción de aumentar nuestra participación en el proyecto. Este es un proyecto generativo con un potencial que estimamos en 1 millón de onzas de Au para tajo abierto y cianuración en rumas" (Buenaventura, Memoria 1999: 52).

123 Se invirtieron US\$38.7 millones en las exploraciones, perforaciones diamantinas, estudios de factibilidad, estudios de impacto ambiental y compra de tierras. La construcción del proyecto fue autorizada el 14 de junio de 2009, invirtiéndose US\$69 millones en la construcción, y US\$12 millones en capital de trabajo (Buenaventura, Memoria 2010: 26).

sus nuevos clientes figuran: Siderperu Gerdau, Silver Standard, Minera Chinalco Perú S.A., Cerámica San Lorenzo S.A.C., Consorcio Minero Horizonte S.A., Minera Aurífera Retamas S.A., Perubar S.A, entre otros.

En setiembre de 2007, BISA obtuvo la autorización de su directorio para abrir una sucursal en Argentina para atender la demanda de proyectos de ese país. Para ese entonces, BISA era la primera empresa peruana de consultoría dedicada a la minería y la industria en general, con 31 años de experiencia (Buenaventura, Memoria 2008: 20).

En el Directorio de BISA participan: Alberto Benavides de la Quintana, sus hijos Raúl y Roque Benavides Ganoza, Alfonso Brazzini Díaz Ufano, entre otros. En la plana gerencial se encuentra José Enrique Vizquerria Bellido.

Conenhua, la empresa de transmisión eléctrica constituida en 1983, es otra de las integrantes del Grupo que cobró importancia durante la década de 2000. Su creación respondió a estrictos criterios de integración vertical hacia atrás con el fin de asegurarle a las empresas del Grupo la provisión oportuna y segura de insumos, energía eléctrica en este caso, y reducir costos de aprovisionamiento. En lo fundamental, continúa cumpliendo dicha función hasta el presente.

En 2000, Conenhua construyó la línea de transmisión para conectar la planta de cal de China Linda en Cajamarca a la subestación Maqui-Maqui en Yanacocha, con dos subestaciones. En diciembre de ese mismo año, con una inversión de US\$19 millones, se inició el proyecto para construir una línea de transmisión de energía eléctrica a 220,000 voltios desde la central de Trujillo hasta Cajamarca y conexión a Yanacocha (una longitud total de 147 km). La obra se concluyó a principios de 2001, y desde octubre de ese año comenzó a suministrar servicio de transmisión de energía a Yanacocha, "con la consecuente reducción del costo de energía para Minera Yanacocha"<sup>124</sup> (Buenaventura, Memoria 2001: 19).

Hacia fines del siglo pasado, cuando el precio a la baja de la plata afectaba la producción de las minas del Grupo de la zona de Huancavelica (Julcani, Recuperada, Caudalosa, Castrovirreyna, etc.), a las cuales Conenhua transmitía fluido eléctrico, esta última parecía estar condenada al cierre; sin embargo, los servicios arriba mencionados prestados a Yanacocha desde comienzos del presente siglo permitieron su recuperación.

A partir del 1 de enero de 2002, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. transfirió a Conenhua las actividades de generación eléctrica que tenía disponibles en el departamento de Huancavelica: Conenhua adquirió la central hidroeléctrica de Huapa y tomó en alquiler las centrales hidroeléctricas de Tucsipampa e Ingenio. El año 2010, Conenhua compró a Compañía Minera Huanca la Central Hidroeléctrica Ingenio, por un valor total de US\$600 mil (Buenaventura, Memoria 2010: 25).

---

<sup>124</sup> Durante 2002, por ejemplo, el uso de esta línea significó para Yanacocha un ahorro de US\$10 millones. Yanacocha y Conenhua celebraron un contrato para los servicios de transmisión de energía eléctrica y operación de las obras por un plazo de 10 años a partir de noviembre de 2001.

Desde marzo de 2010, Conenhua comenzó la construcción de la Central Hidroeléctrica Huanza (100% Conenhua, 100% Buenaventura), ubicada en la cuenca del río Santa Eulalia tributario del río Rímac que pasa por la ciudad de Lima, con una capacidad de 90.6 MW, con una inversión programada de US\$145 millones. Su construcción se realizó con la finalidad “de asegurar el suministro confiable y a precios adecuados de energía eléctrica de fuente limpia y renovable para las operaciones y proyectos más próximos de Buenaventura...” (Buenaventura, Memoria 2009: 24). Se esperaba que la planta entrase en funcionamiento antes de diciembre de 2012.

Asimismo, Conenhua brinda sus servicios a otras empresas y unidades mineras del Grupo: durante 2010, Minera La Zanja S.R.L. (53.06%) le encargó la construcción del sistema de distribución eléctrica en 10 kV por US\$1.16 millones, el sistema eléctrico rural San Lorenzo y Bancuyoc por US\$0.44 millones, así como diferentes obras civiles por US\$1.18 millones (Buenaventura, Memoria 2010: 25). Cía. Minera Coimolache S.A. (40%) le encomendó, en octubre de 2010, la construcción de la línea de transmisión Cerro Corona - Tantahuatay, en 22.9kV (8 Km), la ampliación de la subestación Cerro Corona y la construcción de la subestación Tantahuatay para dotar de energía al proyecto, con una inversión de US\$1.35 millones (Buenaventura, Memoria 2010: 25).

En el Directorio de Conenhua participan: Alberto Benavides de la Quintana, Roque Benavides Ganoza, José Miguel Morales Dasso, Carlos Gálvez Pinillos, entre otros.

En la actualidad, Conenhua posee el 99.99% de las acciones de la Empresa de Generación Huanza S.A.<sup>125</sup> (el 0.01% pertenece a Cía. Minera Condessa S.A.), el 80% de la Empresa de Generación Huaura S.A.C.<sup>126</sup>, y el 50.01% de Energía Transandina S.C.R.L.<sup>127</sup> (el 49.99% restante es propiedad de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.). Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), estas tres empresas han declarado tener como Gerente General o Apoderado a Carlos Ernesto Gálvez Pinillos, hombre de confianza del Grupo Buenaventura.

De otro lado, en agosto de 2006 Inversiones Mineras del Sur S.A. (Iminsur) adquirió el 100% de las acciones de Brandon Properties S.A., propietaria del 21.96% del capital de Iminsur, decidiéndose luego la absorción de Brandon Properties S.A. por parte de esta última. De esta manera, Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. obtuvo el control del 100% del capital social de Iminsur. En noviembre de ese año, esta fue absorbida por Buenaventura (Buenaventura, Memoria 2006: 16-17). Iminsur operaba la mina Ishihuinca en la provincia de Caravelí, departamento de Arequipa. Asimismo, desarrolló el Proyecto Antapite en Huancavelica, cuya construcción comenzó en junio de 2000 e inició su producción comercial de oro en julio de 2001.

Debe mencionarse también que, en febrero de 2009, el Grupo compró el 19.8% de la participación que Teck Cominco tenía en el capital social de Inversiones Colquijirca S.A., por la suma de US\$35 millones, con lo cual su participación en esta última subió a 81.22%. Inversiones Colquijirca S.A. posee el 51.06% de las acciones de Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

125 Empresa de Generación Huanza S.A. inició actividades el 1 de agosto de 2000 según su ficha de inscripción consultada en el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

126 Empresa de Generación Huaura S.A.C. inició actividades el 13 de junio de 2006 según su ficha de inscripción consultada en el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

127 Energía Transandina S.C.R.L. inició actividades el 18 de julio de 2006 según su ficha de inscripción consultada en el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

Hacia fines de 2010, la participación del Grupo en esta última era de 46.08%. Las acciones de El Brocal comenzaron a listar en la Bolsa de Valores de Lima desde el 10 de abril de 2000.

Si bien Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. es el núcleo del Grupo, no es la única que ha contribuido de manera importante a sostener las finanzas del mismo. Desde su entrada en producción y hasta 2006, dicha responsabilidad recayó principalmente en Minera Yanacocha S.R.L. y –desde 2005– también en Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. Ambas inversiones son las más significativas del Grupo Buenaventura y, junto con sus propias operaciones, se han convertido en pilares fundamentales de su actual desarrollo.

### **3.1. YANACOCHA Y SU APORTE A LAS GANANCIAS EXTRAORDINARIAS**

La puesta en producción de Minera Yanacocha, a inicios de la década de 1990, modificó el panorama productivo de la minería en el Perú. Yanacocha fue la primera inversión de magnitud luego de casi una década de crisis para el sector minero, e inició el llamado *boom* minero que terminó por ubicar al Perú en el primer lugar en el ranking de productores de oro en Latinoamérica y quinto en el mundo, dando cuenta de 6.1% de la producción mundial de este metal. Hasta antes de la entrada en actividad de Yanacocha, más del 50% de la producción de oro provenía de un conjunto de pequeños productores, muchos de ellos artesanales e informales, agrupados en las estadísticas de ese entonces del Minem bajo el rubro “aluvial y lavaderos” (Torres, 2007: 173).

En octubre del año 2000, el Grupo Buenaventura (posee el 43.65% del capital social de Yanacocha a través de Cía. Minera Condesa S.A.) y su socio Newmont (51.35%) tomaron una decisión estratégica para consolidar el potencial productivo de Minera Yanacocha S.R.L. y desarrollar sinergias a largo plazo. Decidieron unificar sus patrimonios mineros en los alrededores de Yanacocha (concesiones mineras y otros activos) y venderlos a dicha empresa. En términos de la teoría de organización industrial se produjo, a la vez, procesos de integración vertical y horizontal.

Buenaventura cedió los activos de Minas Conga S.R.L. y la posición de esta en los contratos firmados con S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca; Newmont cedió las propiedades de Solitario Resources que había adquirido; ambos socios cedieron propiedades que pertenecían a Northern Peru Joint Venture (Newmont 65%, Buenaventura 35%); asimismo, desde diciembre de 2000, Buenaventura transfirió a Yanacocha S.R.L. la propiedad de la planta de cal China Linda; entre otras propiedades mineras en dicha región.

Esta venta de activos y la cesión de sus posiciones contractuales le generó a Buenaventura una utilidad de aproximadamente S/.80'537,000 millones, sin considerar las utilidades entre compañías vinculadas de S/.15'615,000 (Buenaventura, Memoria 2000). Junto con la decisión estratégica de consolidar su potencial productivo, el año 2000 Minera Yanacocha S.R.L. decidió comenzar a operar la mina con personal propio, y prescindir así de contratistas para la explotación de mineral.

Con estas acciones se esperaba reducir el costo de efectivo de producir una onza de oro, que había venido subiendo durante esos años, de US\$104 en 1998 a US\$111 en 1999; las decisiones adoptadas permitieron bajar dicho costo a US\$96 durante el año 2000.

Sin embargo, desde el año siguiente el costo de efectivo retomó su ritmo ascendente y no se ha detenido hasta el presente, alcanzando en los últimos años niveles exorbitantes para una empresa como Yanacocha, que en sus primeros años de producción se caracterizó por producir con uno de los costos más bajos del mundo. En 1996, el costo de efectivo por onza de oro fue de US\$107 en Yanacocha, cuando el costo promedio mundial estaba en US\$241, y el de Sudáfrica en US\$282 (De la Torre, 2010: 85).

Así, el costo de efectivo de producir una onza de oro en Yanacocha subió de US\$120 en promedio durante el periodo 2000-2003, a US\$372 durante 2007-2010; es decir, un incremento de 209%. Este resultado pudo ser sostenible para la empresa debido al fuerte incremento en la cotización internacional del oro desde la segunda mitad de 2002.

Según el Grupo Buenaventura, varios motivos explicarían este incremento de costos: mayores distancias de acarreo y producción de material transicional que afectó la recuperación metalúrgica; las bajas leyes del mineral; la mayor relación de desmonte a mineral; incremento en el costo de los insumos, particularmente el alza en el precio de los combustibles. Recién a partir de 2005, el Grupo identifica al incremento de “gasto social y ambiental” como causa, entre otros factores, de los mayores costos de producción (Buenaventura, Memoria 2005).

A partir del 19 de diciembre de 2000, Minas Conga S.R.L ya no efectuó trabajo exploratorio alguno como consecuencia de la cesión a Yanacocha de sus derechos para la exploración y explotación de los denuncios mineros de propiedad de S.M.R. Chaupiloma Dos de Cajamarca. Actualmente, el Grupo posee el 60% del capital social de Minas Conga S.R.L., a través de Cía. Minera Condesa S.A. (20%) y Cedimin (40%); su Gerente General es Raúl Benavides Ganoza.

En 2001, se puso en marcha la explotación del yacimiento La Quinua, lo cual contribuyó al incremento de la producción de Yanacocha. A 2002, Yanacocha se dedicaba a la exploración y explotación de oro en las minas a tajo abierto de Carachugo, San José, Maqui Maqui, Cerro Yanacocha y La Quinua, ubicadas en Cajamarca.

El incremento sostenido del precio de los metales en el mercado internacional fue algo que escapó a las proyecciones más optimistas de los grupos mineros, tanto en su magnitud como en su duración. En el caso del oro, la bonanza comenzó desde la segunda mitad de 2002<sup>128</sup>. Ello coincidió con una etapa en la cual la producción de oro se encontraba en pleno auge en Yanacocha, considerada en ese entonces como “la mina de oro con mayor producción de Latinoamérica y uno de los distritos auríferos más importantes del mundo” (Buenaventura, Memoria 2003: 14). El yacimiento de La Quinua se había puesto en marcha desde 2001, y desde enero de 2002 su planta de aglomeración comenzó a operar a plena capacidad (120,000 TMD - Toneladas Métricas por Día); se trataba de “la primera planta de tratamiento instalada en Yanacocha y quizás la de mayor capacidad en el mundo” (Buenaventura, Memoria 2001: 14).

Como bien subraya el Grupo Buenaventura, el alza del precio de los metales que comenzó desde fines de 2002 tiene una diferencia sustancial con respecto a los mayores precios registrados en periodos precedentes: abarca a todos los metales que produce el Grupo

<sup>128</sup> Durante 2002, Condesa S.A. recibió dividendos en efectivo de Yanacocha por aproximadamente S/. 77'663,000, monto que superó ampliamente el recibido durante 2001 (S/. 15'238,000) (Buenaventura, Memoria 2002: 62).

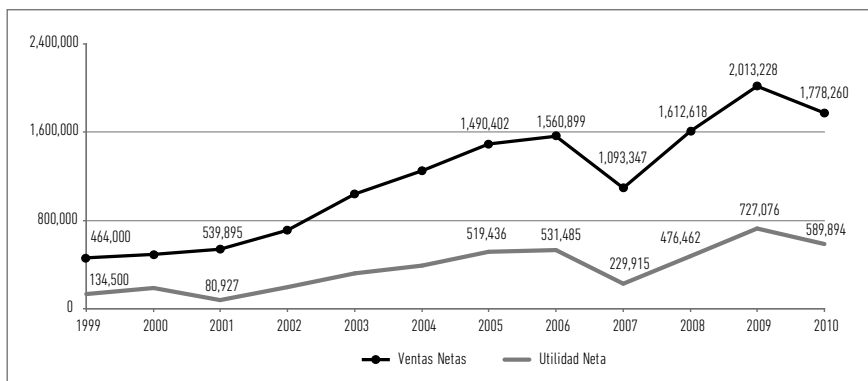
(oro, plata, plomo, zinc y cobre) y se viene prolongando por casi una década, superando ampliamente los pocos años de bonanza de inicios de la década de 1980 (Buenaventura, Memoria 2006).

Ello, además de otros factores<sup>129</sup>, permitieron que la producción de Yanacocha alcanzara niveles récord de producción y venta durante 2003: se vendieron 2.86 millones de onzas y se produjeron 2.85 millones de onzas, en ambos casos un incremento de 25% con respecto a la producción registrada durante 2002.

Si a esta mayor producción e incremento en la cotización internacional del oro, se suma un costo de efectivo por onza de este metal relativamente bajo en ese entonces, se obtiene el escenario que explica las ganancias extraordinarias para Minera Yanacocha S.R.L. y, por ende, para el Grupo Buenaventura.

Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Minera Yanacocha S.R.L. aumentaron de US\$4,498.9 millones a US\$9,548.8 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de dos veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en 2.3 veces, de US\$1,310.9 millones a US\$3,074.3 millones, respectivamente.

GRÁFICO N° 12  
MINERA YANACOCOA S.R.L.: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: *Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.: Memorias 1999-2010.*  
Elaboración: VTC.

Este escenario de ganancias extraordinarias se prolongó prácticamente durante toda la primera década del siglo XXI y alcanzó a todos los grupos mineros. Sin embargo, en el caso de Yanacocha, durante la segunda mitad de este periodo las variables determinantes de dicho resultado se redujeron casi exclusivamente al alza del precio de los metales, pues la variable producción no siempre acompañó dicha tendencia. Las reservas probadas y probables de Yanacocha bajaron de manera sostenida entre 2006 y 2009, resultado que no fue alterado incluso con la incorporación de las reservas de Minas Conga desde 2004.

129 Incremento en 18% de la ley de cabeza, mejores recuperaciones de oro en Yanacocha y Carachugo, la lixiviación residual de los taludes de Maqui Maqui (Buenaventura, Memoria 2003: 14).



Frente al descenso de sus reservas, Yanacocha decide disminuir su producción de 3.33 millones de onzas de oro producidas durante 2005 a 2.61 millones en 2006; es decir, redujo su producción en 21.6%. La empresa calificó su decisión como “un acto de prudencia ya que los actuales niveles de producción no parecen sostenibles ante el incremento de restricciones ambientales y sociales que se vienen enfrentando para realizar nuevas exploraciones y ampliaciones de las minas y canchas de lixiviación existentes” (Buenaventura, Memoria 2005: 12).

En 2005, se toma una decisión que fue estratégica en la continuación del desarrollo de dicha empresa y del Grupo Buenaventura. Ese año se decidió construir la primera planta para procesar sulfuros y minerales de oro de alta ley; una “planta que consiste en un sistema de molienda y cianuración en tanques para tratar minerales complejos de alta ley de oro y con una capacidad de tratamiento de 5'000,000 TMS por año. La novedad es que podrá también recuperar el cobre y la plata del mineral y cuenta con una planta de recuperación del cianuro de sodio” (Buenaventura, Memoria 2007: 18). Con una inversión planificada de US\$247.7 millones, se esperaba que el proyecto entrase en funcionamiento a inicios de 2008.

Con la decisión de construir la planta de cianuración, también llamada “Gold Mill”, Yanacocha y el Grupo Buenaventura enfrentaron el hecho concreto de que la época de minerales auríferos oxidados de fácil explotación y tratamiento en rumas se había agotado, y que el futuro de Yanacocha estaba en la explotación de minerales sulfurados. Es decir, Yanacocha debía convertirse en una importante mina de oro, plata y cobre: “Buenaventura hará todo lo que esté a su alcance para que esto sea una realidad” (Buenaventura, Memoria 2007: 4).

En este contexto, la explotación de los pórfidos de cobre-oro del Proyecto Conga fue considerada como el futuro de Minera Yanacocha a mediano plazo por contener una parte importante de las reservas de esta empresa y, por ende, del Grupo Buenaventura. En efecto, se trataba de un pórfido de cobre-oro que permitió incorporar a reservas 11.8 M oz de oro y 3,226 M de libras de cobre. Durante 2010, las reservas de Yanacocha aumentaron sustancialmente gracias al aporte de Minas Conga, que desde 2009 se convirtió en la principal fuente de reservas de Minera Yanacocha.

El problema con los pórfidos de cobre, como Minas Conga, es que son yacimientos de baja ley. En el Perú se tiene varios ejemplos de pórfidos: Toquepala, Cuajone, Cerro Verde, Toromocho, La Granja, Galeno, Río Blanco (Tumialán, 2003). Los pórfidos cupríferos explican más de la mitad de todo el cobre de mina en el mundo y son una fuente importante de oro. Sin embargo, debido a sus bajas leyes, esta minería debe ser de bajo costo, lo cual se logra mediante una minería masiva no selectiva. Asimismo, con el fin de bajar costos, los depósitos de pórfidos se explotan a tajo abierto, en lugar de efectuar operaciones mineras subterráneas que resultarían muy costosas (Maksaev, 2004).

El año 2007 fue particularmente crítico para Yanacocha y el Grupo Buenaventura; la producción de oro continuó cayendo, pero esta vez lo hizo en 40.1%, pasando de 2,612 millones de onzas producidas en 2006 a 1,564 millones de onzas durante 2007 (Buenaventura, Memoria 2007: 18). Las ventas netas de Yanacocha se redujeron en -30.0%, en tanto que sus utilidades netas lo hicieron en -56.7%.

La puesta en operación del “Gold Mill” desde marzo de 2008 fue determinante en la recuperación que se registró ese año en la producción de oro, pero también en la de plata. La

producción del “Gold Mill” contribuyó con 304,200 onzas de oro y 1,553 millones de onzas de plata ese año, lo que permitió que la producción de oro llegase a 1.81 millones de onzas al cierre de 2008; es decir, un incremento de 16% con respecto a 2007; en tanto que la producción de plata llegó a 3.54 millones de onzas, mayor en 52.6% a los 2.32 millones de onzas producidas en 2007 (Buenaventura, Memoria 2008). Esta tendencia continuó durante 2009, explicada principalmente por el aporte del “Gold Mill”, el cual había sobrepasado las expectativas.

Esta coyuntura, sumada al hecho que el precio del oro y la plata mantuvo una tendencia alcista, explica por qué Yanacocha no se vio mayormente afectada por la crisis financiera de 2008. Durante ese año, sus ventas netas se incrementaron en 47.5%, y sus utilidades netas lo hicieron en 107.2%; es decir, una fuerte recuperación después de los resultados negativos registrados durante 2007. Dicha tendencia continuó durante 2009, año en el que sus ventas aumentaron en 24.8% y sus utilidades lo hicieron en 52.6%.

Sin embargo, a pesar de la consolidación de la producción del “Gold Mill”, durante 2010 la producción de oro llegó a 1'461,620 oz, por debajo de los 2'058,180 oz producidos durante 2009; en tanto que la producción de plata fue de 3'561,991oz, por debajo de las 4'367,257 oz durante 2009. Este resultado se debió a la reducción de la producción del mineral de lixiviación en rumas de 123'643,000 TMS en 2009 a 59'064,000 TMS en 2010, explicado a su vez por el incremento del ratio de desmonte a mineral a 1.35, que compara con 0.34 en 2009 (Buenaventura, Memoria 2010). Ese año, tanto las ventas como las utilidades registraron resultados negativos, de -11.7% y -18.9%, respectivamente.

Por lo tanto, si bien ya en 2005 Yanacocha y el Grupo Buenaventura habían anticipado que las reservas y recursos de minerales oxidados susceptibles a cianuración directa estaban en franca disminución, y que el futuro de la empresa estaba en la explotación de minerales sulfurados, hacia fines de 2010 poco se había avanzado en ese sentido en términos prácticos. En el sector minero, sin las reservas y los recursos suficientes, no está garantizada la continuidad de las operaciones.

En el caso del Proyecto Conga, considerado por el Grupo Buenaventura como el futuro de Minera Yanacocha a mediano plazo, su Estudio de Impacto Ambiental (EIA) había sido aprobado en octubre de 2010, la decisión de su construcción se debía tomar en julio de 2011 y su producción comercial estaba planeada recién para 2015. Es decir, un escenario más bien preocupante para la principal productora de oro del Perú, y también para el Grupo Buenaventura, si se considera que al cierre del presente estudio los conflictos socioambientales habían impedido el inicio de la construcción del Proyecto Conga y determinado –en la práctica– la revisión de su EIA. Durante 2010, el efecto precio fue insuficiente para contrarrestar la menor producción de Yanacocha, ocasionando la reducción de sus ventas (-11.7%) y utilidades (-18.9%) con respecto a 2009.

Actualmente, la propiedad de Minera Yanacocha S.R.L. recae en su mayor parte en el grupo estadounidense Newmont Mining Corporation, a través de su subsidiaria Newmont Second Capital Corp., con una participación relativa de 51.35% en el capital social. También forma parte del accionariado la Corporación Financiera Internacional-IFC (5.00%), institución creada por el Banco Mundial para promover las inversiones privadas. Sin embargo, el Grupo Buenaventura tiene una participación importante en la propiedad y control de la compañía,

a través del 43.65% del capital social que posee Cía. Minera Condesa S.A. Ello se refleja en la composición de su Directorio.

CUADRO N° 10  
MINERA YANACOCHA S.R.L.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
CÍA MINERA CONDESA S A	PERÚ	43.65	04/10/2002
CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL - IFC	ESTADOS UNIDOS	5	04/10/2002
NEWMONT SECOND CAPITAL CORP.	ESTADOS UNIDOS	51.35	04/10/2002

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=112759](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=112759), consultado el 10/01/11.

El Presidente del Directorio es Richard O'Brien; y el Vicepresidente, Alberto Benavides de la Quintana; entre los miembros del Directorio figuran los hijos de este último, Raúl y Roque Benavides Ganoza, su yerno José Miguel Morales Dasso, y otros hombres de confianza del Grupo Buenaventura: Carlos Gálvez Pinillos, Carlos Enrique Santa Cruz Bendezú.

La Gerencia General recae en Newmont Peru S.R.L.; el Representante Legal y Gerente de Operaciones es Ronald George Bradburn; el Vicepresidente de Operaciones en Sudamérica y Representante Legal es Carlos Enrique Santa Cruz Bendezú; el Gerente Legal y Director de Asuntos Externos, además de Representante Legal, es Javier Velarde Zapater.

CUADRO N° 11  
MINERA YANACOCHA S.R.L.  
DIRECTORIO

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
BENAVIDES DE LA QUINTANA ALBERTO	07784598	VICEPRESIDENTE COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
BENAVIDES GANOZA RAUL EDUARDO PEDRO	07799689	MIEMBRO COMITÉ EJECUTIVO	25/03/2008
BENAVIDES GANOZA ROQUE EDUARDO	07773731	MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
BLANK ALAN R	224155044	MIEMBRO DEL COMITÉ EJECUTIVO	27/11/2008
GÁLVEZ PINILLOS CARLOS ERNESTO	06628042	MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
GOTTESFELD - STEPHEN PAUL	036160260	MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
MORALES DASSO JOSÉ MIGUEL	08769452	MIEMBRO COMITÉ EJECUTIVO	25/03/2008
O'BRIEN RICHARD	211498119	PRESIDENTE DE COMITÉ EJECUTIVO	25/03/2008
RUSSELL BALL	057198540	MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
SANTA CRUZ BENDEZÚ CARLOS ENRIQUE	07879078	MIEMBRO COMITÉ EJECUTIVO	25/03/2008
VELARDE - JAVIER		MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008
VIDAL - CÉSAR		MIEMBRO ALTERNO COMITÉ EJECUT.	25/03/2008

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=112759](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=112759), consultado el 10/01/11.

CUADRO N° 12  
MINERA YANACOCHA S.R.L: GERENTES

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
ARNOLD JR. - ROBERT		GTE. PREV PÉRDIDAS Y SEGUR	19/12/2005
BRADBURN - RONALD GEORGE	000073035	REPRESENTANTE LEGAL	03/08/2006
BRADBURN - RONALD GEORGE	000073035	GERENTE OPERACIONES	19/12/2005
CABRERA CÉSPEDES CÉSAR		GTE. ASUNTOS CORP Y GUB	19/12/2005
DAVEY CARLOS		DIRECTOR DE ADMINISTRACIÓN	19/12/2005
HERRERA - MARCO		GERENTE DE PROYECTOS	19/12/2005
LAFOY - JEFF		GERENTE FINANCIERO	19/12/2005
NEWMONT PERU S.R.L.		GERENTE GENERAL	03/08/2006
SANTA CRUZ BENDEZÚ CARLOS ENRIQUE	07879078	VICEPRESID OPERAC EN SUDAM	19/12/2005
SANTA CRUZ BENDEZÚ CARLOS ENRIQUE	07879078	REPRESENTANTE LEGAL	03/08/2006
TEAL - LEWIS		GTE. GEOLOGÍA Y EXPLORACIONES	19/12/2005
VELARDE ZAPATER JAVIER	03082006	GTE. LEGAL Y DIRECT ASUNT EXT	19/12/2005
VELARDE ZAPATER JAVIER	03082006	REPRESENTANTE LEGAL	03/08/2006
WHITE - TODD		DIRECTOR ASUNTOS AMB NEWMONT	19/12/2005

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Gerentes.asp?p\\_codigo=112759](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Gerentes.asp?p_codigo=112759), consultado el 11/03/11.

El grupo Newmont Mining Corporation participa en el capital social de cinco empresas mineras domiciliadas en el Perú, dos de las cuales bajo control total y otras tres en sociedad con Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

CUADRO N° 13  
GRUPO NEWMONT MINING CORPORATION: INVERSIONES EN  
LA MINERÍA PERUANA, 2010

Empresa	Propiedad (%)
Minera Los Tapados S.A.	100.00
Newmont Perú S.R.L.	100.00
Minera Yanacocha S.R.L.	51.35
Minera La Zanja S.R.L.	46.94
Minera Chaupiloma Dos de Cajamarca S.R.L.	40.00

Fuente: <http://www.secinfo.com/>  
Elaboración: VTC.

### *Los beneficios tributarios de Yanacocha*

El gobierno de Alberto Fujimori, en el marco de su política de liberalización de mercados y del fomento de la inversión privada, particularmente en el sector minero, aseguró un marco tributario estable que se concretó en la firma de convenios de estabilidad tributaria con inversionistas nacionales y extranjeros. Yanacocha, al igual que otras empresas mineras, se acogió a este beneficio y firmó con el Estado peruano cuatro Contratos de Estabilidad Tributaria correspondientes a sus operaciones en Carachugo Sur (desde el 01/01/95), Ma-

qui Maqui (desde el 01/01/97), Cerro Yanacocha (desde el 01/01/00) y La Quinoa (desde el 01/01/04), cada uno de ellos con periodos de vigencia de 15 años<sup>130</sup>.

Además, Minera Yanacocha S.R.L. se acogió en diversas oportunidades al beneficio de reinversión de utilidades establecido por el gobierno de Fujimori. Este beneficio fue eliminado en setiembre de 2000; sin embargo, varias empresas mineras, entre ellas Yanacocha, continuaron haciendo uso del mismo amparándose en sus convenios de estabilidad tributaria. Según la información consignada en las Memorias Anuales de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., entre 1998 y 2007 Yanacocha habría dejado de pagar el Impuesto a la Renta por un monto de US\$130 millones aproximadamente.

Los contratos de estabilidad tributaria permitieron a las empresas mineras seguir obteniendo beneficios tributarios a pesar de que la ley que los sustentaba ya no estaba vigente, como fue el caso de la reinversión de utilidades. También las ha blindado con respecto a las nuevas medidas fiscales adoptadas con el fin de apaciguar los conflictos socioambientales, como es el caso de las regalías mineras, vigentes en el Perú desde el 24 de junio de 2004. Aquellas empresas con contratos vigentes de estabilidad tributaria no han pagado dicha regalía, como es el caso de Yanacocha.

### 3.2. EL REPUNTE DE CERRO VERDE

Las ganancias extraordinarias del Grupo Buenaventura han provenido no solo de su participación en Yanacocha, mina de oro que se ubica en el norte del Perú (departamento de Cajamarca), sino también de su participación en el capital social de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A., que extrae cobre en la zona sur del Perú (departamento de Arequipa). Como ya fue mencionado, durante 1993-1994 el Grupo participó como socio local minoritario de la estadounidense Cyprus Climax Metals Co. en la privatización de Cerro Verde. En 1999, la mayor parte del capital social de esta última pasó a manos de Phelps Dodge tras la compra de Cyprus Climax Metals Co. Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima desde el 14 de noviembre de 2000.

En junio de 2005, el Grupo aceptó la invitación de Phelps Dodge a participar en un aumento de capital de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. y suscribe acciones por un valor de US\$154.8 millones a través de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., lo cual le permitió aumentar su participación de 9.17% a 18.21%. Posteriormente, el Grupo adquirió adicionalmente acciones en la bolsa local hasta llegar a su actual participación de 19.3%.

Esta mayor participación en el capital social permitió al Grupo ejercer una influencia significativa en Cerro Verde, "lo cual se evidencia principalmente por su participación en el Directorio y en los procesos de fijación de políticas, entre los que se incluyen las decisiones sobre dividendos; y en su participación como garante de Cerro Verde en el contrato de deuda que esta mantuvo con distintos bancos del exterior para financiar su proyecto de sulfuros de cobre" (Buenaventura, Memoria 2007: 52).

<sup>130</sup> Para los montos de inversión comprometidos y los periodos de vigencia de los referidos contratos, remitirse al Cuadro N° 1 del presente estudio.

Asimismo, tuvo un impacto importante en el incremento de las utilidades netas del Grupo desde 2005, precisamente cuando se acentuaba el alza del precio de los metales.

Durante la primera mitad de la década de 2000, el cobre fue completamente marginal dentro del valor de producción del Grupo Buenaventura en forma consolidada; es decir, considerando la parte que le corresponde en la producción de sus "asociadas" Yanacocha y Cerro Verde. Sin embargo, desde 2005, la producción de esta última cobró singular importancia y puso en valor la inversión del Grupo en dicha empresa. Ese año, la mayor producción de Cerro Verde llevó a que la participación relativa del cobre subiese a 5.2% dentro del valor de producción del Grupo, e inició una tendencia ascendente hasta llegar a 25% durante 2010.

Un factor de crucial importancia en este resultado fue la construcción de la planta para la flotación de concentrados de cobre concluida en 2006, como parte del proyecto de ampliación de Cerro Verde, con una inversión de US\$850 millones. Asimismo, durante 2007 se concluyó la construcción de las obras en su segunda fase, lo que permitió la puesta en operación de una planta concentradora diseñada para tratar 108,000 TM diarias de mineral. Durante 2007, Cerro Verde produjo 594'226,700 lb de cobre, superando en 168% la producción de 2006 (221'726,000 lb).

El grueso de esta inversión fue financiado mediante el beneficio tributario de reinversión de utilidades. En efecto, en diciembre de 2004 el Minem aprobó los US\$800 millones solicitados por Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. con cargo a utilidades no distribuidas<sup>131</sup>. Este monto fue invertido por la compañía durante los años 2004-2006, lo cual le permitió reducir su Impuesto a la Renta en US\$240 millones durante dicho periodo (Cerro Verde, Memoria 2010: 8).

Cerro Verde pudo acogerse a este beneficio tributario que ya no estaba vigente debido a que en febrero de 1998 había suscrito un Contrato de Estabilidad Tributaria con el Estado peruano, según el cual el plazo de duración de la estabilidad del régimen tributario se extendía por un periodo de 15 años contados a partir del 1 de enero de 1999; es decir, hasta el 31 de diciembre de 2013.

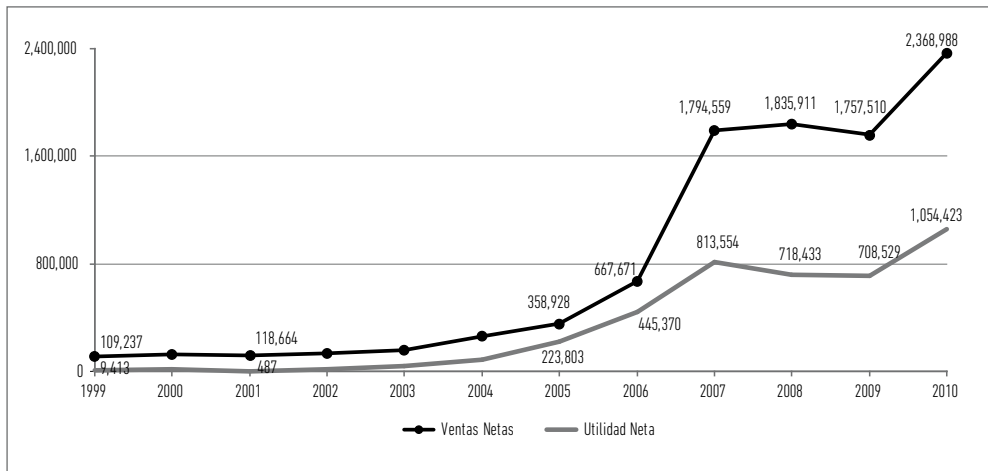
La referida ampliación de su capacidad de producción, junto con el alza del precio del cobre, catapultó las ventas de Cerro Verde, las cuales se incrementaron en 169% durante 2007 con respecto al año precedente; en tanto que las utilidades netas lo hicieron en 83%. Es más, durante 2010, las ventas netas de Cerro Verde superaron en poco más de 33% a las de Yanacocha.

Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. aumentaron de US\$908.7 millones a US\$8,783.6 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en cerca de 10 veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en 23.5 veces, de US\$168.9 millones a US\$3,964.1 millones durante los referidos periodos.

---

131 Resolución Ministerial N° 510-2004-MEM/DM del 09/12/04.

GRÁFICO N° 13  
SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.: Memorias 1999-2010; Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.: Estados Financieros 1999-2010.

Elaboración: VTC.

A pesar de las ganancias extraordinarias que Cerro Verde venía registrando, la crisis financiera de 2008 y sus efectos en el precio de los metales influyeron en sus decisiones de inversión. Si bien antes de que estallara la crisis los directivos de la empresa habían planificado realizar inversiones durante 2008 para duplicar la capacidad de tratamiento de la planta de flotación que tenían en ese momento, estimaron “prudente” postergar la construcción de dicho proyecto hasta “evaluar la verdadera magnitud y característica de la crisis que estamos viviendo” (Buenaventura, Memoria 2008: 4).

Ante la incertidumbre generada por la crisis, Cerro Verde optó por “cortar drásticamente toda inversión a fines del 2008” (Buenaventura, Memoria 2009: 22), incurrir únicamente en los costos de inversión necesarios para sostener sus operaciones normales, e implementar un “agresivo programa de reducción de costos de operación” (Buenaventura, Memoria 2008: 21). Hacia la segunda mitad de 2009, con un panorama más alentador con respecto al precio de los metales, Cerro Verde retomó lentamente sus inversiones, invirtiendo US\$50 millones en el proyecto de mejoramiento y ampliación de la planta concentradora para que logre procesar 120 mil TM/día (Buenaventura, Memoria 2009: 22).

Durante 2008, las ventas de Cerro Verde no reprodujeron el dinamismo del año precedente (168.8%), pero aun así se incrementaron en 2.3%; no obstante, las utilidades netas de ese año cayeron en -11.7%. Al año siguiente, tanto las ventas como las utilidades presentaron resultados negativos, en -4.3% y -1.4%, respectivamente. Finalmente, durante 2010 se registró una fuerte recuperación, con incrementos de 34.8% en las ventas y 48.8% en las utilidades.

La mayor parte del capital social de Cerro Verde (53.56%) pertenece a Cyprus Climax Metal Company, subsidiaria del grupo americano Phelps Dodge Corporation hasta 2007 y operador de la mina Cerro Verde. En marzo de 2007, Phelps Dodge fue adquirido por Freeport-

McMoRan Copper & Gold Inc., empresa americana cuyo principal activo era la mina de Grasberg en Indonesia (Buenaventura, Memoria 2007: 20).

También figura como accionista SMM Cerro Verde Netherlands BV (21.0%), subsidiaria del grupo japonés Sumitomo (Sumitomo Corporation y Sumitomo Metal Mining Co. Ltd.)<sup>132</sup>. El Grupo Buenaventura, a través de su empresa líder, tiene una participación de 19.26%. Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. ha declarado ante la Conasev que Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. forma parte de su grupo económico<sup>133</sup>.

CUADRO N° 14  
SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	Acciones	% Participación
CYPRUS CLIMAX METALS COMPANY	ESTADOS UNIDOS	187,500,306	53.56
SMM CERRO VERDE NETHERLANDS B.V.	HOLANDA	73,511,763	21.00
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	PERÚ	67,415,026	19.26
<b>TOTAL</b>		<b>328,427,095</b>	<b>93.82</b>

Fuente: Soc. Minera Cerro Verde S.A.A.: Principios de Buen Gobierno (Anexo a la Memoria 2010: 62).

El Presidente del Directorio de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. es Harry Conger; y el Vicepresidente, Jorge Riquelme Bravo. Entre los demás miembros del Directorio se encuentran a los hermanos Raúl y Roque Benavides Ganoza, además de Carlos Gálvez Pinillos, Ichiro Abe, entre otros.

El Gerente General es Bruce Kevin Clements, la Vicepresidenta Legal y Relaciones Gubernamentales, además de Representante Legal, es Julia Torreblanca Marmanillo.

### 3.3. LA EMPRESA LÍDER DEL GRUPO: CÍA. DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.

Durante la primera década del presente siglo, la empresa líder del Grupo continuó siendo Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., la cual se dedica a la exploración, extracción, concentración, fundición y comercialización de minerales polimetálicos y metales preciosos. Opera directamente siete unidades mineras en el Perú: Uchucchacua (produce plata en Lima), Orcopampa y Poracota<sup>134</sup> (producen oro en Arequipa), Julcani (plata, plomo y oro), Recuperada (plomo, plata y zinc), Antapite (oro y plata) e Ishihuinca (oro y cobre). Tiene el control de Sociedad Minera El Brocal S.A.A., que opera la mina Colquijirca (plata, zinc, plomo), y de Cedimin, que opera la mina Shila - Paula (oro y plata).

132 Cf. Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.A. (2006).

133 Hecho de Importancia del 08/01/09 presentado por el grupo económico Freeport-MacMoran ante la Conasev.

134 Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. tenía la cesión con opción de compra de Minas Poracota S.A. desde abril de 2002, según acuerdo establecido con Southwestern Resources Corp. y Teck Cominco Limited propietarias de dicha empresa. Antes de febrero de 2006, el Grupo compró el 50% de la participación de Southwestern, y el 10 de noviembre de ese mismo año adquirió de Teck Cominco el 25% de las acciones representativas del capital social de Minas Poracota S.A. por US\$2.25 millones. Así, Buenaventura se convirtió en titular del 100% de las acciones de Minas Poracota S.A. y el 2 de enero de 2007 se fusionó por absorción con esta última (Buenaventura, Memoria 2006).



En la última década, se produjo un interesante realineamiento en la importancia relativa de los concentrados que el Grupo produce. Ello fue el resultado de la decisión estratégica adoptada durante la década de 1980 de concentrar el principal interés en la exploración y explotación del oro, relegando a un segundo lugar a la plata cuya producción había sido priorizada desde la fundación del Grupo.

Hasta 2001, la plata constituyó en valor el metal con mayor porcentaje en la producción del Grupo Buenaventura sin incluir a Yanacocha, aunque con una participación descendente; ese año la plata representó el 48.30% del total producido y el oro el 41.06%. En dicho resultado influyó el que, durante 2001, la Unidad minera de Uchucchacua, en la provincia de Oyón (Lima), se convirtió en la mayor productora de plata en el Perú y en Sudamérica, hecho de particular importancia para las ganancias del Grupo en la coyuntura de precios de metales al alza que comenzaría desde fines de 2002.

Desde 2002, el oro pasó a ocupar el primer lugar en el valor de producción, con una participación relativa de 43.2% en promedio anual durante 2002-2010, seguido por la plata, con una participación de 33.5%. En este resultado tuvo un rol importante las operaciones del Grupo en su unidad minera Orcopampa.

En 2001, el principal producto de Orcopampa dejó de ser la plata para ser reemplazado por el oro debido al agotamiento de sus reservas de minerales argentíferos (Buenaventura, Memoria 2000-2001). En el aspecto metalúrgico, en esta unidad operativa se construyó la Planta de Cianuración de Carbón en Pulpa, que inició sus operaciones en marzo de 2004 y permitió: 1) aumentar la recuperación del oro en un 10% aproximadamente (de 86% a 95%); 2) producir barras de doré (ley de 60% de oro, 30% plata y 10% de impurezas), que redujo los gastos de ventas (fletes y otros) al dejar de producir concentrados; y 3) reducir significativamente los costos por onza fina de US\$ 179 a US\$ 128<sup>135</sup>.

CUADRO N° 15  
 COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS  
 PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS METALES EN EL VALOR DE PRODUCCIÓN

Metal	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Promedio 2002-2010
Oro	30.2	41.1	48.9	55.6	48.3	46.9	25.0	33.0	40.0	44.0	47.0	43.2
Plata	52.2	48.3	33.7	30.5	43.5	44.6	39.0	25.0	29.0	29.0	27.0	33.5
Zinc	13.0	6.7	13.5	10.0	4.1	4.3	29.0	28.0	18.0	15.0	8.0	14.4
Plomo	4.6	3.7	3.6	3.7	4.1	4.2	7.0	13.0	8.0	7.0	6.0	6.3
Cobre		0.3	0.3	0.2			0.3	1.0	5.0	5.0	12.0	3.4
<b>TOTAL</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Memorias 2000-2010.  
 Elaboración: VTC.

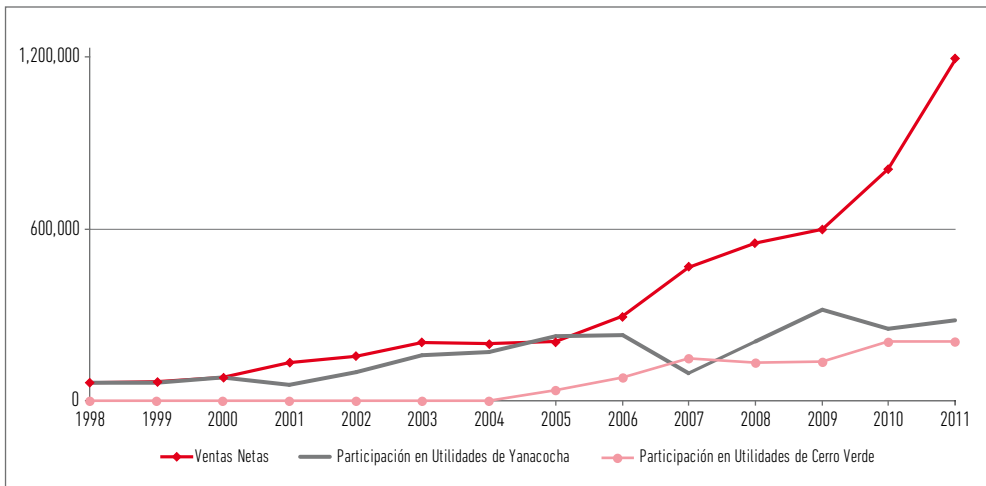
Si bien Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. ha sido desde siempre la empresa insignia de este grupo económico, su aporte al crecimiento de este último no ha sido significativamente mayor al representado por sus socios extranjeros.

135 También en 2004, Conenhua concluyó la construcción de una línea de transmisión eléctrica que permitió contar con suministro confiable de energía eléctrica en Orcopampa y en las poblaciones aledañas (Buenaventura, Memoria 2003: 5; Memoria 2004: 2).

La participación del Grupo Buenaventura en el capital social de Minera Yanacocha S.R.L. explicó buena parte de sus ganancias hasta 2006. Para tener una aproximación a dicho aporte se ha comparado las ventas netas de Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. con la participación neta del Grupo en las utilidades de Yanacocha. Esta última variable resulta de aplicar a las utilidades de Yanacocha el 43.65% de participación que el Grupo tiene en el capital social de dicha empresa.

Este ejercicio muestra que, hasta 2006, los ingresos del Grupo por su participación en las utilidades de Yanacocha representaron en promedio el 83% de las ventas netas de su principal empresa. Participación que disminuye sustancialmente desde 2007, ubicándose en promedio en 36% durante el periodo 2007-2010.

GRÁFICO N° 14  
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.: VENTAS NETAS (INDIVIDUAL) E INGRESOS  
POR PARTICIPACIÓN EN UTILIDADES DE YANACOCHA Y CERRO VERDE  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.: EE.FF. Individual y Consolidado 1998-2011.  
Elaboración: VTC.

Sin embargo, desde 2005 el Grupo comienza a percibir las ganancias correspondientes a su participación en Cerro Verde, lo que en parte compensó el menor aporte relativo de Yanacocha durante los últimos cuatro años que cubre el presente estudio.

Este menor aporte relativo de las utilidades correspondientes a Yanacocha, se debió no solo a los menores niveles de producción de esta última, sino también al alza sostenida de las ventas de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., cuya producción aumentó de manera significativa, reforzando así el efecto positivo de los mayores precios del oro y la plata.

Durante 2010, su producción de oro alcanzó un nuevo récord con cerca de 430,000 onzas provenientes de las unidades de Orcopampa, Poracota, Antapite y Shila. Si a este resultado se suman las 20,000 onzas correspondientes al 53% de su participación en la subsidiaria

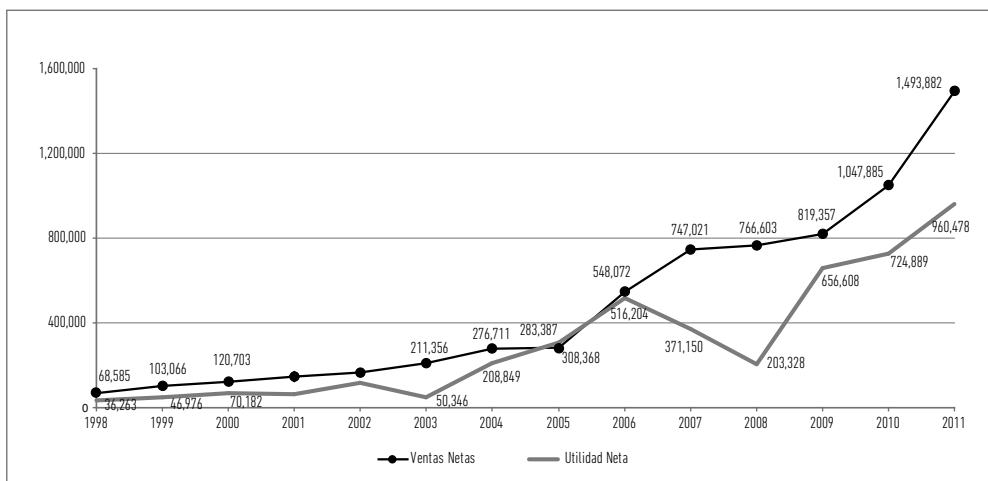
Minera La Zanja S.R.L. (en Cajamarca), el total de la producción de oro de las operaciones de Buenaventura sobrepasaron las 450,000 onzas durante ese año (Buenaventura, Memoria 2010: 3).

La mayor producción de cobre de Cerro Verde vino a compensar en parte la menor producción de oro en Yanacocha, particularmente durante 2007, año en que las ventas netas y las utilidades de esta última registraron una drástica caída. Durante 2007-2010, los ingresos del Grupo Buenaventura derivados de su participación en las utilidades de Cerro Verde (correspondientes a su actual 19.26% de participación en el capital social de esta última) representaron en promedio el 26% de las ventas netas de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

Estos diversos factores, principalmente el alza del precio de los metales, contribuyeron a la obtención de ganancias extraordinarias por parte del Grupo Buenaventura.

Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias aumentaron de US\$1,021.9 millones a US\$4,212.3 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de cuatro veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en cinco veces, de US\$556.4 millones a US\$2,780.5 millones, respectivamente.

GRÁFICO N° 15  
 COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
 (EN MILES DE US\$)



Fuente: Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. y Subsidiarias: EE.FF. Consolidados 1998-2011.  
 Elaboración: VTC.

### *Los efectos de la crisis financiera de 2008*

Durante 2008, la crisis financiera global no afectó de manera drástica las finanzas del Grupo debido a varios factores: la mínima volatilidad del precio de sus dos principales productos, el oro y la plata; los mayores niveles de producción obtenidos por su empresa líder; pero también por su participación en el capital social de sus “asociadas” Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. y, principalmente, Minera Yanacocha S.R.L.

Ese año, sus ventas netas consolidadas se incrementaron en 2.6%, tendencia que se acentuó durante 2009 (6.9%) y 2010 (27.9%). Si bien las estadísticas muestran una contracción de 45.2% en las utilidades (consolidadas) de la principal empresa del Grupo durante 2008, la explicación de este resultado no se encuentra en la crisis financiera, sino en el efecto contable de los US\$415 millones que el Grupo pagó ese año para liberarse de los compromisos que había asumido con sus clientes en ventas a futuro (Buenaventura, Memoria 2008). Decisión que, dicho sea de paso, tuvo significativos efectos tributarios pues redujo de manera drástica su Impuesto a la Renta de ese año<sup>136</sup>.

Se trató de compromisos de coberturas de oro que la Compañía había asumido hacia fines de la década de 1990, en los que se acordó un precio de US\$350 por onza de oro hasta 2012, cuando a 2008 dicho precio había sido superado en cerca de tres veces, y con marcada tendencia a seguir subiendo<sup>137</sup>. Para pagar esta recompra de su *hedge book*, la Compañía tuvo que endeudarse por US\$450 millones a través de un préstamo sindicado acordado en los Estados Unidos.

Aun así, la contracción de 45.2% en las utilidades de 2008 fue el “mejor resultado” frente a caídas más acentuadas registradas en las utilidades de los demás grupos bajo análisis, con la sola excepción del Grupo Brescia que mostró un incremento de 7.3%: Grupo Hochschild (-116.7%), Grupo Milpo (-84.4%) y Grupo Volcan (-55.7%).

En este contexto de crisis, y con el fin de aumentar la liquidez de su principal empresa, el Grupo tomó la decisión de efectuar un *split* 2 x 1<sup>138</sup>, desdoblando –a partir de julio de 2008– el número de acciones comunes, de inversión y ADS<sup>139</sup> mediante la modificación de su valor nominal, que para el caso de las acciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) fue de S/.20.00 a S/.10.00. Por lo tanto, cada accionista recibió una acción adicional por cada una que poseía (Buenaventura, Memoria 2010).

---

136 Los EE.FF. consolidados de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A registran un ingreso de US\$26.6 millones por concepto de Impuesto a la Renta durante 2008, cuando lo normal es que dicho flujo sea negativo. Asimismo, las utilidades netas y el Impuesto a la Renta de 2007 se vieron afectadas a la baja debido a que, también ese año, se registró un egreso de US\$185.9 millones en una “partida inusual” por concepto de “Pérdida neta por liberación de componente de precio fijo en contratos comerciales”.

137 En marzo y mayo de 2007, Buenaventura acordó con seis de sus clientes eliminar el componente de precio fijo o precio máximo de 971,000 onzas de oro comprometidas a precios pactados, y vender las onzas de oro a precio de mercado vigente a la fecha de cada entrega física; por estas transacciones Buenaventura tuvo que desembolsar US\$315.73 millones. En enero y febrero de 2008, llegó a similares acuerdos con sus clientes, liberándose así de la obligación de vender 922,000 onzas de oro a precios pactados; por estas transacciones Buenaventura desembolsó US\$516.59 millones (Buenaventura, Memoria 2007: 25, 69). Hacia fines de 2008, Buenaventura se había liberado de todos los compromisos (relativos a cantidad, fecha y precio) de los contratos comerciales que tenía comprometidos para la venta de oro.

138 Un *split* 2 x 1 consiste en que cada acción “antigua” se divide en otras 2 acciones “nuevas”, cada una de las cuales vale la mitad de lo que valía una de las antiguas.

139 Los American Depository Share (ADS) son las acciones que componen los ADR.

Durante 2009, las ventas del Grupo se incrementaron en 6.9% y sus utilidades netas lo hicieron en 222.9%; tendencia que continuó durante 2010, cuando las ventas y utilidades se incrementaron en 27.9% y 10.4%, respectivamente.

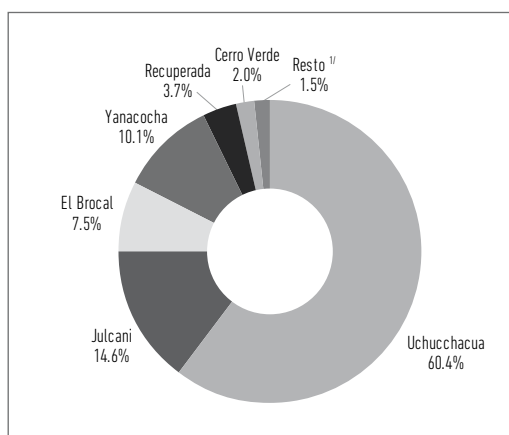
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. no figura entre las empresas que firmaron un Contrato de Estabilidad Tributaria con el Estado peruano; por lo tanto, no apelaron al mismo para evitar el pago de regalías mineras. Desde la entrada en vigencia de las regalías mineras en 2004, hasta 2010, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. pagó US\$95.1 millones por dicho concepto, monto que representó el 3.2% de las utilidades netas que esta empresa obtuvo durante similar periodo<sup>140</sup>.

Durante 2010, la principal empresa del Grupo se ubicaba como la tercera empresa productora de oro en el Perú, con una participación relativa de 7.3%, detrás de Yanacocha (27.8%) y Barrick Miquichilca (19.0%). Asimismo, ocupaba el tercer lugar en la producción de plata, con una participación relativa de 10.0%, detrás de Antamina (12.7%) y Volcan (12.6%).

Incluyendo su participación en el capital social de sus subsidiarias (El Brocal, La Zanja) y asociadas (Yanacocha y Cerro Verde), durante 2010 el Grupo Buenaventura obtuvo el 87.8% de su producción de plata en las unidades mineras de la principal empresa del Grupo y de sus subsidiarias; el 12.2% restante correspondió a su participación en sus dos asociadas. El 60.4% del total de su producción de plata fue aportado por la unidad Uchucchacua.

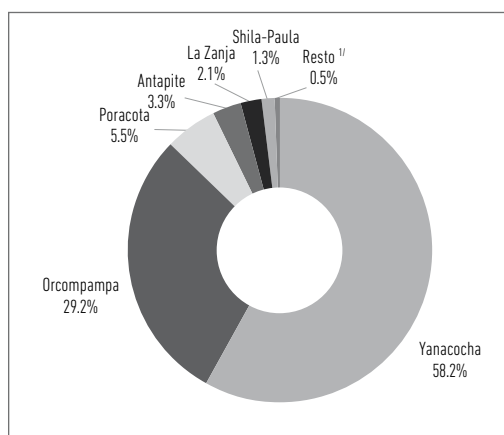
En cuanto a la producción de oro, el 58.2% fue aportado por Yanacocha y el 41.8% restante por las minas directamente controladas por el Grupo. Entre estas últimas, la mina Orcopampa fue la de mayor importancia relativa, con una participación de 29.2% del total producido ese año.

**GRÁFICO N° 16**  
GRUPO BUENAVENTURA: PRODUCCIÓN DE PLATA, 2010  
(MILES DE ONZAS)



1/ Orcopampa, Poracota, Antapite, Shila-Paula, La Zanja.  
Fuente: Buenaventura, Memoria 2010: 38.  
Elaboración: VTC.

**GRÁFICO N° 17**  
GRUPO BUENAVENTURA: PRODUCCIÓN DE ORO, 2010  
(MILES DE ONZAS)



1/ Ishihuinca, Julcani, El Brocal.  
Fuente: Buenaventura, Memoria 2010: 38.  
Elaboración: VTC.

140 Cifras calculadas a partir de los EE.FF. Consolidados de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

Durante los dos últimos años cubiertos por esta investigación<sup>141</sup>, cerca de la mitad de las ventas de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. se destinó a una sola empresa, la canadiense Johnson Matthey Limited, subsidiaria del grupo inglés Johnson Matthey Plc, uno de los principales refinadores de oro en el mundo.

Johnson Matthey Plc tiene una participación de 20% en la compañía AGR Matthey, en sociedad con Newmont Mining Corporation (40%), y Western Australian Government (40%). En consecuencia, el Grupo Buenaventura vendía la mayor parte de su producción a un grupo extranjero vinculado a su principal socio en el Perú.

CUADRO N° 16  
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.: VENTAS TOTALES  
PARTICIPACIÓN RELATIVA (%) DE PRINCIPALES CLIENTES

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2007	2008	2009	2010
<b>EXPORTACIONES</b>										
Johnson Matthey Limited	8.5	18.6	31.3	36.4	44.7	7.9	21.5	11.7	44.9	49.9
N.V. Umicore SA	-	-	-	1.2	1.6	1.8	2.8	0.0	1.8	2.2
Glencore International AG	6.6	8.7	4.7	3.4	1.7	6.6	4.8	0.9	2.0	0.8
Mintrade Ltd.	-	-	-	-	-	-	-	0.3	-	0.4
Trafigura Beheer BV	11.3	10.1	0.7	-	1.6	-	3.7	1.0	-	-
Resto	33.8	16.5	8.4	7.5	4.6	37.7	19.8	38.9	5.0	0.4
<b>Total Exportaciones</b>	<b>60.2</b>	<b>53.8</b>	<b>45.1</b>	<b>48.5</b>	<b>54.4</b>	<b>54.0</b>	<b>52.6</b>	<b>52.8</b>	<b>53.6</b>	<b>53.6</b>
<b>VENTAS LOCALES</b>										
Consortio Minero SA	23.7	25.6	34.2	32.5	11.8	14.7	10.1	12.4	14.6	10.8
Louis Dreyfus Peru SAC	-	-	-	-	-	-	-	-	6.5	10.7
Ays SA	-	-	3.0	3.9	6.5	2.4	9.1	10.0	16.5	10.5
Glencore Peru S.A.C.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.8
Votorantim Metais – Cajamarquilla SA	-	-	2.0	1.7	2.2	2.6	4.8	3.2	4.4	3.3
Sudamericana Trading SRL	-	-	-	-	-	-	2.0	2.5	1.3	1.2
Doe Run Perú SRL	10.0	14.0	11.8	10.1	14.8	17.8	13.4	15.0	1.9	-
Resto	6.1	6.5	4.0	3.4	10.4	8.5	8.1	4.1	1.3	2.1
<b>Total Ventas Locales</b>	<b>39.8</b>	<b>46.2</b>	<b>54.9</b>	<b>51.6</b>	<b>45.6</b>	<b>46.0</b>	<b>47.5</b>	<b>47.2</b>	<b>46.4</b>	<b>46.4</b>
<b>TOTAL VENTAS</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: USA-Securities and Exchange Commission, Form 20-F, Period of Report: 2010-12-31; 2009-12-31; 2005-12-31; 2004-12-31; 2002-12-31.  
Elaboración: VTC.

En el mercado nacional sus principales clientes son<sup>142</sup>: Consortio Minero S.A.-Cormin, Louis Dreyfus Perú S.A.C, AYS S.A. y Glencore Perú S.A.C. Todas estas compañías han sido constituidas en el Perú, pero son subsidiarias de grupos mineros multinacionales. Cormin es subsidiaria del *trader* de metales holandés Trafigura Beheer B.V.; Louis Dreyfus Perú S.A.C es subsidiaria del grupo suizo Louis Dreyfus Commodities B.V.; en tanto que AYS S.A. y Glencore Perú S.A.C.<sup>143</sup> son subsidiarias del grupo suizo Glencore International AG.

141 Durante 2010, tres clientes concentraron el 68% del total de las ventas de la principal empresa del Grupo (Buenaventura, Memoria 2010: 72).

142 Hasta antes de que Doe Run Perú S.R.L., fundición y refinería de capitales estadounidenses, fuera cerrada en junio de 2009 debido al incumplimiento de sus compromisos ambientales, varias empresas mineras como Buenaventura, Volcan, Milpo, Atacocha y Pan American Silver le vendían parte de sus concentrados.

143 Glencore Peru S.A.C. inició actividades el 16/03/10.

La característica de vender a pocos compradores (oligopsonio), con los que además se tiene vínculos de propiedad, alcanza niveles extremos en las dos principales empresas “asociadas” a Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. En el caso de Minera Yanacocha S.R.L., esta exporta la mayor parte de su producción a Valcambi S.A., compañía suiza en cuyo capital social participa una subsidiaria de la matriz Newmont Mining Corporation<sup>144</sup>. También le vende al grupo inglés Johnson Matthey Plc. En el caso de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A., la mayor parte de sus exportaciones se destina a dos de los grupos que poseen la mayor parte de su capital social: Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc. y Sumitomo Metal Mining Company Ltd.

Hacia fines de la década de 1980, la participación directa de Alberto Benavides de la Quintana en el capital social de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. era evidente, llegando a 34.48% del total; seguido de Centromin Perú (19.04%), Serem (12.78%), Jorge Benavides de la Quintana (2.41%), Corporación Financiera Internacional (2.26%), entre otros (Malpica, 1989b: 345).

Antes de la oferta pública inicial de ADR en la NYSE en 1996, la familia Benavides era propietaria del 42% del capital social de la compañía. Según una fuente confiable (IFC, 2006: 9), en los últimos años que cubre el presente estudio su participación alcanzó un 27%.

Hacia fines de 2010, entre los accionistas con más del 5% de participación en el capital social de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Alberto Benavides de la Quintana figuraba con un 14.3%, porcentaje que se había mantenido prácticamente inalterable desde al menos los inicios del presente siglo. En orden de importancia continuaban Cía. Minera Condesa S.A. (7.68%), también bajo control de la familia Benavides, y BlackRock Investment Management (UK) Ltd. (10.9%), compañía con sede en Londres que administra fondos de inversión, fundada en 1987.

CUADRO N° 17  
 COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.  
 ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
BENAVIDES DE LA QUINTANA ALBERTO	PERÚ	14.3	25/09/2008
BLACKROCK INVESTMENT MANAGEMENT (UK) LTD	REINO UNIDO	10.9	25/09/2008
CIA MINERA CONDESA S A	PERÚ	7.7	25/09/2008

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=50](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=50), consultado el 10/01/11.

Según De La Torre (2010), actualmente, el 50% de accionistas de esta compañía son inversionistas institucionales (principalmente a través del programa de ADR); el 39%, inversionistas peruanos; y el 11%, fondos privados de pensiones peruanos<sup>145</sup>. Sin embargo, la participación inferior al 50% del Grupo Buenaventura en el capital social de su principal empresa

144 El 100% del capital social de Valcambi S.A. pertenece a European Gold Refineries Holding S.A., cuyo capital social pertenece en un 60.64% a Newmont Mineral Holdings B.V.; a su vez, el 100% del capital social de esta última pertenece a la matriz Newmont Mining Corporation.

145 Al 31 de diciembre de 2010, Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. contaba con 1,255 accionistas comunes, de los cuales el 45.78% pertenecía a accionistas domiciliados en el país y 54.22% a no domiciliados. Asimismo, la empresa contaba con 930 accionistas poseedores de acciones de inversión (Buenaventura, Memoria 2010: 29).

no ha impedido que esta siga bajo el control familiar. La literatura internacional registra no pocos casos en los cuales con mínimas participaciones en el capital social, la familia sigue conservando el control de sus empresas (Allouche y Amann, 2002)<sup>146</sup>.

En efecto, el Presidente del Directorio de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. es el patriarca Alberto Benavides de la Quintana, y entre los directores figura su hijo Roque Eduardo Benavides Ganoza, además de Felipe Ortiz de Zevallos Madueño, Germán Suárez Chávez, Aubrey Paverd Woodhouse, entre otros.

En la Plana Gerencial también participan dos hijos de Alberto Benavides de la Quintana: Raúl Eduardo Pedro Benavides Ganoza, como Gerente de Negocios y Representante Legal; y Roque Eduardo Benavides Ganoza, como Gerente General y Representante Legal. Este último ha permanecido como Gerente General de la compañía, es decir, su ejecutivo principal, desde el 22 de febrero de 2001. Entre 1985 y febrero de 2001 fue su Gerente Financiero y Administrativo.

Como ya fue mencionado, las acciones de Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima desde 1973, y en la Bolsa de Valores de Nueva York desde 1996. Junto con Credicorp, brazo financiero del Grupo Romero, Buenaventura es una de las dos empresas peruanas que cotizan en la NYSE. Credicorp lo hace desde hace 15 años.

Además de su participación en el capital social de empresas "asociadas" como Minera Yanacocha S.R.L. (43.65%) y Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. (19.26%), el Grupo Buenaventura mantiene inversiones en Canteras del Hallazgo S.A.C. (49%)<sup>147</sup> y Compañía Minera Coimolache S.A.C. (40.095%)<sup>148</sup>. Además, posee una empresa transmisora de energía eléctrica, una empresa generadora de energía eléctrica (en etapa de construcción) y otra que presta servicios de ingeniería relacionados con la industria minera (Buenaventura, Memoria 2010).

Durante la década de 2000, el Grupo cerró o absorbió tres empresas: Shila, Paula e Iminsur; asimismo, constituyó nueve empresas<sup>149</sup>. Por lo tanto, hacia fines de 2010 poseía la mayor parte o el total del capital social de 21 empresas, además de su participación en el capital social de sus dos principales asociadas: Yanacocha y Cerro Verde.

---

146 "... se requieren porcentajes muy pequeños en manos de cualquier accionista para controlar una corporación, siempre y cuando los otros accionistas tengan un rol 'pasivo' (De Vroey, 1975; Zeitlin, 1974)" (Alcorta, 1992: 55).

147 Canteras del Hallazgo S.A.C., constituida por Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (49%) en sociedad con Gold Fields (51%), la cuarta productora mundial de oro, tiene como principal objetivo explorar el yacimiento Canahuire del Proyecto Chucapaca en el departamento de Moquegua. En mayo de 2010, se anunciaron las primeras reservas de oro, cobre y plata encontradas (se estima recursos minerales por 5.6 millones de onzas), las cuales pasaron a aumentar las reservas del Grupo (Buenaventura, Memoria 2010: 61).

148 Cía. Minera Coimolache S.A. inició actividades en febrero de 1982 (según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat: ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)). Opera el proyecto aurífero de Tantahuatay (Hualgayoc - Cajamarca), cuya construcción comenzó en julio de 2010, con reservas de 658 mil onzas de oro.

149 Energía Transandina S.C.R.L., Empresa de Generación Huanza S.A., Empresa de Generación Huaura SAC, Canteras del Hallazgo, Cía. Minera Nueva Italia S.A., Minera Julcani SA de CV, Minera La Zanja S.R.L., Minera Minasnioc S.A.C. y Compañía de Minas Buenaventura Chile Ltda.



CUADRO N° 18  
GRUPO BUENAVENTURA: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 2010

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Buenaventura Ingenieros S.A. (BISA)	99.99%	Prestación de servicios
2 Contacto Corredores de Seguros S.A.	99.99%	Prestación de servicios
3 Consorcio Energético de Huancavelica S.A. (Conenhua)	100.00%	Actividad eléctrica
4 Energía Transandina S.C.R.L.	100.00%	Actividad eléctrica
5 Empresa de Generación Huanza S.A.	100.00%	Actividad eléctrica
6 Empresa de Generación Huaura S.A.C.	80.00%	Actividad eléctrica
7 Inversiones Colquijirca S.A.	81.22%	Exploración y/o explotación de minerales
8 Canteras del Hallazgo	100.00%	Exploración y/o explotación de minerales
9 Cía. Minera Condesa S.A.	99.99%	Exploración y/o explotación de minerales
10 Cía. de Exploraciones, Desarrollo e Inversiones Mineras S.A.C.-Cedimin	100.00%	Exploración y/o explotación de minerales
11 Cía. Minera Nueva Italia S.A.	59.20%	Exploración y/o explotación de minerales
12 Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	7.68% <sup>149</sup>	Exploración y/o explotación de minerales
13 Cía. Minera Colquirrumi S.A.	99.99%	Exploración y/o explotación de minerales
14 Metalurgia Los Volcanes S.A.	99.99%	Exploración y/o explotación de minerales
15 Minas Conga S.R.L.	60.00%	Exploración y/o explotación de minerales
16 Minera Julcani SA de CV	100.00%	Exploración y/o explotación de minerales
17 Minera La Zanja S.R.L.	53.06%	Exploración y/o explotación de minerales
18 Minera Minasnioc S.A.C.	60.00%	Exploración y/o explotación de minerales
19 S.M.R.L. Chaupitoma Dos de Cajamarca	60.00%	Exploración y/o explotación de minerales
20 Sociedad Minera El Brocal S.A.A.	55.47%	Exploración y/o explotación de minerales
21 Compañía de Minas Buenaventura Chile Ltda.	100.00%	Exploración y/o explotación de minerales

Fuente: Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.  
Elaboración: VTC.

### 3.4. CONFLICTOS SOCIOAMBIENTALES: EFECTOS EN LA PRODUCCIÓN Y EN LA RELACIÓN CON LAS COMUNIDADES

Durante los últimos diez años, los conflictos socioambientales han obligado a los grupos mineros, a unos más que a otros, a posponer o suspender algunos de sus proyectos. El Grupo Buenaventura es uno de los que más se ha visto involucrado en estos conflictos, no tanto a través de su empresa líder, sino principalmente por el accionar de sus subsidiarias y "asociadas".

#### Yanacocha vs Cajamarca

El inicio de las operaciones de Yanacocha en la región de Cajamarca, al norte del Perú, constituye también una fecha referencial para analizar los conflictos socioambientales en el Perú. Desde inicios del presente siglo, la actividad de esta empresa estuvo acompañada de una serie de conflictos con sus entornos poblacionales urbanos y rurales debido a los impactos de su actividad productiva. A los problemas iniciales de subvaloración de las tierras ad-

<sup>149</sup> El 7.68% de participación corresponde a Minera Condesa S.A. Alberto Benavides de la Quintana posee, a título personal, el 14.3% de las acciones.

quiridas a las comunidades en zonas como las del Cerro Quilish y Combayo, le siguieron denuncias sobre contaminación ambiental, principalmente sobre los recursos hídricos de la región<sup>151</sup> (Torres, 2007).

A ello se sumó un accidente que ocasionó serios problemas de intoxicación y contaminación ambiental en Cajamarca, y preocupantes denuncias contra la empresa en el ámbito local e internacional<sup>152</sup>, las cuales aún continuaban al menos hasta 2011<sup>153</sup>. El 2 de junio de 2000, ocurrió un accidente de tránsito con un camión que transportaba mercurio de Yanacocha, lo que ocasionó un derrame de 11.1 litros de mercurio en la carretera entre Yanacocha y Lima. El mayor derrame ocurrió en la localidad de Choropampa a 52 km de Yanacocha (Buenaventura, Memoria 2000: 20). Desde entonces, los desencuentros entre empresa y población han sido recurrentes, con algunos episodios particularmente tensos.

Uno de esos episodios se relaciona con el intento por parte de Yanacocha de explotar el Cerro Quilish, el proyecto de expansión más importante de la empresa en ese entonces<sup>154</sup>. El enfrentamiento llegó hasta el Tribunal Constitucional, instancia que en su sentencia del 2 de mayo de 2003 concluyó que "las empresas tienen expedito su derecho a realizar las labores de prospección y exploración sobre las concesiones otorgadas a su favor".

A mediados de 2004, la situación en torno a este proyecto se volvió explosiva, pues el Minem aprobó la Evaluación Ambiental que autorizaba a Minera Yanacocha explorar en el Cerro Quilish. La reacción de la población fue inmediata y se iniciaron movilizaciones, tanto en zonas rurales como en la ciudad, en abierta oposición al inicio de las exploraciones. Las movilizaciones y protestas continuaron por varios días lo que provocó que finalmente el Minem emitiera una nueva Resolución Directoral que dejaba sin efecto la resolución previa que autorizaba la exploración en la zona<sup>155</sup>.

Poco tiempo después, la misma empresa reconoció públicamente que su presencia en Cajamarca había producido efectos negativos en la forma de vida y costumbres de la población, y se comprometió a buscar, junto a las comunidades, una solución para proteger el agua, mediante el establecimiento de mecanismos de diálogo y concertación para superar las diferencias existentes y para alcanzar el bienestar y desarrollo sostenible de Cajamarca (Torres, 2007). En noviembre de 2004, Yanacocha solicitó la revocación del permiso para perforación en el Cerro Quilish, suspendiendo así su actividad productiva en dicha zona.

De otro lado, desde el 11 de setiembre de 2006 Yanacocha está en litigio con la Municipalidad de Baños del Inca debido a que esta emitió una declaración designando el área que

---

151 Los ríos Jequetepeque, San Miguel, Llaucano, Río Grande, Porcón.

152 El 10 de setiembre de 2001, 900 ciudadanos peruanos demandaron a Yanacocha y otros involucrados, ante la Corte Distrital del Estado de Colorado, Estados Unidos (Buenaventura, Memoria 2003: 49).

153 "Desde el mes de diciembre de 2010 hasta la fecha, Minera Yanacocha ha sido notificada con 18 nuevas demandas que comprenden a 25 personas que han suscrito transacción extrajudicial con la empresa, las cuales están solicitando como pretensión principal que se declare la nulidad de las referidas transacciones y como pretensión accesoria que se les otorgue un nuevo monto indemnizatorio." (Buenaventura, Memoria 2010: 84).

154 Sus reservas estaban estimadas en cuatro (4) millones de onzas de oro.

155 La Resolución Directoral N° 427 del Minem declaró INEFICAZ la parte resolutive de la anterior.

incluye los proyectos de expansión de Carachugo y San José como áreas reservadas y protegidas. Hasta el cierre de 2010, este proceso estaba pendiente de resolver.

En un caso similar al precedente, el 16 de febrero de 2007 la Municipalidad de San Pablo (Cajamarca) promulgó una ordenanza declarando a Las Lagunas y Pozo Seco como una reserva natural y área protegida, y por lo tanto, Yanacocha no puede realizar actividad minera en dichas zonas que forman parte de su concesión. El proceso judicial no había sido resuelto al cierre de 2010.

Finalmente, desde 2004 Yanacocha está en disputa con la Municipalidad Provincial de Celendín respecto a la autoridad del ente gubernamental para regular el desarrollo del depósito de mineral de Minas Conga que forma parte de las concesiones mineras de Yanacocha. En 2004, la Municipalidad de Celendín promulgó una ordenanza declarando a Minas Conga y su cuenca ribereña como una reserva natural y área protegida; por lo tanto, quedaba libre de explotación minera. Estos desacuerdos no solo no se habían resuelto hacia fines de 2010, impidiendo el inicio de la explotación de Minas Conga, sino que además desde 2011 los enfrentamientos en esa zona del país entre la población de Cajamarca que defiende la integridad ambiental de sus cabeceras de cuenca, de un lado, y la empresa y el Estado, de otro lado, alcanzaron singular preocupación nacional e internacional.

### *Otros conflictos*

- Ya en el año 2000, el Grupo Buenaventura tenía un acuerdo con la comunidad de Vicco (Pasco) para ceder los terrenos necesarios para desarrollar el yacimiento de San Gregorio (70 MTM de mineral con 8% Zn) a cargo de Sociedad Minera El Brocal (el Grupo posee el 45.97% de su capital social), acuerdo que no se concretó "por la situación política del país durante el año 2000" (Buenaventura, Memoria 2000: 21).

Durante toda la primera década del presente siglo, la exploración del yacimiento de San Gregorio siguió pendiente "al no contar con acceso a la propiedad superficial de los terrenos" (Buenaventura, Memoria 2003: 15). Recién durante 2010, se reanudaron las actividades de exploración: perforación y los correspondientes estudios de geología, geotecnia e hidrología (Buenaventura, Memoria 2010: 23).

- En noviembre de 2004, la etapa de exploración del proyecto de oro La Zanja, operado por Minera La Zanja S.R.L. (el Grupo posee el 53% de su capital social), ubicado a 35 km al noroeste de Yanacocha, se vio truncada debido a la protesta de campesinos que incluso llegaron a incendiar el campamento de la empresa.

Asimismo, hacia 2007 tampoco se había logrado un acuerdo con las comunidades vecinas al proyecto aurífero Tantahuatay, ubicado en la provincia y distrito de Hualgayoc, en Cajamarca, a 20 km al norte de La Zanja. El Grupo Buenaventura tiene una participación de 40% en este Proyecto, operado por su asociada Cía. Minera Coimolache S.A.; el 60% restante le pertenece a Southern Perú Copper Corporation.

Recién durante 2008, el Grupo anunció que habían llegado a sendos acuerdos con los lugareños en ambos proyectos. En julio de 2010, se inició la construcción del proyecto

aurífero de Tantahuatay<sup>156</sup>; el inicio de las operaciones mineras estaba programado para julio de 2011. Por su parte, La Zanja inició sus operaciones en setiembre de 2010.

- En su Memoria 2006, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. señalaba que la ejecución de sus proyectos de exploración *Brownfields* en Huancavelica “se ven afectados en su ejecución por las mayores exigencias de las comunidades, la obtención de los permisos y las demoras de las autorizaciones legales correspondientes” (Buenaventura, Memoria 2006: 5).

### *Responsabilidad Social Corporativa*

El Grupo Buenaventura interiorizó las lecciones extraídas de los conflictos socioambientales que se acaban de resumir, en particular aquellos en los que se vio involucrada su asociada Minera Yanacocha S.R.L. En consecuencia, fue uno de los primeros grupos económicos nacionales en aplicar una estrategia social de comunicación y acercamiento a las poblaciones y comunidades vecinas a sus operaciones mineras, que se concretó en un paulatino apoyo económico a las mismas.

Desde su Memoria Anual 2001, la empresa líder del Grupo incluye un acápite sobre su relación con las comunidades y poblaciones ubicadas dentro de su ámbito de influencia, con un énfasis que se ha ido acentuando con el transcurrir de los años. Hasta antes de ese año el acento era puesto, particularmente, en temas de “seguridad minera”. El objetivo de dicho acápite es divulgar “nuestra contribución al desarrollo sostenible en nuestras áreas de influencia” (Buenaventura, Memoria 2006: 12)<sup>157</sup>.

Desde 2005, el Grupo identificó cuatro líneas de trabajo principales en apoyo a las comunidades: 1) Infraestructura (carreteras, energía y comunicaciones); 2) Agua y forestación; 3) Agroindustria y turismo; y 4) Salud, Nutrición y Educación.

En este contexto, con el objetivo de mejorar su relación con las comunidades y poblaciones de su entorno, varias de las empresas del Grupo<sup>158</sup> suscribieron el “Programa Minero de Solidaridad con el Pueblo”. Este programa contemplaba un aporte voluntario del 3.75% de las utilidades netas de las empresas mineras, por un periodo de cinco años, siempre que los precios de los metales estuvieran por encima de un determinado nivel.

Si se aplica el referido porcentaje a las utilidades netas registradas durante el periodo 2006-2010, el aporte voluntario habría sido de: US\$140.3 millones en el caso de Cerro Verde; US\$95.8 millones en el caso de Yanacocha; y US\$79.2 millones en el caso de Buenaventura.

---

156 Las reservas de este proyecto ascienden a 658 mil onzas de oro; la inversión es de US\$72 millones y se tiene previsto producir un promedio superior a 100 mil onzas de oro por año durante cinco años (Buenaventura, Memoria 2010: 26).

157 En 2003, con motivo de los 50 años de existencia de su empresa líder, el Grupo Buenaventura apoyó en la ejecución de obras de infraestructura (carretera, terminal terrestre), contribuyó con programas para la reducción de la pobreza, entre otras actividades, en las provincias de Angaraes y Huancavelica, en el departamento de Huancavelica, donde se han concentrado sus primeras operaciones mineras. Siguió con otras actividades en bien de la comunidad, como el programa de electrificación rural a 12 poblados de la Región Cajamarca en el que participaron Minera Yanacocha S.R.L. y Conenhua S.A. (Buenaventura, Memoria 2003).

158 Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., Cedimin S.A.C., Sociedad Minera El Brocal S.A.A, Minera Yanacocha S.R.L. y Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

En junio de 2010, Buenaventura y su subsidiaria Sociedad Minera el Brocal recibieron por tercera vez el reconocimiento de la Bolsa de Valores de Lima por la aplicación de las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo (Buenaventura, Memoria 2010: 5). Sin embargo, en materia socioambiental, el talón de Aquiles del Grupo Buenaventura –durante toda la primera década del presente siglo– ha sido la actividad de su asociada Yanacocha.

### 3.5. LOS VÍNCULOS CON EL PODER

Los vínculos con los gobiernos de turno, y la posibilidad de influir políticamente sobre los mismos, es un activo no tangible que tradicionalmente han poseído los grupos económicos en el Perú. Esta influencia política –más bien discreta– se ha viabilizado de distintas maneras. Individualmente, mediante el contacto directo con las más altas autoridades del Estado “con quienes tratan de igual a igual” (Durand, 2003: 270); o a través de la participación directa de algunos miembros del grupo económico, o de sus representantes, en posiciones de poder en los principales Ministerios y organismos del Estado. Cuando las circunstancias lo han ameritado, el poder de los grupos económicos se ha manifestado de manera colectiva, a través de los gremios empresariales en los que participan (Durand, 2003).

Sánchez Alvabera (1981) clasificó a los grupos mineros nacionales que prevalecieron durante el gobierno militar (1968-1980) en dos ejes de poder, los cuales –en mayor o menor medida– se caracterizaban por su articulación bajo diferentes modalidades con el capital extranjero, su participación en forma directa o indirecta en la gestión de importantes organismos estatales, y por ser los principales voceros gremiales y políticos del sector minero.

El vocero principal del eje de poder más influyente fue Ernesto Baertl Montori. El segundo eje de poder estaba constituido por Alberto Benavides de la Quintana, Samamé Boggio, Carlos Loret de Mola<sup>159</sup>, Arias Dávila, Ballón Dasso y Zacarías Álvarez. El más influyente era Benavides de la Quintana, pues controlaba casi el 12% de la producción de plata, tenía vínculos con el capital transnacional y una mayor diversificación en sus intereses mineros.

Arias Dávila, Ballón Dasso y Felipe Zacarías se acercaban más a clanes familiares con poder económico, pero con escasa capacidad de proyección gremial o política. En este grupo de poder, Benavides de la Quintana y Loret de Mola mantuvieron una posición dialogante con el gobierno militar. Este último fue quien denunció la desaparición de la página 11 del Acta de Talara en 1968, lo cual provocó el derrocamiento del presidente Fernando Belaúnde.

Durante la primera etapa del gobierno militar (1968-1975), cuando aún era Presidente del Directorio de Cerro de Pasco Corporation, Alberto Benavides de la Quintana fue miembro de la comisión multisectorial encargada de proponer normas para agilizar la actividad empresarial del Estado, en representación del sector privado, junto con Carlos Raffo Dasso y Pedro Reisser. Asimismo, durante el gobierno de Morales Bermúdez (1975-1980) tuvo el cargo de Teniente Alcalde de Lima, Vicepresidente del Instituto Geológico Minero y Metalúrgico (Ingemmet) y consejero en temas mineros (Malpica 1989b).

<sup>159</sup> Mario Samamé Boggio y Carlos Loret de Mola estaban vinculados a través de su asociación en la Cía. Minera Huampar. El primero tuvo una importante participación en la elaboración del Código de Minería que promulgó el Gobierno de Manuel Odría en la década del 50.

Durante su segundo gobierno (1980-1985), el presidente Belaúnde tuvo como primer Vicepresidente a Fernando Schwalb López Aldana, quien fue director de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. en varias oportunidades y asesor permanente desde su fundación hasta su fallecimiento el 22 de julio de 2002. Según Malpica (1989b: 343), "ello le permitió a Alberto Benavides introducir hombres de confianza en los directorios de las empresas estatales del sector. Por ejemplo, Vicente Portaro fue directivo de Centromín y en representación de ésta director en Buenaventura; y Alfonso Brazzini Díaz Ufano, gerente financiero de Minas Buenaventura S.A., fue director de Minero Perú Comercial y del Banco Minero y uno de los tres miembros del primer comité del Fondo de Consolidación Minera,..."

Las empresas de Alberto Benavides de la Quintana estuvieron entre las que más se beneficiaron del Fondo de Consolidación Minera (Focomi)<sup>160</sup>, recibiendo en préstamos un total de US\$14.36 millones<sup>161</sup>.

También durante el segundo gobierno de Belaúnde, Ismael Benavides de la Quintana, hermano de Alberto Benavides, fue Director del Banco Agrario y Presidente del Directorio de ENCI-Empresa Nacional Comercializadora de Insumos S.A. Su hijo, Ismael Alberto Benavides Ferreyros, fue nombrado Viceministro de Economía, Vicepresidente de la Corporación Financiera de Desarrollo - Cofide y Ministro de Pesquería durante dicho gobierno (Malpica, 1989b); asimismo, fue Ministro de Agricultura y Ministro de Economía y Finanzas en el segundo gobierno de Alan García (2006-2011).

El Grupo Buenaventura fue uno de los llamados "12 apóstoles"<sup>162</sup>, es decir, los doce grupos económicos que respaldaron al presidente Alan García durante los primeros años de su primer periodo de gobierno (1985-1990). Asimismo, fue el único grupo económico que le brindó su apoyo desde cuando este era candidato para su segundo periodo de gobierno (2006-2011) y generaba desconfianza en el sector empresarial por su pasado populista (Durand 2010: 184).

La política de mantener buenas relaciones con los gobiernos de turno también se hizo evidente durante el gobierno de Alberto Fujimori (1990-2000), cuando Alberto Benavides de la Quintana aceptó presidir el Comité de Privatización de Centromin Perú (ex Cerro de Pasco

---

160 El Focomi fue creado en 1981 (D.S. 040), en el gobierno de Fernando Belaúnde Terry, cuando era ministro de Energía y Minas Pedro Pablo Kuczynski. Tenía una línea de crédito de US\$40 millones provenientes del mismo banco (gracias a un préstamo del Banco de la Nación), "con el objeto de proporcionar préstamos a la pequeña y mediana minería para compensar la disminución de su liquidez resultante de la baja de los precios de los minerales" (Malpica, 1989b: 258). En abril de 1982, sus recursos fueron incrementados en US\$50 millones con dinero del Banco Minero, que le fue devuelto con fondos del Banco de la Nación, institución que amplió a US\$120 millones los recursos del Focomi. Las condiciones de los préstamos era muy blandas (si la cotización internacional de los minerales era muy baja, no se pagaban intereses), y fueron concedidos hasta el límite del 20% del valor de las liquidaciones de venta, porcentaje que se elevó hasta el 50% del valor FOB de las liquidaciones desde el 1 de julio de 1982. Los préstamos se pagarían reteniendo el 5% del valor de las liquidaciones de las exportaciones FOB de la empresa beneficiada.

161 Este monto se distribuyó de la siguiente manera: Buenaventura (US\$9.33 millones), Colquirrumi (US\$1.65 millones), Caudalosa (US\$1.31 millones), Cía. de Minas Recuperada S.A. (US\$1.30 millones), Chonta (US\$44,500), Condesa (US\$105,000) e Inversiones Mineras del Sur (US\$620,000). Según Malpica (1989b: 343), hacia fines de la década de los 80 del siglo pasado, Benavides de la Quintana fue uno de los pocos mineros que había cumplido con devolver la mayor parte de su deuda, quedando un saldo no devuelto a esa fecha de US\$3.23 millones (correspondiente a Colquirrumi, Recuperada e Inversiones Mineras del Sur).

162 Los otros once grupos económicos fueron: Romero, Raffo, Nicolini, Bentín, Piaggio, Picasso, Wiese, Ferreyros, Brescia, Piazza y Delgado Parker.

Corporation) entre 1992 y 1994; y fue nombrado Director del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) desde 1992 hasta el año 2000. Se desempeñó también como director de Cofide<sup>163</sup>.

Según un reportaje periodístico efectuado por el influyente diario norteamericano *The New York Times*<sup>164</sup>, Minera Yanacocha S.A. y el Grupo Buenaventura ganaron el juicio entablado entre 1994 y 1998 contra la compañía francesa BRGM por el ejercicio del derecho de preferencia en la compra de las acciones de Yanacocha, gracias a que Newmont (matriz de esta última y socia del Grupo Buenaventura) buscó y se valió de la influencia de Vladimiro Montesinos, hombre de confianza del presidente Fujimori, ambos actualmente en la cárcel por haber cometido delitos de corrupción y lesa humanidad, entre otros cargos.

De otro lado, Elsa Ganoza de la Torre, esposa de Alberto Benavides de la Quintana, es hija de Eduardo Ganoza y Ganoza, ex senador por La Libertad y ex segundo Vicepresidente del gobierno de José Luis Bustamante y Rivero; y sobrina de Víctor Raúl Haya de la Torre, el fundador del APRA. Heredó la Quinta Mercedes, donde vivió hasta sus últimos días el líder histórico de ese partido. Transfirió su propiedad a Jorge Idiáquez y a Carlos Lambert, quienes la donaron a la Fundación Haya de la Torre. El APRA ha hecho de esta propiedad un monumento histórico (Malpica, 1989b: 343).

Actualmente, en el Directorio de Cía. de Minas Buenaventura S.A.A. figuran Felipe Ortiz de Zevallos Madueño y Germán Suárez Chávez como Directores Independientes, los cuales durante su vida profesional y empresarial han tenido la posibilidad de contar con información económica y vínculos políticos privilegiados, de particular interés para cualquier grupo económico.

Felipe Ortiz de Zevallos (FOZ) se incorporó al Directorio el 28 de agosto de 2003; además, fue incorporado a los Comités de Auditoría y Compensaciones. Asimismo, reemplazó a Alberto Benavides de la Quintana como Presidente del Directorio de Sociedad Minera el Brocal S.A.A. desde marzo de 2010; por lo tanto, su independencia en el Directorio de Buenaventura era relativa.

FOZ fundó el Grupo Apoyo en 1977 y es su Presidente desde entonces; el Grupo Apoyo es una empresa de gran prestigio en el país que brinda servicios de asesoría empresarial e información económica, cuyas encuestas tienen enorme influencia en la opinión pública y en la vida política del país. Una de las empresas de este grupo empresarial, Apoyo Consultoría S.A.C., fue la que estableció los precios de referencia a ser utilizados para el aporte de las empresas mineras en el marco del "Programa Minero de Solidaridad con el Pueblo". FOZ ha sido embajador del Perú en EE.UU. durante 2006-2009; es decir, durante la firma y aprobación del TLC con ese país. Asimismo, es Director del BCP desde el 3 de marzo de 2006.

Germán Suárez Chávez fue Presidente del Directorio del BCRP desde abril de 1992 a setiembre de 2001, fue también Presidente del Banco de la Nación entre setiembre 1990 y abril de 1992. Ha sido Gobernador del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Presidente del G-24 (Grupo de Gobernadores de países en desarrollo para Asuntos Monetarios Internacionales);

163 Cf. <http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=6&idpage=637>, consultado el 25/01/12.

164 Ver al respecto: <http://www.larepublica.pe/26-10-2005/new-york-times-revive-el-caso-yanacocha>; <http://www.larepublica.pe/27-11-2011/recuerde-el-documental-sobre-yanacocha-y-su-relacion-con-vladimiro-montesinos>, consultados el 21/07/12.

fue Vice-ministro de Economía. Es Director de Credicorp y del BCP desde abril 2005 y 2006, respectivamente.

A esta influencia política ejercida por los grupos económicos a través de sus representantes, es lo que Durand (2010) llama “captura del Estado” por parte del sector privado corporativo. Desde el gobierno de Fujimori (1990-2000), ello se habría viabilizado a través de la concentración del poder económico del Estado en el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y en las instituciones públicas vinculadas a este, en cuyos puestos claves habrían estado representantes de los grupos económicos. Así, “prácticamente todos los ministros del ramo desde 1990 en adelante han sido empresarios o empresarios-técnicos nacionales como Hurtado, Boloña, Camet, Campodónico, Joy Way, Goldenberg, Silva Ruete, Kuczynski, Zavala, Valdivieso, Carranza y Flores-Aráoz” (Durand, 2010: 176).

Finalmente, el principal representante de la segunda generación de la familia Benavides, Roque Benavides Ganoza, Gerente General de la empresa insignia del Grupo, ha presidido los dos gremios empresariales más influyentes del país: la Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía (SNMPE)<sup>165</sup> entre 1993 y 1995; y la Confederación de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) entre 1999 y marzo de 2001.

### *Los vínculos con el sector financiero*

Si bien el Grupo Buenventura ha concentrado su principal interés en la minería metálica y en actividades conexas a esta, no ha descuidado sus vínculos tradicionales con el sector financiero. Alberto Benavides de la Quinta, junto con otras familias peruanas y el Credit Lyonnais de Francia, participaron en la fundación del Banco de Lima en 1952. Fue un importante accionista y miembro del Directorio de este banco hasta, al menos, fines de la década de 1980 (Anaya, 1990: 110).

Asimismo, su sobrino Ismael Alberto Benavides Ferreyros fue Gerente General y miembro del Directorio del Banco Internacional del Perú-Interbank hasta marzo de 2007<sup>166</sup>, y Presidente de la Asociación de Bancos (Asbanc).

Durante el presente siglo, el Grupo Buenventura se vinculó financieramente con los principales bancos del país; sin embargo, tuvo una relación estrecha con el BCP, de cuyo Directorio es miembro actualmente Roque Benavides Ganoza. Además, como ya fue mencionado, dos Directores de la principal empresa del Grupo son también Directores del BCP.

Debe mencionarse también que José Raimundo Morales Dasso, hermano de José Miguel Morales Dasso, hijo político de Alberto Benavides de la Quintana, fue Gerente General del BCP de noviembre de 1990 a marzo de 2008. Actualmente, es Vicepresidente del Directorio de Credicorp Ltd. y del BCP.

---

<sup>165</sup> Durante la década de 2000, el peso político de la SNMPE aumentó exponencialmente, “pasando de ser una entidad marginal a una de las más importantes” (Durand 2010: 173).

<sup>166</sup> Actualmente, el Interbank es el cuarto banco más importante del Perú y la mayor parte de sus acciones pertenece al holding Intercorp Perú Ltd. (antes IFH Perú Ltd.), de propiedad del Grupo Rodríguez Pastor.



Entre 2001 y 2007, aproximadamente el 78% en promedio anual de las deudas a largo plazo del Grupo fueron contraídas con dicho banco.

Durante 2008, el Grupo suscribió un Contrato de Préstamo Puente Sindicado por US\$450 millones con un sindicato de bancos liderado por el BCP; de dicho monto, US\$200 millones se contrajo con bancos locales y US\$250 millones con bancos del exterior. Se trató del endeudamiento más elevado contraído por el Grupo desde al menos 1998, el mismo que fue utilizado –como ya fue mencionado– para realizar pagos a clientes con el fin de liberarse de los compromisos asumidos en los contratos comerciales que Buenaventura mantenía a esa fecha, así como para pagar las obligaciones financieras asumidas antes de la obtención del préstamo puente (Buenaventura, Memoria 2008).

Este préstamo sindicado fue cancelado con por lo menos tres años de anticipación gracias a un abultado flujo de caja positivo favorecido por el alza del precio de los metales<sup>167</sup>.

Al 31 de diciembre de 2010, se registraba una deuda a largo plazo de US\$54.13 millones correspondiente al desembolso que el BCP efectuó en el marco del contrato de arrendamiento financiero por US\$119 millones que celebró el 2 de diciembre de 2009 con Consorcio Energético Huancavelica S.A., Empresa de Generación Huanza S.A. y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. para la construcción de la central hidroeléctrica Huanza.

Los vínculos financieros locales del Grupo Buenaventura coadyuvaron a que sus empresas “asociadas” accedieran a fuentes de financiamiento. En 1997, Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. obtuvo un préstamo de US\$110 millones por parte de un sindicato de bancos integrado por el BCP y otras dos instituciones financieras: ABN/AMRO Bank N.V. y Toronto-Dominion Bank (Cerro Verde, Memoria 2003: 10).

Asimismo, en 2006 Yanacocha obtuvo un financiamiento de US\$100 millones proveniente de un préstamo sindicado con bancos comerciales peruanos conformados por el BCP, Banco Continental y Scotiabank. Luego, en 2007 la empresa suscribió dos contratos de arrendamiento financiero por US\$28.5 millones con el BCP y el Scotiabank para la compra de 15 camiones (Yanacocha, Memoria 2008: 13-14).

## 4. Diversificación Sectorial, Propiedad y Control

Según la información comunicada por el Grupo Buenaventura a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 10/12/10, hacia fines de 2010 este operaba en seis sectores económicos, y tenía la propiedad y control sobre un total de 18 empresas<sup>168</sup>. Prácticamente el 100% de sus activos se concentraba en la actividad minera, sector en el cual operaban 13 de sus empresas. Con una mínima participación, el segundo sector en importancia era una

<sup>167</sup> Al cierre de 2008, el préstamo sindicado representó el 81% del total de las deudas a largo plazo de ese año, en tanto que las deudas con el BCP representaron el 17% del total. Durante 2009, la participación relativa conjunta de estas dos fuentes de financiamiento mantuvo similar importancia relativa. En el primer trimestre y en junio de 2010 se pagó, respectivamente, la totalidad del préstamo sindicado pendiente de pago y un préstamo por US\$75 millones que había sido concedido por el BCP también con el objetivo de financiar parcialmente los pagos por la liberación de compromisos de contratos comerciales durante 2007 (Buenaventura, Memoria 2008: 62).

<sup>168</sup> A diferencia de la relación presentada en el Cuadro N° 18, la información comunicada a la Conasev no incluye las siguientes subsidiarias: Empresa de Generación Huanza S.A., Empresa de Generación Huaura S.A.C., y Compañía de Minas Buenaventura Chile Ltda.

actividad conexas a la minería: la generación de electricidad. Los cuatro sectores restantes registraban una participación relativa completamente insignificante en términos de activos y patrimonio.

CUADRO N° 19  
GRUPO BUENAVENTURA: SEGÚN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Sector	Cantidad de Empresas	Patrimonio		Activos	
		US\$	Part. %	US\$	Part. %
Minería <sup>1/</sup>	13	2,296,293,849	100.0	2,733,349,966	100.0
Generación, captación y distribución de energía eléctrica	1	18,011	0.0	27,508	0.0
Intermediación financiera	1	8,423	0.0	8,780	0.0
Otras actividades empresariales	1	3,539	0.0	3,539	0.0
Actividades de asesoramiento empresarial y en materia de gestión	1	2,102	0.0	3,133	0.0
Actividades auxiliares de la financiación de planes de seguros y de pensiones	1	971	0.0	1,153	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>18</b>	<b>2,296,326,893</b>	<b>100.0</b>	<b>2,733,394,079</b>	<b>100.0</b>

1/ La fuente consultada no indica el tipo de moneda del Activo y Patrimonio de MINERA JULCANI S.A. DE C.V., se asume que se trata de Nuevos Soles.

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.

Elaboración: VTC.

Con respecto a las 13 empresas del sector minero, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. concentra el 65.5% del total de activos y el 59.8% del patrimonio.

CUADRO N° 20  
GRUPO BUENAVENTURA: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR MINERO, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	1,373,759,347	59.8	1,790,851,485	65.5
CIA MINERA CONDESA S A	683,271,810	29.8	683,790,940	25.0
SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A	202,391,000	8.8	202,391,000	7.4
CIA. DE EXP., DESARR. E INV. MINERAS S.A.C. - CEDIMIN	24,455,378	1.1	31,745,369	1.2
S.M.R.L. CHAUPILOMA DOS DE CAJAMARCA	12,250,721	0.5	16,571,929	0.6
MINERA LA ZANJA S.R.L.	-	-	5,593,392	0.2
COMPAÑIA MINERA COLQUIRRUMI S.A.	-	-	1,316,838	0.0
MINERA MINASNIOC SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	-	-	812,469	0.0
METALURGICA LOS VOLCANES S.A.	117,714	0.0	121,023	0.0
COMPAÑIA MINERA NUEVA ITALIA S.A.	15,390	0.0	68,944	0.0
MINAS CONGA S.R.L.	11,257	0.0	65,346	0.0
MINERA JULCANI S.A. DE C.V.	17,693	0.0	17,693	0.0
CANTERAS DEL HALLAZGO	3,539	0.0	3,539	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>2,296,293,849</b>	<b>100.0</b>	<b>2,733,349,966</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.

Elaboración: VTC.

Con una importancia relativa menor, Compañía Minera Condesa S.A. participa del 25 % de los activos y el 29.8% del patrimonio. El 9.5% de los activos se distribuía entre las 11 empresas restantes.

Si bien el Grupo registraba operaciones en dos países, prácticamente la totalidad de sus activos se concentraba en el Perú. Sus activos y patrimonio en México tenían una participación completamente insignificante. Hacia mediados de la década de 1970, en medio de la incertidumbre que le representaba el gobierno militar, el Grupo efectuó pequeñas inversiones en algunos países vecinos (Ecuador, Venezuela, Bolivia), las cuales fue abandonando en

el camino. Por lo tanto, hacia fines de 2010, el grupo económico nacional más importante del sector minero no había internacionalizado sus inversiones.

CUADRO N° 21  
GRUPO BUENAVENTURA: SEGÚN ACTIVOS Y PATRIMONIO POR PAISES, 2010

País	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
Perú	2,296,309,200	100.0	2,733,376,386	100.0
México	17,693	0.0	17,693	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>2,296,326,893</b>	<b>100.0</b>	<b>2,733,394,079</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.  
Elaboración: VTC.

### Directorios entrelazados

Si bien el Grupo Buenaventura no tiene la diversificación sectorial ni la gran cantidad de empresas que caracterizan al Grupo Brescia, también es evidente la participación directa de la familia Benavides en la conducción de sus empresas a través de los directorios entrelazados. El patriarca Alberto Benavides de la Quintana estaba presente en el Directorio de ocho de las principales empresas del Grupo, entre las que se contaban: Compañía Minera Condesa S.A., Cedimin S.A.C., Compañía Minera Colquirrumi S.A., Inversiones Colquijirca S.A., entre otras. Asimismo, era Presidente del Directorio de la principal empresa del Grupo: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. Además, era Vicepresidente del Comité Ejecutivo en el Directorio de Minera Yanacocha S.R.L.

Su hijo Roque Benavides Ganoza formaba parte del Directorio de 11 de las 18 empresas del Grupo, entre las que figuraba Canteras del Hallazgo, de la cual era Presidente del Directorio. Como ya fue mencionado, esta empresa exploraba el yacimiento Canahuire en Moquegua, conjuntamente con Gold Fields, proyecto de oro, cobre y plata que ambos inversionistas calificaron de "altamente prometedor". Asimismo, era Miembro Alterno del Comité Ejecutivo en el Directorio de Minera Yanacocha S.R.L. desde 1992, e integraba el Directorio de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

CUADRO N° 22  
GRUPO BUENAVENTURA: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE LA FAMILIA BENAVIDES EN EL DIRECTORIO DE LAS EMPRESAS DEL GRUPO

Familia Benavides	Otros	Director	Vice- Presidente del Directorio	Presidente del Directorio	TOTAL
ALBERTO BENAVIDES DE LA QUINTANA	7			1	8
ROQUE EDUARDO BENAVIDES GANOZA	6	4		1	11
RAUL EDUARDO PEDRO BENAVIDES GANOZA	5	2			7
JOSE MIGUEL MORALES DASSO	6	1	1		8

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.  
Elaboración: VTC.

Raúl Benavides Ganoza, otro de los hijos de Alberto Benavides de la Quintana, participaba en el Directorio de siete empresas del Grupo. Además, era miembro del Comité Ejecutivo en el Directorio de Minera Yanacocha S.R.L. desde 1992, e integraba el Directorio de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

José Miguel Morales Dasso, esposo de una de las hijas de Alberto Benavides de la Quintana, participaba en el Directorio de ocho empresas del Grupo, entre las cuales estaba Sociedad Minera El Brocal S.A.A., de la cual era Vicepresidente del Directorio. Asimismo, era miembro del Comité Ejecutivo de Minera Yanacocha S.R.L. desde 1995.

La familia Benavides tiene también una participación activa en la plana gerencial de sus empresas. Roque Benavides integra la plana gerencial de dos empresas, Inversiones Colquijirca S.A. y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A, desempeñándose como Gerente General de esta última. Por su parte, Raúl Benavides integra la plana gerencial de cuatro empresas, y se desempeña como Gerente General de Minas Conga S.R.L., empresa que ha tenido un rol importante en el desarrollo del Proyecto Conga, conjuntamente con Minera Yanacocha S.R.L.

CUADRO N° 23  
GRUPO BUENAVENTURA: PARTICIPACIÓN DE LA FAMILIA BENAVIDES EN LA PLANA GERENCIAL  
DE LAS EMPRESAS DEL GRUPO, 2010

Familia Benavides	Otros	Gerente de Negocios	Gerente General	TOTAL
RAUL EDUARDO PEDRO BENAVIDES GANOZA	2	1	1	4
ROQUE EDUARDO BENAVIDES GANOZA	1		1	2

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.  
Elaboración: VTC.

### *Accionariado piramidal*

El accionariado piramidal es practicado por la familia Benavides como medio de control y propiedad en las empresas de este grupo minero nacional. Sin embargo, a diferencia de la múltiple participación familiar observada en el Grupo Brescia, la participación directa de la familia Benavides en el capital social de las empresas del Grupo se limita a Alberto Benavides de la Quintana, quien como persona natural posee el 14.3% del capital social de la principal empresa del Grupo. Sus hijos no participan en el capital social de las empresas del Grupo; en todo caso, no figuran como accionistas en la información sobre grupos económicos remitida por el Grupo Buenaventura a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 10/12/10.

El control y propiedad de la familia Benavides sobre sus empresas se viabiliza a través de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., la cual tiene el control mayoritario (50% o más del capital social) de 10 de las 18 empresas que conforman el Grupo Buenaventura. Además, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. controla el 19.3% del capital social de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.

CUADRO N° 24  
GRUPO BUENAVENTURA: ACCIONARIADO PIRAMIDAL A PARTIR DE LA PRINCIPAL EMPRESA DEL GRUPO, 2010

EMPRESAS	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	CIA MINERA CONDESA S.A.	CEMIN S.A.C.	INVERSIONES COLQUIJRCA S.A.	CONSORCIO ENERGETICO DE HUANCAMELICA S A	COMPAÑÍA MINERA COLQUIRRUMI S.A.	Accionista del Grupo No Identificado	TOTAL
1 CANTERAS DEL HALLAZGO	99.00	1.00						100.00
2 CEDIMIN S.A.C.	44.83	55.17						100.00
3 ENERGIA TRANSANDINA S.C.R.L.	49.99				50.01			100.00
4 BUENAVENTURA INGENIEROS S A	99.99							99.99
5 CIA MINERA CONDESA S A	99.99							99.99
6 COMPAÑÍA MINERA COLQUIRRUMI S.A.	99.99							99.99
7 CONSORCIO ENERGETICO DE HUANCAMELICA S A	99.99							99.99
8 METALURGICA LOS VOLCANES S.A.	99.99							99.99
9 INVERSIONES COLQUIJRCA S.A.	61.42						19.80	81.22
10 MINERA MINASNIOC S.A.C.	60.00							60.00
11 S.M.R.L. CHAUPILOMA DOS DE CAJAMARCA	20.00		40.00					60.00
12 MINAS CONGA S.R.L.		20.00	40.00					60.00
13 COMPAÑÍA MINERA NUEVA ITALIA S.A.		18.42				40.78		59.20
14 SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.				51.06			4.41	55.47
15 MINERA LA ZANJA S.R.L.	53.06							53.06

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.  
Elaboración: VTC.

Entre las 10 empresas bajo control mayoritario de la principal empresa del Grupo se encuentra una de las más antiguas del Grupo, Compañía Minera Condesa S.A., la que a su vez es utilizada para alcanzar la propiedad total de otras empresas del Grupo. Como ya ha sido mencionado en el presente estudio, Compañía Minera Condesa S.A. funciona como una compañía *holding* a través de la cual el Grupo ha venido participando en el capital social de Minera Yanacocha S.R.L. (43.65%) y de otras empresas del Grupo, como Minas Conga S.R.L. (20%), Cedimin S.A.C. (55.17%), y la misma Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (7.68%). Esta misma modalidad de control en cascada se reproduce a través de empresas como Cedimin S.A.C., Inversiones Colquijirca S.A., entre otras.

## 5. Resumen y Conclusiones

El Grupo Buenaventura comenzó a operar en la minería peruana en 1953, cuando Alberto Benavides de la Quintana constituye Compañía Buenaventura con el propósito de adquirir la mina Julcani en Huancavelica. Hacia fines de la década de 1960, se había consolidado como un grupo económico importante de la mediana minería, particularmente favorecido por un alza paulatina del precio de la plata en los primeros años de su vida institucional.

La fortuna de la familia Benavides de la Quintana “no proviene de la agricultura, ni de la especulación urbana, sino de la minería” (Malpica, 1989b: 340). Las empresas del Grupo han operado en su mayor parte en el sector de la minería metálica; sin embargo, algunas imperfecciones del mercado lo llevaron a una diversificación sectorial selectiva durante la década de 1980, con el principal objetivo de asegurarse el abastecimiento oportuno al menor costo

posible de algunos insumos mineros, especialmente la energía eléctrica. Esta estrategia se ha mantenido durante los últimos 20 años.

El desarrollo actual del Grupo Buenaventura se explica en buena medida por una estrategia organizacional que ha sabido adaptarse y/o sacar provecho de los vaivenes económicos y sociopolíticos del país. Tanto bajo el gobierno de Velasco Alvarado y Morales Bermúdez (1968-1980), como durante el gobierno de Alberto Fujimori (1990-2000), el Grupo no detuvo su estrategia de crecimiento y fortalecimiento. Sin embargo, será bajo el gobierno neoliberal de este último que el Grupo acentuará sus vínculos con inversionistas extranjeros y el mercado financiero internacional, proceso que no se detuvo en lo que va del presente siglo.

Las acciones adoptadas durante la década de 1990 explican en su mayor parte el actual éxito del Grupo Buenaventura. La decisión estratégica de asociarse con Minera Yanacocha S.R.L. y Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A., hubo de sentar las sólidas bases que sostienen el actual desarrollo de este grupo minero nacional. La constitución de Minera Yanacocha S.R.L. en 1992, representó la primera alianza importante entre un grupo nacional y uno de los principales productores de oro en el mundo como lo es Newmont.

Representó también la consolidación de un cambio de estrategia fundamental en el Grupo, pues hasta la década de 1970 sus inversiones se habían concentrado básicamente en la exploración y explotación de minas de plata. En cambio, desde los 80 el interés principal del Grupo comienza a trasladarse hacia la producción de oro e inicia operaciones de exploración en Yanacocha, pero también en sus minas de Orcopampa, Shila, Ishihuinca y Antapite.

En mayo de 1996, el efecto positivo generado por su participación en el capital social de Yanacocha permitió la inscripción de la principal empresa del Grupo, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., en la Bolsa de Valores de Nueva York. Esta se convirtió así en la primera empresa minera latinoamericana en conseguir dicha inscripción. Esta decisión reforzó el crecimiento del Grupo a mediano y largo plazo, pues los fondos así obtenidos permitieron modernizar sus instalaciones, ampliar sus operaciones, y continuar con las exploraciones en los quince proyectos que el Grupo tenía en ese entonces, entre los que se encontraban Minas Conga y Tantahuatay, cerca de Yanacocha.

Asimismo, las externalidades positivas de la inversión en Yanacocha permitieron, en 1996, que el Grupo alcance una participación inicial de 9.17% en el capital social de Cía. Minera Cerro Verde S.A.A, en sociedad con la estadounidense Cyprus Mining Company. Hacia fines de 2010, dicha participación se había elevado a 19.3%.

La asociación con el capital extranjero se dio también en varios otros proyectos de exploración que el Grupo emprendió durante la década de 2000. El Grupo evaluó varios prospectos y oportunidades de terceros en países vecinos; sin embargo, las posibilidades de desarrollo minero en otros países de América Latina no se llegaron a concretar, salvo un contrato de opción que se firmó hacia 2010 para adquirir propiedades mineras en México.

En octubre de 2000, el Grupo Buenaventura y su socio *Newmont* tomaron una decisión estratégica para consolidar el potencial productivo de Minera Yanacocha S.R.L. y desarrollar sinergias en el largo plazo. Decidieron unificar sus patrimonios mineros en los alrededores de Yanacocha (concesiones mineras y otros activos) y venderlos a dicha empresa. Por lo tanto, cuando comenzó el alza del precio de los metales hacia fines de 2002, el Grupo Buena-

ventura y su asociada Yanacocha contaban con propiedades mineras que les aseguraron un máximo aprovechamiento de la bonanza minera. Así, un contexto internacional favorable y adecuadas decisiones empresariales explican las ganancias extraordinarias obtenidas por Minera Yanacocha S.R.L. y el Grupo Buenaventura durante la década de 2000.

En términos de propiedad y control, el Grupo no tiene la propiedad de la mayor parte del capital social de su empresa líder. Sin embargo, su participación relativa aunque por debajo del 50%, le es suficiente para asegurarle el control de la misma, pues el resto del capital social pertenece a un accionariado difundido interesado principalmente en la rentabilidad de la empresa antes que en su control.

El control sobre las empresas del Grupo se viabiliza no solo a través de directorios entrelazados, sino también vía el accionariado piramidal. Cía. de Minas Buenaventura S.A.A., la principal empresa del Grupo, desarrolla una actividad productiva, pero al mismo tiempo opera como un *holding* a través del cual el Grupo controla a sus subsidiarias. Ello permite una gestión centralizada por parte de la familia Benavides, sin necesidad de que los integrantes de esta familia figuren, como personas naturales, entre los principales accionistas de las empresas del Grupo, aunque sí en sus Directorios.

Este control centralizado conduce a fluidas transacciones, o procesos de integración vertical, entre las empresas del Grupo. Así, por ejemplo, S.M.R.L. Chaupiloma Dos de Cajamarca, propietaria de los denuncios mineros explotados por Yanacocha, recibe en contraprestación regalías del 3% de las ventas realizadas por Yanacocha<sup>169</sup>; Compañía Minera Condesa S.A., accionista de Yanacocha, recibe dividendos de parte de esta última<sup>170</sup>; Compañía de Minas Buenaventura, accionista de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A., recibe dividendos de parte de esta última; desde marzo de 2002, Minera Yanacocha S.R.L. paga a Buenaventura Ingenieros S.A. por diversos contratos de servicios celebrados con esta última; en noviembre de 2001, Conenhua suscribió con Yanacocha un contrato para la prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica y operación de obras, por un plazo de diez años. Buenaventura construyó la planta industrial de cal China Linda, en Cajamarca, para atender la demanda de cal de Minera Yanacocha S.R.L.

En términos de responsabilidad social corporativa, el Grupo Buenaventura, sobre todo por el lado de su “asociada” Minera Yanacocha S.R.L., se ha visto involucrado en los conflictos socioambientales más agudos que han surgido en el país.

En su “Carta a los Accionistas” publicada en la Memoria Anual 2010 de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., el Presidente del Directorio y fundador del Grupo Buenaventura, Alberto Benavides de la Quintana, resume lo que se podría calificar como la quintaesencia del éxito del Grupo Buenaventura: “la perseverancia en las exploraciones y el ser capaces de compartir con otras empresas los esfuerzos realizados”; es decir, “una política de puertas abiertas a las asociaciones con terceros”. Claro está, a ello habría que sumar el periodo de bonanza en el precio de los metales que el Grupo extrae y exporta, que le permitió obtener

169 Las regalías pagadas fueron de US\$48.8 millones en 2008; US\$62.2 millones en 2009; y US\$55.9 millones en 2010 (Buenaventura, Memoria 2010: 85).

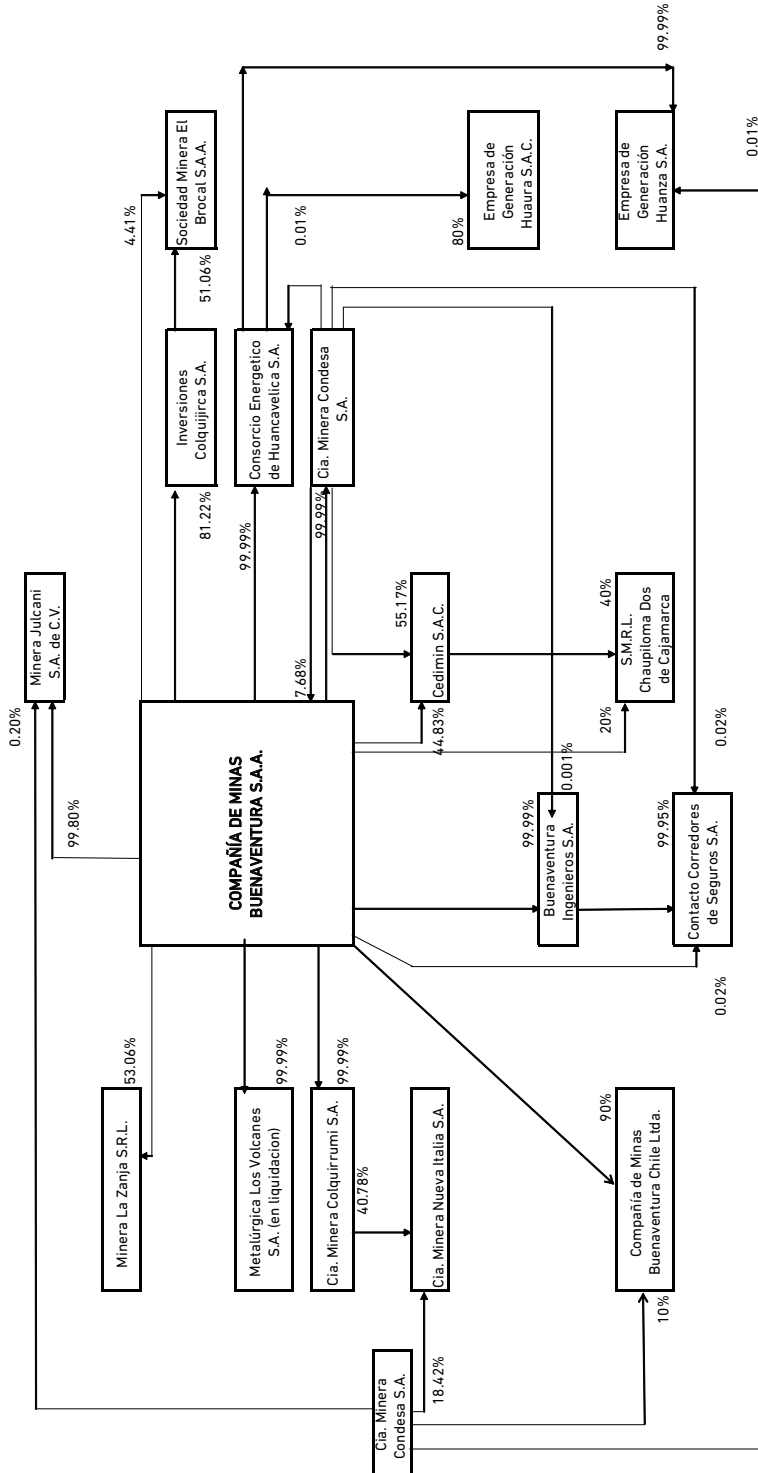
170 Condesa recibió dividendos ascendentes a US\$257.5 millones en 2008 y US\$100.4 millones en 2009 (Memoria 2010: 85).

ganancias extraordinarias que sustentaron su fortalecimiento y expansión durante la década de 2000.

En esa misma carta Alberto Benavides comunicaba que había cumplido 90 años de edad y había decidido retirarse después de 57 años en el Directorio de la empresa insignia del Grupo. La posta fue tomada por su hijo Roque Benavides Ganoza, quien el 25 de marzo de 2011 fue elegido Presidente del Directorio, conservando el cargo de Gerente General.



GRUPO ECONÓMICO BUENAVENTURA



Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 10/12/10.



## IV. GRUPO BRESCIA



## IV. GRUPO BRESCIA

### 1. Antecedentes

A diferencia del Grupo Buenaventura, cuya actividad productiva se concentra casi exclusivamente en la minería metálica, el Grupo Brescia ha practicado una intensa diversificación sectorial. Opera actualmente a través de dos grupos económicos: el Grupo Intursa, con una máxima diversificación sectorial y bajo su control total; y el Grupo Continental, especializado en el sector financiero y cuyo control comparte con el capital español. Los Brescia, en estricto, no son un grupo minero sino más bien urbano-financiero; sin embargo, durante los últimos años de la década de 2000 ampliaron e internacionalizaron sus activos y patrimonio a partir de las inversiones de su principal empresa minera.

La semilla que más tarde se convertiría en el Grupo Brescia fue sembrada por Fortunato Brescia Tassano, joven inmigrante que arribó al Perú procedente de Italia en 1889. Sus comienzos fueron modestos, trabajando primero como empleado en una tienda de abarrotes en San Pedro de Lloc (La Libertad); luego emigró a la capital y comenzó su propio negocio de abarrotes, pero también dio inicio a sus inversiones en agricultura, bienes raíces y minería (SNMPE, 2008).

En sus primeros años, el Grupo Brescia operó fundamentalmente en la actividad agrícola y en la comercialización de sus propios productos (algodón tanguis, frejol, maíz y papa). A fines del siglo XIX, Fortunato Brescia adquirió el fundo Miranaves. El 30 de mayo de 1913 compró el fundo Limatambo a José Cánepa y Eugenio Raffo. Durante la década de 1920, adquiere dos haciendas: San Borja y Valverde; asimismo, funda la empresa Negociación Agrícola Fortunato Brescia (Vásquez, 2004: 138-139).

**EL NEGOCIO INMOBILIARIO.** Hacia 1930, el Grupo había invertido en la adquisición de fundos en el Callao, Lima, San Borja y San Isidro, los mismos que al comenzar a urbanizarse desde 1940 brindaron los capitales necesarios para la diversificación de las inversiones en otros sectores económicos<sup>171</sup>. Así, la fuente de acumulación de capital de los Brescia “fue la propiedad y administración óptima de la tierra; primero para producción agrícola y luego para desarrollo urbanístico” (Vásquez, 2004: 140).

El giro hacia la actividad de bienes raíces como núcleo de negocio fue motivado por la expropiación de sus tierras agrícolas por parte del gobierno de Prado Ugarteche en 1940 para construir el primer aeropuerto comercial. Ello revalorizó las propiedades aledañas que Brescia poseía (haciendas Valverde, Limatambo, San Borja), obteniendo mayores ganancias que fueron invertidas en la urbanización de tierras agrícolas para propósitos de construcción, en un contexto socioeconómico de fuerte crecimiento urbano en la ciudad capital (Malpica, 1989b). En este contexto, Brescia fundó varias compañías que comienzan a operar en activi-

171 Cf. Gamarra, Luis Felipe: Los Brescia, *jugadores regionales*. Diario El Comercio, 30/08/10.

dades inmobiliarias: en enero de 1944, Compañía Urbana Montevideo S.A.; en julio de 1946, Urbanizadora Jardín S.A.; y en noviembre de 1950, Urbanización Santa Marina S.A.<sup>172</sup>.

Desde 1952, al morir Fortunato Brescia Tassano, el Grupo es liderado por dos de sus hijos, Mario Augusto y Pedro Francisco Brescia Cafferata, ambos graduados como ingenieros agrónomos en la Universidad La Molina (Lima-Perú). Mario Brescia<sup>173</sup>, el representante más visible del Grupo, se casó con Virginia Moreyra en 1958, con quien tiene tres hijos: Fortunato, que trabaja en la actividad minera; Mario, en pesca y agricultura; y Pedro, en la industria y actividad hotelera. Pedro Brescia, considerado como el líder del Grupo familiar, no tiene hijos.

Hasta fines de la década de 1950, el negocio de bienes raíces continuó siendo el núcleo del negocio familiar; prevaleciendo así el enfoque de “hacer ganancias fáciles con un limitado espíritu emprendedor” (Vásquez, 2004: 143). En noviembre de 1953, el grupo funda Inversiones Breca S.A. empresa orientada a actividades inmobiliarias. En febrero de 1961, crea Inversiones San Borja S.A. también en la actividad inmobiliaria. Estas dos empresas, junto con Urbanizadora Jardín S.A. y Urbanización Santa Marina S.A., se cuentan entre las primeras empresas creadas por el Grupo Brescia; con el transcurrir de los años, este las utilizaría como holding para controlar el capital social de otras compañías.

En noviembre de 1967, el Grupo constituye Inversiones Naranjal S.A., empresa que comienza a operar en la actividad inmobiliaria. Al comenzar la segunda mitad de la década de 1980, el Grupo decide retomar sus inversiones en el sector agrícola y constituye<sup>174</sup> Agrícola Hoja Redonda S.A., empresa que opera en el cultivo de frutas.

El gobierno militar de Velasco Alvarado (1968-1975) afectó algunas inversiones importantes del Grupo: una parte de sus haciendas fue expropiada en el marco de la reforma agraria (Decreto N° 17716), en tanto que sus compañías pesqueras fueron expropiadas en 1973. Al mismo tiempo, sin embargo, la Ley de Reforma Financiera de 1970, entre otros factores, les permitió una mayor participación en el sector financiero.

En la **ACTIVIDAD DE SEGUROS**, la familia Brescia incursionó desde fines de la década de 1950, tomando el control mayoritario de Compañía Internacional de Seguros del Perú y Compañía de Seguros Rímac, empresas que habían iniciado sus actividades en 1895 y 1896 respectivamente.

En el **SECTOR FINANCIERO**, las inversiones de los Brescia comenzaron en la década de 1960. Según Malpica (1989b), en ese entonces el Grupo era accionista del Central Trust and Financial Corporation con sede en Miami, Estados Unidos, la cual otorgaba préstamos a sus empresas nacionales. Asimismo, eran accionistas minoritarios del BCP, participación que fueron aumentando de manera paulatina hasta convertirse en los principales accionistas nacionales en 1976 (14.2% del total).

Según Vásquez (2004: 148-149), varios factores influyeron en esta mayor participación de los Brescia en el capital social del BCP: 1) la Ley de Reforma Financiera de 1970 (Decreto

172 Las fechas de constitución tienen como fuente el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

173 Mario Brescia nació el 25/09/1929 “en la hacienda Limatambo Sur, en Lima, ubicada en el actual centro financiero de San Isidro” (SN-MPE, 2008: 18).

174 En octubre de 1986.

Nº 17330) forzó a los inversionistas extranjeros a reducir su participación al 20% del capital social de las instituciones financieras, lo que posibilitó una mayor participación de los grupos nacionales en este sector; 2) tras la muerte del industrial pesquero Luis Bancharo Rossi, el Grupo compró parte de sus acciones en el banco; 3) la compañía que lideraba el BCP en ese entonces, el Banque Sudameris et Italienne, en su intento de frenar el avance de grupos económicos nacionales como Romero y Raffo, vendió sus acciones a un amplio grupo de accionistas, pero privilegiando a los Brescia por sus raíces italianas; y 4) la posición del Grupo en el sector financiero se vio reforzada porque ya controlaba las dos compañías de seguros arriba mencionadas.

Cuando el Grupo Brescia tuvo una participación importante en el Directorio del BCP, en la década de 1980, sus empresas mineras recibieron préstamos de dicho banco y de su financiera (Vásquez, 2004).

La importancia que alcanzó este Grupo en el capital social del BCP le permitió llegar a un acuerdo con los Raffo, Nicolini y otros grupos económicos, mediante el cual el Grupo Romero asumió el control de dicha institución financiera en 1979. Según Vásquez (2004), entre 1980 y 1981 los Brescia intentaron replicar la estrategia del Grupo Romero y tomar "por asalto" la propiedad del Banco de Lima, fundado en 1952, en cuyo capital social tenían una participación del 27%. Sin embargo, los grupos económicos fundadores de dicho banco: el grupo Olaechea-Benavides-Palacios, con el 60% de las acciones, y el banco francés Crédit Lyonnais, con el 10%, lograron frenar las intenciones de los Brescia de utilizar al Banco de Lima para sostener su expansión.

El Grupo tuvo que dejar de participar en el Directorio del BCP en agosto de 1987 debido a la Ley Nº 24723 de Nacionalización de la Banca que ordenó la destitución del Directorio y su remplazo por un comité de administración (Giuffra, 2010). Fue la época en la cual el presidente Alan García quiso estatizar el sistema financiero, intento que no tuvo éxito debido a la resistencia colectiva de los empresarios<sup>175</sup>.

En el **SECTOR PESCA**, el Grupo comenzó a operar desde la década de 1960, en un contexto de fuerte demanda internacional de la harina de pescado y de la consecuente subida en la cotización internacional de este producto, lo cual convirtió a esta actividad en altamente rentable. A inicios de dicho periodo, los Brescia constituyeron varias compañías como Costa y Mar S.A. en Supe, Tecnológica de Alimentos S.A. con plantas harineras en el Callao y Tambo de Mora, así como Indomar S.A., entre otras. Al finalizar dicha década, el boom llegó a su fin y los Brescia se vieron obligados a cerrar Costa y Mar S.A. e Indomar S.A. (Vásquez, 2004). Este ciclo de participación en el sector pesca se cerró en 1973, cuando sus compañías fueron expropiadas por el gobierno de Velasco Alvarado.

En la **ACTIVIDAD HOTELERA**, el Grupo constituye Inversiones Nacionales de Turismo S.A. el 5 de noviembre de 1971. Esta empresa desarrolla sus actividades en servicios turísticos, y sus siglas (Intursa) identifican al grupo económico a través del cual la familia Brescia invierte en el sector real de la economía.

---

175 Al estudiar en detalle el desarrollo de este conflicto, "se puede observar las circunstancias en donde se activan los resortes del poder político cuando se ataca al sector privado y cómo el poder económico moviliza todos sus recursos para defenderse" (Durand, 2003: 289).

En diciembre de 1976, el Grupo inició las operaciones de su hotel en Cusco, con una franquicia del Marriot International Corporation, la misma que fue rescindida en 1978, y el hotel pasó a denominarse Hotel Libertador/Cusco. En 1986, se incorporó a la cadena de Hoteles Libertador el ex Hotel Suites del Golf en Lima.

En el **SECTOR INDUSTRIAL**, en 1979 los Brescia compraron a precio rebajado las acciones de Duncan Fox & Company en Fábrica de Tejidos La Unión S.A., negocio que les resultaba rentable debido a la política económica de ese entonces que protegía a la industria nacional de la competencia externa, además de un marco legal promocional. Hacia mediados de la década de 1980, el Grupo controlaba cerca del 50% del capital social de este conglomerado textil que poseía poco más de 24 filiales (Malpica 1989b).

En 1987, el Grupo comienza a participar en el capital social de Explosivos S.A., cuando el grupo estadounidense The Marmon Group decide vender su 32.32% de participación a las familias Baertl y Brescia. La compañía se había constituido en febrero de 1954 y llegó a convertirse en la más importante productora de explosivos para la minería. Entre sus socios fundadores figuraban Cerro de Pasco Corporation, Poudreries Reunies de Belgique, Dynamit Nobel AG, entre otros. En 1960, Explosivos S.A. funda Compañía Peruana de Electroodos Oerlikon S.A. para la producción de electrodos y otros insumos para soldadura en general, la misma que fue absorbida por la primera mediante fusión y se crea División Soldaduras de Explosivos S.A.<sup>176</sup>

### *Los Brescia en el Sector Minero*

Los primeros contactos del Grupo Brescia con el sector minero podrían remontarse a 1919, cuando Fortunato Brescia se casa con María Catalina Cafferata Peñaranda, cuyo padre –don Pedro Cafferata– era un próspero empresario minero en el valle andino de Huari (Ancash), que trabajó la mina Vesubio en el callejón de Conchucos, en Chacas, lugar donde también tuvo una fundición de plomo argentífero (con contenido de plata) (SNMPE, 2008).

Sin embargo, en ese entonces Fortunato Brescia prefirió no invertir en el sector, decisión que Vásquez (2004: 138) atribuyó a tres posibles razones: 1) la veta Vesubio mostraba un bajo contenido de mineral; 2) el proyecto hubiera demandado una alta inversión de capital de riesgo, lo cual no hubiera sido atractivo para otros inversionistas; 3) Brescia carecía de toda experiencia gerencial previa en la explotación y venta de minerales.

La década de 1960 y hasta la primera mitad de la década de 1970, fue una época de bonanza para la economía nacional, explicada fundamentalmente por la demanda internacional de harina de pescado y metales, coyuntura que los Brescia supieron aprovechar invirtiendo en dichas actividades productivas a pesar de su evidente desconocimiento de las mismas. Es precisamente en este periodo que el Grupo cambia su patrón de acumulación, que hasta ese entonces había privilegiado las inversiones en bienes raíces, actividad que les aseguraba una alta rentabilidad de corto plazo con una baja inversión y gerencia simple (Vásquez, 2004: 147).

176 Cf. <http://www.exsa.com.pe/historia.html>.

En el sector minero, el referido periodo de expansión<sup>177</sup> los motivó a poner en operación una antigua mina que Pedro Cafferata había dejado en herencia a su hija María Catalina Cafferata, para lo cual constituyeron Corporación Minera Patará (Vásquez, 2004). Según Malpica (1989b), en ese entonces los Brescia crearon también Inversiones Mineras Andinas S.A. Sin embargo, la bonanza minera se agotó hacia fines de la década de 1970, llevando a muchos cierres de minas.

En esta coyuntura, también se paralizaron las actividades mineras del Grupo. Los Brescia interrumpieron su participación en un negocio que les demandaba un elevado capital de inversión, largo periodo de maduración y una especialización técnica que aún no poseían. Sin embargo, este primer contacto con la actividad minera les permitió conocer las potencialidades de acumulación que les brindaba el sector, lo cual influiría en la estrategia de expansión a largo plazo del Grupo.

El proceso de reestructuración internacional de sus inversiones, hacia fines de la década de 1960, debido a problemas financieros y de rentabilidad, así como las expropiaciones de las que fue objeto por parte del gobierno militar, determinaron la salida del mercado peruano de la estadounidense W.R. Grace & Co<sup>178</sup> en 1974. La familia Brescia sacó provecho de esta coyuntura y compró las acciones a la baja que dicha compañía poseía en empresas del sector minero.

En 1977, el Grupo adquiere –a través de su empresa Inversiones Breca S.A.– el 29% de las acciones de W.R. Grace en Cía. Minera Atacocha S.A.<sup>179</sup>, la cual producía el 7.9% del total de estaño a nivel nacional, 3.2% de la plata y 3.7% del zinc. Más de una década después, venderían su participación en Atacocha.

Ese mismo año, el Grupo adquiere el 67% de las acciones de W.R. Grace en Minsur Sociedad Limitada, empresa que venía operando en el país desde 1966, sucursal en el Perú de Minsur Partnership Limited., compañía de capitales estadounidenses e ingleses registrada en Bahamas<sup>180</sup>. Minsur operaba dos minas ubicadas en Puno: San Rafael y Santa Bárbara; la primera producía estaño y cobre, y la segunda, plomo y plata.

Bajo el control absoluto del Grupo, Minsur S.A. se constituye e inicia operaciones el 6 de octubre de 1977 mediante la transformación de la referida sucursal, inaugurando así la participación del Grupo en la producción nacional de cobre. Sin embargo, los primeros años de producción no arrojaron los mejores resultados para los nuevos propietarios de esta empresa (Vásquez, 2004).

También en 1977, W.R. Grace vendió a los Brescia su participación en Compañía Minera Alianza S.A., cuya unidad minera Hércules se ubicaba en Recuay, Ancash. Esta compañía,

---

177 Según Vásquez (2004: 146-147), el mercado minero se volvió atractivo para los grupos nacionales debido a factores de demanda y oferta. Por el lado de la demanda, el precio de los metales estaba al alza y había un desinterés de parte de inversionistas extranjeros en pequeñas minas. Por el lado de la oferta, el Código de Minería brindaba una adecuada protección fiscal y había disponibilidad de tecnologías de extracción y de transformación que estabilizaron los costos de producción a largo plazo.

178 Cf. Vásquez (2004) y Malpica (1989b).

179 Hacia 1973, también eran accionistas de Atacocha: Mabel Trust Corporation representada por José Gallo Atard (16.07%), y un grupo de tenedores de acciones representado por Gerardo Diez Gallo (8.15%), entre otros. Cf. Vásquez (2004).

180 Ver al respecto: [www.funsur.com.pe](http://www.funsur.com.pe).



que antes se llamó The Anglo-French Ticapampa Silver Mining, se fundó el 27 de febrero de 1967, teniendo como socios originales, además de W.R. Grace, a Caro Ramírez-Aguilar Cornejo y Jorge Badani Souza, quien al poco tiempo vende su participación a Luis Picasso Perata; cada uno controlaba un tercio del accionariado. Los Brescia, en común acuerdo con Picasso Perata, compran la participación de Caro Ramírez-Aguilar Cornejo, controlando cada uno el 50% del capital social (Malpica 2009b: 369). Años después, el Grupo vende su participación a la familia Picasso (SNMPE, 2008), en una transacción abiertamente confrontacional.

La baja del precio internacional de los metales en 1981, trajo consigo problemas financieros a la empresa y la necesidad de inyectarle capital fresco mediante un aumento de capital, con lo cual los Picasso no estaban de acuerdo. En 1984, los Brescia presionan para que ello se ejecute y proponen comprar las acciones de los Picasso o venderles las suyas. Los Picasso optan por comprar las acciones de sus socios, pagando US\$1.2 millones a plazos, más las acciones que poseían en las compañías de seguros Rímac e Internacional. Sin embargo, los Picasso incumplen el acuerdo y la disputa llega hasta la Corte Suprema; los Brescia embargan las acciones de los Picasso en el Banco Wiese, obligándolos a cumplir con su compromiso de pago (Malpica, 1989b: 369-370). Además, "Según sus contratos y las disposiciones legales, [Cía. Minera Alianza debió] cancelar por los préstamos de Focomi el 5% del valor de sus ventas, pero no lo hicieron" (Malpica, 1989b: 370). Al deteriorarse su situación financiera, la compañía cierra sus operaciones en 1986.

En octubre de 1979, el Grupo constituye Minera Carabaya S.A., la misma que años después entraría en un largo proceso de liquidación.

Hacia fines de la década de 1980, concluyó Vásquez (2004: 165-166), el Grupo Brescia se había diversificado de manera desordenada, favorecido por determinadas coyunturas económicas y políticas, que –sin embargo– no lo favorecieron en el sector textil, y fueron poco halagüeñas en el caso del sector minero, experiencia que "estuvo cerca de su fin". En este contexto, el Grupo se aferró a su núcleo de negocios en el sector inmobiliario.

Desde la perspectiva de esta investigación, si bien la incursión de los Brescia en el sector minero tuvo sus altibajos durante la década de 1970, la sola decisión de comprar Minsur hubo de convertirse, con el transcurrir de los años, en un punto de quiebre que marcó el rumbo de este grupo económico nacional como uno de los más importantes del país en el sector minero. Hacia fines de dicho periodo, el Grupo se ubicó entre los principales productores nacionales de minerales. Según Sánchez Alvabera (1981), las empresas del Grupo ocuparon el tercer lugar en la producción de plomo y cobre; y quinto lugar en plata. Asimismo, según Malpica (1989b: 143), al comenzar la segunda mitad de la década de 1980 Minsur era la primera empresa minera nacional privada con mayor patrimonio, después de Milpo.

## **2. Década de los 90: La búsqueda de mayor valor agregado minero**

Uno de los aspectos más destacables durante este periodo es la decisión del Grupo Brescia de retomar sus inversiones en el sector financiero nacional, en asociación con el capital extranjero, lo que le permitió constituirse en el segundo principal grupo financiero del país.

En el **SECTOR FINANCIERO**, en 1995 el Grupo pasó a controlar –a través de Holding Continental S.A. – la mayor parte de las acciones del Banco Continental, el segundo más importante del país. El capital social de Holding Continental S.A. se distribuye de manera equitativa entre el Grupo Brescia (50%) y el grupo español Banco Bilbao Vizcaya - Argentaria (BBVA) (50%). De esta manera, el Grupo retornó al negocio de intermediación financiera que tuvo que dejar en 1987, y lo hizo mediante la conformación del Grupo Continental en alianza con el capital español.

El Banco Continental había sido creado en 1951. Desde 1970, formó parte de la banca estanzada por el gobierno militar, situación que se prolongó hasta el segundo trimestre de 1995 cuando fue privatizado mediante subasta pública que fue ganada por el referido *holding*. Como se verá más adelante, hacia fines de la década de los 90, Holding Continental S.A. amplió su control del ahora llamado BBVA Banco Continental, fortaleciendo así su participación en el mercado financiero nacional.

En la **ACTIVIDAD DE SEGUROS**, el Grupo fortaleció su participación con el nacimiento de Rímac Internacional Cía. de Seguros y Reaseguros el 24 de abril de 1992, resultado de la fusión de dos de las empresas bajo control familiar: Compañía Internacional de Seguros del Perú y Compañía de Seguros Rímac.

En el **NEGOCIO HOTELERO**, en enero de 1995, al producirse la privatización de los hoteles de Turistas, Compañía Urbana Montevideo S.A. –una de las primeras empresas creadas por el Grupo Brescia– se adjudicó los hoteles de Arequipa y Trujillo, los mismos que luego transfirió a Intursa, empresa del Grupo creada en 1971 como ya fue mencionado.

También en 1995, se remodeló el Hotel Libertador Lima con una inversión de US\$992,977, y en 1998 se invirtieron US\$407,388 en la compra e instalación de nuevos equipos y mobiliario (Intursa, Memoria 2008: 23)

En 1997, el Grupo compró a Perú Hotel S.A. el Hotel Isla Esteves en Puno, conocido desde entonces como Hotel Libertador/Isla Esteves.

En el **SECTOR INDUSTRIAL**, hacia fines de 1990 el Grupo Brescia vendió el 50% de las acciones que poseía en Fábrica de Tejidos La Unión S.A., al volverse insostenibles los problemas financieros de este conglomerado textil, en medio de la grave crisis económica de los últimos años del gobierno de Alan García y el inicio del programa económico neoliberal de Fujimori (Vásquez, 2004: 164).

En 1994, el Grupo consolidó su participación en Explosivos S.A. al elevar a 60% su participación en el capital social de la empresa, mediante la compra del 35.96% de las acciones de las familias Baertl, Montori y Wiese, entre otras. En 1995, la razón social de la empresa cambia a Exsa S.A.

### *El Grupo Brescia en el Sector Minero*

La década de 1990 no fue particularmente activa para el Grupo Brescia en el sector minero, en términos de ampliación significativa de sus inversiones. Sin embargo, en dicho periodo

el Grupo tomó una decisión estratégica, que con el transcurso de los años le permitiría incorporar mayor valor agregado a su producción minera.

En 1994, inició operaciones Funsur S.A., empresa que el Grupo había constituido en diciembre de 1986. Comenzó firmando un contrato con Minsur S.A. para prestarle servicios de gerencia de proyecto y operaciones para la construcción de su planta de fundición y refinación de concentrados de estaño en Pisco. La planta comenzó a construirse en febrero de 1995 y entró en funcionamiento permanente desde noviembre de 1996<sup>181</sup>. Ello posibilitó a Minsur S.A. el remplazo paulatino de la producción de concentrados de estaño por estaño metálico, producto con mayor valor agregado.

Al finalizar la década de 1990, los activos del Grupo Brescia en la minería metálica estaban constituidos por Minsur S.A. y Compañía Minera Raura S.A. Minsur S.A. era y continúa siendo una subsidiaria de Inversiones Breca S.A., propietaria del 98.74% de su capital social. Contaba con tres subsidiarias: Funsur S.A., Minera Carabaya S.A. en liquidación y Minsur USA, Inc.

Minera Carabaya S.A. se había constituido en enero de 1979 y desde entonces el Grupo controló prácticamente el 100% de su capital social. Hasta 1998 su actividad comprendió labores de exploración en denuncios mineros ubicados en Puno, cuyos costos fijos eran asumidos por Minsur S.A. El 24 de diciembre de 1998 el Grupo decidió su liquidación.

En cuanto a Minsur USA Inc., empresa con domicilio fiscal en EE.UU. registrada en el rubro "Otras actividades empresariales", el Grupo controla el 99.99% de su capital social desde junio de 1989. Hacia fines de la década de los 90, esta subsidiaria se encontraba inactiva (Minsur, EE.FF. Consolidados 1999).

CUADRO N° 25  
GRUPO BRESCIA: EMPRESAS MINERAS QUE LO CONFORMABAN EN 1999

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Minsur S.A.	98.74%	Exploración y/o explotación de minerales
2 Funsur S.A.	99.00%	Actividades de asesoramiento empresarial
3 Minera Carabaya S.A. en liquidación	99.00%	Exploración y/o explotación de minerales
4 Minsur USA, Inc.	99.00%	Otras actividades empresariales
5 Compañía Minera Raura S.A.	99.01%	Exploración y/o explotación de minerales
6 Agroindustrias Cerro Negro S.A.	99.80%	Explotación agrícola

Fuente: Minsur S.A.: EEFF Individual 1999; Cia. Minera Raura S.A.: Memoria 1999.  
Elaboración: VTC.

En el caso de Compañía Minera Raura S.A., constituida el 28 de setiembre de 1960, su capital social es controlado por dos empresas del Grupo desde febrero de 1995: Great Yellowstone Corp. (62.246%) e inversiones San Borja S.A. (36.768%). Raura tenía como empresa subsidia-

181 Desde esa fecha, Funsur S.A. comenzó a prestar el servicio de administrador de la operación de la planta de fundición por un plazo indefinido (Minsur, EE.FF. Consolidados 1999: 7).

ria a Agroindustrias Cerro Negro S.A., constituida el 20 de enero de 1989 (Raura, Memoria 1999: 20-21)<sup>182</sup>.

Todas estas empresas mineras, y sus subsidiarias, además de las arriba mencionadas en los demás sectores productivos (con excepción de sus inversiones en el sector financiero), estaban incluidas en el grupo económico que bajo la denominación de Inversiones Nacionales de Turismo S.A. - Intursa la familia Brescia declaró ante la Conasev y la Bolsa de Valores de Lima el 28 de enero de 1998 (Raura, Memoria 1999: 20). Por lo tanto, ante dichas instituciones, el Grupo Brescia se autodenomina formalmente Grupo Intursa.

Minsur S.A. contaba también con cuatro empresas asociadas: Holding Continental S.A., en cuyo capital social tiene una participación de 19.34%; Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnson S.A.A. (7.43%); Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros (14.51%) y Exsa S.A. (16.83%).

En el marco de una política expresa de vender minerales con mayor valor agregado, las ventas de estaño metálico se fueron incrementando durante los últimos años del siglo pasado. Hacia 1999, las ventas de Minsur S.A. correspondían en un 70% a estaño metálico y en un 30% a concentrados de dicho metal, productos que eran comercializados en el mercado internacional a través de agentes de venta.

### 3. Década de 2000: Expansión y Proyección Internacional

Desde fines del siglo pasado, el Grupo Brescia comenzó un singular fortalecimiento de su presencia en distintos sectores productivos, consolidándose como uno de los principales grupos económicos nacionales durante el presente siglo. En particular, amplió su participación en los mercados: financiero, seguros, inmobiliario, pesca, manufactura y minería. Sin embargo, descontando sus inversiones en el sector financiero, es a partir de sus empresas del sector minero que el Grupo más incrementó sus activos y dio inicio a su proyección internacional.

#### 3.1. DIVERSIFICACIÓN Y EXPANSIÓN SECTORIAL

En el **SECTOR FINANCIERO**, en julio de 1998 el Estado transfirió el resto de las acciones que poseía en el Banco Continental (19.12%), lo que permitió que a diciembre de 2010 Holding Continental S.A. tenga una participación de 92.08% en el capital social del Banco<sup>183</sup>.

---

182 El 30 de marzo de 1998, Minsur S.A. firmó un contrato de cesión minera con Compañía Minera Raura S.A., mediante el cual esta última le cedió un total de 570 hectáreas por el plazo de cinco años renovables. Minsur se comprometió a realizar inversiones por un total de US\$2.5 millones (Raura, EE.FF. Consolidados 1999).

183 Cf. BBVA Banco Continental: Memoria Anual 2005. Información Complementaria.

**CUADRO N° 26**  
**BANCO CONTINENTAL**  
**ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN**

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
HOLDING CONTINENTAL S.A.	PERÚ	92.08	10/06/2005

Fuente: Conasev.

La familia Brescia tiene una presencia significativa en el Directorio del Banco. Pedro y Mario Brescia Cafferata figuran como Presidente y Vicepresidente, respectivamente. Entre los Directores figuran varios integrantes de la tercera generación de los Brescia:

- Alex Paul Gaston Fort Brescia, hijo de Rosa Brescia Cafferata y de Paul Fort Magot, fallecido el 30 de noviembre de 2004<sup>184</sup>;
- Los hermanos Pedro Manuel Juan, Fortunato Juan José y Mario Augusto Miguel Brescia Moreyra, hijos de Mario Augusto Brescia Cafferata y María Virginia Luisa Moreyra Porras.

En la plana gerencial no hay parientes consanguíneos de la familia Brescia.

El Grupo Brescia controla el 50% del capital social de Holding Continental S.A. a través de tres de sus empresas más antiguas: Inversiones Breca S.A. (35.51%), Inversiones San Borja S.A. (4.09%) y Urbanizadora Jardín S.A. (10.4%), las mismas que el Grupo utiliza como empresas *holding*. Las acciones de Holding Continental S.A. no están inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (RPV).

La familia Brescia tiene una participación privilegiada en el Directorio de Holding Continental S.A.:

- Presidente y Vicepresidente del Directorio: Pedro y Mario Brescia Cafferata, respectivamente.
- Directores: Alex Paul Gastón Fort Brescia, Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra.
- Directores Suplentes: Los hermanos Fortunato Juan José y Mario Augusto Miguel Brescia Moreyra.

El BBVA Banco Continental forma parte del Grupo Continental, integrado por Holding Continental S.A., Comercializadora Corporativa S.A.C., Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos, Continental Sociedad Titulizadora S.A. e Inmuebles y Recuperaciones Continental S.A. El Banco controla el 100% del capital social de estas cuatro últimas compañías<sup>185</sup>. Desde febrero de 1998, Holding Continental S.A. es propietaria del 54.36% de las acciones de AFP<sup>186</sup> Horizonte S.A., la cual pasó a formar parte del Grupo Continental.

184 Paul Fort Magot llegó a ser Presidente de la Sociedad Nacional de Pesquería, y fue director de varias de las empresas de los Brescia. Fue Director de Minsur S.A hasta el día de su fallecimiento, siendo reemplazado por su viuda.

185 Cf. Banco Continental: Reporte de Grupo Económico. Hecho de Importancia del 20/08/08.

186 Administradora de Fondo de Pensiones.

En el listado de personas que ejercen el control sobre el Grupo Continental figuran, entre otros: Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra, Pedro Brescia Cafferata, Mario Augusto Brescia Cafferata y Alex Paul Gaston Fort Brescia.

En el **MERCADO DE SEGUROS**, una década después de la ya mencionada fusión de 1992, Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros comenzó una serie de adquisiciones que la han ubicado actualmente en el primer lugar en importancia en dicho mercado. En diciembre de 2002, cuando el Grupo Brescia decide retirarse del accionariado de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.<sup>187</sup>, Rímac Internacional vende las acciones que tenía en esta última y adquiere la cartera de seguros generales de Wiese Aetna Compañía de Seguros de Riesgos Generales.

En 2004, el Grupo Brescia aprovechó que se retiraba del país la aseguradora británica RSA Insurance Group, el tercer grupo en importancia en el mercado peruano de seguros en ese entonces, para comprar todos sus activos. Compró, a través de Inversiones Breca S.A., la participación de 11.23% que dicha compañía tenía en Rímac Internacional. Asimismo, adquirió –a través de Rímac Internacional– el 100% de las acciones de Royal & SunAlliance-Vida y el 99.3% de las acciones de Royal & SunAlliance - Seguros Fénix; ese mismo año se fusionó por absorción con ambas empresas<sup>188</sup>.

En la actualidad, Rímac Internacional se ha convertido en la aseguradora con mayor participación en el mercado, desplazando del primer lugar a la compañía El Pacífico Peruano Suiza del Grupo Romero. Rímac Internacional “es considerada la empresa con mayor trayectoria en el mercado asegurador peruano con 115 años de operación. Cabe mencionar igualmente que, a la fecha, Rímac se encuentra clasificada por Moodys Investors Service, Inc., quien le otorga una clasificación internacional de Baa3 (grado de inversión)”<sup>189</sup>.

Hacia fines de 2010, el Grupo Brescia tenía una participación de 83.03% en el capital social de Rímac Internacional: Mario Brescia participa del 7.13%, en tanto que un 64.96% se distribuye entre cuatro empresas del Grupo: Inversiones Breca S.A. (11.74%), Inversiones San Borja S.A. (17.99%), Minsur S.A. (14.51%) y Urbanización Santa Marina S.A. (20.72%). La empresa Great Yellowstone Corp., registrada en Panamá y controlada por el Grupo Brescia<sup>190</sup>, participa del 8.02% de las acciones.

En su Directorio participan la segunda y la tercera generación de la familia Brescia. Pedro Brescia Cafferata es el Presidente, y Mario Brescia Cafferata el Vicepresidente. Entre los Directores figuran, entre otros, los hermanos Brescia Moreyra (Mario Augusto Miguel, Fortunato Juan José y Pedro Manuel Juan) y Fort Brescia (Alex Paul Gastón y Bernardo Miguel); también participa Luis Felipe Guillermo Fort del Solar. En la plana gerencial no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar.

---

187 Durante 2002, la empresa minera líder del Grupo, Minsur S.A., vendió las acciones que mantenía en Backus por un monto de S/527'031,000 (Minsur, Memoria 2002).

188 Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A. (2012).

189 Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A. (2012: 3).

190 Cf. Intursa: Reporte de Grupo Económico. Hecho de Importancia del 12/01/11.

**CUADRO N° 27**  
**RÍMAC INTERNACIONAL COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS**  
**ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN**

Accionista	Nacionalidad	%	Serie	Fecha Inicio
BRESCIA CAFFERATA MARIO AUGUSTO	PERÚ	7.13	COMUN	01/01/1957
GREAT YELLOWSTONE CORP.	PANAMÁ	8.02		21/04/2010
INVERSIONES BRECA S A	PERÚ	11.74		01/01/1978
INVERSIONES SAN BORJA S A	PERÚ	17.99		01/01/1992
MINSUR S.A.	PERÚ	14.51		18/04/1996
URBANIZACIÓN SANTA MARINA S A	PERÚ	20.72		01/01/1978

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=187](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=187), consultado el 11/01/11.

En la **ACTIVIDAD DE PENSIONES**, Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros controla el 99.30% de Rímac Internacional S.A. Entidad Prestadora de Salud, empresa que inició sus actividades en agosto de 1998<sup>191</sup>. A su vez, esta última participa del 98.5% del capital social de Clínica Internacional S.A., la cual tiene como Presidente del Directorio a Alex Fort Brescia; entre sus Directores figura Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra.

También en este rubro, como ya fue mencionado, el Grupo tiene una presencia importante en AFP Horizonte S.A. desde febrero de 1998 a través de Holding Continental S.A., el cual controla el 54.36% de su capital social.

**CUADRO N° 28**  
**AFP HORIZONTE S.A.**  
**ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN**

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
BANCO BILBAO VIZCAYA - ARGENTARIA S.A.	ESPAÑA	24.85	07/03/2000
HOLDING CONTINENTAL S.A.	PERÚ	54.36	18/02/1998
PROVIDA INTERNACIONAL S.A.	CHILE	15.87	02/01/1998

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=7](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=7), consultado el 11/01/11.

En el accionariado de AFP Horizonte S.A. participan también: el grupo español BBVA de España, con un 24.85%; y Provida Internacional S.A. con 15.87%, empresa registrada en Chile vinculada al BBVA<sup>192</sup>. Los accionistas minoritarios participan del 4.92% del total del capital social.

Toda vez que el capital social de Holding Continental S.A. se distribuye de manera equitativa entre el Grupo Brescia (50%) y el Grupo BBVA (50%), el control mayoritario de AFP Horizonte S.A. lo tiene el grupo español. Hasta 2007, Pedro y Mario Brescia Cafferata figuraron como Presidente y Vicepresidente, respectivamente, del Directorio de esta última. Hasta ese mismo año, Pedro Brescia Moreyra fue miembro del Directorio. Solo Alex Fort Brescia continúa como Director.

191 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

192 Subsidiaria de AFP Provida, la primera AFP creada en el mundo, que forma parte del Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). Cf. [www.afphorizonte.com.pe](http://www.afphorizonte.com.pe).

En el **SECTOR PESCA**, la familia Brescia se convirtió –durante la década de 2000– en el grupo más importante en la extracción y procesamiento industrial de recursos marinos a través de su empresa Tecnológica de Alimentos S.A. (TASA). Sus 16 plantas de procesamiento de harina y aceite de pescado concentraban el 21.6% del total de la capacidad de procesamiento nacional. TASA se ubica actualmente como la primera empresa exportadora de harina y aceite de pescado en el mercado internacional<sup>193</sup>.

La fortaleza de TASA es relativamente reciente, desde setiembre de 2006, cuando se fusiona por absorción con Sindicato Pesquero S.A. (Sipesa), de Isaac Galsky, uno de los grupos pesqueros más importantes del país hasta ese entonces. La compra se estimó en US\$100 millones, y se produjo en una coyuntura favorable para el Grupo Brescia debido a los problemas financieros que la familia Galski arrastraba desde 1998<sup>194</sup>.

Mediante esta transacción, TASA asumió las operaciones de las ocho plantas harineras de Sipesa (Paíta, Chicama, Chimbote, Végueta, Pisco, Atico, Matarani y Mollendo), así como el contrato de arrendamiento operativo que esta última mantenía con Pesca-Perú Callao Sur y su flota pesquera, formada por 51 embarcaciones de cerco (con una capacidad de bodega de 16.360 TM), cuatro multipropósito y una arrastrera.

La singular importancia que TASA representa para el Grupo se refleja en el control del 100% de su capital social a través de cuatro de sus empresas más antiguas, creadas entre 1946 y 1961: Inversiones Breca S.A. (60.15%), Inversiones San Borja S.A. (17.19%), Urbanización Santa Marina S.A. (5.22%) y Urbanizadora Jardín S.A. (17.17%). Formalmente registradas en actividades inmobiliarias, en la práctica funcionan como *holding* del Grupo. Ante la Sunat<sup>195</sup>, las cuatro han registrado como domicilio fiscal la misma dirección donde se concentra buena parte de las oficinas principales de las empresas del Grupo Brescia<sup>196</sup>; cada una declara no más de tres trabajadores. Son de las pocas empresas en cuyo accionariado los integrantes de la familia Brescia participan directamente, como personas naturales.

El Presidente y Vicepresidente del Directorio de TASA son Pedro y Mario Brescia Cafferata, respectivamente. Entre los Directores figuran los ya mencionados integrantes de la familia Brescia Cafferata-Moreyra-Fort. El Gerente General es Carlos Julio Pinillos González.

---

193 En la producción de harina y aceite de pescado, la empresa posee una flota de 86 embarcaciones, con una capacidad total de bodega de 28,287.77 m<sup>3</sup>. En la producción de conservas y pescado congelado, cuenta con 14 embarcaciones, con capacidad de bodega de 7,654 m<sup>3</sup> que equivale al 22% de la flota pesquera peruana dedicada a la pesca de jurel y caballa para consumo humano directo. Cuenta con la planta de congelados de pescados pelágicos más moderna y la de mayor capacidad de América del Sur (Cf. <http://www.tasa.com.pe/home2.html>).

194 La caída del precio internacional de la harina de pescado en 1998, obligó a los Galski a asumir un elevado endeudamiento. Tuvieron que vender activos que poseían en medios de comunicación (radio CPN). Ese mismo año, quebró su banco NBK (Durand, 2010). Hacia fines de 2004, Sipesa había contraído una deuda con los bancos holandeses FMO y DEG por US\$21.5 millones para el ordenamiento de sus finanzas y procesos (Diario El Comercio, consultado en [http://www.ansa.com.pe/ver\\_mas.aspx?plD=473](http://www.ansa.com.pe/ver_mas.aspx?plD=473)). La compra se produjo tras un largo periodo de veda en el sector que, en el momento de la absorción, ya llevaba 10 meses aproximadamente. Ello, por supuesto, tuvo efectos negativos en las finanzas de Sipesa (<http://elcomercio.pe/EdicionImpresa/Html/2006-09-14/imEcEconomia0577372.html>, consultado el 29/09/10).

195 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), consultado el 12/05/12.

196 Calle Las Begonias N° 441, Urb. Jardín, San Isidro.



En la **ACTIVIDAD HOTELERA**, el Grupo Brescia controla Intursa, empresa fundada en 1971, que posee y opera –a través de Libertador Hotel Resorts & Spas– la cadena de hoteles Libertador, fundada hace más de 30 años en la ciudad del Cusco y con presencia en 11 ciudades del Perú.

La expansión de la cadena hotelera del Grupo se acentuó durante la última década. En 2005, adquirió la totalidad de las acciones de Inversiones Pumahuanca S.A. y luego se fusionó con esta por absorción. Entre los activos que absorbió estaba el Hotel Inkaland, de categoría tres estrellas, ubicado en el Valle Sagrado de los Incas, en Urubamba (Cusco). Estaba también un terreno de 118,306 m<sup>2</sup> sobre el cual el Grupo comenzó la construcción del Hotel Libertador Urubamba de categoría 5 estrellas (Intursa, Memoria 2006: 4)

Asimismo, en diciembre de 2006 el Grupo adquirió el 73.79% de las acciones de Cía. Hotel Paracas S.A., propietaria del Hotel Paracas, ubicado en la bahía de Paracas. En 2007, Intursa se fusionó por absorción con dicha empresa.

Como el mismo Grupo reconoce, 2007 representó un punto de quiebre para Intursa pues ese año se decidieron importantes inversiones, como la construcción del Hotel Westin Libertador Lima en la ciudad de Lima, sobre un área de terreno de 7,543.40 m<sup>2</sup>, cuya construcción demandó aproximadamente US\$100 millones<sup>197</sup>. Asimismo, se decidió la reconstrucción total del Hotel Libertador Reserva Natural Paracas, que había quedado seriamente afectado por el terremoto ocurrido el 15 de agosto de ese año; el Hotel fue abierto al público en noviembre de 2009. En mayo de 2010, se terminó de construir y se inauguró el hotel ubicado en el Valle Sagrado de los Incas (Cusco): Tambo del Inka Luxury Collection Resort & Spa; en tanto que, a fines de ese año, aún seguía en construcción el Hotel Westin Libertador Lima, cuya inauguración se estimaba para 2011 (Intursa, Memoria 2010).

A inicios de 2009, en medio de este fuerte avance del Grupo en el mercado hotelero nacional, Mario Brescia Cafferata afirmaba que la inversión realizada por los hoteles Libertador era “la más alta en el sector hotelero en el país en los últimos años” (Intursa, Memoria 2008: 5). Esta se sustentó en el trabajo técnico de la división inmobiliaria de la compañía, Administración de Empresas S.A. - AESA, empresa del Grupo Brescia que había venido desarrollando importantes proyectos de construcción de edificios de oficinas, centros comerciales y viviendas<sup>198</sup>.

No es casual que en este contexto de reforzamiento y desarrollo de las operaciones inmobiliarias del Grupo se decidiera, a partir de junio de 2009, trasladar el domicilio fiscal y la sede de las oficinas administrativas y de reservas de Intursa desde la ciudad de Cusco al lugar que se ha convertido en el centro neurálgico del Grupo Brescia, donde se concentra la mayor parte de los domicilios fiscales de sus empresas y desde donde se planifican sus estrategias de organización industrial: Las Begonias 441, Urbanización Jardín, San Isidro, en el Departamento de Lima.

Desde 2007, se adoptó la decisión de reducir la presencia familiar en el capital social de Intursa y reemplazarla con una mayor participación institucional. Recuérdesse que Intursa es

197 La cifra se extrae de El Comercio, 15 de marzo de 2008 (<http://elcomercio.pe/edicionimpresa/html/2008-03-15/grupo-brescia-alista-varios-proyectos-inmobiliarios-y-comerciales-pais.html>).

198 Cf. El Comercio, 15 de marzo de 2008.

la compañía que ha prestado el nombre que formalmente identifica al Grupo Brescia ante la Conasev. En este contexto, los principales integrantes de la familia Brescia que hasta 2006 tenían una participación directa (como personas naturales) en el accionariado de Intursa, dejaron su lugar a las empresas más antiguas del Grupo.

Así, Inversiones Breca S.A. elevó su participación en Intursa de 34.15% a 42.16%; Urbanizadora Jardín, de 12.17% a 28.27%; en tanto que se produjo el ingreso de Inversiones San Borja con una participación de 5.36% desde 2008. Se retiraron del accionariado: Mario Brescia Cafferata (5.21%), Pedro Brescia Cafferata (5.21%), Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra (6.51%) y Rímac Internacional Compañía de Seguros (13.82%). Desde 2008, los accionistas con más del 5% de participación son las tres ya mencionadas antiguas empresas del Grupo, las mismas que hacia 2010 controlaban el 90.98% del capital social: Inversiones Breca S.A. (47.87%), Urbanizadora Jardín S.A. (29.75%) e Inversiones San Borja S.A. (13.36%).

CUADRO N° 29  
INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A. - INTURSA  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	1999	2003	2004	2006	2007	2008	2009	2010
Inversiones Breca S.A.	24.87	32.31	33.45	34.15	42.16	43.03	47.15	47.87
Rímac Internacional Cía. de Seguros y Reaseguros	13.77	13.82	13.82	13.82	7.06			
Urbanizadora Jardín S.A.			12.13	12.17	28.27	33.32	33.32	29.75
Pedro Brescia Moreyra	7.46	6.56	6.51	6.51				
Derrama Magisterial	6.6	5.8						
Mario Brescia Cafferata	5.93	5.21	5.21	5.21				
Pedro Brescia Cafferata	5.93	5.21	5.21	5.21				
Inversiones San Borja S.A.						5.36	5.36	13.36
<b>SUBTOTAL</b>	<b>64.56</b>	<b>68.91</b>	<b>76.33</b>	<b>77.07</b>	<b>77.49</b>	<b>81.71</b>	<b>85.83</b>	<b>90.98</b>

Fuente: INTURSA, Memorias 1999-2010.  
Elaboración: VTC.

El Presidente y Vicepresidente del Directorio de Intursa son Mario y Pedro Brescia Cafferata, respectivamente. En el Directorio participan los hermanos Fortunato, Mario y Pedro Brescia Moreyra; Alex y Bernardo Fort Brescia; además de Gonzalo de la Puente Lavalle.

Hacia fines de 2010, el Grupo contaba con una cadena de siete hoteles en funcionamiento distribuidos en las principales ciudades del país: Cusco, Lima, Arequipa, Trujillo, Puno, Paracas y el Valle Sagrado de los Incas (Cusco).

Para la construcción de los nuevos hoteles, el Grupo tuvo que endeudarse con el Banco de Crédito por US\$50 millones durante 2008, y con el BBVA Banco Continental por US\$40 millones durante 2009 (Intursa, Memoria 2010: 24). Durante la década de 2000, este último –bajo control del Grupo Brescia– explicó cerca de la mitad del financiamiento a corto plazo recibido por Intursa.

En el **SECTOR INDUSTRIAL**, como ya fue mencionado, el Grupo comenzó a participar en Exsa S.A. desde 1987, con una participación en ese entonces cercana a la tercera parte de su capital social. En 1999, Exsa S.A., conjuntamente con Air Liquide Welding S.A., dueña de la marca Oerlikon, crean la empresa ALW Pacífico en el Perú con el objetivo de desarrollar el mercado

de soldaduras en la costa occidental de Sudamérica. En 2001, Exsa S.A. buscó su expansión interna y absorbió a la empresa de explosivos Química Sol S.A., cuya planta de producción se ubica en Tacna<sup>199</sup>.

En la actualidad, el control del Grupo sobre Exsa S.A. es total, principalmente a través de sus empresas más antiguas: Inversiones San Borja S.A. (34.21% de las acciones), Inversiones Breca S.A. (23.49%), entre otras; también figura Minsur S.A. (16.83%).

CUADRO N° 30  
EXSA S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Serie	Fecha Inicio
INVERSIONES BRECA S.A.	PERÚ	23.49		22/09/2006
INVERSIONES SAN BORJA S.A.	PERÚ	34.21	COMUNES	30/12/2009
MINSUR S.A.	PERÚ	16.83		22/03/1994
SOLDEXA S.A.	PERÚ	9.18		13/05/1996
URBANIZACIÓN SANTA MARINA S.A.	PERÚ	5.13		28/09/2005
URBANIZADORA JARDÍN S.A.	PERÚ	5.04		29/10/2003

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=95](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=95), consultado 11/01/11.

El Presidente del Directorio de Exsa S.A. es Pedro Brescia Cafferata. En la plana gerencial no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar.

También en el sector industrial, Soldexa S.A. es una empresa del Grupo que opera en la venta de soldaduras. Fue constituida en 2007, cuando Exsa S.A. decidió escindir su División de Soldaduras y fusionarla con su subsidiaria Valores Lurín S.A.C.<sup>200</sup>. Soldexa S.A. es controlada totalmente por el Grupo Brescia a través de sus empresas más antiguas, como Inversiones Breca S.A. (44.42% de las acciones) e Inversiones San Borja S.A. (22.37%).

CUADRO N° 31  
SOLDEXA S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
COMPAÑÍA URBANA MONTEVIDEO S.A.	PERÚ	5.4	27/01/2009
INVERSIONES BRECA S A	PERÚ	44.42	27/01/2009
INVERSIONES SAN BORJA S A	PERÚ	22.37	27/01/2009
URBANIZACIÓN SANTA MARINA S A	PERÚ	7.65	27/01/2009
URBANIZADORA JARDÍN S A	PERÚ	7.52	27/01/2009

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=2475](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=2475), consultado el 11/01/11.

199 Cf. <http://www.exsa.com.pe/historia.html>.

200 Cf. <http://www.exsa.com.pe/historia.html>.

El Presidente del Directorio de Soldexa S.A. es Pedro Brescia Cafferata, y el Vicepresidente, su hermano Mario Brescia Cafferata, en ambos casos desde 1987. Entre sus Directores figuran: Alex Fort Brescia y los hermanos Fortunato, Mario y Pedro Brescia Moreyra.

En la plana gerencial no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar. El Gerente General y Representante Legal es Harold Gardener Ganoza.

El 24 de marzo de 2011, el Grupo transfirió un bloque patrimonial escindido de Soldexa S.A. a Soldaduras Peruanas S.A. (ahora Soldex S.A.)<sup>201 202</sup>, empresa del Grupo que inició actividades en la CIU 3699: "Otras industrias manufactureras" el 19 de julio de 2010. Finalmente, el 20 de julio de 2011, Soldexa S.A. cambió su nombre o razón social a Futura Consorcio Inmobiliario S.A., la cual fue registrada en la CIU 7010: "Actividades inmobiliarias"<sup>203</sup>.

### **3.2. BONANZA MINERA Y GANANCIAS EXTRAORDINARIAS**

La primera década del siglo XXI representó la expansión y consolidación de las inversiones del Grupo Brescia en el sector minero, proceso que se sostuvo en las ganancias extraordinarias obtenidas a partir de la subida del precio de los metales desde fines de 2002. En dicho contexto, durante la segunda mitad de la década de 2000 el Grupo comienza a implementar un plan de crecimiento que lo llevó a constituir/comprar propiedades mineras en el mercado nacional, pero fundamentalmente en mercados de países vecinos. En este último caso, compró empresas que le aseguraban el acceso a mayores reservas de estaño, pero que también fortalecían su presencia en otras actividades económicas, principalmente relacionadas al gran sector minero. En la implementación de esta estrategia de proyección internacional, el Grupo se sustentó principalmente en su empresa líder: Minsur S.A.

Hasta el año 2003, el Grupo seguía teniendo prácticamente las mismas propiedades mineras operativas que poseía a finales de la década de 1990; es decir, Minsur S.A. y Compañía Minera Raura S.A., además de Funsur S.A. que administraba la planta de fundición y refinación de Pisco. Durante 2003-2008, el Grupo constituyó cuatro nuevas empresas mineras en el Perú.

Desde diciembre de 2005, Minsur S.A. pasó a controlar el 98.54% del capital social de Cumbres Andinas S.A., empresa registrada en la actividad económica "Explotación de otras minas y canteras"<sup>204</sup> que había sido constituida por el Grupo en mayo de 2003. Su Presidente del Directorio es Mario Brescia Cafferata, y en su Directorio figuran Pedro Brescia Cafferata y los ya conocidos integrantes de la familia Brescia; el Gerente General es Carlos Milla Villafana.

Asimismo, en agosto de 2008 el Grupo constituyó Minera Latinoamericana S.A.C. - MinLat S.A.C., empresa registrada en la actividad económica "Explotación de otras minas y canteras"

---

201 Cf. Procesos de Fusión-Escisión y Otras formas de Reorganización. Actualizado al 30 de setiembre de 2011; en <http://www.bvl.com.pe/pubdif/infmen/201109d4.htm>.

202 El 91% del capital social de Soldex S.A. pertenece a Inversiones Breca S.A. y 5% pertenece a Minsur S.A.

203 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

204 Según el Sistema de Consulta RUC de la SUNAT ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), consultado el 12/05/12.

<sup>205</sup>. El 99.99% de su capital social pertenece a Minsur S.A. Entre sus apoderados figura la segunda y tercera generación de la familia Brescia-Moreyra-Fort.

Tanto Cumbres Andinas S.A., como MinLat S.A.C., no han informado en el Sistema RUC de la Sunat la cantidad de trabajadores con la que operan. En la práctica, se trata de empresas que el Grupo constituyó para que operen como *holding*. A través de Cumbres Andinas S.A., el Grupo controla el 99.97% de las acciones de Compañía Minera Barbastro S.A.C., que inició sus actividades en octubre de 2005, con operaciones en la zona de Tintaccla en Huancaavelica. El Directorio de Minera Barbastro está integrado por Mario Brescia Cafferata como su Presidente, además de Alex Fort Brescia, Pedro Brescia Cafferata, Pedro Brescia Moreyra, entre otros.

Asimismo, a través de Cumbres Andinas S.A., el Grupo posee el 98% de las acciones de Minera Sillustani S.A., que inició sus actividades en abril de 2006 y opera en el distrito de Quilcapuncu, provincia de San Antonio de Putina (Puno). Mario y Pedro Brescia Cafferata figuran como Presidente y Vicepresidente del Directorio; también forman parte de este, Alex Fort Brescia y los hermanos Fortunato, Mario y Pedro Brescia Moreyra. Hacia fines de 2010, Minera Sillustani S.A. y Compañía Minera Barbastro S.A.C. se encontraban en etapa de exploración en concesiones mineras; asimismo, ambas tenían como Gerente General a Carlos Alberto Milla Villafana.

En cuanto a MinLat S.A.C., subsidiaria de Minsur S.A. desde agosto de 2008, el Grupo la utilizó para efectuar un aporte –en noviembre de 2008– de US\$428 millones al capital de la brasileña Serra da Madeira Participações Ltda., con el fin de que esta adquiriera el 100% de las acciones de la también brasileña Mineracao Taboca S.A. (Minsur, EE.FF. Individual 2009: 29).

### *Compañía Minera Raura S.A.*

Compañía Minera Raura S.A. se constituyó por Escritura Pública de fecha 28 de setiembre de 1960 y sus actividades se desarrollan entre los departamentos de Huánuco (provincia de Lauricocha, distrito de San Miguel de Cauri) y Lima (provincia de Oyón)<sup>206</sup>. Se ha especializado en las actividades de extracción, beneficio y comercialización de concentrados polimetálicos, principalmente zinc, cobre y plomo. Las actividades productivas se realizan en la Unidad Minera Raura, ubicada en el distrito de San Miguel de Cauri, provincia de Lauricocha, departamento de Huánuco.

Hacia fines del siglo pasado, en el volumen de ventas de Raura predominaban los concentrados de zinc (59%), siguiendo en orden de importancia las ventas de cobre (24%) y plomo (7%). Hacia 2010, las ventas de zinc mantuvieron su importancia relativa, pero el segundo lugar fue ocupado por el plomo, que ha pasado a explicar cerca de la tercera parte del volumen de ventas de esta empresa; el cobre bajó su participación a 13%.

Compañía Minera Raura S.A. opera las Centrales Hidroeléctricas Cashaucro y Raura II, ambas ubicadas en la provincia de Oyón en Lima. Cashaucro tiene una potencia de 3.7 Mw y hacia 2008 Raura tenía tres proyectos para ampliar su potencia hidroeléctrica, con un potencial de

<sup>205</sup> Según el sistema de consulta RUC de la SUNAT ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), consultado el 12/05/12.

<sup>206</sup> Ver al respecto: <http://www.raura.com/>

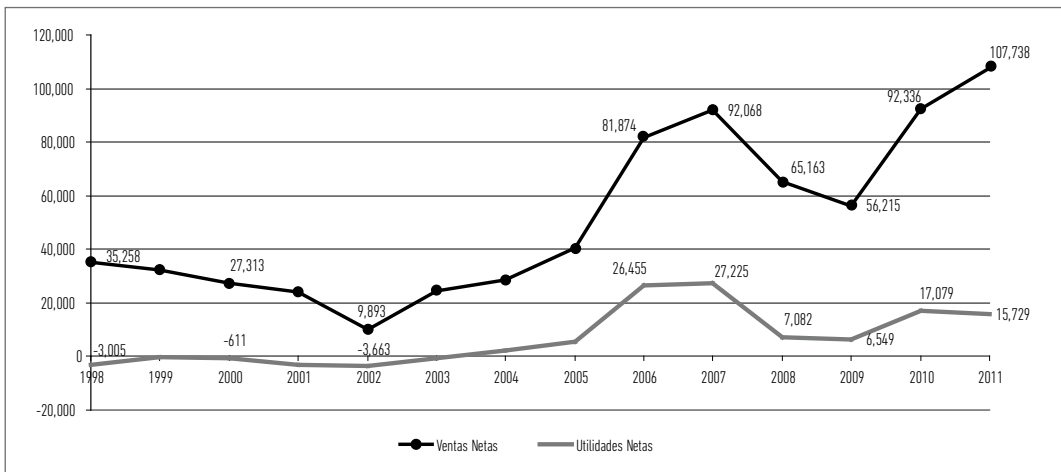
24.6 Mw. Hacia inicios del presente siglo, la CH Cashacuro aportaba, aproximadamente, el 65% de la generación y suministro de energía eléctrica que utilizaba Raura; el 35% restante era cubierto casi exclusivamente por el Sistema Interconectado Centro Norte.

La Planta Concentradora de Raura y la Central Hidroeléctrica de Cashacuro representan los activos no corrientes más importantes de Minera Rausa S.A. Como ya se ha mencionado, los grupos económicos mineros han buscado contar con fuentes propias de energía, en la medida que ello les asegura la provisión de este insumo y reduce sus costos de operación<sup>207</sup>.

Raura posee, actualmente, el 99.96% del capital social de su subsidiaria Agroindustrias Cerro Negro S.A.- Agrocene, constituida el 20 de enero de 1989, con actividades en la explotación agrícola, así como en la comercialización, empaquetado y envasado de productos agrícolas<sup>208</sup>. El control mayoritario del Grupo sobre Agrocene data de octubre de 1998; desde esa fecha, el Presidente del Directorio es Mario Brescia Cafferata.

El alza del precio de los metales permitió a Raura acumular ganancias extraordinarias. Hacia fines de 2005, los precios del zinc llegaron a más de US\$1,800/TM, los más altos de los últimos 15 años, y la tendencia continuó durante dos años más. Si se compara las ventas netas acumuladas de Raura durante los periodos 1999-2004 y 2005-2010, estas registran un incremento de 192.1%. Para estos mismos periodos, la utilidad neta acumulada pasó de una pérdida de US\$6.2 millones a una ganancia acumulada de US\$89.7 millones.

GRÁFICO N° 18  
COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A. Y SUBSIDIARIAS: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Cía. Minera Raura S.A. y Subsidiarias, Estados Financieros Consolidados (varios años).  
Elaboración: VTC.

207 Hacia fines de 2010, la mayor producción en la unidad minera de Raura elevó el consumo de energía, y obligó a compras adicionales de energía al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional - SEIN, aumentando su participación relativa a 51.3%, en tanto que la CH Cashacuro aportó el 48.1%.

208 En 1999, Cerro Negro se fusionó con Negocios y Servicios Santa Inés S.A. y con Sociedad Minera Huarimanta S.A., en las cuales Cía. Minera Raura mantenía el 98% y 99.8% de participación, respectivamente. (Intursa\_Raura EE.FF. Consolidados 1999: 7).

El precio del zinc fue uno de los más afectados por la crisis financiera internacional que comenzó hacia fines de 2008, y ello se reflejó en la caída de las ventas y las utilidades de Raura durante ese año y el siguiente; sin embargo, durante 2010 las ventas crecieron en 64.3% y las utilidades lo hicieron en 160.8%.

La buena coyuntura llevó a que durante 2010 la empresa creara un Área de Exploraciones con el objetivo de buscar nuevos recursos en tres frentes principales: Proyectos Aledaños a la Unidad, Proyectos Fuera de la Unidad y Prospectos de Terceros.

El control de esta compañía por parte del Grupo Brescia data de al menos 1987, año en el cual Mario y Pedro Brescia Cafferata son elegidos Presidente y Vicepresidente del Directorio. A diciembre de 2010, el Grupo Brescia poseía el 99.8% de las acciones de Compañía Minera Raura S.A., a través de Great Yellowstone Corp (62.25%), compañía *offshore* registrada en Panamá, e Inversiones San Borja S.A. (36.85%)<sup>209</sup>.

CUADRO N° 32  
COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
GREAT YELLOWSTONE CORP.	PANAMÁ	62.25	21/02/1995
INVERSIONES SAN BORJA S A	PERÚ	36.85	21/02/1995

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=76](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=76), consultado el 11/01/11.

Mario y Pedro Brescia Cafferata continúan como Presidente y Vicepresidente del Directorio. Entre los Directores figuraban: Alex Fort Brescia (desde 1989); los hermanos Fortunato (desde 1997), Mario (desde 1989) y Pedro (desde 1997) Brescia Moreyra, entre otros.

En la plana gerencial de esta compañía figura Fortunato Brescia Moreyra, como Director Ejecutivo desde 1996 (labora en la empresa desde 1992). El Gerente General y Representante Legal es Gonzalo Enrique Freyre Armestar.

<sup>209</sup> Al 31 de diciembre de 2010, el capital social de Raura estaba representado por 55'392,014 acciones comunes cuyo valor nominal era de S/.1.00 cada una. A esa fecha, el número de accionistas era de 10, de los cuales dos accionistas controlaban el 99.91% de las acciones de su capital social. Asimismo, las acciones de inversión, que no otorgan derecho a voto, comprendían 27'696,010 acciones cuyo valor nominal era de S/.1.00 cada una. La cotización bursátil de estas acciones a esa misma fecha fue de S/.3.60 por acción (Raura, EE.FF. Separados 2010: 21-22).

CUADRO N° 33  
COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.  
DIRECTORIO

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
ARIAS CALDERÓN JAIME	8-80-237	DIRECTOR ALTERNO	29/03/2010
BRESCIA CAFFERATA MARIO AUGUSTO	08230811	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO	29/03/2010
BRESCIA CAFFERATA PEDRO	08252069	DIRECTOR	29/03/2010
BRESCIA MOREYRA FORTUNATO JUAN JOSÉ	10545470	DIRECTOR	29/03/2010
BRESCIA MOREYRA MARIO AUGUSTO MIGUEL	08230645	DIRECTOR	29/03/2010
BRESCIA MOREYRA PEDRO MANUEL JUAN	08273179	DIRECTOR	29/03/2010
FORT BRESCIA ALEX PAUL GASTÓN	08252304	DIRECTOR	29/03/2010
HERRERA DÍAZ TOMÁS H.	8-99-303	DIRECTOR	29/03/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Directorio.asp?p\\_codigo=76](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Directorio.asp?p_codigo=76), consultado el 28/01/11.

### La empresa líder: Minsur S.A.

Minsur S.A. es la única empresa productora de estaño en el Perú, con una participación de 12% en la producción mundial de este mineral<sup>210</sup>. La empresa cuenta con derechos mineros en 144,058 hectáreas. Una característica principal de esta empresa ha sido su permanente interés de mejora tecnológica para reducir costos.

Hasta inicios de la década de 1990, Minsur S.A. explotó también, aunque en menor escala, cobre y plata. Desde inicios de la década de 2000, y más aún en el contexto del alza del precio de los metales durante dicho periodo, el Grupo reorientó sus proyecciones de diversificación a la explotación de cobre y oro.

Sin embargo, hacia 2010 sus exploraciones dirigidas a buscar prospectos de oro diseminado en el sur del Perú (principalmente Puno y Arequipa, y también Ayacucho) no habían tenido resultados concretos. Una excepción lo constituye el prospecto aurífero Pucamarca, identificado en la región Tacna durante 2002, cuyo estudio de factibilidad se concluyó en el segundo trimestre de 2006, demostrando la viabilidad técnica y económica de desarrollar una operación de minado a tajo abierto. La construcción de la mina empezó en febrero de 2010, pero tuvo que interrumpirse en el mes de abril por conflictos con la comunidad vecina; las negociaciones llevados a cabo concluyeron hacia fines de ese año y esperaba reiniciarse la construcción durante 2011 (Minsur, Memoria 2010).

En el caso del cobre, el fuerte incremento registrado en el precio de este metal influyó para que durante 2006 y 2007 Minsur S.A. retomara la producción de mineral de cobre en volúmenes que para esos años representaron una participación relativa de 8.9% y 5.1%, respectivamente, del total de sus ventas (Minsur, Memoria 2006: 27).

No obstante estos resultados, el Grupo ha seguido manteniendo su importancia en el sector minero como productor monometálico, extrayendo y exportando principalmente estaño. Desde que Minsur S.A. comenzó a operar su planta de fundición y refinación en noviembre de 1996, las ventas (en valor) de concentrados de estaño comenzaron a perder importancia relativa en favor del estaño metálico.

210 Cf. <http://www.funsur.com.pe/origen.htm>, consultado el 28/01/11.



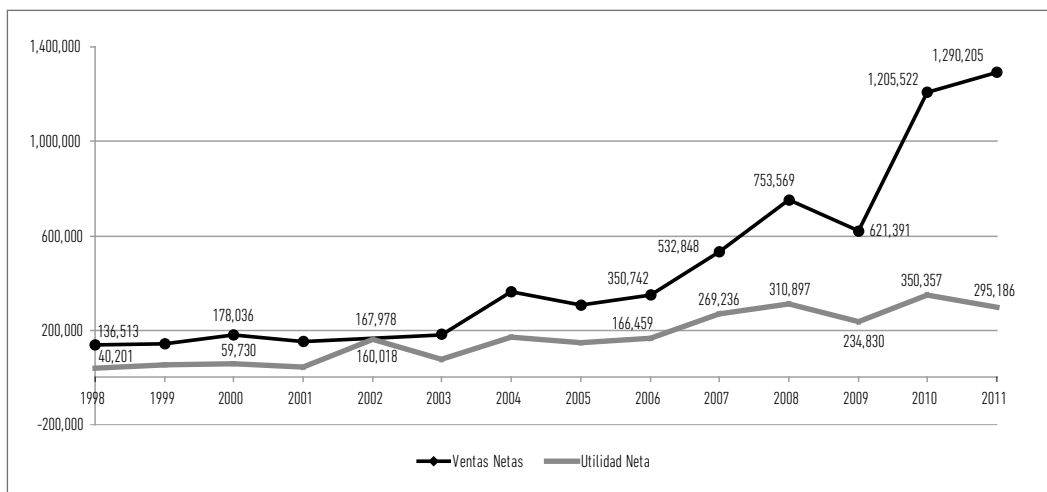
Desde 2003, Minsur S.A. vende prácticamente solo estaño metálico debido a su mayor valor agregado. Contribuyó a este resultado el que desde 2002 la planta de fundición y refinería de Pisco amplió de manera significativa su capacidad de tratamiento de concentrado de estaño, lo que permitió alcanzar nuevos récords de producción y reducir sustancialmente los costos de producción (Minsur, Memoria 2002: 12). Actualmente, Funsur S.A. tiene una capacidad de procesamiento de 40,000 TM al año de estaño refinado, y ha llegado a convertirse en la fundidora de estaño más grande del mundo<sup>211</sup>.

Así, el inicio del alza del precio de los metales coincidió con la ampliación de la capacidad de tratamiento de la planta de Pisco, pero también con mejoras en las operaciones metalúrgicas de la planta concentradora de San Rafael. El mejor desempeño metalúrgico de esta última se habría debido a adelantos técnicos, incorporación de nuevas tecnologías y mejoras operacionales (Minsur, Memoria 2001: 12).

Sobre esta base comenzó el periodo de ganancias extraordinarias para el Grupo Brescia en el sector minero. Parte de estas ganancias permitieron a Minsur S.A. financiar nuevos aportes a compañías relacionadas, distribuir dividendos en efectivo, iniciar la prospección de estaño en otras zonas del territorio nacional, pero también comprar activos mineros en países vecinos para asegurar el acceso a mayores reservas de estaño, como se verá más adelante.

Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Minsur S.A. y Subsidiarias aumentaron de US\$1,331.2 millones a US\$4,199.4 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de tres veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en cerca de tres veces, de US\$55.9 millones a US\$1,568.6 millones, respectivamente.

GRÁFICO N° 19  
MINSUR S.A. Y SUBSIDIARIAS: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Minsur S.A. y Subsidiarias: Memorias y EE.FF. Consolidados 1998-2011.  
Elaboración: VTC.

211 Cf. <http://www.rumbominero.com/shownews.asp?newsid=654>.

El año 2008, cuando estalló la crisis financiera, tanto las ventas como las utilidades de Minsur S.A. y Subsidiarias continuaron al alza (31.0% y 7.3%, respectivamente), y si bien al año siguiente ambas variables presentaron resultados negativos (-17.2% y -24.1%, respectivamente), la recuperación durante 2010 fue elevada (91.5% y 52.2%, respectivamente).

Hasta comienzos del presente siglo, la participación del brazo financiero del Grupo Brescia, el BBVA Banco Continental, fue significativa en el financiamiento a largo plazo de las empresas mineras del Grupo: Minsur S.A. y Compañía Minera Raura S.A. Después de las ganancias extraordinarias acumuladas durante el alza de los metales, ya no fue necesario recurrir a dicho financiamiento. Al cierre de los ejercicios 2009 y 2010, Minsur S.A. no registraba financiamiento a corto ni largo plazo (Minsur, Memoria 2010).

De otro lado, a diferencia del Grupo Buenaventura, y de la misma Compañía Minera Raura S.A., Minsur S.A. no cuenta en sus minas con fuentes propias de generación de energía eléctrica. Durante el año 2000, Empresa de Generación Eléctrica-EGE San Gabán S.A. suministró el 83.3% de la energía consumida en la unidad de San Rafael. Diez años después, durante 2010, la participación relativa de EGE San Gabán había subido a 98.94%; en tanto que Minsur S.A. autogeneró en su central térmica apenas el 0.71% de la energía eléctrica total absorbida por San Rafael.

Hacia fines de 2010, Minsur S.A. contaba con dos Unidades de Producción: Nueva Acumulación Quenamari San Rafael (antes Mina San Rafael), productora de estaño y cobre, ubicada en el distrito de Antauta, provincia de Melgar, departamento de Puno; y la Planta de Fundición y Refinación de Pisco, ubicada en el distrito de Paracas, provincia de Pisco, departamento de Ica.

Minsur S.A. destina sus ventas de estaño metálico en un 99% al mercado externo. La mayor parte de sus ventas tiene como destino a dos *traders* internacionales<sup>212</sup>. *Wildshaw Limited*, con sede en Londres, es el encargado de la distribución en Europa y América del Sur. *Amalgamet Inc.*, con oficinas en New York, se encarga de la distribución en los mercados de Estados Unidos y Canadá. La comercialización para el mercado local se realiza directamente desde la oficina de Minsur en Lima<sup>213</sup>.

Minsur S.A. seguía contando entre sus subsidiarias con Minera Carabaya S.A. en liquidación (100% de su capital social) y Minsur - USA Inc., la cual continuaba sin operar<sup>214</sup>. Sin embargo, hacia finales de la década de 2000, Minsur S.A. amplió de manera significativa el número de sus subsidiarias, la mayor parte de ellas ubicadas en países vecinos, como se verá más adelante.

Además, entre los activos de Minsur S.A. se cuentan las inversiones en valores representativos del capital social de diversas empresas del Grupo. Así, tiene una participación de 16.83% en el capital social de Exsa S.A. desde marzo de 1994; 14.51% en Rímac Internacional desde abril de 1996; y 44.36% en Servicios Aeronáuticos Unidos S.A. desde diciembre de 2007.

---

212 Minsur los denomina "agentes de venta".

213 Cf. <http://www.minsur.com.pe/comercial.htm>

214 El Presidente del Directorio de Minsur - USA Inc. es Mario Brescia Cafferata, y el Vicepresidente, Pedro Brescia Cafferata; también forma parte del Directorio la hermana de ambos, Rosa Augusta Brescia Cafferata vda. de Fort. En la plana gerencial participan otros representantes del grupo familiar.

Durante 2004, Minsur S.A. vendió a Inversiones Breca S.A. la totalidad de sus acciones en Holding Continental S.A., lo que le generó una utilidad bruta de S/.219.1 millones.

Hasta setiembre de 2006, Minsur S.A. controlaba más del 25% del capital social de Funsur S.A. Desde octubre de ese año, su capital social pertenece a dos empresas del Grupo Brescia: Inversiones Naranjal S.A.<sup>215</sup>, con una participación de 93.33%; y Bodegas Viñas de Oro S.A.<sup>216</sup>, con 6.67%. Entre los directores y gerentes de Funsur S.A. no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar. En la relación de Directores figuran Carlos Ricardo Delgado Badani, Carlos Winder Calmet y Eduardo José Cook Arias. El Gerente General es José Antonio Oré Rivera.

CUADRO N° 34  
FUNSUR S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
BODEGAS VIÑAS DE ORO S.A.	PERÚ	6.67	01/10/2006
INVERSIONES NARANJAL S.A.	PERÚ	93.33	01/10/2006

Fuente: [http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Ficha\\_empresa.asp?p\\_codigo=4827](http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Ficha_empresa.asp?p_codigo=4827), consultado el 11/01/11.

El Grupo ha ejercido la propiedad y el control de Minsur S.A. desde 1977. Ese año, el Presidente del Directorio era Pedro Brescia Cafferata, y sus Directores: Mario Brescia Cafferata y Paul Fort Magot. A diciembre de 2010, el 98.74% de las acciones de Minsur S.A. continuaba perteneciendo a Inversiones Breca S.A., porcentaje que se mantuvo inalterable durante toda la década de 2000. El 1.26% restante pertenece a dos accionistas.

CUADRO N° 35  
MINSUR S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
INVERSIONES BRECA S.A.	PERÚ	98.74	06/10/1977

Fuente: [http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=168](http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=168), consultado el 11/01/11.

Minsur S.A. no cotiza sus acciones comunes en el mercado bursátil. El único valor que Minsur S.A. lista y negocia en la BVL, desde 1993, son las acciones de inversión<sup>217</sup>, las cuales no

215 Como ya fue mencionado, Inversiones Naranjal S.A. inició actividades en noviembre de 1967; el 100% de su capital social es controlado en partes iguales por las cuatro empresas más antiguas del grupo: Inv. Breca S.A., Inv. San Borja S.A., Urb. Santa Marina S.A. y Urbanizadora Jardín S.A. Los miembros de la familia Brescia figuran como apoderados.

216 El 100% del capital social de Bodegas Viñas de Oro S.A. es controlado por el Grupo Brescia desde febrero de 1997. Urbanizadora Jardín S.A. posee el 33.98%; Inversiones San Borja S.A., el 31.6%; e Inversiones Breca S.A., el 28.72%; además, Cía. Urbana Montevideo posee el 4.9% desde enero de 2010.

217 El 26 de noviembre de 2010, las acciones de inversión fueron incrementadas de 375'910,381.82 a 961'000,840.81 acciones de un valor nominal de S/.1.00 cada una (Minsur, Memoria 2010: 43, 49).

confieren acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas. Es decir, no otorgan el derecho a voto y, por lo tanto, no ponen en riesgo la propiedad y control de la familia Brescia.

En su Directorio participan la segunda y tercera generación de este grupo familiar: los hermanos Mario, Pedro y Rosa<sup>218</sup> Brescia Cafferata; los hermanos Fortunato, Mario y Pedro Brescia Moreyra desde 2001; además de Alex Fort Brescia desde 2001. El Presidente y Vicepresidente del Directorio son, respectivamente, Pedro y Mario Brescia Cafferata.

En la plana gerencial, el Director Ejecutivo es Fortunato Juan José Brescia Moreyra quien trabaja en la empresa desde 1982 y ha sido Director desde 2001; se desempeñó como Gerente Adjunto hasta abril de 2007 y a partir de esa fecha como Director Ejecutivo. El Gerente General y Representante Legal es Lucio David Pareja Chávez<sup>219</sup>. Entre los demás integrantes de la gerencia de Minsur S.A. no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar.

El alto grado de consanguinidad entre los miembros del Directorio de las empresas del Grupo Brescia resulta más que evidente, particularmente en el caso de Minsur S.A.: "Los directores Pedro F. Brescia Cafferata, Rosa A. Brescia Cafferata Vda. de Fort y Mario A. Brescia Cafferata son parientes consanguíneos en segundo grado colateral" (Minsur, Memoria 2010: 46).

Los directores Fortunato Juan José Brescia Moreyra, Mario Augusto Miguel Brescia Moreyra y Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra, son parientes consanguíneos en segundo grado colateral; a su vez, son parientes consanguíneos en primer grado de línea recta del Director Mario A. Brescia Cafferata. Asimismo, son parientes consanguíneos en tercer grado colateral con los Directores Pedro Brescia Cafferata y Rosa A. Brescia Cafferata Vda. de Fort. Igualmente, son parientes consanguíneos en cuarto grado colateral con el Director Alex Paul Gastón Fort Brescia.

El Director Alex Paul Gastón Fort Brescia es pariente consanguíneo en primer grado de línea recta de Rosa A. Brescia Cafferata Vda. de Fort y consanguíneo en tercer grado colateral con los Directores Pedro F. Brescia Cafferata y Mario A. Brescia Cafferata.

---

218 Desde 2004.

219 Lucio David Pareja Chávez trabaja en Minsur S.A. desde 1999; ocupó el cargo de Gerente de Ingeniería y Proyectos hasta abril de 2007, cuando se le encarga la Gerencia Adjunta; desde el 1 de octubre de 2010 se desempeña en el cargo de Gerente General.

CUADRO N° 36  
MINSUR S.A.  
DIRECTORIO

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
BRESCIA CAFFERATA MARIO AUGUSTO	08230811	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO	25/03/2010
BRESCIA CAFFERATA PEDRO	08262069	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO	25/03/2010
BRESCIA CAFFERATA VDA DE FORT ROSA AUGUSTA	08253229	DIRECTOR	25/03/2010
BRESCIA MOREYRA FORTUNATO JUAN JOSÉ	10545470	DIRECTOR	25/03/2010
BRESCIA MOREYRA MARIO AUGUSTO MIGUEL	08230645	DIRECTOR	25/03/2010
BRESCIA MOREYRA PEDRO MANUEL JUAN	08273179	DIRECTOR	25/03/2010
FORT BRESCIA ALEX PAUL GASTÓN	08252304	DIRECTOR	25/03/2010

Fuente: [http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi\\_Directorio.asp?p\\_codigo=168](http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi_Directorio.asp?p_codigo=168), consultado el 28/01/11.

CUADRO N° 37  
MINSUR S.A.  
GERENTES

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
BRESCIA MOREYRA FORTUNATO JUAN JOSÉ	10545470	DIRECTOR EJECUTIVO	23/04/2007
CASTAÑEDA CARRANZA MIREYA GUADALUPE	00247611	GERENTE RRHH	11/03/2005
GUTIÉRREZ AMPUDIA WILFRED ALAN	10476947	GERENTE DE SISTEMAS	05/01/2000
HERNÁNDEZ MATA GUSTAVO	00023083	GTE ORGANIZ Y GESTIÓN INTERNA	24/02/2005
MOUNT MARTÍN	000154027	GERENTE DE GEOLOGÍA	14/04/2010
PAREJA CHÁVEZ, LUCIO DAVID	07831752	REPRESENTANTE LEGAL	01/10/2010
PAREJA CHÁVEZ, LUCIO DAVID	07831752	GERENTE GENERAL	01/10/2010
SAEZ BLAS JOSÉ ALBERTO	09042879	GERENTE OPERACIONES	26/09/2006
ZÚÑIGA LARENAS JAIME ROLANDO	02270740	GTE DE ADMINIST Y FINANZAS	03/10/1983

Fuente: [http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi\\_Gerentes.asp?p\\_codigo=168](http://www.conasev.gov.pe/emisoras/Emi_Gerentes.asp?p_codigo=168), consultado el 13/03/11.

### 3.3. LA PROYECCIÓN INTERNACIONAL DEL GRUPO BRESCIA

En los últimos años de la década de 2000, la familia Brescia emprendió una decidida internacionalización de sus inversiones, con el objetivo estratégico de impulsar un plan de crecimiento internacional del Grupo, pero también para asegurar el acceso a mayores reservas de estaño. Lo hizo reproduciendo la misma tendencia seguida por las compañías de economías emergentes que comienzan a operar en el exterior; es decir, el Grupo comenzó su internacionalización invirtiendo en países vecinos como Brasil, Colombia, Venezuela y, principalmente, Chile.

Desde noviembre de 2008, el Grupo pasó a controlar el 100% del capital social de la empresa domiciliada en Brasil Serra da Madeira Participações Ltda., a través de MinLat S.A.C., una subsidiaria de Minsur S.A. MinLat S.A.C. aportó US\$428 millones al capital de Serra, fondos que esta utilizó para adquirir el 100% de las acciones de la también brasileña Mineração Taboca S.A. y la fundición Mamoré Mineração e Metalurgia Ltda. (Sao Paulo). En esta transacción, Serra pagó US\$320.2 millones al grupo brasileño Paranapanema, anterior propietario de Taboca. El 31 de octubre de 2009, Taboca absorbió a su matriz Se-

rra, liquidándose esta última; por lo tanto, Taboca se constituyó en subsidiaria directa de MinLat S.A.<sup>220</sup>. A diciembre de 2010, el 100% del capital social de Mamoré Mineração e Metalurgia Ltda. pertenece a Mineração Taboca S.A. Estas dos empresas comparten Presidente y Vicepresidente del Directorio: Patricia Rossi Stumpf y Ian Gordon Hall Dunn, respectivamente.

Taboca opera la mina Pitinga que produce estaño y hierro en el Estado brasileño de Amazonas. Esta fue la primera adquisición de una mina fuera del Perú por parte del Grupo, y refleja su estrategia de asegurarse nuevas reservas de un mineral difícil de encontrar y de gran demanda en el mercado mundial como lo es el estaño. Por parte del grupo brasileño Paranapanema, la venta de Taboca le permitió reducir su endeudamiento no operacional<sup>221</sup>. Entre los directores de Taboca no hay parientes consanguíneos pertenecientes al Grupo Brescia.

Asimismo, en octubre de 2008 el Grupo anunció la compra del total de acciones de dos compañías en Colombia, Soldaduras West Arco Ltda. y Soldaduras Megriweld S.A.; y una en Venezuela, Comercializadora de Electrodo de Venezuela - Comelven C.A., por un valor de US\$97 millones. Se trata de empresas líderes en su rubro, lo que permitirá al Grupo afrontar con mayor solidez la competencia internacional en el mercado de las soldaduras. Soldexa S.A., propiedad del Grupo Brescia, tiene la representación de marcas mundiales como Oerlikon, Saf-fro, Hypertherm y Miller<sup>222</sup>.

El Grupo Brescia controlaba estas tres compañías<sup>223</sup> a través de tres subsidiarias de Soldexa S.A.: Welding Technologies Inc. y Platinum Field originalmente domiciliadas en Panamá<sup>224</sup>; y Brunner Corporation, domiciliada en Islas Vírgenes (Estados Unidos).

### *Las inversiones en el mercado chileno*

En agosto de 2009 el Grupo Brescia efectuó la mayor inversión de una empresa peruana en Chile. A través de Minsur S.A., el Grupo aportó US\$292 millones al capital de Inversiones Cordillera del Sur Ltda., con el fin de que esta adquiriera el 100% de las acciones de Inversiones Blue Circle Chilean Holding Limitada. Esta última era propietaria del 82.73% del capital social de Lafarge Chile S.A. (Melón S.A. desde el 17/11/09) (Minsur, EE.FF. Consolidados 2009:

---

220 Durante 2010, Minsur S.A. tuvo que realizar un aporte a su subsidiaria MinLat S.A.C. por S/.263 millones los cuales fueron destinados principalmente a financiar las operaciones de Mineração Taboca S.A. en Brasil.

221 Taboca explicaba el 5% de las ventas de Paranapanema.

222 Cf. <http://www.andina.com.pe/Espanol/Noticia.aspx?id=W/DpUxJSVfy=>, consultado el 24/09/10.

223 El 100% del capital social de Soldaduras Megriweld S.A. pertenecía a Welding Technologies Inc. (58.3%) y Brunner Corporation (41.49%). Platinum Field S.A.C. poseía el 99.99% del capital social de Soldaduras West Arco Ltda. En ambos casos, Soldexa S.A. participaba con un 0.01% del capital social. Brunner Corporation posee el 100% del capital social de la venezolana Comelven C.A.

224 En febrero de 2009, el Grupo acordó que estas dos empresas residan en el Perú como Sociedades Anónimas Cerradas (S.A.C.) Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), tanto Platinum Field S.A.C. como Welding Technologies S.A.C. iniciaron actividades en el Perú el 30 de abril de 2009 y fueron dadas de baja el 1 de abril de 2011. El 24 de marzo de 2011, Platinum Field S.A.C., Welding Technologies S.A.C. y Soldering Investments S.A.C. fueron absorbidas por Soldexa S.A. Soldering Investments S.A.C. se había constituido en febrero de 2009, como resultado de una división de Brunner Corporation.

55), subsidiaria chilena de la francesa Lafarge, la mayor corporación cementera del mundo. La transacción fue estimada en US\$555 millones<sup>225</sup>.

Con esta operación, el Grupo Brescia devino propietario del *holding* Inversiones Blue Circle y de su productora de cemento Melón, una de las marcas más populares en ese país, que produce y comercializa cemento, hormigón premezclado, morteros predosificados y áridos. Las ventas de la cementera Lafarge Chile ascendieron a US\$384 millones durante 2008 y participaba del 34% del mercado cementero chileno<sup>226</sup>. La transacción incluyó también la participación que Lafarge Chile S.A. poseía en diversas empresas.

Melón S.A. es una empresa registrada en Chile, con un capital social controlado en su mayor parte (82.74%) por el Grupo Brescia, a través de Inversiones Blue Circle Chilean Holding Limitada. El Presidente del Directorio de Melón S.A. es Pedro Brescia Cafferata, y el Vicepresidente, su hermano Mario Brescia Cafferata. En la plana gerencial no hay parientes consanguíneos pertenecientes a este grupo familiar.

Durante 2010, Inversiones Blue Circle Chilean Holding Limitada fue absorbida por Empresas Melón S.A. (creada expresamente para tal fin), la misma que a su vez fue absorbida por Melón S.A. el penúltimo día de 2010. Melón S.A. está controlada en un 99.99% por la compañía chilena Inversiones Cordillera del Sur III Limitada desde el 14 de agosto 2009. Esta última está controlada en un 99.99% por Inversiones Cordillera del Sur II Limitada, registrada en Chile también desde el 14 de agosto de 2009. A su vez, esta última es controlada en un 99.83% por la chilena Inversiones Cordillera del Sur Limitada.

CUADRO N° 38  
MELÓN S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
AFP HABITAT S.A.	CHILE	3.02	28/08/2009
AFP PROVIDA S.A.	CHILE	3.55	28/08/2009
INVERSIONES BLUE CIRCLE CHILEAN HOLDING LIMITADA	CHILE	82.74	28/08/2009

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Ficha\\_empresa.asp?p\\_codigo=131666](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Ficha_empresa.asp?p_codigo=131666), consultado el 11/01/11.

Finalmente, en el capital social de Inversiones Cordillera del Sur Limitada participan – desde el 14 de agosto de 2009– MinLat S.A.C. (subsidiaria de Minsur S.A.) con el 85.39%, e Inversiones Breca S.A. con el 14.61%, ambas empresas peruanas que forman parte del Grupo Brescia.

225 Cf. <http://www.andina.com.pe/espanol/Noticia.aspx?id=r0XAt5Alrrk=>, consultado el 23/09/10.

226 Ibidem.

CUADRO N° 39  
INVERSIONES CORDILLERA DEL SUR LIMITADA  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
INVERSIONES BRECA S A	PERÚ	14.61	14/08/2009
MINERA LATINOAMERICANA S.A.C. - MINLAT S.A.C.	PERÚ	85.39	14/08/2009

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Ficha\\_empresa.asp?p\\_codigo=131243](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Ficha_empresa.asp?p_codigo=131243), consultado el 11/01/11.

La compra de Lafarge Chile por parte del Grupo Brescia fue considerada una de las siete transacciones más relevantes en Chile durante los últimos diez años, y una de las mayores inversiones de un grupo peruano en tierras extranjeras durante 2009<sup>227</sup>. Asimismo, según la Cepal (2009: 51), la compra de Lafarge por parte del Grupo Brescia fue la cuarta más importante, en términos de valor, de las adquisiciones transfronterizas en el sector manufacturero Latinoamericano durante 2009, por un valor de US\$404 millones.

Las ventas efectuadas por Lafarge se enmarcaron dentro de la estrategia del grupo francés de vender sus activos en varios países (Turquía, Bélgica, Canadá) con el fin de mejorar su posición financiera y superar los efectos que la crisis económica mundial tuvo, particularmente, en la industria de la construcción<sup>228</sup>. Es decir, el Grupo Brescia aprovechó los efectos negativos que la crisis internacional había causado en algunos grupos económicos extranjeros para comprar a buen precio.

De otro lado, en marzo de 2010, Nitratos del Perú S.A., empresa del Grupo Brescia, y Sigdo Koppers de Chile, anunciaron que a fines de ese año comenzarían la construcción de dos plantas petroquímicas en Paracas (Ica), la misma que empezaría a operar en 2013. El proyecto estaba valorizado en US\$650 millones y se orientaba a la fabricación de amoníaco y nitrato de amonio para su comercialización, principalmente, en el mercado interno, utilizando como insumo el gas natural producido en los yacimientos de Camisea. Se esperaba cubrir la demanda nacional de amoníaco al 100%, incluyendo algunos proyectos mineros.

Nitratos del Perú S.A. inició sus operaciones el 4 de noviembre de 2008 en la actividad de "fabricación de otros productos químicos"<sup>229</sup>. Su capital social pertenece en un 99.96% a Holding Nitratos S.A., empresa peruana que inició sus operaciones el 17 de octubre de 2008 en la actividad de "otras actividades empresariales"; el 51% de su capital social pertenece a Inversiones Breca S.A. Tanto Nitratos del Perú S.A. como Holding Nitratos S.A. tienen como Presidente y Vicepresidente de sus Directorios a los hermanos Pedro y Mario Brescia Caffera, acompañados por otros miembros de este grupo familiar; asimismo, en ambos casos, el Gerente General es Carlos Alberto Milla Villafana.

En esta reciente estrategia de proyección internacional del Grupo Brescia, Minsur S.A. ha tenido un rol preponderante. Hacia fines de 2010, la empresa líder del Grupo tenía un total de 21 subsidiarias, distribuidas en cuatro países: Chile, Brasil, EE.UU. y Perú. Con excepción de Inv. Cordillera del Sur Ltda., su participación patrimonial –directa o indirecta– superaba

227 Cf. [http://www.portalminero.com/noti/noticias\\_ver\\_ch.php?codigo=6411](http://www.portalminero.com/noti/noticias_ver_ch.php?codigo=6411), consultado el 23/09/10.

228 Cf. <http://www.andina.com.pe/espanol/Noticia.aspx?id=rOXAt5Alrrk=>, consultado el 23/09/10.

229 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).



el 98%. La mayor parte de las subsidiarias (13) se ubicaban en Chile, cinco en el Perú, dos en Brasil, y una en EE.UU.

CUADRO N° 40  
MINSUR S.A.: SUBSIDIARIAS

SUBSIDIARIAS	Participación Patrimonial Al 31/12/2010	
	Directa (%)	Indirecta (%)
SUBSIDIARIAS EN CHILE		
1 Inv. Cordillera del Sur Ltda.	75.58	-
2 Inv. Cordillera del Sur II Ltda.	99.87	-
3 Inv. Cordillera del Sur III Ltda.	0.01	99.99
4 Melón S.A.	-	99.34
5 Melón Hormigones S.A.	-	100.00
6 Minera Melón S.A.	-	100.00
7 Minera Navío S.A.	-	100.00
8 Melón Morteros S.A.	-	100.00
9 Melón Áridos Ltda.	-	100.00
10 Hasbún S.A.	-	100.00
11 Melón Servicios Compartidos S.A.	-	100.00
12 Inmobiliaria San Patricio S.A.	-	98.26
13 Inversiones Santa Pamela S.A.	-	100.00
SUBSIDIARIAS EN BRASIL		
14 Mineração Taboca S.A.	-	100.00
15 Mamoré Mineração e Metalurgia Ltda.	-	100.00
SUBSIDIARIAS EN EE.UU.		
16 Minsur U.S.A. Inc.	99.99	-
SUBSIDIARIAS EN PERÚ		
17 Minera Carabaya S.A. – en liquidación	99.99	-
18 Minera Latinoamericana S.A.C.	99.99	-
19 Cumbres Andinas S.A.	99.58	-
20 Compañía Minera Barbastro S.A.	-	99.97
21 Minera Sillustani S.A.	-	99.35

Fuente: Minsur S.A.: EEFF Consolidado 2011, EEFF Separados 2010.  
Elaboración: VTC.

### Beneficios Tributarios

En materia de beneficios tributarios, el 2 de noviembre de 1994 Minsur S.A. suscribió con el Estado peruano un Contrato de Estabilidad Tributaria que debía estabilizar el régimen tributario vigente al 11 de agosto de 1994 durante diez años. Sin embargo, toda vez que la empresa nunca comunicó el cumplimiento de la inversión comprometida (US\$43.17 millones), no gozó de las garantías correspondientes.

Asimismo, el 11 de mayo de 1995 Minsur S.A. firmó con el Estado un Convenio de Estabilidad Jurídica por diez años, mediante el cual se comprometía a aportar US\$44.18 millones al capital de Holding Continental S.A., legalmente constituida en Lima, en un plazo que no

debía exceder del 24 de julio de ese mismo año<sup>230</sup>. Tal parece que dicho compromiso tampoco fue cumplido, pues Minsur S.A. no goza de estabilidad tributaria ni jurídica, razón por la cual no pudo seguir haciendo uso del beneficio de reinversión de utilidades, y tuvo que pagar regalías mineras cuando estas fueron aprobadas.

En efecto, en el marco del Programa de Inversión con Cargo a Utilidades No Distribuidas, Minsur S.A. utilizó beneficios tributarios por la suma de US\$34.15 millones con la finalidad de incrementar la capacidad de tratamiento de su unidad San Rafael de 1,500 a 2,500 TM diarias<sup>231</sup>. El Programa de inversión se culminó en marzo de 2000, el mismo año en que se derogó el beneficio de reinversión de utilidades (Minsur, Memoria 2000).

### **3.4. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

En los últimos años de la década de 2000, las empresas mineras del Grupo Brescia comienzan a resaltar en sus Memorias institucionales las acciones llevadas a cabo en beneficio de la comunidad y de la protección ambiental. Mediante esta estrategia comunicacional se buscó enfrentar el acentuado desarrollo de conflictos socioambientales en el país. Sin embargo, esta estrategia también se explica porque desde 2004 las empresas peruanas se vieron obligadas a publicar informes sobre el grado de cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo, además de un marco legal que presionaba por un mayor cuidado ambiental.

En el terreno práctico, a juzgar por lo informado a través de sus Memorias, las empresas mineras del Grupo han tratado de respetar las normas ambientales sectoriales y mantener buenas relaciones con las comunidades. En el caso de Minsur S.A., ya en el año 2000 logra implantar un Sistema de Gestión Ambiental el cual mereció la Certificación ISO 14001: 1996. Ese año, recibió también la conformidad por parte de la autoridad competente (Minem) en la ejecución de su PAMA. Asimismo, su planta de Fundición y Refinería de Estaño implementó un Sistema de Gestión Ambiental acreditado y certificado bajo la Norma Internacional ISO 14001 el año 2002.

Durante los cinco años que duró la implementación del PAMA de Compañía Minera Raura S.A., del 1 de agosto de 1997 al 31 de julio de 2002, esta invirtió US\$1.73 millones (Raura, Memoria 2002: 18). Durante 2005, esta empresa logró la certificación de Desempeño Ambiental bajo la Norma Internacional ISO-14001:2004. Estas certificaciones eran actualizadas regularmente.

En el plano de las relaciones con las comunidades de su entorno, en marzo de 2008 el Estado peruano y Minsur S.A. celebraron el convenio mediante el cual esta última se comprometió a constituir de manera voluntaria un Fondo dedicado a promover el bienestar, desarrollo social y contribuir a la mejora de las condiciones de vida de las poblaciones ubicadas en la zona de influencia de sus operaciones mineras. Ello en el marco del Programa Minero de Solidaridad con el Pueblo, el cual también fue suscrito por Compañía Minera Raura S.A.

---

230 Cf. [http://www.proinversion.gob.pe/transparencia/docs/convenios\\_pdf/inversionista/248.pdf](http://www.proinversion.gob.pe/transparencia/docs/convenios_pdf/inversionista/248.pdf)

231 El Programa de Inversión se aprobó Mediante Resolución Ministerial N° 118-98-EM/VMN, modificada por Resolución Ministerial N° 183-99-EM/VMN.

Asimismo, Minsur S.A. estuvo entre las empresas que, a pesar de su oposición inicial, terminaron pagando las regalías mineras creadas en 2004 (Ley N° 28258). En efecto, la empresa consideró que las regalías eran inconstitucionales al punto que interpuso una acción de amparo para que se disponga su inaplicabilidad, la misma que fue declarada infundada el 31 de agosto de 2005 (Minsur, Memoria 2005: 30). Desde la entrada en vigencia de las regalías mineras en 2004, hasta 2010, Minsur S.A. y sus subsidiarias pagaron US\$83.7 millones por dicho concepto, monto que representó el 5.1% de las utilidades netas que estas empresas obtuvieron durante similar periodo<sup>232</sup>.

### 3.5. DECISIONES ESTRATÉGICAS EN MATERIA DE DIRECCIÓN Y ORGANIZACIÓN

La ampliación de sus inversiones, en los planos nacional e internacional, obligó al Grupo Brescia a reformular su organización y planeamiento institucional. La compañía Administración de Empresas S.A. - AESA, fundada en abril de 1964<sup>233</sup>, con operaciones en “actividades de asesoramiento empresarial y en materia de gestión”, llegó a convertirse en las últimas décadas en una empresa que brindaba servicios en varias líneas de negocio: contrata minera, construcciones, almacenes y logística, servicios de administración integral, promoción de proyectos inmobiliarios, entre otros. Lo más importante, llegó a convertirse en el centro neurálgico del Grupo Brescia, planificando y coordinando sus actividades corporativas; manejaba el portafolio de inversiones del grupo y se encargaba de resolver los temas legales y financieros<sup>234</sup>.

Desde fines de 2007, el Grupo se propuso lograr una mayor especialización en las diversas líneas de negocio de AESA. En este contexto, Constructora AESA S.A. inició sus actividades en octubre de 2007 en la construcción de edificios completos, tomando a su cargo la construcción de los Hoteles Paracas y Urubamba de la cadena hotelera del Grupo, entre otros proyectos. El 100% de su capital social se distribuye entre tres de las más antiguas y estratégicas empresas del Grupo: Urbanizadora Jardín S.A. (40.0%), Inversiones San Borja S.A. (40.0%), e Inversiones Breca S.A. (20%). El Presidente del Directorio es Luis Felipe Guillermo Fort del Solar y el Gerente General, César Pareja Chávez.

También en octubre de 2007, el Grupo fundó Corporación AESA S.A., que desde julio de 2009 cambió su denominación a Centria Servicios Administrativos S.A. - Centria S.A.<sup>235</sup>, la cual pasó a ocuparse de la línea de negocio de servicios de administración general (servicios contables, de personal, de compras, de seguros y riesgos).

En agosto de 2009, el Grupo continuó con su estrategia de mayor especialización en algunas de sus empresas y creó Cúbica Gestora Inmobiliaria S.A.C. para que se ocupe de la línea de negocios inmobiliarios. También en agosto de 2009, creó Estratégica S.A.C. la cual habría heredado la función de planificar y coordinar las actividades corporativas del Grupo Brescia.

232 Cifras calculadas a partir de los Estados Financieros Consolidados de Minsur S.A.

233 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

234 Cf. Navarro R., Christian, en: [http://groups.msn.com/LAGERENCIA/historiaempresa.msnw?action=get\\_message&view=1&ID\\_Message=1719](http://groups.msn.com/LAGERENCIA/historiaempresa.msnw?action=get_message&view=1&ID_Message=1719).

235 Página web de Centria: [http://www.wix.com/aantunez/centria/bienvenida#!\\_bienvenida](http://www.wix.com/aantunez/centria/bienvenida#!_bienvenida)

Con un equipo de no más de 30 personas, Estratégica S.A.C. sería la nueva materia gris del Grupo Brescia que, como su antecesora, se encargaría de monitorear la marcha de cada negocio del Grupo y de establecer sus metas a largo plazo. Este seguimiento consideraría flujos de caja, rentabilidad sobre el patrimonio, participaciones de mercado y percepciones de servicio o del prestigio de cada una de las empresas<sup>236</sup>. Estratégica S.A.C. podría representar el intento más cercano de avanzar hacia una etapa en la cual la conducción y desarrollo empresarial del Grupo Brescia deje de manejarse dentro de un cerrado grupo familiar y se conceda mayores atribuciones a un equipo de gerentes profesionales.

A diciembre de 2010, el 100% del capital social de Estratégica S.A.C. era controlado por Inversiones Breca S.A. (47.06%), Inversiones San Borja S.A. (46.67%) y Urbanización Santa Marina S.A. (6.27%). Si bien entre sus Directores no figuran los Brescia, sus tres accionistas son las más antiguas y estratégicas empresas del Grupo, cuyo capital social es controlado directamente por la familia Brescia. El Gerente General es Jaime Aráoz Medanic, quien también ocupa cargos importantes en otras siete empresas del Grupo.

Luego de los cambios arriba mencionados, Administración de Empresas S.A. - AESA parece haber quedado como la empresa especializada en la línea de negocio de contrata minera. Actualmente, ejecuta trabajos de minería subterránea y superficial para varias empresas mineras (Atacocha, Brocal y Marsa), entre las que se cuentan las empresas del Grupo (Minsur y Raura). A diciembre de 2010, el 100% de su capital social era controlado por Urbanizadora Jardín S.A. (46.2%), Urbanización Santa Marina S.A. (37.93%) y Compañía Urbana Montevideo S.A. (15.87%). Entre sus Directores no figuran miembros de la familia Brescia. El Gerente General es Mario Matuk Chijner.

A diciembre de 2010, AESA continuaba formando parte de la plana gerencial, en condición de asesora, en no menos de ocho de las empresas del Grupo, entre las que figuran las más antiguas: Agrícola Hoja Redonda S.A., Bodegas Viña de Oro S.A., Cía. Urbana Montevideo S.A., Inversiones Breca S.A., Inversiones Naranjal S.A., Inversiones San Borja S.A., Urbanización Santa Marina S.A. y Urbanizadora Jardín S.A.

Sin embargo, al margen de las reflexiones precedentes, tanto la propiedad como el control del Grupo siguen correspondiendo a la familia Brescia, situación que no ha cambiado desde el nacimiento del Grupo.

### **3.6. LOS VÍNCULOS CON EL PODER**

Los vínculos con el poder como medio para la expansión del negocio familiar, y de influencia política, también han estado presentes en la historia del Grupo Brescia. Según Malpica (1989b: 134), contribuyó a la acumulación de capital en el negocio inmobiliario el hecho que Pedro Brescia, hijo de Fortunato, se hizo amigo del General Odría (Presidente de la Junta Militar de Gobierno durante 1948-1950) quien devolvió a los Brescia la parte de los terrenos expropiados en 1940, que no había sido utilizada en la construcción del primer aeropuerto comercial del Perú, al mismo precio adquirido diez años antes.

---

236 Cf. Navarro R., Christian, ob. cit.

Durante la reforma agraria de Velasco Alvarado (1968-1975), los Brescia lograron conservar los fundos más grandes: Fundo Limatambo Sur, Valverde y El Naranjal, gracias a negociaciones y vinculaciones con el gobierno militar de ese entonces (Vásquez, 2004: 149). Este expropió parte del Fundo La Molina Vieja, para edificar viviendas para el personal subalterno de la Marina, en el cual los Brescia estaban asociados con la familia Raffo en un proyecto de urbanización que los llevó a formar la empresa Inversiones El Sol de la Molina S.A. Al disolverse esta sociedad, los Raffo entregaron a los Brescia tierras en compensación, una parte de las cuales fueron afectadas por la reforma agraria. Al no construirse dichas viviendas, los Brescia pidieron la devolución del terreno expropiado durante el gobierno de Morales Bermúdez, lo cual les fue concedido mediante resolución firmada por el Ministro de Vivienda y Construcción, Vicealmirante Gerónimo Cafferata Marazzi (Malpica, 1989b: 136).

Así, gracias a sus vínculos personales con algunos miembros del gobierno militar e inversionistas extranjeros, los Brescia pudieron reestructurar su portafolio de inversiones después de ser expropiados en los sectores agricultura y pesca (Vásquez, 2004), sea reforzando su participación en el sector financiero, o reorientándolas hacia los sectores de bienes raíces y, años después, hacia la extracción de minerales metálicos.

#### **4. Diversificación sectorial, propiedad y control**

Hacia fines de 2010, el Grupo Brescia era el más diversificado sectorialmente entre los cinco grupos analizados en el presente estudio. Sus inversiones han sido canalizadas a través de dos grupos económicos: el Grupo Continental, especializado en el sector financiero; y el Grupo Intursa, que controla las inversiones en los demás sectores productivos.

Según la información comunicada por el Grupo Intursa a la Conasev, mediante Hecho de Importancia del 12/11/10, este operaba en 13 sectores económicos, y tenía la propiedad y control sobre un total de 74 empresas (ver Anexo N° 3), clasificadas en 22 actividades CIU<sup>237</sup> a nivel de cuatro dígitos.

Si se clasifica dentro del sector minero tanto la minería metálica como la no metálica, se encuentra que la mayor parte de los activos (55.1%) y patrimonio (71.4%) del Grupo Intursa se concentraba en dicho sector, en el cual operaban 25 de sus empresas; es decir, el 33.8% del total. Por lo tanto, si bien el proceso de diversificación sectorial del Grupo Intursa es de larga data, en los últimos años la mayor parte de sus activos y patrimonio se ha concentrado, o está vinculado, al gran sector minero.

La importancia singular que ha cobrado el sector minero dentro de los activos y patrimonio de este grupo económico es relativamente reciente, pues resulta del proceso de internacionalización que este inició desde fines de 2008. El 64.8% del total de sus activos en el gran sector minero pertenece a la cementera chilena Melón S.A. y afiliadas, adquirida por el Grupo en agosto de 2009. Ello explica por qué el 62.3% del total de los activos mineros de la familia Brescia se clasifica en la minería no metálica, especialmente producción de cemento y de materiales de construcción. El 37.7% restante corresponde a la minería metálica.

237 Clasificación Industrial Internacional Uniforme.

El segundo sector en importancia en cuanto a activos es el denominado “Intermediación Financiera”, con una participación relativa de 19.1% del total. Se trata, en estricto, de actividades relacionadas con actividades auxiliares de la intermediación financiera y planes de seguros generales, en las que operan, respectivamente, dos compañías, la *holding* Brunner Corporation y Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros; esta última aporta la casi totalidad de activos y patrimonio.

CUADRO N° 41  
GRUPO BRESCIA: SEGUN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Sector	Cantidad de Empresas	Patrimonio		Activos	
		US\$	Part.%	US\$	Part.%
Minería <sup>1/</sup>	25	2,498,253,380	71.38	2,413,689,984	55.12
Intermediación financiera (Reaseguros, Activ. Aux. de Adm. Financiera)	2	153,065,833	4.37	835,967,299	19.09
Actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados <sup>2/</sup>	9	391,093,441	11.17	403,056,684	9.20
Pesca <sup>3/</sup>	3	140,481,005	4.01	344,708,447	7.87
Manufactura	8	175,754,291	5.02	182,130,564	4.16
Otras actividades empresariales <sup>4/</sup>	14	75,683,559	2.16	85,831,850	1.96
Hoteles y restaurantes	2	32,468,944	0.93	47,055,955	1.07
Actividades de hospitales	2	14,526,821	0.42	41,721,109	0.95
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	2	13,595,207	0.39	17,834,337	0.41
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2	4,134,631	0.12	5,885,473	0.13
Actividades de asesoramiento empresarial y en materia de gestión	1	378,958	0.01	944,313	0.02
Construcción de edificios completos y de partes de edificios; obras de ingeniería civil	1	353,857	0.01	353,857	0.01
Servicios sociales y de salud	3	132,867	0.00	173,895	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>74</b>	<b>3,499,922,795</b>	<b>100.00</b>	<b>4,379,353,767</b>	<b>100.00</b>

1/ Incluye a 18 de las 23 subsidiarias y filiales de estas bajo control de Minsur S.A., registradas en Chile, Brasil, Argentina y EE.UU. De las 18 empresas, 9 operan en la minería metálica y 9 en la minería no metálica. Las 9 empresas de la minería no metálica explican el 92.3% del total de activos (US\$ 1,629 millones) de las 23 subsidiarias y filiales.

2/ Incluye a la chilena Inmobiliaria San Patricio S.A., filial de Melón S.A., a su vez subsidiaria de Minsur S.A.

3/ Incluye la CIU 1512: Elaboración y conservación de pescado y de productos de pescado.

4/ Incluye a las chilenas Inv. Cordillera del Sur I Ltda., Inv. Cordillera del Sur II Ltda., Inv. Cordillera del Sur III Ltda. y Lafarge Shared Services Center S.A., subsidiarias de Minsur S.A.

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.

Elaboración: VTC.

Sin embargo, este “sector financiero” del Grupo Intursa no incluye los activos y patrimonio de las empresas financieras que componen el Grupo Continental, el cual es controlado por la familia Brescia en sociedad con el grupo español Banco Bilbao Vizcaya - Argentaria.

El Grupo Continental está conformado por ocho empresas, en cuyo total de activos (US\$17,839 millones) la familia Brescia tiene una participación de aproximadamente US\$8,237 millones, monto que casi duplica los US\$4,379 millones de activos correspondientes al Grupo Intursa. El 91.2% de los activos y el 47.2% del patrimonio bajo control de los Brescia en el Grupo Continental se concentran en el BBVA Banco Continental.

Sin embargo, estos mayores activos de la familia Brescia en el Grupo Continental, en comparación con los que posee en el Grupo Intursa, no permite concluir que el primero sea más importante que este último. No son activos comparables, pues corresponden a negocios completamente distintos. En el caso de una entidad financiera como el BBVA Banco Continental, la mayor parte de sus activos corresponde a su “cartera de créditos”, que viene a ser la contraparte de sus “obligaciones con el público”. No obstante, los activos y patrimonio que el Grupo Brescia posee en el Grupo Continental evidencian la singular importancia que

esta familia también tiene en el sistema financiero nacional. El BBVA Banco Continental es el segundo en importancia en el sistema bancario nacional.

CUADRO N° 42  
GRUPO CONTINENTAL: ACTIVOS Y PATRIMONIO BAJO CONTROL DE LA FAMILIA BRESCIA <sup>1/</sup>

Empresas	Patrimonio		Activos	
	US\$ <sup>2/</sup>	Part. %	US\$ <sup>2/</sup>	Part. %
BBVA BANCO CONTINENTAL	636,088,314	47.16	7,508,161,990	91.15
HOLDING CONTINENTAL S.A.	674,269,860	50.00	675,007,079	8.19
AFP HORIZONTE S.A.	23,806,908	1.77	32,988,711	0.40
CONTINENTAL BOLSA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	4,831,107	0.36	7,975,040	0.10
BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. SAF	6,376,157	0.47	7,781,261	0.09
INMUEBLES Y RECUPERACIONES CONTINENTAL S.A.	2,923,425	0.22	4,142,116	0.05
COMERCIALIZADORA CORPORATIVA S.A.C.	97,666	0.01	629,945	0.01
CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	277,415	0.02	292,803	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>1,348,670,853</b>	<b>100.00</b>	<b>8,236,978,945</b>	<b>100.00</b>

1/ Los activos y patrimonio han sido calculados según la participación del Grupo Brescia en el capital social de cada una de las empresas.

2/ Los montos en Nuevos Soles fueron convertidos a US\$ utilizando el tipo de cambio promedio anual 2010 publicado por el BCRP.

Fuente: [www.smv.gov.pe](http://www.smv.gov.pe)

Elaboración: VTC.

Volviendo al Grupo Intursa, el sector de actividades inmobiliarias es el tercero en importancia, con una participación relativa de 9.2% y 11.2% en el total de activos y patrimonio, respectivamente. Tres de las antiguas empresas que el Grupo utiliza como *holding* concentran cerca del 88% de los activos en este sector: Inversiones San Borja S.A. (36.9%), Urbanizadora Jardín S.A. (36.4%) y Urbanización Santa Marina S.A. (14.2%).

CUADRO N° 43  
GRUPO BRESCIA: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR ACTIVIDADES  
INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
INVERSIONES SAN BORJA S.A.	136,520,659	37.7	137,619,108	36.9
URBANIZADORA JARDIN S A	134,533,476	37.2	135,848,274	36.4
URBANIZACION SANTA MARINA S.A.	52,397,148	14.5	52,844,132	14.2
ADMINISTRACION DE EMPRESAS S A	15,865,889	4.4	23,672,659	6.4
CIA URBANA MONTEVIDEO S A	21,852,633	6.0	22,208,103	6.0
INVERSIONES NARANJAL SA	545,181	0.2	554,174	0.1
CUBICA-GESTORA INMOBILIARIA S.A.C.	31,847	0.0	31,847	0.0
INVERSIONES BRECA S.A.	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>361,746,833</b>	<b>100.0</b>	<b>372,778,297</b>	<b>100.0</b>

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.

Elaboración: VTC.

El cuarto sector en importancia es el pesquero, con una participación relativa de 7.9% en el total de activos del Grupo Intursa. Prácticamente la totalidad de activos en este sector es aportado por una sola empresa: Tecnológica de Alimentos S.A.

En estos cuatro sectores se concentraba el 91.3% de los activos y el 90.9% del patrimonio del Grupo Intursa hacia fines de 2010. El 8.7% y 9.1% restante, respectivamente, se distribuía entre nueve sectores productivos.

En su actividad minera al interior del país, el Grupo había aumentado el número de sus empresas, de tres que poseía hacia fines del siglo pasado a siete hacia fines de 2010. Además de Minsur S.A., Cía. Minera Raura S.A. y Minera Carabaya S.A. en liquidación, también formaban parte del Grupo: Compañía Minera Barbastro S.A., Cumbres Andinas S.A., Minlat S.A.C. y Minera Sillustani S.A.

De estas siete empresas, Minsur S.A. concentraba el 87.3% de los activos y el 89.4% del patrimonio del Grupo en el sector minero nacional. El segundo lugar lo ocupaba Compañía Minera Raura S.A. con una participación relativa de 9.6% en los activos. Estas dos empresas concentraban cerca del 97% de los activos mineros del Grupo en el mercado nacional; el 3% restante se distribuía entre las otras cinco empresas.

CUADRO N° 44  
GRUPO BRESCIA: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR MINERO NACIONAL, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
MINSUR S.A.	685,100,849	89.4	740,299,363	87.3
COMPANÍA MINERA RAURA S.A.	52,913,305	6.9	81,705,237	9.6
CUMBRES ANDINAS SA	15,718,593	2.1	15,718,854	1.9
COMPANÍA MINERA BARBASTRO S.A.	6,002,360	0.8	7,164,879	0.8
MINERA SILLUSTANI S.A.	3,483,372	0.5	3,515,278	0.4
MINERA LATINOAMERICANA S.A.C.	10,616	0.0	10,616	0.0
MINERA CARABAYA S.A. EN LIQUIDACION	2,723,284	0.4	7,431	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>765,952,379</b>	<b>100.0</b>	<b>848,421,657</b>	<b>100.0</b>

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

Los activos de estas siete empresas mineras nacionales tenían una participación relativa de 35.2% dentro del total de activos del Grupo Intursa en el gran sector minero. El restante 64.8% de los activos mineros se ubicaban en Argentina y –principalmente– Chile.

Entre los cinco grupos analizados en el presente trabajo, el Grupo Brescia (más exactamente, el Grupo Intursa) era el que más había internacionalizado sus operaciones, con inversiones en ocho países hacia fines de 2010. Sin embargo, el 62.1% de sus activos y el 48.1% de su patrimonio se concentraba en el Perú. El segundo mercado en importancia era Chile, país en el cual se encontraba el 33.6% y 30.5% de sus activos y patrimonio, respectivamente.

El restante 4.3% de sus activos se distribuía entre cinco países: Argentina, Colombia, Islas Vírgenes, Venezuela y Estados Unidos. Como ya fue mencionado, la internacionalización más significativa de las inversiones del Grupo Brescia es reciente: comenzó hacia fines de 2008, en medio de la crisis financiera internacional, y se sustentó en las ganancias extraordinarias obtenidas a partir del *boom* minero que comenzó hacia fines de 2002.



CUADRO N° 45  
GRUPO BRESCIA: SEGÚN ACTIVOS Y PATRIMONIO POR PAISES, 2010

País	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part.%	US\$	Part.%
Perú	1,682,628,946	48.1	2,719,980,081	62.1
Chile	1,068,868,396	30.5	1,471,731,941	33.6
Argentina	155,665,274	4.4	160,073,368	3.7
Colombia	18,144,703	0.5	18,144,703	0.4
Islas Vírgenes	1,845,734	0.1	5,534,178	0.1
Venezuela	706,347	0.0	3,594,536	0.1
Estados Unidos	297,869	0.0	294,960	0.0
Brasil	571,765,526	16.3	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>3,499,922,795</b>	<b>100.0</b>	<b>4,379,353,767</b>	<b>100.0</b>

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

### Directorios entrelazados

Como ya fue resaltado, la principal característica de los grupos mineros nacionales bajo estudio es que la propiedad y el control de sus empresas se concentran en una sola familia. Esta característica alcanza niveles extremos en el caso del Grupo Brescia. Así, los hermanos Pedro y Mario Brescia Cafferata forman parte del Directorio de 19 y 20 de las empresas, respectivamente, que integran el Grupo Intursa. Pedro Brescia es Presidente del Directorio en 11 principales empresas, en tanto que Mario Brescia lo es en nueve empresas.

CUADRO N° 46  
GRUPO BRESCIA: DIRECTORIOS ENTELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE LOS HERMANOS BRESCIA CAFFERATA EN LOS DIRECTORIOS

Empresas	PEDRO BRESCIA CAFFERATA	MARIO BRESCIA CAFFERATA
1 EXSA S.A.	Presidente	Vicepresidente
2 HOLDING NITRATOS S.A.	Presidente	Vicepresidente
3 INVERSIONES SAN BORJA S.A.	Presidente	
4 MELON S.A.	Presidente	Vicepresidente
5 MINSUR S.A.	Presidente	Vicepresidente
6 NITRATOS DEL PERU S.A.	Presidente	Vicepresidente
7 RIMAC INTERNACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Presidente	Vicepresidente
8 SERVICIOS AERONAUTICOS SIPESA S.A.C. - EN LIQUIDACION	Presidente	
9 SOLDEX S.A.	Presidente	Vicepresidente
10 TECNOLOGICA DE ALIMENTOS S.A.	Presidente	Vicepresidente
11 URBANIZACION SANTA MARINA S.A.	Presidente	
12 INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A. INTURSA	Vicepresidente	Presidente
13 MINERA SILLUSTANI S.A.	Vicepresidente	Presidente
14 MINSUR - USA INC.	Vicepresidente	Presidente
15 AGROINDUSTRIA CERRO NEGRO S.A. - AGROCENE		Presidente
16 CIA URBANA MONTEVIDEO S A		Presidente
17 COMPAÑIA MINERA RAURA S.A.		Presidente
18 CUMBRES ANDINAS SA		Presidente
19 INVERSIONES BRECA S.A.		Presidente
20 URBANIZADORA JARDIN S A		Presidente

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

Además, en el caso del Grupo Continental, los principales cargos del Directorio del BBVA Banco Continental recaen en varios integrantes de esta familia. Así, Pedro y Mario Brescia Cafferata figuran como Presidente y Vicepresidente respectivamente; en tanto que entre los Directores figuran varios integrantes de la tercera generación familiar, compuesta por los hijos de los hermanos Brescia Cafferata.

Esta tercera generación ha comenzado a tomar la posta en la dirección de las empresas del Grupo. Si bien aún tiene una mínima participación en las Presidencias o Vicepresidencias de Directorios, son miembros del Directorio de las principales empresas del Grupo. Se está, pues, frente a Directorios marcadamente entrelazados, mecanismo a través del cual la familia Brescia ejerce el control directo de sus empresas.

CUADRO N° 47  
GRUPO BRESCIA: DIRECTORIOS ENRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN FAMILIAR EN EL DIRECTORIO DE LAS EMPRESAS DEL GRUPO

GRUPO BRESCIA	Director Alterno o Suplente	Director	Director Titular	Presidente del Directorio	Vice-presidente del Directorio	TOTAL
PEDRO BRESCIA CAFFERATA		5		11	3	19
MARIO AUGUSTO BRESCIA CAFFERATA		3		9	8	20
ROSA AUGUSTA BRESCIA CAFFERATA VDA DE FORT		9				9
ALEX PAUL GASTON FORT BRESCIA		11	2	2	2	17
BERNARDO MIGUEL FORT BRESCIA		3				3
FORTUNATO JUAN JOSE BRESCIA MOREYRA		13	2	1		16
MARIO AUGUSTO MIGUEL BRESCIA MOREYRA	1	14	2			17
PEDRO MANUEL JUAN BRESCIA MOREYRA	2	13		1	1	17
LUIS FELIPE GUILLERMO FORT DEL SOLAR	2			1	1	4

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

Este control no se ha limitado a su presencia como miembros de Directorios, pues también participa en la plana gerencial de las mismas. Es el caso de Fortunato Brescia Moreyra, quien además de miembro del Directorio de Compañía Minera Raura S.A (desde 1992), ha sido su Director Ejecutivo desde 1996; Alex Fort Brescia ha sido Gerente General de Rímac Internacional desde 1992 (dejó el cargo en noviembre de 2010).

Asimismo, Mario Brescia Cafferata figura como Gerente en tres empresas: Cía. Urbana Montevideo S.A. desde 1972, Inversiones Breca S.A. desde 1953, Inversiones San Borja desde 1962. Como ya fue mencionado, estas tienen un rol estratégico en el control de las demás empresas del Grupo; operan como *holding* y no realizan actividades productivas. Por lo general, declaran como domicilio fiscal la misma dirección donde se concentran las principales empresas del Grupo; han declarado ante la Sunat que cuentan con un reducido número de trabajadores, o simplemente no declaran trabajador alguno<sup>238</sup>.

238 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

CUADRO N° 48  
GRUPO BRESCIA: PARTICIPACIÓN FAMILIAR EN LA PLANA GERENCIAL DE LAS EMPRESAS DEL GRUPO, 2010

GRUPO BRESCIA	Apoderado	Tesorero	Director Ejecutivo	Gerente	TOTAL
PEDRO BRESCIA CAFFERATA	5			1	6
MARIO AUGUSTO BRESCIA CAFFERATA	4			3	7
ROSA AUGUSTA BRESCIA CAFFERATA VDA DE FORT	2				2
ALEX PAUL GASTON FORT BRESCIA	7				7
FORTUNATO JUAN JOSE BRESCIA MOREYRA	7	1	1		9
MARIO AUGUSTO MIGUEL BRESCIA MOREYRA	8				8
PEDRO MANUEL JUAN BRESCIA MOREYRA	6			1	7
LUIS FELIPE GUILLERMO FORT DEL SOLAR	7				7

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

En el paulatino “cambio generacional” que viene implementando la familia Brescia, algunos de los integrantes de la tercera generación han comenzado a asumir responsabilidades como Presidentes o Vicepresidentes de Directorios. Es el caso de Alex Paul Gastón Fort Brescia, quién es Presidente del Directorio de dos empresas del Grupo (Clínica Internacional S.A. y Rímac Internacional S.A. EPS) y Vicepresidente de otras dos (Corporación Peruana de Productos Químicos S.A. y Teknoquímica S.A.).

Ello haría pensar que Alex Fort Brescia es uno de los candidatos a liderar el cambio generacional que tendrá que producirse en este grupo familiar, dado la edad avanzada de los que actualmente lo dirigen. También está Fortunato Juan José Brescia Moreyra, quien es Presidente del Directorio de Agrícola Hoja Redonda S.A.

Debe subrayarse también que el Grupo ha comenzado a delegar funciones y responsabilidades importantes en un grupo de gerentes profesionales, que de manera recurrente figuran en los Directorios o Plana Gerencial de las empresas del Grupo.

Es el caso de Edgardo Agustín Arbocco Valderrama, administrador de empresas que participa como Director o Apoderado en no menos de 16 empresas del Grupo en diversos sectores económicos; es incluso Presidente del Directorio de Servicios Turísticos Paracas S.A., y también Vicepresidente del Directorio y Gerente General de Centria Servicios Administrativos S.A.

También está Jaime Aráoz Medanic, administrador de empresas, con funciones similares en ocho empresas del Grupo, entre las que se cuentan la de Gerente General de Estratégica S.A.C. y Vicepresidente del Directorio de Inversiones Naranjal S.A.; es también Director de BBVA Horizonte AFP desde marzo de 2009.

### *Accionariado piramidal*

En el Grupo Brescia, el accionariado piramidal está extendido como medio de propiedad y control de sus empresas. Los integrantes de esta familia, como personas naturales, tienen la propiedad total o casi total (más del 80% del capital social) de cinco de sus empresas más antiguas: Inversiones Breca S.A., Compañía Urbana Montevideo S.A., Inversiones San Borja

S.A., Urbanización Santa Marina S.A. y Urbanizadora Jardín S.A. En particular, la participación de los hermanos Brescia Cafferata es altamente significativa en Inversiones Breca S.A. (empresa cuyo nombre es el acrónimo de los apellidos Brescia Cafferata) y Cía. Urbana Montevideo S.A., con una participación mayor al 68%; y también en Inversiones San Borja S.A., con una participación de 44.92% del capital social.

CUADRO N° 49  
PARTICIPACIÓN (%) DE LA FAMILIA BRESCIA EN EL CAPITAL SOCIAL DE LAS EMPRESAS MÁS ANTIGUAS DEL GRUPO, 2010

	INVERSIONES BRECA S.A.	CIA URBANA MONTEVIDEO S.A.	INVERSIONES SAN BORJA S.A.	URBANIZACION SANTA MARINA S.A.	URBANIZADORA JARDIN S.A.
MARIO AUGUSTO BRESCIA CAFFERATA	28.72	36.49	17.65		
ANA MARIA BRESCIA CAFFERATA	30.00	30.00	20.45	23.23	26.44
ROSA AUGUSTA BRESCIA CAFFERATA VDA DE FORT	10.00	10.00	6.82	7.74	8.81
FORTUNATO JUAN JOSE BRESCIA MOREYRA	3.76		3.20		
MARIO AUGUSTO MIGUEL BRESCIA MOREYRA	3.76		3.20	22.90	33.44
PEDRO MANUEL JUAN BRESCIA MOREYRA	3.76		3.20		
RBCF INVERSIONES SA	20.00	20.00	13.63	15.49	17.63
INVERSIONES BRECA S.A.			28.22	22.57	5.04
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>96.49</b>	<b>96.37</b>	<b>91.93</b>	<b>91.36</b>

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

Inversiones Breca S.A., creada en 1953, opera formalmente en actividades inmobiliarias y de construcción de inmuebles. Su propiedad y control es crucial para la familia Brescia, pues esta empresa es propietaria de prácticamente el 100% de las acciones de Minsur S.A., la principal empresa del Grupo Brescia en el sector minero, y la segunda más importante en términos de activos entre las 74 empresas del Grupo Intursa, después de Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros.

El 100% del capital social de Inversiones Breca S.A. pertenece a la familia Brescia, con las siguientes participaciones: RBCF Inversiones S.A. (20%), Ana María Brescia Cafferata (30%), Fortunato Juan José Brescia Cafferata (3.76%), Mario Augusto Brescia Cafferata (28.72%), Mario Augusto Miguel Brescia Moreyra (3.76%), Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra (3.76%) y Rosa Augusta Brescia Cafferata vda de Fort (10%)<sup>239</sup>. RBCF Inversiones S.A. tiene como apoderados a Viviane María Luisa Fort Brescia y Rosa Augusta Brescia Cafferata vda. de Fort; y como Gerente General, a Alex Paul Gastón Fort Brescia<sup>240</sup>.

El Presidente del Directorio de Inversiones Breca S.A. es Mario Augusto Brescia Cafferata, y entre los Directores figuran los hermanos: Pedro Brescia Cafferata y Rosa Augusta Brescia Cafferata vda. de Fort. Como Apoderados están los hermanos: Pedro Brescia Cafferata y Rosa Augusta Brescia Cafferata vda. de Fort; los hermanos Fortunato Juan José, Mario Augusto

239 Intursa: Reporte de Grupo Económico. Hecho de Importancia del 12/01/11.

240 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)), RBC Inversiones S.A. inició sus actividades el 15 de diciembre de 2009; opera en la actividad Otras Actividades Empresariales NCP (CIU 7499); ha declarado como domicilio fiscal la misma dirección donde se concentran las principales empresas del Grupo Brescia: Calle Las Begonias N° 441, Urb. Jardín, San Isidro. No ha declarado trabajador alguno.

Miguel y Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra; Alex Paul Gastón Fort Brescia y Luis Felipe Guillermo Fort del Solar. El Gerente es Mario Augusto Brescia Cafferata.

En el caso de Inversiones San Borja S.A., creada en 1961, el 100% de su capital social pertenece al Grupo, y entre sus accionistas figuran: Inversiones Breca S.A. (28.22%), RBCF Inversiones SA (13.63%), Ana Maria Brescia Cafferata (20.45%), Fortunato Juan José Brescia Cafferata (3.2%), Mario Augusto Brescia Cafferata (17.65%), Mario Augusto Miguel Brescia Moreyra (3.2%), Pedro Manuel Juan Brescia Moreyra (3.2%), y Rosa Augusta Brescia Cafferata vda. de Fort (6.82%); es decir, prácticamente los mismos accionistas que en el caso de Inversiones Breca S.A. El Presidente del Directorio es Pedro Brescia Cafferata, y los Directores, Apoderados y Gerente son prácticamente los mismos que en el caso de Inversiones Breca S.A.

En cuanto a Compañía Urbana Montevideo S.A., creada en 1944; Urbanizadora Jardín S.A. (1946); y Urbanización Santa Marina S.A. (1950); su capital social pertenece prácticamente en su totalidad a la familia Brescia; asimismo, están los mismos accionistas, Directores, y Gerentes que en las dos empresas precedentes. Así, estas cinco empresas son de las pocas en cuyo accionariado los integrantes de la familia Brescia participan directamente, como personas naturales.

A través de estas cinco empresas, la familia Brescia tiene el control mayoritario (más del 50% del capital social) de las 16 empresas más importantes del Grupo Intursa, por ejemplo: Minsur S.A., Intursa, Rímac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros, TASA, entre otras.

De otro lado, en el Grupo Continental, la familia Brescia controla el 50% del capital social de Holding Continental S.A. (propietario del 92.08% del capital social del BBVA Banco Continental) a través de Inversiones Breca S.A. (35.51%), Inversiones San Borja S.A. (4.09%) y Urbanizadora Jardín S.A. (10.4%).

Algunas de las compañías controladas por las empresas más antiguas del Grupo, como Minsur S.A., son utilizadas –a su vez– para controlar el capital social de otras compañías que tienen la condición de subsidiarias o asociadas. De esta manera, la familia Brescia –que se encuentra en la punta de la pirámide– tiene la propiedad y el control directo e indirecto del conjunto de empresas que se encuentran en los niveles inferiores.

CUADRO N° 50  
GRUPO BRESCIA: ACCIONARIADO PIRAMIDAL A PARTIR DE LAS EMPRESAS MÁS ANTIGUAS DEL GRUPO, 2010

EMPRESAS	INVERSIONES BRECA S.A.	INVERSIONES SAN BORJA S.A.	URBANIZADORA JARDIN S.A.	URBANIZACION SANTA MARINA S.A.	CIA URBANA MONTEVIDEO S.A.	MINSUR S.A.	GREAT YELLOWSTONE CORP.	TOTAL
1 CONSTRUCTORA AESA S.A.	20.00	40.00	40.00					100.00
2 CUBICA-GESTORA INMOBILIARIA S.A.C.	45.06	27.47	27.47					100.00
3 ESTRATEGICA S.A.C.	47.06	46.67		6.27				100.00
4 INVERSIONES NARANJAL SA	25.00	25.00	25.00	25.00				100.00
5 AGRICOLA HOJA REDONDA S.A.	43.39	9.48	20.37	12.35	14.41			100.00
6 ADMINISTRACION DE EMPRESAS S A			46.20	37.93	15.87			100.00
7 CENTRIA SERVICIOS ADMINISTRATIVOS S.A.	40.00	40.00			20.00			100.00
8 MINERA LATINOAMERICANA S.A.C.						100.00		100.00
9 MINSUR - USA INC.						99.99		99.99
10 TECNOLÓGICA DE ALIMENTOS S.A.	60.15	17.19	17.17	5.22				99.73
11 CUMBRES ANDINAS SA						99.58		99.58
12 BODEGAS VIÑAS DE ORO S.A.	28.72	31.60	33.98		4.90			99.20
13 COMPAÑIA MINERA RAURA S.A.		36.85					62.25	99.10
14 CPPQ S.A.	33.55	31.76	16.81	8.42	8.50			99.04
15 MINSUR S.A.	98.74							98.74
16 INTURSA	47.87	12.65	29.75					90.27
17 SOLDEX S.A.	44.42	22.37	7.52	7.65	5.40			87.36
18 EXSA S.A.	23.49	34.21	5.04	5.13		16.83		84.70
19 RIMAC INTERNACIONAL COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS	11.74	17.99		20.72		14.51	8.02	72.98
20 SERVICIOS AERONAUTICOS UNIDOS S.A.C.		6.75				44.36		51.11
21 HOLDING NITRATOS S.A.	51.00							51.00
22 INVERSIONES SAN BORJA S.A.	28.22							28.22
23 URBANIZACION SANTA MARINA S.A.	22.57							22.57
24 INVERSIONES CORDILLERA DEL SUR LIMITADA	14.61							14.61
25 URBANIZADORA JARDIN S A	5.04							5.04

Fuente: INTURSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10.  
Elaboración: VTC.

## 5. Resumen y Conclusiones

La historia del Grupo Brescia se remonta a fines del siglo XIX, cuando el inmigrante italiano Fortunato Brescia Tassano comenzó a adquirir sus primeros fundos en el Perú, para luego dedicarse a la actividad agrícola. Los fundos adquiridos comenzaron a urbanizarse y negociarse desde la década de 1940, permitiendo la acumulación del capital necesario para la diversificación de las inversiones en otros sectores económicos.

Desde 1952, al morir Fortunato Brescia Tassano, los activos económicos de la familia pasaron a ser administrados por dos de sus hijos, Mario y Pedro Brescia Cafferata, los actuales líderes del Grupo Brescia. Hacia fines de la década de 1950, si bien el mercado de bienes raíces continuaba siendo el núcleo del negocio familiar, sus inversiones comienzan a orientarse también hacia la actividad de seguros y el sector financiero. Asimismo, el *boom* pesquero de la década de los 60 atrajo el interés de la familia Brescia, el mismo que llegó a su fin al terminar dicho periodo de bonanza.

Durante la década de 1960, el interés del Grupo se traslada hacia la actividad hotelera y en noviembre de 1971 constituyen Inversiones Nacionales de Turismo S.A. (Intursa), nom-

bre que más tarde sería utilizado por los Brescia para identificar a este grupo económico nacional. Hacia fines de dicho periodo, las inversiones se orientan también hacia el sector industrial.

Si bien los primeros contactos de los Brescia con el sector minero podrían remontarse a 1919, no será hasta la década de 1960 que el Grupo decide efectuar sus primeras inversiones en el sector, aprovechando una favorable coyuntura internacional. Este primer interés duró el tiempo que se prolongó la bonanza minera de ese entonces, con la consecuente paralización de sus actividades.

La oportunidad que terminó de decidir la participación del Grupo en el sector minero se presentó hacia fines de la década de 1970, cuando le compra a la estadounidense W.R. Grace & Co. la participación de 67% que esta tenía en el capital social de Minsur Sociedad Limitada, sucursal en el Perú de Minsur Partnership Limited. La adquisición de Minsur en 1977, aprovechando los precios a la baja en la cotización de sus acciones, fue decisiva en la estrategia de crecimiento a largo plazo del Grupo Brescia. Desde 1995, Compañía Minera Raura S.A. vino a reforzar la presencia del Grupo en el sector minero.

Durante el presente siglo, el alza del precio de los metales desde fines de 2002, reforzó la importancia de Minsur S.A. en las finanzas y estrategia de crecimiento del Grupo, pero también en la minería nacional, pues es prácticamente la única empresa que produce y exporta estaño. Minsur S.A. ha sustentado la más bien reciente proyección internacional de la familia Brescia desde fines de 2008.

El Grupo Brescia es uno de los más importantes del país, sino el más importante, tanto por el número de empresas que lo conforman, la diversidad de sectores económicos en los que participa, el liderazgo de sus empresas, así como por la reciente internacionalización de sus operaciones. La familia Brescia ha canalizado sus inversiones a través de dos grupos económicos, el Grupo Intursa, con una máxima diversificación sectorial y bajo su control total; y el Grupo Continental, especializado en el sector financiero y cuyo control comparte con el grupo español Banco Bilbao Vizcaya - Argentaria. Hacia 2010, el Grupo Intursa controlaba 74 empresas distribuidas en 17 líneas principales de negocios y con presencia en varios países de la región. El Grupo Continental estaba conformado por ocho empresas del sector financiero, en cuyo total de activos la familia Brescia tenía una participación aproximada de 46%.

La historia de este grupo económico nacional podría resumirse en los siguientes aspectos: enlazamiento del trabajo y esfuerzo personal; participación presencial de la familia Brescia en la dirección de prácticamente todas sus empresas; manejo prudente de sus negocios con marcada aversión al riesgo, lo que los ha llevado a una extrema diversificación sectorial; adaptación a las distintas coyunturas socioeconómicas del país, tratando de sacar el máximo provecho de las mismas.

Durante el gobierno militar, los Brescia lograron sacar el máximo provecho de aquellas situaciones que les fueron adversas (la reforma agraria y la consecuente expropiación de parte de sus tierras) o favorables (venta a precio devaluado de las acciones de varias empresas extranjeras: W.R. Grace, Banque Sudameris et Italienne, Duncan Fox & Company). La línea directriz en la estrategia de inversiones del Grupo bajo el gobierno militar fue adquirir a un precio barato empresas ya constituidas, sin arriesgar su capital en inversiones nuevas.

El Grupo Brescia ha avanzado como un grupo familiar cerrado, aunque recurriendo a alianzas con el capital extranjero en inversiones claves para su desarrollo. En 1995, establece una alianza con el grupo español Banco Bilbao Vizcaya - Argentaria y pasa a controlar el BBVA Banco Continental, el segundo más importante del país.

La primera década del presente siglo significó la consolidación del Grupo Brescia como uno de los más importantes en la economía nacional y Latinoamericana. Ello se debió, como siempre, a que supo sacar el mejor provecho de determinadas circunstancias: de un lado, el alza del precio de los metales desde 2002; de otro, la crisis financiera internacional de 2008.

El incremento del precio de los metales superó las proyecciones más optimistas, determinando la acumulación de ganancias extraordinarias que el Grupo utilizó para ampliar su presencia en la economía nacional. Con este respaldo financiero, el Grupo Brescia aprovechó los problemas económicos que la crisis internacional de 2008 provocó en empresas de países vecinos para realizar adquisiciones en sectores vinculados, principalmente, a la producción y comercialización de cemento.

Durante 2008, invirtió en Colombia, Venezuela y Brasil; durante 2009 lo hizo en Chile. En todos estos casos compró empresas ya existentes, con un mercado y clientela establecidos. Ello respondió a la estrategia familiar de evitar inversiones inciertas, que pongan en riesgo una segura recuperación de la inversión a mediano y largo plazo. Esta es la razón por la cual el Grupo ha continuado manteniendo y reforzando sus inversiones en uno de los primeros sectores donde gestó su fortuna: el inmobiliario.

La diversificación sectorial, que el Grupo ha llevado a su máxima expresión en el país, le confiere una importante ventaja frente a terceras empresas o grupos, pues le permite reducir costos y ofrecer precios competitivos en los mercados en los que opera. Son varios los ejemplos de integración –principalmente vertical– entre las empresas del Grupo, sin que estas pierdan su propia identidad jurídica.

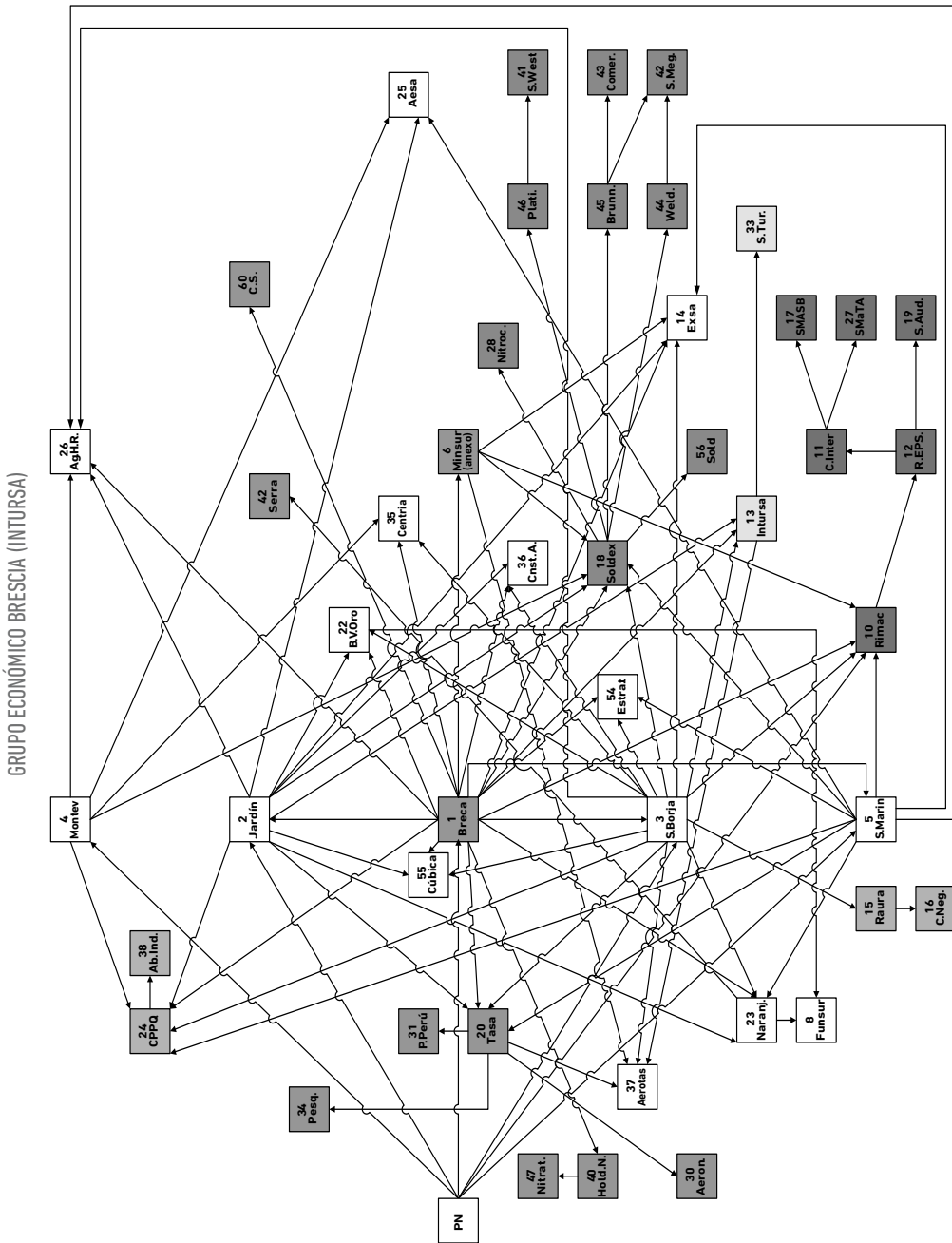
Así, en marzo de 1998 Raura firmó un contrato de cesión de derechos mineros con Minsur S.A. por cinco años; esta última, a su vez, contrató a Raura para que le preste servicios mineros relacionados con las labores de exploración en las zonas que habían sido cedidas. Hacia finales de nuestro periodo de análisis, Minsur S.A. registraba transacciones con las siguientes empresas del Grupo: con Administración de Empresas S.A, por servicios de contrata minera; con Funsur S.A., por servicio minero de beneficio; con Rímac Internacional, por servicio de cobertura de seguros. En noviembre de 2006 y diciembre de 2009, Minsur S.A. arrendó inmuebles de su propiedad por cuatro y tres años respectivamente, a dos empresas del Grupo: TASA y Funsur S.A.

En el Grupo Brescia se viene implementando un paulatino “cambio generacional”. Algunos de los integrantes de la tercera generación vienen asumiendo responsabilidades como Presidentes o Vicepresidentes de Directorios de algunas empresas importantes del Grupo. Es el caso de Alex Paul Gastón Fort Brescia, quien sería uno de los candidatos a liderar el cambio generacional que tendrá que producirse en este grupo familiar dada la edad avanzada de los que actualmente lo dirigen.

Debe subrayarse también que el Grupo ha comenzado a delegar funciones y responsabilidades importantes en algunos gerentes profesionales, que de manera recurrente figuran en



los Directorios o Plana Gerencial de sus empresas. Sin embargo, al margen de estos desenvolvimientos, los hermanos Mario y Pedro Brescia Cafferata continúan liderando los directorios entrelazados y el accionariado piramidal a través de los cuales aseguran la propiedad y control de este grupo económico.



Fuente: Intursa. Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 12/11/10. Para las notas al diagrama ver Anexo N° 3.

# V. GRUPO VOLCAN



# V. GRUPO VOLCAN

## 1. Antecedentes

La historia del Grupo Volcan es relativamente reciente. Comienza en julio de 1972, cuando su fundador y líder indiscutible hasta su muerte en abril de 2010, Roberto Letts Colmenares, es elegido director de Volcan Mines Company gracias a las acciones que le heredaron sus tíos Hugo Cohen y Elsa Letts Sánchez, hermana de su padre<sup>241</sup>. En 1975, debido al contexto sociopolítico que vivía el país en ese entonces (gobierno militar), la compañía cambia su nombre a Volcan Compañía Minera S.A.<sup>242</sup>.

Los orígenes de esta compañía, actualmente la columna vertebral del Grupo Volcan, se remontan al 26 de junio de 1943, cuando se constituyó Volcan Mines Company, que comenzó sus operaciones en la mina Ticlio, conformada en ese entonces por un grupo de 30 concesiones mineras, ubicadas entre los distritos de Chicla y Morococha, en la Sierra Central del Perú, abarcando tanto un área del departamento de Lima como de Junín. Después, las operaciones se expandieron a la mina Carahuacra; esta y la mina Ticlio están localizadas en el distrito y Provincia de Yauli, en el departamento de Junín.

Según Malpica (1989a), Volcan Mines Company pertenecía al grupo liderado por el estadounidense León James Rosenshine, asociado a inversionistas peruanos como Felipe Beltrán, Felipe Ayulo, Felipe Pardo y Roberto Tode, entre otros. En la versión de la propia compañía, en la constitución social de Volcan Mines Corp. participó “un grupo de empresarios Peruanos y Norteamericanos, reunidos alrededor de Don Martín Heller” (Volcan, Memoria 2009).

La compañía comenzó a producir desde 1944, y su producción era vendida para su refinación a la planta concentradora Mahr Túnel, propiedad en ese entonces de Cerro de Pasco Copper Corporation. Durante varias décadas, Volcan explotó las minas de Ticlio y Carahuacra.

En 1953, se construyó la concentradora Ticlio con una capacidad de tratamiento diario de 450 toneladas. En 1961, la mina Ticlio tuvo que ser cerrada por razones laborales y de menores precios de los minerales, pero fue reabierta en 1997.

Hacia mediados de la década de 1980, los principales accionistas de Volcan Compañía Minera S.A. eran: sucesión Felipe Ayulo (12.6%), Roberto Letts Colmenares (7.8%), Ricardo Álvarez Calderón (6.0%), Aurelio García Sayán (5.7%), sucesión Ernesto Ayulo (5.3%), Elsa Letts de Cohen (4.9%), Carlos Letts Colmenares (3.9%), Aurelio Isola Petitjean (3.7%), Carmen Tode de Jiménez (3.5%), Luisa Tode de Temple (3.5%), Roynas y Compañía (3.1%), y otros el 40%

241 Cf. Mendoza Riofrío, Marcela: *Inmensa fortuna de fallecido empresario minero no tendría herederos*; Diario El Comercio, Lima, 18 de abril de 2010.

242 [http://www.volcan.com.pe/volcan\\_2007/about/past.html](http://www.volcan.com.pe/volcan_2007/about/past.html), consultado el 30/11/10.

restante (Malpica, 1989a). Es decir, la familia Letts tenía la mayor participación relativa en el capital social.

Según Malpica (1989b), la fortuna de Roberto Letts se origina en la circunstancia de ser el sobrino preferido de su tía Elsa Letts, cuyo esposo –de origen judío– fue durante muchos años Gerente General de Empresa Agrícola Chicama S.A., propiedad de la familia Gildemeister. Hugo Cohen era propietario del 20% de las acciones de Sindicato Minero Río Pallanga S.A., empresa constituida el 17 de noviembre de 1937, que poseía 174 pertenencias mineras en el cerro Río Pallanga, ubicado en el distrito de Marcapomacocha, provincia de Yauli, en el departamento de Junín. Roberto Letts trabajó desde muy joven en dicha empresa, desempeñándose como asesor legal. En la década de los 70, este –junto con su familia– pasó a controlar la empresa.

En 1984, entre los accionistas de Sindicato Minero Río Pallanga figuraban: Roberto Letts Colmenares (11.4%), Fina Colmenares de Letts (4.8%), Irene Letts de Romaña (2.7%), Edwin Letts Sánchez (2.4%), Madeleine Osterling Letts (2.2%), Elsa Letts de Cohen (1.8%); entre otros. El Presidente Ejecutivo del Directorio era Roberto Letts (Malpica, 1989b).

La situación financiera de Sindicato Minero Río Pallanga S.A. era relativamente frágil. Luego del respiro que trajo consigo la corta bonanza en la cotización internacional de los minerales durante 1979-1980, sus problemas continuaron, y en marzo de 1983 la BVL suspendió la cotización de sus acciones comunes y laborales. Uno de sus acreedores principales, el City Bank, exigía su quiebra; sin embargo, las buenas relaciones de Letts con el Gobierno de Fernando Belaúnde Terry (1980-1985) llevaron a que este dictase un decreto supremo mediante el cual se cortaban los juicios que le había entablado City Bank.

A pesar de este apoyo político, Río Pallanga tuvo que cerrar sus operaciones, quedando impagos los US\$12 millones que debía al Banco Minero, a Minpeco y a Cofide. Además, el Focomi<sup>243</sup> le había otorgado préstamos sin garantías por US\$4.8 millones cuando ya estaba prácticamente quebrado (Malpica, 1989b). Así, el proceso de aprendizaje de Roberto Letts en el mundo minero dejó varias deudas impagas en el camino.

Hacia mediados de la década de 1980, Roberto Letts tenía la propiedad total de Minera Aguas Verdes S.A., que explotaba yacimientos de cobre en la provincia de Parinacochas, en el departamento de Ayacucho. Asimismo, poseía el 5.3% de las acciones de Castrovirreyna Compañía Minera S.A.<sup>244</sup>, lo que le permitió llegar a ser miembro de su Directorio; su hermano Carlos Letts tenía el 4.6% de las acciones (Malpica, 1989b). Según Malpica (1989b), Roberto Letts logró controlar Castrovirreyna Compañía Minera S.A. durante la década de 1970.

También hacia mediados de los 80, Roberto Letts poseía pequeñas participaciones en los sectores financiero (Banco Wiese: 1.6%), y de seguros (Cía. de Seguros Rímac: 1%; Cía. de Seguros y Reaseguros Peruano Suiza: 1.9%; Cía. de Seguros La Fénix Peruana: 4.4%). Era el principal accionista de Servicios e Inversiones Mercurio S.A., empresa utilizada para sus in-

<sup>243</sup> Como ya fue mencionado, el Focomi fue creado en 1981 (D.S. N° 040), en el segundo gobierno de Belaúnde.

<sup>244</sup> Hasta 1984, los principales accionistas eran los descendientes del fundador de esta compañía, León J. Rosenshine, a través de Roynas and Company y Bank Lew que poseían el 26.7% y el 1.2%, respectivamente, del capital social. Al año siguiente, vendieron su participación al Banco Latino y otros inversionistas nacionales (Malpica, 1989a).

versiones mobiliarias. También incursionó en el sector inmobiliario, donde tenía el control de Sociedad Inmobiliaria Malambito S.A. e Inmobiliaria Chava S.A. (Malpica, 1989b).

## **2. Privatizaciones y Expansión Durante los 90**

La segunda mitad del largo periodo de gobierno de Alberto Fujimori (1990-2000) brindó al Grupo Volcan la oportunidad de ampliar y, con el transcurso de los años, consolidar su importancia como uno de los principales grupos mineros nacionales. En efecto, durante la segunda mitad de la década de 1990, Volcan participó de manera activa en el proceso de privatización de las empresas mineras del Estado. Como el mismo Grupo lo reconoce, su principal impulso de crecimiento se dio entre 1997 y 2000 (Volcan, Memoria 2007).

En septiembre de 1997, compra Empresa Minera Mahr Túnel S.A. a Centromin Perú por US\$127.84 millones de pago en efectivo más un compromiso de inversión de US\$60 millones a ser ejecutado en un plazo de cinco años (Volcan, Memoria 1999: 6). Empresa Minera Mahr Túnel S.A. era propietaria de las minas San Cristóbal y Andaychagua, así como de las plantas de concentración Mahr Túnel y Andaychagua (Yauli, Junín).

En febrero de 1998, Volcán Cía Minera S.A. y Empresa Minera Mahr Túnel S.A. se fusionan y se constituye una sociedad anónima abierta: Volcan Cía. Minera S.A.A., tipo de empresa que se mantiene hasta la fecha.

La estrategia de fortalecimiento del Grupo no se detuvo, y el 28 de mayo de 1999 Volcan le compra a Centromin Perú, en un Concurso Público Internacional, el 100% de las acciones de Empresa Minera Paragsha S.A. (Cerro de Pasco). El costo de adquisición fue de US\$61.8 millones pagado en un 70% al contado, la asunción de pasivos por US\$19.5 millones y un compromiso de inversiones de US\$70 millones, a ser ejecutados durante un periodo de cinco años (Volcan, Memoria 1999).

Para financiar la compra de Paragsha, el Grupo acordó con un sindicato de bancos nacionales liderado por el Banco Wiese Ltda. un crédito por US\$32.6 millones que incluía fianzas a cinco años por US\$21 millones en garantía del compromiso de inversión asumido con Centromin Perú. Asimismo, se tuvo que celebrar con el Standard Bank London un préstamo de preproducción por US\$15 millones vinculado a un contrato de venta de concentrados con Marc Rich and Company de Suiza (Volcan, Memoria 1999: 11). Hacia fines de 1999, el Grupo tenía diversas deudas, a corto y largo plazo, con distintas entidades financieras, principalmente extranjeras, por un monto aproximado de US\$84 millones.

La adquisición de Paragsha catapultó al Grupo Volcan hacia los primeros lugares en la producción nacional de metales; significó un "salto cualitativo" para el Grupo. Paragsha era reconocida en ese entonces como la mina polimetálica en operación más importante y de mayor volumen de la minería en el Perú, lo que permitió a Volcan Cía. Minera S.A.A. convertirse en la primera productora de concentrado de zinc en el ámbito nacional y entre las cinco primeras empresas en el ámbito mundial. Asimismo, se convirtió en la primera productora de concentrados de plomo en el país y la segunda en la producción de plata (Volcan, Memoria 1999).

Hacia fines del siglo pasado, el Grupo Volcan poseía propiedades mineras por un total de 74,426 hectáreas, de las cuales 42,841 hectáreas estaban ubicadas en la zona de Yauli. Contaba con cuatro unidades mineras (Carahuacra, San Cristóbal, Andaychagua y Ticlio), cinco plantas concentradoras, más una planta de producción de cátodos de cobre. En ese entonces, el zinc llegó a representar el 80.79% del total de ingresos del Grupo; en tanto que el plomo-plata representó 16.70%, y el cobre, 2.51% (Volcan, Memoria 1999).

Antes de comenzar el siglo XXI, en 1999, el Grupo Volcan estaba conformado por tres empresas: la compañía líder Volcan Compañía Minera S.A.A., Emp. Minera Paragsha S.A.C. y Compañía Industrial Limitada Huacho S.A.C. Además, si bien Castrovirreyna Compañía Minera S.A. no formaba parte de este grupo familiar, algunos de sus integrantes han tenido una presencia singular en el Directorio de dicha empresa<sup>245</sup>.

CUADRO N° 51  
GRUPO VOLCAN: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 1999

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Volcan Compañía Minera S.A.A.	s.i.	Minería
2 Empresa Minera Paragsha S.A.C.	99.99%	Minería
3 Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.	49.00%	Actividades inmobiliarias

Fuente: Cía. Minera Volcan S.A.A., EEFF Consolidados 1999.  
Elaboración: VTC.

El capital social de Volcan estaba compuesto por acciones comunes Clase "A", que dan derecho a voto, y Clase "B", que no otorgan ese derecho pero sí al de una distribución preferencial de dividendos. También había emitido acciones de inversión. Estos tres tipos de acciones estaban inscritas en la Bolsa de Valores de Lima y eran negociables en ella desde 1998.

En ese entonces, el Presidente del Directorio de Volcan era Francisco Moreyra García Sayán quien se mantuvo en el cargo hasta 2003; luego, continuó como Vicepresidente del Directorio desde 2004 hasta marzo 2006. El Vicepresidente del Directorio era Roberto Letts Colmenares quien luego asumió la Presidencia del Directorio desde 2004 y se mantuvo en el cargo hasta abril de 2010. Entre los miembros del Directorio estaba José Ignacio de Romaña Letts quien tenía vinculación por consanguinidad en el tercer grado con Roberto Letts, es decir, era su sobrino, hijo de su hermana Irene Letts Colmenares.

También eran Directores los hermanos José y Jorge Picasso Salinas; este último fue Director de Volcan desde 1996 y se mantuvo en este cargo hasta marzo de 2006 cuando fue elegido Vicepresidente, responsabilidad que conservó hasta abril de 2010, cuando es elegido Presidente del Directorio en remplazo de Roberto Letts. También estaban, José de Bernardis Cuglievan, Felipe Thorndike Beltrán, entre otros. En la Plana Gerencial figuraban José Ignacio de Romaña Letts, Víctor Gobitz Colchado, entre otros.

245 Asimismo, el Grupo poseía 31,833 acciones comunes Clase "B" de la Compañía Telefónica del Perú por un valor de S/.145,477.

### 3. Década de 2000: Bonanza Minera y Expansión Empresarial

El Grupo Volcan entra al presente siglo con la firme decisión de seguir ampliando su participación en el negocio minero, incluso si ello le implicaba continuar asumiendo un elevado endeudamiento. Se optó por esta alternativa antes que financiarse mediante el ingreso de nuevos accionistas que podrían poner en riesgo la propiedad y el control de su principal empresa. Sin embargo, si bien las deudas pudieron ser afrontadas desde 2003 gracias a las ganancias extraordinarias que produjo el alza del precio de los metales, ello no impidió el ingreso de nuevos accionistas, aunque la propiedad y control por parte del Grupo no fue comprometida.

En septiembre de 2000, el Grupo adquiere Empresa Administradora Chungar S.A.C., productora de zinc de alta pureza en la mina Animón, y Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C.<sup>246</sup> que explotaba vetas de plata en la mina Vinchos; ambas operaciones ubicadas en la provincia de Cerro de Pasco, departamento de Pasco. Las dos empresas le fueron compradas a Ivo Ucovich, actual Presidente del Directorio de Compañía Minera Milpo S.A.A y Compañía Minera Atacocha S.A., a quien se le pagó US\$20 millones en efectivo más 16 millones de acciones Clase "B" de Volcan (Volcan, Memoria 2008).

Además de incrementar sus reservas de mineral de zinc, la importancia adicional de Chungar era que se ubicaba a solo 40 km de la Unidad Cerro de Pasco de Volcan. Si a ello se suma que, el año 2000, Chungar le compró al Grupo Hochschild las centrales hidroeléctricas Francois y San José (ubicadas en el departamento de Pasco) con una potencia instalada total de 2,870 kw, quedaba explícito el objetivo del Grupo de establecer una actividad minera de gran envergadura en esa zona del país, con una "continuidad geográfica y geológica que permite una operación minera más racional, simple y eficiente" (Volcan, Memoria 2000: 14).

En esta perspectiva, el 15 de febrero de 2000 Empresa Administradora Chungar S.A.C. adquirió de Centromin Perú el sistema hidroenergético "Baños", el mismo que consta de cuatro centrales hidroeléctricas, ubicadas en cascada. Asimismo, le compró a Compañía Minera Chungar S. A. varias centrales hidroeléctricas que operan en cascada en la Cuenca del río Chicrín. El objetivo a largo plazo del Grupo era que Empresa Administradora Chungar S.A.C. contase con un sistema propio de suministro de energía que le permitiese reducir sus costos operativos y asegurar la provisión de este insumo.

De manera simultánea a las adquisiciones de Chungar y Vinchos efectuadas el año 2000, Volcan adquirió el 27.21% del capital social de Compañía Minera Huarón S.A., vecina de Chungar. Desde 2004, Compañía Minera Huarón S.A. mantiene un contrato de cesión por explotación a favor de Empresa Administradora Chungar, mediante el cual le ha cedido las propiedades mineras que conforman la mina Islay hasta 2014.

La gerencia adecuada de sus diversas operaciones mineras en la Sierra Central del país estaba asegurada, pues en abril de 2000 el Grupo había puesto en operación un sistema moderno de comunicaciones que interconectaba mediante una red de fibra óptica a todas las minas y plantas concentradoras de la unidad de Yauli, y estas con la oficina de Lima. Ello

---

246 Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C. se constituyó en el Perú, en la ciudad de Lima, el 27 de enero de 1925 (Volcan, EE.FF. Consolidados 2010). Era titular de 5,700 Has. de derechos mineros en la región de Cerro de Pasco.



les permitía una moderna conducción gerencial, con información en tiempo real (Volcan, Memoria 1999).

En marzo de 2000, el Grupo decidió que su subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C. aportara a Volcan el íntegro de sus activos dedicados a la explotación minera y determinados pasivos asociados con dicha actividad, además de su personal. Esta decisión estratégica de fortalecer a Volcan dejó a Paragsha como una empresa dedicada solo a la exploración minera.

El 15 de noviembre de 2000, Volcan Compañía Minera S.A.A. comenzó a negociar sus acciones comunes Clase "B" en la Bolsa de Valores de Madrid, en el mercado de Latibex - Mercado de Valores Latinoamericanos en Euros (Código XVOLB. MC). Como se mencionó, las acciones Clase "B" no dan derecho a voto, por lo tanto el control de la principal empresa del Grupo no estaba en riesgo.

Así, al comenzar el presente siglo, Roberto Letts había convertido una pequeña mina de la Sierra Central en la principal empresa de uno de los Grupos mineros nacionales más importantes del país. Había iniciado también la construcción de una operación minera de gran envergadura en la zona de Cerro de Pasco. Contribuyó a este logro la estrategia de reinvertir el 80% de sus utilidades en el marco de los beneficios tributarios otorgados por el Estado peruano. Pero también tuvo que recurrir a un elevado endeudamiento, que vino a sostener su política de adquirir compañías ya existentes.

### **3.1. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO**

Capitalización de utilidades y endeudamiento con terceros fueron las alternativas elegidas por Roberto Letts antes que permitir el ingreso de nuevos accionistas que pudiesen disputarle su control y propiedad sobre las empresas del Grupo.

Con el fin de cancelar las deudas que contrajo en 1999 para financiar la compra de Paragsha (por un total de US\$47.6 millones), pero también para pagar el saldo adeudado por dicha compra y poder disponer de recursos para su programa de inversiones, el Grupo negoció un crédito a cinco años por US\$90 millones con un sindicato de bancos internacionales liderado por el Westdeutsche Landesbank Girozentrale (WestLB), el mismo que se concretó el 11 de mayo de 2000. Además, el 19 de octubre de 2001 el mismo WestLB AG le otorgó una línea de crédito de pre-exportación por un importe de US\$20 millones.

Este elevado endeudamiento puso en apuros financieros al Grupo en una coyuntura de precios de los metales a la baja, particularmente del zinc. Durante 2002, la principal empresa del Grupo registró una pérdida neta de S/.40.1 millones (US\$12 millones), monto mayor a la pérdida de S/.35.2 millones registrada en 2001 (Volcan, EE.FF. 2002: 7).

En este contexto, 2003 fue un año difícil para las finanzas del Grupo, que terminó por afectar sus flujos de efectivo y dificultó el cumplimiento de sus obligaciones y el normal desarrollo de sus operaciones. Sus empresas registraron, a nivel consolidado, una pérdida neta de US\$7.2 millones a pesar de que ya en el último trimestre de ese año el precio del zinc comenzó su carrera ascendente determinando que el valor de las ventas fuese 5.12% mayor con respecto a 2002, incluso si la producción total había caído en 20% (Volcan, Memoria

2003: 47); sin embargo, pesó más el efecto negativo de los elevados costos y gastos operativos de Volcan.

En febrero de 2003, se tuvo que suspender temporalmente las operaciones en la planta de tratamiento Mahr Túnel, buscando así reducir costos y optimizar el uso de la capacidad instalada de las otras plantas de las Unidades Mineras. Asimismo, las exploraciones distritales y regionales se tuvieron que restringir.

Sus principales acreedores, el Sindicato de Bancos nacionales liderado por el Banco Wiese Ltda., el Sindicato de Bancos internacionales liderado por el WestLB AG de Alemania, la misma WestLB AG, además del Standard Bank London, presionaron para que la principal empresa del grupo se capitalizara mediante el ingreso de socios estratégicos, alternativa que Roberto Letts rechazaba si ello ponía en riesgo el control que este ejercía sobre sus empresas.

En este contexto, con el fin de evaluar la posibilidad de incorporar en su accionariado un socio minero o comercial, durante abril y mayo de 2003 Volcan permitió consultar información de la empresa y visitar sus Unidades de Producción a tres compañías: Compañía Paraibuna de Metais, Minsur S. A. y Glencore International AG. La primera, una empresa fundidora de zinc que formaba parte del grupo brasileño Votorantim, quien la había comprado en la primera mitad de 2002; Minsur S.A. del grupo nacional Brescia; y Glencore International AG, comercializadora suiza de minerales.

Roberto Letts logró evitar el ingreso de socios estratégicos al accionariado de la principal empresa del Grupo mediante la aceptación, en agosto de 2003, de la propuesta de Glencore Internacional AG. Se firmó un acuerdo por el cual Glencore otorgó, en febrero de 2004, un crédito estructural de capital de trabajo por US\$40 millones (Volcan, Memoria 2004: 16). Por su parte, Volcan firmó un convenio comercial con Glencore por el periodo 2004-2011, para la venta de una parte de sus concentrados de zinc, plomo y cobre.

El financiamiento otorgado por Glencore permitió al Grupo pagar una amortización inicial de US\$6 millones al Sindicato de Bancos que lideraba el WestLB AG, y a la misma WestLB AG. Asimismo, el 22 de enero de 2004, el Grupo logró suscribir un segundo acuerdo de reestructuración de los préstamos de US\$90 millones y US\$20 millones otorgados por ambas entidades en mayo de 2000 y octubre de 2001, respectivamente. El acuerdo entró en vigencia el 27 de febrero de ese año.

El lado negativo de esta reestructuración financiera fue que el Grupo vio restringida su posibilidad de acceder a nuevos financiamientos en entidades financieras.

Los compromisos financieros asumidos, y el peso de su deuda, le pasaron la factura al Grupo Volcan en el mercado bursátil, lo cual se tradujo en compras y ventas de acciones de su principal empresa. Durante 2004, Glencore adquirió una parte de las acciones Clase "A" de Compañía Minera Volcan S.A.A.; sin embargo, el mayor movimiento de acciones se daría al año siguiente.

En abril de 2005, la holandesa Trafigura Beheer BV, dedicada al comercio de *commodities* (petróleo y metales) y matriz del Grupo Trafigura<sup>247</sup>, ingresó al accionariado de Volcan mediante la compra del 17.4% de las acciones Clase "A" (con derecho a voto); hacia finales de ese año, adquirió también el 5.20% de las acciones Clase "B". Ese 17.4% de acciones Clase "A" representaba el 6.62% del capital social de la empresa. En febrero de 2006, su participación en las acciones Clase "B" había subido a 11.27%, y el 9 de marzo su participación en las acciones Clase "A" subió a 24.963%<sup>248</sup>.

El ingreso de nuevos accionistas se reflejó en la composición del Directorio que fue elegido para el periodo marzo 2006 - marzo 2009. Trafigura colocó como su representante al francés Eric de Turkheim, fundador del Grupo Trafigura en 1993 y su actual Director Financiero. Glencore International AG estaba representada por el español Daniel Maté Badanes quien dirigía las divisiones de zinc, plomo y cobre de Glencore. Estas movidas, sin embargo, no pusieron en riesgo la propiedad y el control de Roberto Letts.

### 3.2. BONANZA MINERA Y GANANCIAS EXTRAORDINARIAS

Desde 2004, comenzó un periodo de recuperación para el Grupo Volcan gracias al alza del precio de los metales. Ese año, el precio promedio del zinc, el principal metal producido por sus empresas, registró un incremento de 26.6% (Volcan, Memoria 2004: 19), lo que sumado a la mayor producción de sus unidades mineras permitió obtener una utilidad de S/71.7 millones, luego de haber acumulado pérdidas durante tres años consecutivos. Este resultado, junto con la deuda reestructurada, dejó la vía libre para intensificar los trabajos de exploración, desarrollo y preparación de las minas, además de significativas inversiones y adquisiciones para recuperar la capacidad de producción.

- En octubre de 2004, el Grupo constituyó Minera Vichaycocha S.A.C.<sup>249</sup> que desde entonces ha sido utilizada, junto con Compañía Minera Paragsha S.A.C., para efectuar los denuncios vinculados a actividades exploratorias. Ese año también se iniciaron las operaciones en la mina de plata Vinchos, decisión cuyo acierto se haría evidente en los años siguientes debido a la mayor estabilidad registrada en el precio de este metal en comparación con el zinc.
- Durante 2005, Empresa Minera Paragsha S.A.C. compró Compañía Minera Alpamarca S.A.C., propietaria de la antigua mina polimetálica Alpamarca ubicada en la provincia de Yauli, departamento de Junín (Volcan, Memoria 2009).
- En octubre de 2006, el Grupo pasó a controlar el 100% del capital social de Minera Santa Clara y Llacsacocha S.A. propietaria de la mina polimetálica Zoraida ubicada en la región Yauli. En diciembre de ese mismo año, constituyó Shalca Compañía Minera S.A.C. que tiene como actividad principal la exploración en sus concesiones mineras, mediante el financiamiento de Volcan o de las demás empresas del Grupo.

<sup>247</sup> Desde su creación en 1993, Trafigura Beheer BV registra su sede administrativa en los Países Bajos; sin embargo, lo hace solo por razones fiscales. Su centro de operaciones se encuentra en Suiza.

<sup>248</sup> Cf. Hechos de Importancia comunicados por Cía. Minera Volcan S.A.A. el 28/04/05, 09/03/06, y 15/06/06; Volcan, Memoria 2006.

<sup>249</sup> Según información obtenida del Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

- Durante 2007, en la Unidad Minera de Cerro de Pasco, el Grupo inició un ambicioso proyecto para explotar el potencial de los recursos minerales existentes alrededor y a profundidad del Tajo Abierto Raúl Rojas, proyecto que denominó Gran Tajo o "Super Pit" para cuya implementación se contrató los servicios de un equipo de especialistas mineros sudafricanos.
- Con el fin de extender hasta 2014 la vida del Tajo Raúl Rojas y del nuevo proyecto "Super Pit", en setiembre de 2007 se adquirió Compañía Minera El Pilar<sup>250</sup>, cuya mina El Pilar es contigua a la mina y Tajo Abierto de Cerro de Pasco, entre otras propiedades. El Pilar comenzó a ser explotada desde 2009.
- También en 2007 comenzaron las exploraciones en el proyecto de cobre Rondoní de Compañía Minera Vichaycocha. Asimismo, en marzo de ese año el Grupo adquirió el 80% de las acciones de Minera Aurífera Toruna S.A.C.<sup>251</sup>, a través de su subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C.
- Durante 2008, Chungar completó su proceso íntegro de mecanización en la mina Animón y el desarrollo de su Planta Concentradora; inició sus operaciones en la antigua mina Islay y puso en operación Quimacocha en el segundo semestre del año. Asimismo, Volcan inició trabajos de exploración y de preparación en la mina Shalca ubicada en el distrito de Pacaraos, provincia de Huaral, departamento de Lima.
- Además, en febrero de 2008 se adquirió el 100% de Compañía Minera Huascarán S.A.C., propietaria de la mina Antioquia, ubicada al Sur de la ciudad de Lima, que comenzó a producir oro desde abril de 2009.
- En noviembre de 2010, el Grupo compró por transferencia el 100% de las concesiones mineras de Concesión Minera Acumulación San Sebastián, cuya antigua mina San Sebastián ubicada a 1 km al oeste del poblado de La Quinoa, en Cerro de Pasco, colinda con las operaciones de Milpo-Atacocha.

De otro lado, la bonanza minera volvió rentables varias inversiones y proyectos que antes habían sido suspendidos o desestimados debido a que el precio de los metales no justificaba la continuación de los mismos. Durante 2006, se reinició la explotación en la Mina Ticlio, la más antigua del Grupo, inactiva desde abril de 2002<sup>252</sup>. Asimismo, en abril de ese año se reactivó las operaciones metalúrgicas de la Planta Concentradora Mahr Túnel, no operativa desde febrero de 2003.

Lo mismo ocurriría más adelante con la Planta SX-EW de extracción por solventes y electrodeposición de la Unidad de Cerro de Pasco, construida en 1981 con una capacidad de producción de 6,200 toneladas de cátodos de cobre, producto del tratamiento de las aguas ácidas de la mina de Cerro de Pasco. Esta planta dejó de operar en 2001 debido a los bajos

---

250 Compañía Minera El Pilar S.A.C. se constituyó en el Perú, en la ciudad de Lima, el 19 de agosto de 1947 (Volcan, EE.FF. Consolidados 2010).

251 Toruna se constituyó el 25 de enero de 2005 y es titular de 500 hectáreas de derechos mineros en la provincia y departamento de Junín; desde que se convirtió en subsidiaria del Grupo, se dio inicio a los trabajos de exploración, desarrollo, estudios mineros y metalúrgicos del yacimiento.

252 Hacia finales de 2007, la mina Ticlio aumentó su producción sustancialmente, con una producción acumulada de 242,989 TM. Durante 2010, su producción aumentó a 543,496 toneladas (Volcan, Memoria 2010).

precios del cobre. Sin embargo, los altos precios que alcanzó este metal hicieron que el Grupo se propusiera –desde 2006– abrir la planta con la intención de modernizarla y doblar su capacidad de tratamiento (Volcan, Memoria 2009).

Sin embargo, los gastos financieros seguían representando una fuerte carga para la principal empresa del Grupo<sup>253</sup> obligando a explorar nuevas alternativas de refinanciamiento, además de acentuar un programa de reducción de costos operativos con el fin de preservar los niveles de caja.

Durante 2006, las ventas y utilidades del Grupo superaron todas las expectativas<sup>254</sup>; además, ese año Volcan destacó en Latibex (Madrid) como la acción de mayor rendimiento. Las condiciones eran entonces favorables para reestructurar la deuda aún importante que tenía el Grupo.

El 27 de junio de 2006, Volcan tomó un préstamo sindicado a 5 años y 3 meses por la suma de US\$120 millones, el cual tuvo como banco estructurador y agente administrador al Credit Suisse, Sucursal de Londres. El préstamo sería utilizado para prepagar los contratos de crédito que el Grupo tenía vigentes a la fecha, y el saldo como capital de trabajo. Dicho prepago tenía entre sus ventajas eliminar la restricción absoluta al pago de dividendos que se estipulaba en los contratos de crédito<sup>255</sup>.

Así, el 3 de julio de 2006, fecha en la cual se concretó el desembolso del Credit Suisse, se cancelaron las obligaciones con el sindicato WestLB (US\$14.5 millones) y el crédito bilateral con WestLB (US\$70.9 millones) y con Glencore International AG (US\$34.6 millones) (Volcan, Memoria 2006). De conformidad con los términos del préstamo sindicado, ese mismo año el Grupo efectuó varios prepagos y pagos a Credit Suisse, con lo cual el préstamo sindicado quedó reducido a US\$70.7 millones. Hacia fines de 2006, el Grupo consideró que los gastos financieros de Volcan ya no representaban una fuerte carga para su empresa líder.

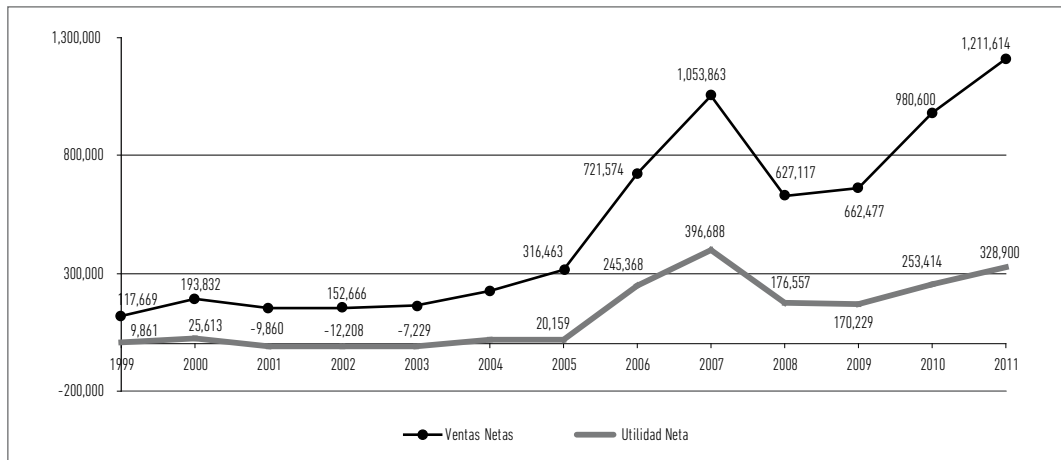
Desde 2004, esta estrategia de expansión del Grupo Volcan estuvo sustentada en las ganancias extraordinarias vinculadas al alza del precio de los metales. Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias aumentaron de US\$1,012.5 millones a US\$4,362.1 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de cuatro veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en poco más de 46 veces, de US\$27.2 millones a US\$1,262.4 millones, respectivamente. No obstante, este elevado incremento se explica –en parte– por las pérdidas que acumuló Volcan durante los tres años previos a la fuerte subida del precio de los metales que exportaba (2001-2003).

253 Durante 2005, se tuvo que pagar S/.58.4 millones por concepto de gastos financieros; el mayor monto de intereses se tuvo que pagar al consorcio de Bancos liderados por el West LB (Volcan, Memoria 2005: 17).

254 Durante 2006, el precio promedio del zinc alcanzó el nivel más alto jamás alcanzado en la historia de ese metal hasta ese entonces (US\$3,275 por tonelada). Ello incentivó una mayor producción por parte de las empresas del Grupo, lo que se tradujo en ventas (S/.2,348.3 millones) y utilidades netas (S/.911.6 millones) nunca antes registradas (Volcan, Memoria 2006). En este contexto, se incrementó el ritmo de inversiones (US\$79.6 millones, monto 44.4% superior al invertido durante 2005), y se incrementaron las reservas en 11.9 millones de TMS).

255 En diciembre de 2006, después de más de cuatro años, Volcan pudo pagar dividendos a sus accionistas a cuenta de las utilidades de ese año.

GRÁFICO Nº 20  
VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias: Memorias y EE.FF. 1999-2011.  
Elaboración: VTC.

Como ya fue mencionado, el fortalecimiento de sus espaldas financieras permitió al Grupo Volcan pagar anticipadamente todas sus obligaciones financieras (en particular con el Credit Suisse), y también cumplir con el pago de cuatro dividendos en efectivo a sus accionistas y la entrega (liberada) de 26% en acciones. Sin embargo, en medio de esta bonanza, el Grupo no dejaba de insistir –a través de las Memorias de su principal empresa– en que el pago de las regalías mineras mermaba sus utilidades netas.

Desde el 8 de noviembre de 2007, Volcan quedó autorizada a negociar sus acciones Clase “A” y Clase “B” en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile (códigos VCMAC1 y VCMBC1).

### Crisis financiera y recuperación

El inicio de la crisis financiera global desde el último trimestre de 2008, tuvo un efecto inicial negativo sobre el sector minero peruano. Durante 2008, las ventas netas de Volcan y sus subsidiarias se redujeron en 40.5%; si bien la producción de todos sus minerales se había incrementado, no lo fue en una magnitud suficiente para contrarrestar la brusca caída del precio de los metales. La utilidad neta de ese año, aunque positiva (US\$176.6 millones) representó una contracción de 55.5% con respecto al resultado de 2007.

Frente a este escenario, la estrategia del Grupo consistió en reducir costos operativos y producir de manera eficiente en sus operaciones mineras y metalúrgicas; sin embargo, también tuvo que buscar financiamiento extra para sostener su plan de inversiones<sup>256</sup>. Así, se optó por suspender temporalmente el Proyecto Super Pit. Además, el 15 de setiembre de 2008

256 Durante 2008, el plan de inversiones ascendió a US\$240.78 millones, monto que representó un incremento de 43% con respecto al registrado el año precedente (Volcan, Memoria 2008).

se recurrió a un crédito a mediano plazo otorgado por un Sindicato de Bancos liderado por el BBVA Banco Continental por un monto de US\$200 millones, a un plazo de tres años y tasa de interés Libor +1.4%.

Durante los dos últimos años del periodo bajo análisis, las finanzas del Grupo se fortalecieron debido a la recuperación del precio de los metales, pero también por la mejor calidad de los concentrados vendidos que resultó de las mejoras implementadas en las operaciones metalúrgicas. Las ventas netas de 2009 (US\$662.5 millones) y 2010 (US\$980.6 millones) se incrementaron en 5.6% y 48.0% respectivamente; en tanto que la utilidad neta del último año (US\$253.4 millones) mostró una recuperación de 48.9%, luego de dos años consecutivos de resultados decrecientes<sup>257</sup>.

Los flujos positivos de caja así generados permitieron durante 2009 prepagar la mitad de los US\$200 millones del crédito sindicado recibido en 2008; hacia 2010, el saldo de la deuda se había reducido a US\$36 millones. Permitió también a la empresa líder del Grupo continuar con su política de distribución de dividendos<sup>258</sup>, a pesar de los efectos negativos de la crisis internacional en la economía nacional y en los mercados bursátiles.

En este contexto, las perspectivas de desarrollo a mediano plazo del Grupo Volcan apostaban a un crecimiento enfocado en incrementar en más de 50% su producción de 20 millones de onzas de plata, y en impulsar proyectos relacionados al objetivo de producir más de 45,000 toneladas finas de cobre al año<sup>259</sup>.

En este enfoque a mediano plazo, se puso particular importancia en el rol que el Grupo podía tener en el sector eléctrico, no solo porque desde una perspectiva de organización industrial ello les permitía reducir costos de operación y asegurar la provisión de un insumo crucial para la minería como lo es la energía<sup>260</sup>; sino también por las oportunidades de negocio que brinda dicho sector en el país.

257 Durante 2009 y 2010, las inversiones ascendieron a US\$143 y US\$217 millones, respectivamente (Volcan, Memoria 2009).

258 Incluso durante 2008, el Grupo cumplió con el pago en efectivo de dos dividendos de S/.0.10 cada uno y la entrega de acciones (liberadas) en 41%.

259 Entre las inversiones para incrementar significativamente la producción de cobre estaban los proyectos Rondoní (Huancayo) y Oyama-Triunfo (Yauli); así como la reapertura de la planta de Cátodos de Cobre. Ello sin dejar de lado la producción de los primeros concentrados de níquel en la mina Trapiche.

260 Hacia 2010, Chungar había conseguido autoproducir aproximadamente las dos terceras partes del total de energía anualmente requerida por la mina Animón, a través de sus 10 pequeñas centrales hidroeléctricas, de las cuales ocho se ubican en los ríos Baños y Chicrín, y dos en el río San José (Volcan, Memoria 2010). En julio de 2010, se inició la construcción de una nueva central hidroeléctrica de 9.2 MW en el sistema hidroenergético del río Baños con una inversión total de US\$22 millones. Asimismo, en octubre de ese año se firmó contrato con una filial de Abengoa Perú para el diseño, construcción y operación de una línea de transmisión de 220 kV y 55 km de longitud, desde la subestación Paragsha II hasta la futura subestación Francois (a 5 km de Animón) con una inversión aproximada de US\$20 millones (Volcan, Memoria 2010).

En agosto de 2010, el Grupo tomó una decisión concordante con su estrategia de fortalecer su presencia en el sector eléctrico. Constituyó una nueva subsidiaria, denominada Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C. (Egerba), que absorbería las centrales de generación, subestaciones y líneas de transmisión de Empresa Administradora Chungar S.A.C. Asimismo, en enero de 2011 el Grupo anunció la adquisición, a través de esta última, del 100% de las acciones de Compañía Energética del Centro, propietaria del proyecto Central Hidroeléctrica Belo Horizonte, ubicado en Huánuco<sup>261</sup>.

En términos de planificación y control operativo de sus actividades mineras, el Grupo asignó especial importancia a la organización de los trabajos de exploración y producción de sus unidades en centros mineros bien delimitados.

- Unidad Minera de Yauli: Conformada por cinco minas: Carahuacra, San Cristóbal, Andaychagua, Ticlio y Zoraida, ubicadas en la provincia de Yauli, departamento de Junín; esta unidad minera cuenta con tres plantas concentradoras.
- Unidad Minera de Cerro de Pasco: Conformada por cuatro operaciones: la mina subterránea Cerro de Pasco, el tajo abierto Raúl Rojas, y las operaciones a tajo abierto y en mina subterránea efectuados en la mina El Pilar. Cuenta con dos plantas concentradoras: Paragsha y San Expedito.
- Desde enero de 2011, la Unidad Minera de Cerro de Pasco cobró autonomía jurídica y pasó a llamarse Empresa Administradora Cerro S.A.C., convirtiéndose en una subsidiaria más de Volcan (Volcan, Memoria 2010).
- Unidad Minera Chungar: Tiene como operación principal la mina subterránea de Animón; también la integran las minas: Islay, Shalca y Alpamarca. Esta unidad minera cuenta con la planta concentradora Animón; además, posee un sistema de Hidroeléctricas.
- Unidad Minera Vinchos: Comprende la mina Vinchos ubicada en el distrito de Pallanchaca, provincia de Cerro de Pasco, departamento de Pasco.

Hacia fines de la década de 2000, el Grupo había logrado conformar todo un imperio de propiedades mineras que le permitían incrementar sus reservas y la extracción de sus tradicionales productos mineros (zinc, plomo y plata), con una marcada tendencia a incrementar la producción de plata debido a su mayor rentabilidad-precio<sup>262</sup>. Al mismo tiempo, se desarrollaban proyectos para extraer oro, cobre, níquel y molibdeno, los cuales se habían vuelto rentables debido al alza sostenida del precio de los metales<sup>263</sup>.

Hasta 2007, el Grupo Volcan mantuvo el primer lugar en la producción nacional de zinc, plomo y plata; sin embargo, desde 2008 Compañía Minera Antamina S.A. la relegó al segundo lugar en la producción de zinc, ubicación que mantuvo hasta el final del periodo bajo análisis. En la producción de plomo continuaba en el primer lugar, y en la producción de plata disputaba el primer lugar con Antamina.

---

261 Este proyecto tendrá una potencia instalada estimada de 180 MW (Volcan, Memoria 2010).

262 Volcan estimaba que con una producción de plata de 1'850,000 onzas mensuales, un dólar (US\$1) de aumento en el precio de la plata, le representaba US\$1.5 millones de mayor ingreso mensual (Volcan, Memoria 2007).

263 Hacia 2010, el Grupo Volcan contaba con más de 16 años de reservas y 25 años de reservas más recursos (Volcan, Memoria 2010).



Volcan Compañía Minera S.A.A. exporta la mayor parte de sus concentrados de zinc, plomo y plata a Glencore International AG, *trader* al cual estaba vinculado no solo por un contrato de venta hasta 2011, sino también por su participación de 4.1% en el capital social de Volcan. También le vende a Transamine Trading S.A., Mintrade Limited, Trafigura Beheer B.V (accionista de Volcan entre abril 2005 y octubre de 2010), Louis Dreyfus Commodities Metals Suisse, y otros compradores menores. Hasta antes de que fuera cerrada en junio de 2009, Doe Run Perú S.R.L. fue uno de los mayores clientes de Volcán en el mercado nacional (28% de las ventas totales) (Celfincapital, 2010: 8).

Actualmente, el Grupo está conformado por 12 empresas, cuya trayectoria ha sido resumida a lo largo del presente capítulo.

CUADRO N° 52  
GRUPO VOLCAN: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 2010

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Volcan Compañía Minera S.A.A.	s.i.	Minería
2 Empresa Administradora Chungar S.A.C.	99.99%	Minería
3 Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C.	99.99%	Minería
4 Empresa Minera Paragsha S.A.C.	99.99%	Minería
5 Compañía Minera Alpamarca S.A.C.	99.98%	Minería
6 Compañía Minera El Pilar S.A.	99.98%	Minería
7 Compañía Minera Huascarán S.A.C.	99.00%	Minería
8 Shalca Compañía Minera S.A.C.	99.99%	Minería
9 Minera Aurífera Toruna S.A.C.	80.00%	Minería
10 Compañía Minera Vichaycocha S.A.C <sup>1/</sup>	20.00%	Minería
11 Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C. (Egerba)	99.99%	Energía eléctrica
12 Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A. <sup>2/</sup>	49.82%	Actividades inmobiliarias

1/ Volcan es propietaria indirectamente del 99.99% del capital social de Cia. Minera Vichaycocha.

2/ Volcan es propietaria indirectamente del 92.89% del capital social de Cia.Industrial Ltda. de Huacho SA.

Fuente: Volcan Compañía Minera SAA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.

Elaboración: VTC.

De otro lado, desde décadas atrás, Roberto Letts tuvo una participación activa en Castrovirreyna Compañía Minera S.A. siendo Director de la misma hasta antes de su deceso. Si bien esta empresa ha declarado ante la Conasev no pertenecer a grupo económico alguno<sup>264</sup>, entre sus accionistas figuran actualmente dos sobrinos de Robert Letts: José Ignacio y Carlos José Roberto de Romaña Letts; el primero también forma parte del Directorio de dicha empresa. Además, el Representante Legal y Gerente General de Castrovirreyna, y también Director de la misma, es Víctor Esteban Gobitz Colchado, quien también es Gerente General de Minera Aurífera Toruna S.A.C., empresa del Grupo Volcan. Entre los accionistas y en la Presidencia del Directorio de Castrovirreyna, se encuentran miembros de la familia Tode, una de las fundadoras de las compañías Castrovirreyna Compañía Minera S.A. y Volcán Compañía Minera S.A.

264 Castrovirreyna Compañía Minera S.A.: Hecho de Importancia comunicado el 02/04/07.

## *Beneficios tributarios*

Desde el 29 de setiembre de 1997, el Grupo Volcan se benefició de un Convenio de Estabilidad Jurídica suscrito con el Estado peruano bajo el amparo de los Decretos Legislativos N° 662 y N° 757<sup>265</sup>. Dicho convenio tuvo un plazo de diez años; es decir, hasta 2007 (Volcan, EE.FF. Consolidados 1999).

Asimismo, desde 1997 el Grupo se benefició en varias oportunidades del beneficio tributario de reinversión de utilidades. Hasta 2004, Volcan obtuvo la aprobación de dos programas de inversión con cargo a utilidades no distribuidas por un total de US\$38.5 millones<sup>266</sup>.

Como ya ha sido señalado en este estudio, los Convenios de Estabilidad Jurídica congelaban los beneficios que tenía la empresa a la fecha en la cual se firmaba el convenio. En el caso del Grupo Volcan, quedó estabilizado el beneficio de reinversión de utilidades, pero solo hasta cuando estuviese vigente el referido convenio. Ello dio lugar a un desacuerdo con el Estado.

El 25 de enero de 2006, Volcan presentó un nuevo pedido, esta vez por US\$170 millones, para acogerse al beneficio del programa de reinversión de utilidades, para inversiones correspondientes al periodo 2005-2007; ello a pesar de que su Convenio de Estabilidad Jurídica vencía en setiembre de 2007. Luego de sucesivas modificaciones del monto a ser aprobado para el referido beneficio, por parte de las autoridades competentes, con denuncias públicas de corrupción de por medio, en mayo de 2007 el Minem aprobó un plan de reinversión de utilidades a Volcan Compañía Minera SAA por solo US\$33 millones (CooperAcción, 2007).

Ese mismo mes de mayo de 2007, Volcan comunicó que había decidido llevar al Estado peruano a un proceso de arbitraje para resolver la demanda que interpondría "por el incumplimiento por parte del Estado peruano del Convenio de Estabilidad Jurídica suscrito con nuestra empresa, en relación a su derecho a la aplicación de la reinversión de utilidades que forma parte del régimen de estabilidad jurídica garantizado por el referido Convenio"<sup>267</sup>. El 26 de setiembre de ese año, el laudo arbitral resolvió "no acoger la petición de Volcan Compañía Minera S.A.A. en cuanto a incorporar las inversiones ejecutadas en el Ejercicio 2005 y hasta el 24 de enero de 2006, y ha resuelto no incorporar el Programa de Inversiones de 2007, convalidando así lo dispuesto en la Resolución Ministerial N° 255-2007-EM, la que aprueba algunas de las inversiones programadas para su ejecución en el ejercicio 2006 y solo por un total de US\$33'010,185"<sup>268</sup>.

De otro lado, el Grupo Volcan mantuvo un cerrado cuestionamiento a la Ley de Regalía Minera que entró en vigencia el 25 de junio de 2004. Es más, el 30 de diciembre de 2004, las empresas Volcan y Chungar presentaron demandas de amparo contra la Presidencia del Consejo de Ministros, el MEF y el Minem, mediante las cuales solicitaban la inaplicación de la referida Ley.

265 Los derechos a la estabilidad jurídica y tributaria fueron otorgados a las extinguidas por fusión Volcan Compañía Minera S.A. y Empresa Minera Mahr Túnel S.A. "Por RM N° 137-99-EM/VMM de fecha 25 de marzo de 1999 se reconoció a favor de Volcan Cía Minera S.A.A. los derechos a la estabilidad jurídica y tributaria otorgados por convenio por el Estado peruano a las referidas empresas extinguidas" (Volcan, Memoria 1999: 10). Para información adicional, remitirse al Cuadro N° 1 del presente estudio.

266 (i) Resolución Ministerial N° 156-98-EM/VMM del 24 de marzo de 1998, por un monto total de US\$15'466,000. (ii) Resolución Ministerial N° 46-2001-EM/VMM del 5 de febrero de 2001, por un monto total de US\$23'001,354 (Volcan, Memoria 2004).

267 Hecho de Importancia comunicado por Volcan el 02/05/07.

268 Hecho de Importancia comunicado por Volcan el 26/09/07.

Desde entonces, ha sido recurrente la insistencia del Grupo en que sus utilidades netas se ven afectadas por “el pesado gravamen que representan las regalías mineras” (ver por ejemplo Volcan, Memoria 2008). Es decir, el Grupo utilizaba los beneficios tributarios otorgados por el Estado, vía los programas de reinversión de utilidades; pero, al mismo tiempo cuestionaba la Ley de Regalías. Desde la entrada en vigencia de las regalías mineras en 2004 hasta 2010, Volcan Compañía Minera S.A.A. y sus subsidiarias pagaron US\$104.1 millones por dicho concepto, monto que representó el 8.1% de las utilidades netas que el Grupo obtuvo durante similar período<sup>269</sup>.

### 3.3. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Al igual que otros grupos económicos analizados en el presente estudio, el Grupo Volcan comenzó la década de 2000 implementando sistemas de gestión ambiental con la asesoría de empresas especializadas internacionales. Sus unidades mineras Cerro de Pasco y Animón fueron las primeras del Grupo en cumplir con las exigencias ISO 14001 desde 2001. Asimismo, el Grupo efectuó inversiones en los PAMA en sus distintas unidades mineras, los mismos que de manera sistemática fueron aprobados por el Minem.

En la segunda mitad de la década de 2000, la preocupación de las empresas del Grupo se concentró en la aprobación de los EIA y, en menor medida, en un lento proceso de preparación y aprobación de sus Planes de Cierre de Minas y de Pasivos Ambientales. Además, fueron actualizando y recertificando sus sistemas de gestión medioambiental y de salud de acuerdo con normas de calidad más recientes: ISO 14001:2007 para Sistemas de Gestión Ambiental, y la especificación OHSAS 18001:2007 para Sistemas de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional.

En la relación con las comunidades y poblaciones cercanas a sus actividades, según lo informado en las Memorias anuales de la principal empresa del Grupo, se procuró que las actividades mineras se realicen en un ambiente de buena relación y armonía con las distintas comunidades campesinas vecinas a las más de diez minas donde el Grupo Volcan efectúa sus actividades mineras.

Sin embargo, a diferencia de los otros grupos económicos analizados en el presente estudio, en las Memorias institucionales de la principal empresa del Grupo Volcan no se le dedica mayor espacio a su relación con las comunidades vecinas y en general a temas ambientales. Esta constatación llama la atención en la medida que las Memorias constituyen el principal medio de comunicación de las empresas con sus grupos de interés o *stakeholders*; es decir, empleados, comunidad, accionistas, clientes, proveedores, y distintos niveles de Gobierno.

Hacia fines de la década de 2000, el Grupo declaraba mantener relaciones con 55 comunidades campesinas y otras instituciones ubicadas en los departamentos donde opera: Cerro de Pasco, Junín, Lima y Huánuco. Asimismo, había negociado y suscrito 80 convenios por concepto de uso de tierras comunales, principalmente (Volcan, Memoria 2009)<sup>270</sup>.

<sup>269</sup> Cifras calculadas a partir de los Estados Financieros Consolidados de Volcan Compañía Minera S.A.A.

<sup>270</sup> En el marco de estas relaciones, en setiembre de 2008 Volcan firmó un convenio con la Municipalidad Provincial de Cerro de Pasco, denominado “Concertación, para el desarrollo urbano ambiental y minero de la ciudad de Cerro de Pasco” el cual permitiría la ejecución

Al margen de lo informado por el Grupo, el 31 de mayo de 2005 la Asociación de Municipalidades de la Región Junín demandó a la principal empresa del Grupo, pidiendo una compensación de US\$5,000 millones por el resarcimiento de daños a la cuenca hidrográfica del Río Mantaro. Hacia inicios de 2011 no se sabía el resultado de esta demanda, pero el Grupo consideraba que cualquier efecto relacionado con esta última era de "responsabilidad de los antiguos propietarios de las unidades mineras en cuestión." (Volcan, EE.FF. Consolidados 2010: 49).

De otro lado, según un informe de IDL-Reporteros<sup>271</sup>, Volcan Compañía Minera S.A.A. fue la empresa que tuvo el mayor número de sanciones por contaminación impuestas por Osinergming entre 2007 y 2009. Según esta fuente, Volcan trató de invalidar las multas impuestas recurriendo a pruebas de laboratorio hechas por encargo. "La compañía solo ha pagado cinco multas impuestas por el Minem por contaminar ríos y lagunas en 2006, luego de acudir hasta la última instancia en la vía administrativa. El consejo directivo de Osinergmin falló en su contra en todos estos casos con resoluciones emitidas entre 2007 y 2008. Pese a tratarse de faltas graves al medioambiente, las multas apenas oscilaron entre 6 y 30 UIT<sup>272</sup>.

En el plano de las relaciones laborales, el Grupo ha tenido que enfrentar varias paralizaciones en sus unidades mineras de Cerro de Pasco, Yauli y Animón (Volcan, Memorias 2003-2005). Durante la década de 2000, ha ido acumulando demandas labores por diversos conceptos: bono de producción, reintegro de beneficios sociales, enfermedad profesional y otros, que estaban en proceso de apelación y/o sentencia. Hacia fines de 2010, estas demandas laborales ascendían a S/.37.9 millones (equivalente a US\$13.5 millones) (Volcan, EE.FF. Consolidados 2010: 48).

### 3.4. GOBIERNO CORPORATIVO

En términos de gobierno corporativo, el Grupo Volcan fue el primero en identificar de manera explícita la Misión de su principal empresa en la Memoria institucional correspondiente al ejercicio 2000. Como parte de dicha misión se incorporaba lo siguiente: "Mantener los procesos de exploración, operación y desarrollo de nuevos proyectos en armonía con el medioambiente propiciando el desarrollo sostenido de las comunidades vecinas" (Volcan, Memoria 2000: 8).

A partir del ejercicio 2004, en cumplimiento del artículo 4 de la Resolución Conasev N° 096-2003-EF/94.11, Volcan comenzó a presentar información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno (PBG) para las Sociedades Peruanas. Sin embargo, la asimilación e implementación de estos Principios por parte de los grupos mineros analizados en el presente estudio fue un proceso más bien lento. Así, por ejemplo, hasta 2010 Volcan no cumplía con algunos de los principios, como el N° 5, según el cual no deben haber varios tipos de acciones o debe haber la opción de canjearlas<sup>273</sup>; o el N° 6, según el cual deben haber Directores independientes.

---

del plan de expansión del Tajo Abierto (Plan L). Mediante este convenio, el Grupo se comprometió a invertir US\$20 millones en el plazo de tres años para ejecutar obras por concepto de Reposición-Compensación y Contribución para el desarrollo urbano y social de Cerro de Pasco.

271 <http://idl-reporteros.pe/2010/06/03/como-evadir-sanciones/>, consultado el 02/07/12.

272 <http://idl-reporteros.pe/2010/06/03/volcan-encabeza-sanciones-por-contaminacion/>, consultado el 02/07/12.

273 En todo caso, Volcan ha cumplido parcialmente con el principio N° 5, pues el 2 de abril de 2007 acordó la emisión de nuevas acciones

Durante la primera década del presente siglo, el Grupo Volcan ha sido el menos transparente de los grupos analizados en este trabajo. De manera sistemática el Grupo omitió publicar el nombre de sus accionistas en sus Memorias institucionales, información que es requerida en los PBG. En las Memorias Anuales 2001 y 2002 de la principal empresa del Grupo, dicha omisión fue subsanada mediante "Hechos de Importancia", en respuesta a las observaciones formuladas por la Conasev. Durante toda la década de 2000, la Memoria correspondiente al ejercicio 2003 es la única en la cual se presenta el nombre de los principales accionistas, la cantidad de acciones que poseen, y su participación relativa en las acciones Clase "A" y "B".

Para justificar ante la autoridad competente el no hacer pública determinada información, como la del nombre de sus accionistas, el Grupo llegó a poner como argumento "la ola de robos, secuestros y asaltos que ocurren en nuestra ciudad"<sup>274</sup>.

#### 4. La Desaparición del Líder y el Control del Grupo

El año 2010 representó un punto de quiebre en la vida institucional del Grupo Volcan, como sucede en aquellas sociedades o instituciones que pierden al líder que influyó su desarrollo de manera determinante. Ese fue el caso de Roberto Letts Colmenares, empresario peruano que en los últimos 40 años, desde 1972, logró construir uno de los conglomerados más importantes en la minería nacional, siempre bajo control de capitales peruanos. Roberto Letts dejó de existir el año en que el Grupo obtuvo los mejores resultados en su historia empresarial, gracias a la recuperación del precio de los metales, pero también debido a la estrategia persistente de ganar productividad y reducir costos.

Hasta antes de su fallecimiento, ocurrido el 4 de abril de 2010, la propiedad de Roberto Letts sobre Volcan Cía. Minera S.A.A. se daba tanto de manera directa, a través de su participación personal en el 25.8% de las acciones Clase "A" de la empresa; como indirecta, a través del 21.1% de participación de Greenville Overseas Investment Ltd., *offshore* de su propiedad. Es decir, controlaba el 46.9% de las acciones Clase "A" de la principal empresa del Grupo. También poseía de manera directa el 11%, aproximadamente, de las acciones Clase "B"<sup>275</sup>.

Al morir Roberto Letts, otorgó a Greenville Overseas Investments Ltd., mediante sucesión testamentaria, un total de 220'023,149 acciones comunes Clase "A" y 125'068,191 acciones comunes Clase "B" de Volcan, lo cual se concretó el 16 de abril de 2010<sup>276</sup>. De esta manera, Greenville pasó a controlar el 46.9% de las acciones Clase "A" y el 10.77% de las acciones Clase "B" de la principal empresa del Grupo.

---

sin derecho a voto, denominadas Clase "B", con la finalidad de intercambiarlas con las denominadas acciones de inversión. Con la aprobación de la Conasev, mediante Oferta Pública de Intercambio el 2 de setiembre de 2008 se procedió al intercambio del íntegro de Acciones de Inversión (2'659,936 acciones) por la misma cantidad de Acciones Comunes Clase "B" (Volcan, Memoria 2008).

274 Hecho de Importancia comunicado por Volcan Cía. Minera S.A.A el 26/06/06.

275 Según cálculos de este estudio, a partir de las Memorias de la principal empresa del Grupo.

276 Según Hecho de Importancia comunicado por Volcan Cía. Minera S.A.A. el 23/04/10.

CUADRO N° 53  
VOLCAN CÍA. MINERA S.A.A.: PRINCIPALES ACCIONISTAS AL 26/05/10

Accionista	Nacionalidad	%	Serie	Fecha Inicio
BLUE STREAK INTERNATIONAL N.V.	PANAMÁ	8.38	A	26/05/2010
EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C.	PERÚ	9.66	B	26/05/2010
GREENVILLE OVERSEAS INVESTMENTS LTD.	PERÚ	46.9	A	26/05/2010
GREENVILLE OVERSEAS INVESTMENTS LTD.	PERÚ	10.77	B	26/05/2010
HO - FONDO 2 (AFP HORIZONTE)	PERÚ	7.76	B	26/05/2010
IN - FONDO 2 (AFP INTEGRA) I	PERÚ	8.06	B	26/05/2010
N - FONDO 3 (AFP INTEGRA)	PERÚ	5.67	B	26/05/2010
RI - FONDO 2 (AFP PRIMA)	PERÚ	8.86	B	26/05/2010
RI - FONDO 3 (AFP PRIMA)	PERÚ	5.87	B	26/05/2010
TRAFIGURA BEHEER B.V.	HOLANDA	24.96	A	26/05/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=46703](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=46703), consultado el 12/08/10.

Entre otros accionistas con una participación mayor al 5% en las acciones Clase "A" figuraban en ese entonces la holandesa Trafigura Beheer B.V. (24.96%) y la panameña Blue Streak International N.V. (8.38%). En el caso de las acciones Clase "B", figuraban como accionistas la subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C. (9.66%), y varios fondos de inversión controlados por AFP constituidas en el país.

Considerando el total del capital social de Volcan, la compañía comunicó a la Conasev – mediante Hecho de Importancia del 26 de abril de 2010– que la participación relativa de Greenville era de 25.24%, y la de Empresa Minera Paragsha S.A.C., 5.91%. Trafigura tenía una participación de 10%. Asimismo, según la misma Glencore (2010: 74), su participación en el capital social de Volcan era de 4.1% hacia fines de 2010.

CUADRO N° 54  
VOLCAN CÍA. MINERA S.A.A.: ACCIONISTAS AL 26/04/10

Accionista	Participación (%)
Greenville Overseas Investments Ltd.	25.24
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	5.91
IN - FONDO 2 (AFP INTEGRA)	5.31
Trafigura Beheer B.V.	10.0

Fuente: Volcan Cía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 26/04/10.

Según una fuente de información confiable<sup>277</sup>, entre los accionistas de Greenville figuraban los sobrinos de Roberto Letts, José Luis de Romaña Letts y Madeleine Osterling Letts; sus hermanas Josefina Letts, esposa de Felipe Osterling y mamá de Madeleine; Irene Letts, madre de José Luis de Romaña Letts; y Doris Letts, madre de José y Jaime Bayly Letts.

Una semana después del deceso del fundador del Grupo, el 12 de abril de 2010, el Directorio de Volcan fue reestructurado de la siguiente manera: Como Presidente del Directorio fue designado un amigo de confianza de Roberto Letts, José Enrique Juan Picasso Salinas,

277 <http://elcomercio.pe/impresa/notas/transfieren-acciones-que-dejo-letts-volcan/20100425/467359>, consultado el 01/12/10.

accionista minoritario de Volcan<sup>278</sup>, quien se había desempeñado como Director de esta última desde marzo de 1996 y como Vicepresidente del Directorio desde marzo de 2006. Como se verá más adelante, José Picasso Salinas fue accionista de Cía. Minera Milpo S.A.A. y Cía. Minera Atacocha S.A., desempeñándose como Director de esta última hasta noviembre de 2008.

CUADRO N° 55  
VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.  
DIRECTORIO

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
ANDRADE NICOLI GONZALO MIGUEL	06349816	DIRECTOR	26/03/2009
DE ROMAÑA LETTS JOSÉ IGNACIO	09399755	DIRECTOR	12/04/2010
DE TURKHEIM ERIC	M-988382	DIRECTOR	26/03/2009
GOBITZ COLCHADO VÍCTOR ESTEBAN	10490736	DIRECTOR	26/03/2009
MATTE BADENES DANIEL FRANCISCO	X-617157	DIRECTOR	26/03/2009
OSTERLING PARODI FELIPE	07278497	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO	12/04/2010
PICASSO SALINAS JOSÉE ENRIQUE JUAN	06474284	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO	12/04/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Directorio.asp?p\\_codigo=46703](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Directorio.asp?p_codigo=46703), consultado el 29/11/10.

Felipe Osterling Parodi, esposo de Josefina Letts, fue nombrado Vicepresidente. Asimismo, reingresó al Directorio José Ignacio de Romaña Letts, hijo de Irene Letts, en remplazo del primero. José Ignacio de Romaña fue Gerente Comercial de Volcan desde 2000 hasta el 4 de octubre de 2010, y ya había sido Director de Volcan desde 1993 hasta inicios de 2009. También integraban el Directorio: Eric de Turkheim, representante de Trafigura; Daniel Matte, representante de Glencore; entre otros.

La referida redistribución en el capital social de la empresa líder del Grupo, así como la nueva composición del Directorio, evidenciaba que la familia Letts seguía controlando el Grupo Volcan. De un lado, Greenville Overseas Investments Ltd., *offshore* constituida originalmente en Islas Vírgenes Británicas, continúa bajo la propiedad y control de la familia Letts. De otro lado, esta última continúa representada en el Directorio a través de un esposo y un hijo de las hermanas Letts Colmenares. Es más, José Ignacio de Romaña Letts fue nombrado Director Ejecutivo de Volcan desde el 4 de octubre de 2010<sup>279</sup>.

En medio de estos reacomodos, el 21 de octubre de 2010 Trafigura vendió a AFP y fondos mutuos, por US\$400 millones, su paquete de 24.96% de acciones Clase "A" que tenía en Volcan. Fueron varias las razones, más bien complementarias, que se barajaron para explicar esta transacción sin precedentes por el volumen de acciones involucrado: Trafigura prefirió deshacerse de las acciones cuando estas estaban al alza; necesitaba liquidez para invertir en proyectos mineros maduros o en productoras de minerales con el fin de aumentar el

278 "Picasso representa las acciones de su familia, aunque parece que no tiene más del 3%" en el capital social de Volcan Cía. Minera S.A.A. Cf.: <http://www.expreso.com.pe/noticia/2012/03/24/familia-letts-copa-el-directorio-de-volcan>. Consultado el 27/03/12.

279 Según Hecho de Importancia comunicado por Volcan el 05/10/10.

volumen de concentrados que negocia en el mundo; consideraba que ya tenía vínculos de negocio suficientes con Volcan.

El mismo 21 de octubre, dos empresas del Grupo, Empresa Minera Paragsha S.A.C. y Empresa Administradora Chungar S.A.C., vendieron 138'266,108 y 21'553,991 acciones Clase "B" de Volcán, respectivamente, al precio promedio por acción de S/3.38. Ese mismo día, ambas empresas adquirieron, respectivamente, 86'513,592 y 13'486,408 de acciones Clase "A" de Volcán al precio por acción de S/5.40 en ambos casos<sup>280</sup>. Estas transacciones llevan a pensar que el mismo Grupo Volcan estuvo detrás de la decisión de Trafigura, y que dicha venta de acciones formó parte de su estrategia de organización industrial para consolidar la propiedad y control del capital social de Volcan<sup>281 282</sup>. De otro lado, debe subrayarse también la importancia que cobró la participación de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el capital social de Volcan, particularmente en las Acciones Comunes Clase "B"<sup>283</sup>.

Mediante Hecho de Importancia del 3 de noviembre de 2010, el Grupo comunicó a la Conasev que el control del mismo era ejercido por las siguientes personas: José Ignacio de Romaña Letts, Eric de Turkheim (representante de Trafigura), Daniel Francisco Matte Badenes (representante de Glencore), José Enrique Juan Picasso Salinas, Felipe Osterling Parodi, Víctor Esteban Gobitz Colchado y Gonzalo Miguel Andrade Nicoli.

## 5. Diversificación sectorial, propiedad y control

Según la información comunicada por el Grupo Volcan a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 3 de noviembre de 2010, hacia fines de 2010 este operaba en tres sectores económicos, y tenía la propiedad y control sobre un total de 12 empresas. Prácticamente la totalidad de sus activos (99.8%) y patrimonio (99.9%) se concentraba en la minería metálica, sector en el cual operaban diez de sus empresas.

Los otros dos sectores, actividades inmobiliarias y generación de energía eléctrica, registraban una ínfima participación relativa.

---

280 Según Hecho de Importancia comunicado por Volcan el 22/10/10.

281 En su Memoria Anual 2011: 86, Volcan Compañía Minera S.A.A. informó que las empresas del Grupo tienen una participación mayor al 5% solo en las Acciones Comunes Clase "A": Greenville Overseas Investments Ltd. (46.90%) y Emp. Minera Paragsha S.A.C. (10.99%).

282 La propiedad y control de la familia Letts Colmenares sobre este grupo minero nacional quedaron ratificados en la Junta General de Accionistas de Volcan Compañía Minera S.A.A. realizada hacia fines de marzo de 2012. La familia Letts llegó a ocupar cinco de los nueve puestos en el Directorio de la empresa líder: Felipe Osterling Parodi (Vicepresidente), Irene Letts Colmenares, Madeleine Osterling Letts, José Ignacio de Romaña Letts y José Bayly Letts. Como Presidente del Directorio fue reelegido José Enrique Juan Picasso Salinas. También integraban el Directorio: Daniel Matte y Christopher Eskdale (representantes del Glencore); y Pablo Moreyra Almenara como director independiente. Cf.: <http://www.expreso.com.pe/noticia/2012/03/24/familia-letts-copa-el-directorio-de-volcan>. Consultado el 27/03/12.

283 En las Acciones Comunes Clase "B" de Volcan, las participaciones superiores al 5% corresponden exclusivamente a fondos de pensiones por un total de 40.92% (Volcan, Memoria Anual 2011: 86).



CUADRO N° 56  
GRUPO VOLCAN: SEGÚN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Sector	Cantidad de Empresas	Patrimonio		Activos	
		US\$	Part. %	US\$	Part. %
Minería	10	1,421,272,152	99.9	2,073,321,022	99.8
Actividades inmobiliarias	1	1,066,947	0.1	3,414,914	0.2
Generación, captación y distribución de energía eléctrica	1	7,077	0.0	7,077	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>12</b>	<b>1,422,346,176</b>	<b>100.0</b>	<b>2,076,743,012</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.  
Elaboración: VTC.

Con respecto a las diez empresas del sector minero, el 71.6% de los activos pertenecía a Volcan Compañía Minera S.A.A. Con una importancia relativa menor, estaba Empresa Administradora Chungar S.A.C. (16.6%). El restante 11.8% de los activos se distribuía entre ocho empresas.

CUADRO N° 57  
GRUPO VOLCAN: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR MINERO, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	1,047,339,565	73.7	1,484,501,821	71.6
EMPRESA ADMINISTRADORA CHUNGAR S.A.C.	262,742,803	18.5	344,115,958	16.6
EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C.	79,924,862	5.6	95,681,380	4.6
EMPRESA EXPLOTADORA DE VINCHOS LTDA. S.A.C.	28,937,240	2.0	58,989,148	2.8
COMPAÑIA MINERA ALPAMARCA S.A.C.	1,901,640	0.1	40,327,232	1.9
COMPAÑIA MINERA VICHAYCOCHA S.A.C.	1,144	0.0	21,217,837	1.0
MINERA AURIFERA TORUNA SAC	24,593	0.0	14,656,692	0.7
COMPAÑIA MINERA EL PILAR SA	224,710	0.0	10,359,748	0.5
COMPAÑIA MINERA HUASCARAN S.A.C.	168,517	0.0	3,329,661	0.2
SHALCA COMPAÑIA MINERA S.A.C.	7,077	0.0	141,546	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>1,421,272,152</b>	<b>100.0</b>	<b>2,073,321,022</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.  
Elaboración: VTC.

### Los directorios entrelazados

El deceso de Roberto Letts Colmenares, en abril de 2010, llevó a que la familia Letts concentrara su participación directa en la principal empresa del Grupo. Hacia fines de ese año, José Ignacio de Romaña Letts, hijo de Irene Letts Colmenares, participaba en el Directorio de dos empresas, entre ellas Volcan Compañía Minera S.A.A. Asimismo, integraba la plana gerencial de tres empresas, desempeñándose como Director Ejecutivo de esta última.

CUADRO N° 58  
GRUPO VOLCAN: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE LA FAMILIA LETTS EN LAS EMPRESAS DEL GRUPO

Familia Letts	En el Directorio	En la Plana Gerencial
JOSE IGNACIO DE ROMAÑA LETTS	2	3
FELIPE OSTERLING PARODI	1	

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.  
Elaboración: VTC.

Por su parte, Felipe Osterling Parodi, esposo de Josefina Letts, era Vicepresidente del Directorio de Volcan Compañía Minera S.A.A.

Esta limitada participación de la familia Letts en la conducción del conjunto de las empresas del Grupo, posibilitó una mayor participación de gerentes profesionales de extrema confianza del grupo familiar, como Víctor Gobitz Colchado, Director de Volcan y Gerente General de Minera Aurífera Toruna S.A.C. Estaba también Juan José Herrera Távara, quien se desempeñaba como Gerente General en diez empresas del Grupo, entre ellas la empresa insignia. Dentro de las personas de confianza de la familia Letts debe incluirse también a José Picasso Salinas, quien a pesar de ser un accionista minoritario de Volcan Compañía Minera S.A.A. fue elegido como su Presidente de Directorio; además, desempeñaba este mismo cargo en Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.

CUADRO N° 59  
GRUPO VOLCAN: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE PERSONAS CERCANAS A LA FAMILIA LETTS EN LAS EMPRESAS DEL GRUPO

Nombres	En el Directorio	En la Plana Gerencial	TOTAL
JOSE ENRIQUE JUAN PICASSO SALINAS	2		2
VICTOR ESTEBAN GOBITZ COLCHADO	1	1	2
JUAN JOSE HERRERA TAVARA		10	10

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.  
Elaboración: VTC.

### *El accionariado piramidal*

Hasta antes de su muerte, Roberto Letts se ubicaba en el extremo superior del accionariado piramidal que permitía el control y propiedad de las empresas del Grupo Volcan. Llegó a ser propietario, como persona natural, de poco más del 25% y 11% de las acciones Clase "A" y "B", respectivamente, de Volcan Compañía Minera S.A.A. Al morir, cedió su participación a la *offshore* de su propiedad Greenville Overseas Investments, a través de la cual la familia Letts continúa controlando la principal empresa del Grupo.

Actualmente, el control y propiedad de la familia Letts se viabiliza a través de Volcan Compañía Minera S.A.A., la cual es propietaria de cuatro de las principales empresas del Grupo.

Entre estas se encuentra Empresa Minera Paragsha S.A.C., una de las empresas más antiguas del Grupo, a través de la cual este tiene la propiedad total de otras cuatro empresas: Compañía Minera Alpamarca S.A.C., Shalca Compañía Minera S.A.C., Compañía Minera Huascarán S.A.C., Compañía Minera El Pilar S.A. y Minera Aurífera Toruna S.A.C. El Gerente General de las tres primeras es Juan José Herrera Távara; y de esta última, Víctor Esteban Gobitz Colchado.

CUADRO N° 60  
GRUPO VOLCAN: ACCIONARIADO PIRAMIDAL A PARTIR DE LA PRINCIPAL EMPRESA DEL GRUPO, 2010

EMPRESAS	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C.	TOTAL
1 EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C.	100.00		100.00
2 EMPRESA ADMINISTRADORA CHUNGAR S.A.C.	99.99		99.99
3 EMPRESA EXPLORADORA DE VINCHOS LTDA. S.A.C.	99.99		99.99
4 COMPAÑIA MINERA EL PILAR SA	99.98		99.98
5 COMPAÑIA MINERA HUASCARAN S.A.C.		99.99	99.99
6 SHALCA COMPAÑIA MINERA S.A.C.		99.00	99.00
7 COMPAÑIA MINERA ALPAMARCAS S.A.C.		90.00	90.00
8 MINERA AURIFERA TORUNA S.A.C.		80.00	80.00

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/11/10.  
Elaboración: VTC.

Asimismo, el Grupo controla indirectamente Minera Vichaycocha S.A.C., cuyo capital social pertenece en un 20% a Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.; el 49.82% del capital social de esta última es controlado por Volcan Compañía Minera S.A.A. El Gerente General de Minera Vichaycocha S.A.C. es Juan José Herrera Távara. En el caso de Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A., empresa registrada en el rubro de Actividades Inmobiliarias, el Presidente del Directorio es José Enrique Juan Picasso Salinas, y uno de sus Directores es José Ignacio de Romaña Letts.

Además, desde enero de 2011 Volcan es propietaria del 100% del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C. (sector minero) y Compañía Energética del Centro (sector energía eléctrica).

Finalmente, la totalidad de los activos y patrimonio del Grupo Volcan están en el Perú. Hacia fines de diciembre de 2010, la principal empresa del Grupo, junto con otros inversionistas, le compró a la chilena Gasco el 14.27% del capital social de la cementera Polpaico que opera en dicho país. En abril de 2011, José Picasso Salinas asumió como Director de la cementera<sup>284</sup>. De esta manera, un segundo grupo minero peruano incursionaba en el mercado cementero chileno tras la compra de Cemento Melón por el Grupo Brescia en 2009. Se trataba del primer intento del Grupo Volcan por internacionalizar sus inversiones, aunque aún de manera tímida.

284 Cf. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=84180>, consultado el 31/08/11.

## 6. Resumen y Conclusiones

El Grupo Volcan es el de más reciente organización entre los que se incluyen en el presente estudio. Su historia comienza en julio de 1972, cuando su fundador y líder indiscutible hasta su muerte en abril de 2010, Roberto Letts Colmenares, es elegido director de Volcan Mines Company, compañía que en 1975 cambiaría su nombre a Volcan Compañía Minera S.A.

Lo sustancial de las operaciones del Grupo se desarrolla en Cerro de Pasco, una de las principales regiones de mineralización polimetálica (zinc, plomo y plata) en el ámbito mundial. En esta región de la Sierra Central del Perú, las operaciones del Grupo conviven con la actividad minera de otros dos de los grupos aquí analizados: Buenaventura y Milpo.

El Grupo Volcan ha concentrado sus actividades casi exclusivamente en la minería metálica y en el mercado peruano. Su estrategia de organización industrial se basó en crecer mediante la adquisición de compañías ya establecidas, principalmente empresas que iban siendo privatizadas por el Estado. Asimismo, el crecimiento del Grupo se sustentó en una política de reinversión del 80% de sus utilidades, en el marco de los beneficios tributarios otorgados por el Estado; pero también recurrió a un elevado endeudamiento. Otra característica de la estrategia seguida por este Grupo es el haber evitado, aunque no siempre con éxito, el ingreso de accionistas extranjeros con una participación mayor al 5% en el capital social de su principal empresa.

Luego de intentar una cierta diversificación de sus inversiones, la segunda mitad del gobierno de Alberto Fujimori brindó al Grupo la oportunidad de ampliar y, con el transcurso de los años, consolidar su importancia como uno de los principales grupos mineros nacionales. Así, el principal impulso de su actual desarrollo se dio durante el periodo 1997-2000, cuando participa de manera activa en el proceso de privatización de las empresas mineras del Estado.

En setiembre de 1997, el Grupo compra Empresa Minera Mahr Túnel S.A., la misma que se fusionó con Volcán Cía Minera S.A. en febrero de 1998; a partir de esta fusión se constituyó Volcan Cía. Minera S.A.A. El 28 de mayo de 1999, esta última compra el 100% de las acciones de Empresa Minera Paragsha S.A.

En setiembre de 2000, adquiere Empresa Administradora Chungar S.A.C. (productora de zinc) y Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C. (explota vetas de plata). Además, compró el 27.21% del capital social de Compañía Minera Huarón S.A, así como pequeñas centrales hidroeléctricas, siempre en la zona de la Sierra Central.

Aunque al costo de un elevado endeudamiento, estas adquisiciones catapultaron al Grupo Volcan hacia los primeros lugares en la producción nacional de metales; le significaron un "salto cualitativo". Al comenzar el presente siglo, Roberto Letts había convertido una pequeña mina de la Sierra Central en la principal empresa de uno de los grupos mineros nacionales más importantes del país. Como se mencionó antes, esta estrategia fue financiada mediante el uso de los beneficios tributarios otorgados por el Estado, pero también se recurrió a un elevado endeudamiento.

Hacia 2007, en medio del *boom* del precio de los metales, el Grupo había logrado conformar todo un imperio de propiedades mineras en las cuales se incrementaban las reservas y la ex-

tracción de sus tradicionales productos mineros (zinc, plomo y plata), con una marcada tendencia a incrementar la producción de plata debido a su mayor rentabilidad-precio. Pero, también se desarrollaban proyectos para extraer oro, cobre, níquel, molibdeno, los cuales se habían vuelto rentables debido al alza sostenida del precio de los metales.

En los cuatro últimos años cubiertos por el presente estudio, el Grupo llevó a cabo un intenso programa de exploraciones tanto en los alrededores de sus principales operaciones, como fuera de ellas, en la parte central de los Andes peruanos. El fortalecimiento de sus espaldas financieras le permitió, además, pagar anticipadamente todas sus deudas.

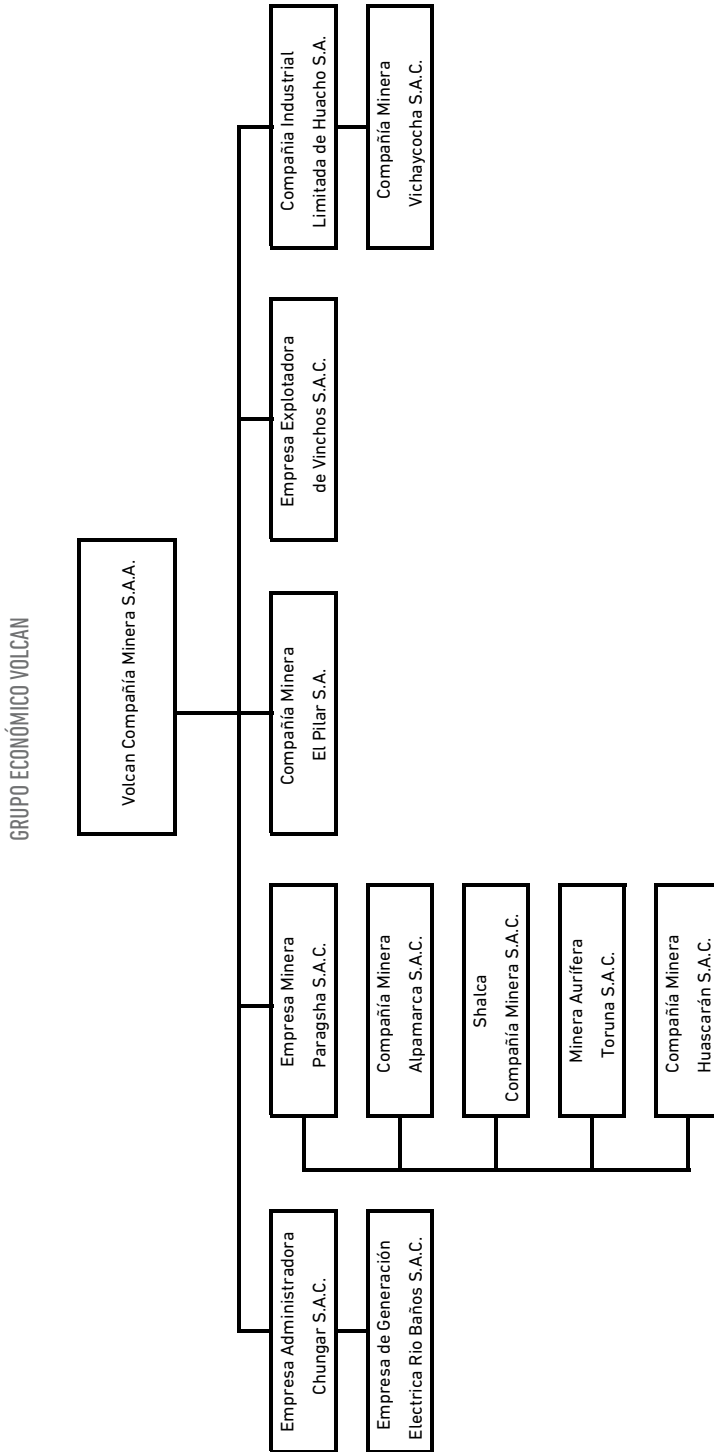
La crisis global que comenzó el último trimestre de 2008, obligó al Grupo a reducir sus costos operativos mediante una estrategia de logro de eficiencias. En búsqueda de este objetivo, se cambió el método de minado, se mejoró el sistema de bombeo y se racionalizó el consumo de materiales, lo cual redundó en una reducción de los costos operativos por trabajador. En este contexto, el Grupo también suspendió el inicio de algunos proyectos de inversión, así como la continuación de operaciones que ya se encontraban en actividad.

Al igual que los otros grupos mineros nacionales, el Grupo Volcan ha implementado una acentuada estrategia de integración vertical. Construyó centrales hidroeléctricas que le aseguraban, al menor costo posible, la provisión oportuna de un insumo fundamental como lo es la energía eléctrica. Para el desarrollo de sus actividades administrativas, el Grupo alquila un inmueble de propiedad de su empresa vinculada Compañía Industrial Limitada Huacho S.A. El gasto por dicho alquiler se registra en el rubro de "Gastos administrativos" del estado consolidado de ganancias y pérdidas. Volcan realizaba préstamos a esta empresa vinculada, cuyas cuentas por cobrar relacionadas a estos préstamos estaban garantizadas con el futuro pago de los alquileres y no estaban sujetas a intereses (Volcan, Memoria 2004).

También en el marco de una integración vertical, el mineral extraído de las unidades mineras Cerro de Pasco (Cía. Minera Volcan S.A.A.) y Vinchos (Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C.), era tratado en la planta metalúrgica de Empresa Minera Paragsha S.A.C.

Los dos últimos años del periodo bajo análisis fueron de fortalecimiento financiero para el Grupo, debido a la rápida recuperación del precio de los metales, pero también por la mejor calidad de sus concentrados que resultó de las mejoras implementadas en las operaciones metalúrgicas.

Si bien el Grupo Volcan tiene sus orígenes en la actividad empresarial de una familia peruana, a diferencia de los Brescia esta presencia familiar se limitó a la participación excluyente de Roberto Letts en la propiedad y control de las empresas del Grupo. Ello dejó varios grados de libertad para el desarrollo de una plana gerencial que dirigió las empresas del Grupo bajo criterios técnicos, y orientada al objetivo de obtener la máxima rentabilidad en sus inversiones, pero siempre bajo la dirección de Roberto Letts. Tras su muerte, la segunda generación de la familia Letts ha comenzado a participar en la conducción del Grupo, con el apoyo de gerentes profesionales.



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasevel 03/11/10.

# VI. GRUPO HOCHSCHILD



## VI. GRUPO HOCHSCHILD

### 1. Antecedentes

El apellido Hochschild es uno de tradición minera en América Latina. Hasta donde hemos podido investigar, la historia de esta familia en la región data de comienzos del siglo XX, cuando llegó a Chile Mauricio Hochschild Hirsch, un ingeniero de minas alemán de origen judío. Poco tiempo después le seguiría su hermano Sali Hochschild junto con su esposa Ana Kaufmann. Mauricio y Sali comenzaron comprando minerales que luego vendían a refineras de Europa. Sali se quedó en Chile, pero Mauricio emigró a Bolivia, donde fundó en 1911 un grupo minero que llegó a convertirse en uno de los principales productores de estaño. Sali y Ana llegaron a tener cuatro hijos, uno de los cuales fue Walter Hochschild Kaufmann, empresario minero que falleció en agosto de 2007 dejando como legado un imperio minero en Chile. Mauricio y Sali Hochschild Hirsch fueron tíos abuelos de Eduardo Hochschild Beeck<sup>285</sup>, el ingeniero mecánico y físico que es el actual líder del Grupo Hochschild en el Perú. Durante la época de la violencia terrorista en el Perú, Eduardo, sus padres y hermanos vivieron en Chile<sup>286</sup>.

Eduardo Hochschild Beeck es hijo de Luis Hochschild Plaut, empresario alemán nacionalizado peruano, quien fue asesinado en Lima en un atentado perpetrado por delincuentes comunes el 5 de mayo de 1998. Luis Hochschild había nacido en Bonn, Alemania, el 5 de marzo de 1927; en los años 30 su familia emigró a Chile. Llegó al Perú en 1945, a la edad de 19 años; cursó sus estudios universitarios en lo que actualmente es la Universidad Nacional de Ingeniería, de la cual egresó como ingeniero mecánico en 1951, y luego como ingeniero de minas en 1962. Ese mismo año se casó con Ana Beeck Navarro, con quien tuvo seis hijos nacidos en el Perú.

Hasta 1976, Luis Hochschild trabajó en el Perú para la Hochschild Trading Corporation & Cía., empresa de propiedad de su tío Mauricio Hochschild que operaba en la actividad minera y la comercialización de metales. Ese año viaja a Bélgica para hacerse cargo de la Vicepresidencia del Grupo Hochschild y la Presidencia Ejecutiva de las compañías sudamericanas pertenecientes al grupo empresarial de Mauricio Hochschild, responsabilidad que retuvo hasta 1983 cuando regresa a Lima<sup>287</sup>. Luis Hochschild es recordado no solo por su labor empresarial, sino también por su compromiso con obras sociales, entre las que destaca la creación de Tecsup-Instituto Tecnológico Superior en 1984, pensado como un centro de formación técnica y profesional dirigido a jóvenes de bajos recursos.

285 Cf. El Mercurio: *La vida y el legado del minero Walter Hochschild*; domingo 26 de agosto de 2007. <http://diario.elmercurio.cl/detalle/index.asp?id={c0e1f7dc-dffe-4c3d-bc1a-356024c17fd4}>, consultado el 01/10/10.

286 Cf. [http://www.mch.cl/noticias/imprimir\\_noticia\\_neo.php?id=11745](http://www.mch.cl/noticias/imprimir_noticia_neo.php?id=11745), consultado el 01/01/10.

287 Ver al respecto SNMPE (2007b). También se puede consultar Tecsup: *Hochschild empresario, Hochschild hombre. Homenaje a un visionario*, en <http://www.tecsup.edu.pe/webuds/web/organizacion/legado/visionario.jsp>, y Tecsup: *Hochschild empresario, Hochschild hombre. Ejemplo de vida*, en <http://www.tecsup.edu.pe/webuds/web/organizacion/legado/ejemplo.jsp>, consultados el 17/12/10.



## *El Grupo Hochschild en la Minería Peruana*

El Grupo Hochschild comenzó sus operaciones en la minería peruana en 1925 como una prolongación del Grupo que Mauricio Hochschild Hirsch creó y lideró en Bolivia. Durante los siguientes 35 años, las empresas de Mauricio Hochschild se dedicaron principalmente a la comercialización de minerales, aunque ya desde la década de 1940 comienza a operar sus primeras minas. En 1945, Luis Hochschild Plaut se sumó a las operaciones del Grupo en el Perú, en un contexto internacional signado por el inicio de la Segunda Guerra Mundial, ocasión que Mauricio Hochschild aprovechó para convertirse en uno de los principales proveedores de estaño y otros metales para las fuerzas aliadas<sup>288</sup>.

Bajo la dirección de Luis Hochschild, el Grupo de Mauricio Hochschild crea la Compañía Minera Pativilca en mayo de 1953<sup>289</sup>. En 1961 inicia el desarrollo de la mina de plata Arcata en el departamento de Arequipa, la cual sigue en producción hasta el presente y ha llegado a constituirse en la principal unidad minera del Grupo Hochschild. En 1981, compró y reactivó la mina de plata más antigua del país: Caylloma.

Durante las décadas de 1960 y 1970, el Grupo de Mauricio Hochschild abrió o expandió minas en Brasil, Perú y Chile, como la mina de cobre Mantos Blancos en Chile. Mauricio Hochschild murió en 1965. Cerca de 20 años después, en noviembre de 1984, sus operaciones mineras en América del Sur fueron vendidas a Anglo American Corporation de Sudáfrica, la cual –en el mismo mes– vendió sus operaciones en el Perú a Luis Hochschild Plaut<sup>290</sup>. En estricto, este es el inicio del grupo minero nacional Hochschild.

Ya bajo la propiedad y el control de Luis Hochschild Plaut, en 1987 el Grupo compró Compañía Minera Huarón SA, cuyos principales accionistas fueron: Mauricio Hochschild & Cía. Ltda. S.A.C., Cementos Pacasmayo S.A.A. y Minera Arcata S.A. El 6 de marzo de 2000, las acciones fueron transferidas a Pan American Silver Corp., la principal accionista desde entonces<sup>291</sup>.

En 1995 lanzó un extensivo programa de exploraciones que llevó al descubrimiento y posterior desarrollo de varios proyectos auríferos en el Perú, entre los que se encontraban Ares (Arequipa), Selene (Apurímac) y Sipán (Cajamarca)<sup>292</sup>, dentro de un perímetro que permitió crear sinergia entre dichos proyectos. Ello lo convirtió en uno de los Grupos más relevantes dentro del sector minero peruano. Luis Hochschild Plaut lideró el Grupo hasta su muerte en mayo de 1998.

Hacia fines de 1999, los Hochschild registraban solo siete empresas como integrantes de su Grupo Económico, ninguna de las cuales operaba en la minería metálica; lo hacían en la producción y comercialización de cemento.

288 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>, consultado el 22/05/12.

289 Según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

290 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>.

291 En enero de 2006, Minera Huarón fue absorbida por Pan American Silver Corp. Cf. [https://www.panamericansilver.com.pe/PortalWeb/Pages/wf\\_OpeHua.aspx](https://www.panamericansilver.com.pe/PortalWeb/Pages/wf_OpeHua.aspx).

292 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>, consultado el 22/05/12.

CUADRO N° 61  
GRUPO HOCHSCHILD: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 1999

Razón Social	Actividad Económica
1 Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA)	Inversiones
2 Cementos Pacasmayo S.A.	Fab. y comercio de cemento y cal
3 Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO)	Distribución y comercialización
4 Dinospelva S.A.C.	Distribución y comercialización
5 Invernor S.A.	Inversiones
6 Inmobiliaria CNP S.A.	Actividad Inmobiliaria
7 Cementos Norte Pacasmayo Energía S.A.C.	Generación y comercialización de energía

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A.: Memoria 1999: 15  
Elaboración: VTC.

Sin embargo, en los Estados Financieros de 1999 de la principal empresa del Grupo de ese entonces, Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, figuraban entre sus empresas afiliadas: Compañía Minera Arcata S.A.<sup>293</sup>, con una participación en el capital social de 4.59%, Compañía Minera Huarón S.A. (8.96%) y Compañía Minera Pativilca S.A. (7.11%). También figuraban como afiliadas: Compañía Minera Ares S.A.C., Compañía Minera Sipán S.A.C., Compañía Minera de Caylloma S.A., Compañía Minera Selene S.A.C. y Compañía Minera Afrodita S.A.C. Asimismo, estaba como afiliada la compañía Mauricio Hochschild & Cía. Ltda. S.A.C.

## 2. Década de 2000: Crecimiento e Internacionalización

En el mismo atentado en que fallece Luis Hochschild en 1998, su hijo Eduardo fue herido y secuestrado durante seis días. Este suceso traumático que llevó a la desaparición del hasta entonces líder del Grupo, y las implicancias que tuvo en términos de estrategia empresarial, justifica sin duda que el análisis del Grupo Hochschild pueda dividirse en un antes y un después de la muerte de Luis Hochschild.

Superado este lamentable episodio de su vida, Eduardo Hochschild Beeck asumió el liderazgo del Grupo desde 1998, y desde 2006 se convirtió en el Presidente Ejecutivo del principal conglomerado minero-metálico del Grupo: Hochschild Mining Plc. No obstante, su experiencia en la minería metálica había comenzado ya en 1987, cuando se unió al Grupo Hochschild como Asistente de Seguridad en la unidad minera Arcata<sup>294</sup>.

En el Perú, el Grupo Hochschild no alcanza la diversificación sectorial que se encuentra en el Grupo Brescia, pero supera en este aspecto a los otros tres grupos mineros bajo estudio. Opera básicamente en el sector minero metálico y no metálico, en la zona sur y en la costa norte del país, respectivamente. En el sector de la minería no metálica, las actividades se concentran en la producción y distribución de cemento, actividades que son lideradas por

293 El 30 de diciembre de 1997, Minas de Arcata S.A. se fusionó con los activos, pasivos y cuentas patrimoniales escindidos de Compañía Minera de Caylloma S.A., constituyéndose la nueva sociedad Compañía Minera Arcata S.A.

294 Hochschild Mining, Memoria 2007. Ver también: <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>, consultado el 10/05/11.

Cementos Pacasmayo S.A.A. En la minería metálica, las operaciones vienen siendo pivoteadas por Hochschild Mining Plc., conglomerado que tiene como subsidiarias a poco más de 30 empresas.

### *Minería No Metálica: La industria del cemento*

En el sector minero no metálico, el Grupo Hochschild controla el mercado de la industria del cemento en la zona norte del país a través de su empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPSAA).

CPSAA se constituyó en diciembre de 1998, sin embargo, sus orígenes se remontan a 1949 cuando dio inicio a sus actividades bajo el nombre de Compañía Nacional de Cemento Portland del Norte SA (CPSAA, Memoria 2004). En 1956, el grupo de Mauricio Hochschild adquirió una participación inicial en esta compañía<sup>295</sup>, cuyas operaciones comerciales empezaron al año siguiente, con la instalación de la primera línea de producción de clinker.

Cuando en 1970, el gobierno militar de Velasco Alvarado promulgó una ley que declaraba la producción de cemento como industria básica, los Hochschild, con el fin de evitar la expropiación, optaron por vender gradualmente las acciones de la ahora CPSAA al Gobierno durante un periodo de diez años. La transferencia se inició en 1973, motivo por el cual la compañía "fue reestructurada de modo que la mayoría de los accionistas de entonces llegaron a mantener su participación a través de Inversiones Pacasmayo S.A." (CPSAA, Memoria 2005: 5).

Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA), bajo control del actual Grupo Hochschild, inició sus actividades el 10 de noviembre de 1949, y se encuentra registrada en la actividad económica "Otros tipos de intermediación financiera"<sup>296</sup>. Actualmente, IPSA controla la mayor parte del capital social de CPSAA.

En 1980, luego de alcanzar un acuerdo con el Gobierno de ese entonces, este retuvo el 49% de las acciones comunes de CPSAA mientras que los accionistas privados retuvieron el 51% restante. Esta operación se llevó a cabo mediante la creación de una nueva empresa denominada Cementos Norte Pacasmayo S.A.

Posteriormente, entre noviembre de 1994 y junio de 1995, IPSA adquirió un 10% adicional del capital social de Cementos Norte Pacasmayo S.A. Asimismo, Invernor S.A., una subsidiaria de la propia compañía que inició sus actividades bursátiles en mayo de 1995 y fue cerrada en diciembre de 2006, adquirió el 4.65% del capital social. Ya en 1995, la compañía comenzó a cotizar acciones comunes en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales están registradas actualmente con el símbolo "CPACASC1"<sup>297</sup>.

295 Cf. <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/historia-de-la-compania/>, consultado el 18/05/12.

296 Según información obtenida en el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

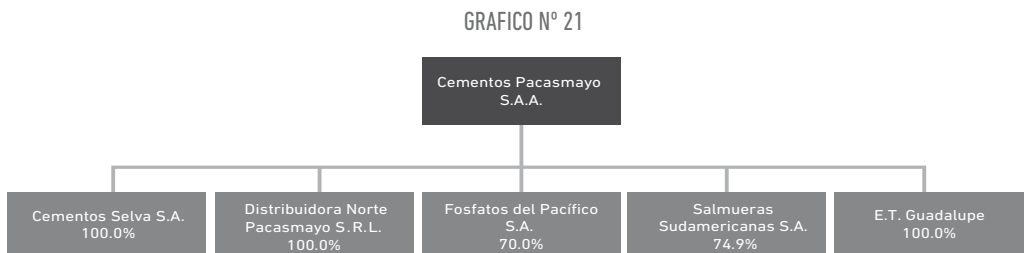
297 Cf. <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/historia-de-la-compania/>, consultado el 18/05/12.

Finalmente, el 10 de diciembre de 1998 se constituyó una nueva sociedad denominada Cementos Pacasmayo S.A.A. que resultó de la fusión de Cementos Norte Pacasmayo S.A., Cementos Rioja S.A.A. y Cordasa (CPSAA, Memoria 2005).

La fábrica de CPSAA opera en el Departamento de La Libertad, en la zona norte del Perú. Produce, distribuye y comercializa cemento y sus derivados, como bloques de concreto y premezclados, destinados principalmente al sector construcción; adicionalmente, produce cal para ser usada en operaciones mineras<sup>298</sup>. CPSAA es, actualmente, el único productor de cemento en las regiones de la costa y sierra del norte, así como en la región nororiental del Perú. Al menos durante la primera mitad de la década de 2000, CPSSA era proveedor de cemento y cal viva de dos grandes compañías mineras: Cía. Minera Yanacocha S.A. y Compañía Minera Antamina S.A.

A través de CPSAA, el Grupo controla el 100% de las acciones de Cementos Selva S.A., empresa que inició sus operaciones el 2 de mayo de 2000; hasta el 1 de mayo de ese año, funcionó como la unidad productora de CPSAA, ubicada en la provincia de Rioja (región San Martín). El Grupo compró esta planta al Gobierno Regional de la Región San Martín mediante licitación pública en abril de 1998. La producción de Cementos Selva S.A. es distribuida por su subsidiaria Dinonselva Iquitos S.A.C.<sup>299</sup>, la cual distribuye también productos suministrados por CPSSA y terceros.

Además de Cementos Selva S.A., CPSAA tiene actualmente otras cuatro subsidiarias<sup>300</sup>:



Fuente: <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/perfil-corporativo/>, consultado el 18/05/12.

- Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. - DINO (100% del capital social), encargada de la distribución de una parte importante de los productos de CPSAA en la planta de Pacasmayo. DINO inició sus operaciones en 1995 y actualmente comercializa y distribuye materiales para la construcción a través de una red comercial conformada por más de 130 locales asociados, ubicados en 41 distritos del norte y oriente del país<sup>301</sup>.

298 Desde 2003 y hasta 2007, se dedicó también a la explotación, procesamiento y comercialización de minerales industriales.

299 Desde el 1 de junio de 2006, Dinonselva Iquitos S.A.C. absorbió por absorción a Dinonselva S.A.C.

300 Cf. <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/perfil-corporativo/>, consultado el 18/05/12.

301 Cf. <http://www.dino.com.pe/about.php>, consultado el 08/10/10.

- Fosfatos del Pacífico S.A. (70%), inició actividades en setiembre de 2009 con el objetivo de explorar depósitos de fosfato descubiertos en las concesiones que Cementos Pacasmayo posee en Bayóvar<sup>302</sup> (distrito y provincia de Sechura, departamento de Piura, al noroeste del Perú).
- Salmueras Sudamericanas S.A. (74.9%), creada en 2011 con la finalidad de desarrollar los campos de salmueras localizados en la región costera de Piura (al norte del Perú). En ese año, se creó también Quimpac, la compañía química más grande del Perú.
- Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C. (100%), se constituyó en diciembre de 2000 en remplazo de Cementos Norte Pacasmayo Energía, empresa que fue vendida. Tiene como única operación el proveer de energía eléctrica a la planta de CPSAA en Pacasmayo. Por lo tanto, su principal activo es la línea de transmisión eléctrica que une a la fábrica de CPSAA con la subestación Guadalupe del sistema interconectado nacional.

Las operaciones e interrelaciones que se llevan a cabo entre Cementos Pacasmayo S.A.A. y varias de sus subsidiarias forman parte, en la práctica, de estrategias empresariales que la teoría de la organización industrial califica como integración vertical hacia adelante y hacia atrás. Algunas de las subsidiarias cumplen la función principal de distribuir en el norte del país la producción de CPSAA; otras, le proveen de insumos (energía eléctrica, clinker). Asimismo, entre CPSAA y Cementos Selva S.A. se produce una integración horizontal para atender la demanda de cementos y otros insumos en el mercado de construcción del norte del país.

También se observa una integración vertical entre CPSAA y otras empresas del Grupo.

Hasta julio de 2004, CPSAA y algunas de sus subsidiarias contrataron los servicios del principal inversionista de esta última, Inversiones Pacasmayo S.A., y también de la empresa relacionada Mauricio Hochschild & Cía. Ltda. S.A.C. (hoy Servicios Corporativos Pacasmayo S.A.C.), para recibir asesoría en gerencia general, asesoría en gestión empresarial, servicios técnicos y administrativos, servicios de infraestructura y asesoría legal. Por estos servicios, CPSAA pagaba a las dos empresas proveedoras un porcentaje sobre las utilidades netas antes de participaciones e impuestos<sup>303</sup> (CPSAA, EE.FF. Consolidados 2000). Desde esa fecha, CPSAA comenzó a brindar similares servicios a sus subsidiarias y a la misma Inversiones Pacasmayo S.A. (CPSAA, EE.FF. Consolidados 2004).

El Presidente del Directorio de CPSAA es Eduardo Hochschild Beeck y el Vicepresidente, Lino Abram Caballerino; ambos ostentan estos cargos desde 2008; hasta 2007, el Presidente del Directorio fue Alberto Beeck Ulloa, y el Vicepresidente, Eduardo Hochschild Beeck. Alberto Beeck, de 54 años (al 2010), comenzó a trabajar para el Grupo Hochschild en 1998.

Entre los miembros del Directorio figuran: el ingeniero mecánico electricista Juan Incháustegui Vargas, el economista Gianfranco Castagnola Zúñiga (desde el 28 de marzo de 2003), Roberto

<sup>302</sup> "El proyecto Bayóvar nace a partir de la adjudicación de la concesión Bayóvar N° 9 a favor de Cementos Pacasmayo S.A.A. el 29 de agosto del año 2007 en el Concurso Público Internacional N° PRI-89-2007 para la promoción de la inversión privada en las concesiones remanentes del Proyecto Bayóvar" (CPSAA, Memoria 2010:10).

<sup>303</sup> A inicios de la década de 2000, a Mauricio Hochschild & Cía. Ltda.S.A.C. se le pagaba un porcentaje de 3.5% (subió a 4% el año 2001); a Inversiones Pacasmayo S.A., 2.5% (CPSAA, EE.FF. Consolidados 2000).

Dañino Zapata, el administrador de empresas Dionisio Romero Paoletti (desde el 22 de marzo de 2005), José Raimundo Morales Dasso, entre otros. El Gerente General es Lino Abram Caballerino.

CPSAA tiene como principal accionista a Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA), empresa bajo control del Grupo que posee el 67.47% del capital social. La participación de IPSA era de 61.16% en 1999 (CPSAA, Memoria 1999: 16). Entre los accionistas principales también figura AFP PRIMA, empresa peruana vinculada al grupo económico nacional Romero, con una participación conjunta de 10.9% del total.

CUADRO N° 62  
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
INVERSIONES PACASMAYO S.A.	PERÚ	67.47	19/08/2008
RI - FONDO 2 (AFP PRIMA)	PERÚ	5.2	07/12/2010
RI - FONDO 3 (AFP PRIMA)	PERÚ	5.7	10/12/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=74470](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=74470), consultado el 12/01/11.

Como ya fue mencionado, IPSA inició sus actividades en noviembre de 1949; por lo tanto, es una de las empresas más antiguas de los Hochschild, la misma que ha venido siendo utilizada como *holding*. Su Gerente General es una persona de confianza del Grupo: Lino Alfredo Abram Caballerino. Ante la Sunat<sup>304</sup>, IPSA no ha declarado trabajador alguno; asimismo, ha declarado como domicilio fiscal la dirección Calle La Colonia N° 150 Urb. El Vivero, Santiago de Surco (Lima), la cual ha devenido en el domicilio corporativo donde se concentran las principales empresas del Grupo Hochschild.

El 94.56% de las acciones de IPSA le pertenece a Farragut Holdings Inc., empresa registrada en Islas Caimán cuyo capital social es 100% propiedad de Hartsdale Capital Inc., empresa registrada en Islas Caimán. Asimismo, el 100% del capital social de esta última es controlado por el Grupo Hochschild, representado por Scarsdale Fibers Limited, empresa también registrada en Islas Caimán. Así, la mayor parte del capital social de IPSA le pertenece al Grupo Hochschild, el mismo que ha tomado estas siglas para registrarse como grupo económico ante la Conasev: Grupo Económico IPSA.

CUADRO N° 63  
INVERSIONES PACASMAYO S.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
FARRAGUT HOLDINGS INC.	ISLAS CAIMÁN	94.56	10/12/2009

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=146](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=146), consultado el 12/01/11

304 Según Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe)).

Entre los Directores de IPSA figuran: Eduardo Hochschild Beeck, Lino Abram Caballerino, y Juan Incháustegui Vargas; como Gerente General figura Cementos Pacasmayo S.A.A.

En el mercado del cemento y actividades complementarias, la estrategia del Grupo ha sido buscar de manera selectiva aquellas adquisiciones que le permitan expandir la presencia geográfica y la diversificación de su portafolio de productos<sup>305</sup>.

Según información de la Asociación de Productores de Cementos (Asocem), durante 2001 el Grupo controlaba el 21.1% del mercado nacional de cemento a través de CPSAA (19.5%) y Cementos Selva (1.6%). Cementos Lima controlaba el 41.6% del mercado. Hacia fines de 2008, la participación de las empresas del Grupo había subido ligeramente a 21.3% (CPSAA, Memorias 2001 y 2008).

### *Las inversiones de CPSAA en minería metálica*

Compañía Minera Pativilca era una de las más antiguas inversiones mineras del grupo nacional Hochschild. En mayo de 2001, CPSAA le hizo un aporte de capital de S/.22.14 millones, convirtiéndola en su brazo minero “para desarrollar concesiones mineras, adquirir nuevas concesiones e iniciar nuevos negocios” (CPSAA, Memoria 2005: 8), la producción de carbón, por ejemplo, pero también para efectuar inversiones de carácter financiero. Dicho aporte, además de la posterior adquisición de acciones de terceros, determinó que la participación de CPSAA en el capital social de Compañía Minera Pativilca ascendiera a 99.53% hacia fines de 2001.

En abril de 2005, Compañía Minera Pativilca se fusionó, en calidad de empresa absorbida, con Invernor S.A.C., subsidiaria de CPSAA que efectuaba inversiones a través de la Bolsa de Valores de Lima. El objetivo buscado era que CPSAA contase con una sola subsidiaria poseedora de activos financieros, en el marco de un proceso de reorganización interna iniciado en 2004 (CPSAA, Memoria 2005).

Invernor S.A.C. cumplía bien el rol de agente financiero de CPSAA.<sup>306</sup>; sin embargo, el 1 de diciembre de 2006 el Grupo decidió que esta compañía, e Inmobiliaria C.N.P. S.A.C.<sup>307</sup>, se fusionaran como empresas absorbidas, con Cementos Pacasmayo S.A.A. como empresa absorbente.

Antes de ser absorbida, Compañía Minera Pativilca era propietaria del yacimiento cuprífero Minas Raúl, ubicado en el distrito de Mala, Provincia de Cañete (Lima), el cual arrendaba – mediante contrato de cesión de derechos mineros– a la Compañía Minera Condestable S.A. Asimismo, poseía derechos mineros en el área carbonífera de Tingorbamba (departamento de Amazonas). En enero de 2005, CPSAA adquirió los derechos y obligaciones correspondientes al referido contrato de cesión, lo que le representó ingresos adicionales debido a los volúmenes extraídos de la mina y los elevados precios internacionales del cobre<sup>308</sup>. Desde

305 Cf. <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/estrategias/>; consultado el 18/05/12.

306 Por ejemplo, hacia fines de 2001 poseía acciones comunes y acciones de inversión de CPSAA, que habían sido financiadas con préstamos de la propia CPSAA. En julio de 2001, “recibió un aporte de capital de CPSAA por S/.24.08 millones para cancelar los préstamos otorgados por la propia compañía para la compra de las mencionadas acciones” (CPSAA, Memoria 2001: 13).

307 Inmobiliaria C.N.P. S.A.C. era una subsidiaria de CPSAA que había sido constituida en julio de 1997.

308 Los ingresos derivados del alquiler de Minas Raúl, percibidos por CPSAA, ascendieron a S/.19.9 millones durante 2007 (CPSAA, Memoria 2007).

abril de 2009, los derechos de la mina fueron cedidos a Corianta S.A. subsidiaria de CPSAA como se verá más adelante.

Durante 2010, el Grupo vendió las concesiones de cobre Minas Raúl a la minera canadiense Iberian Minerals Corporation, compañía que en febrero de 2008 había adquirido el 92% de las acciones de Cía. Minera Condestable<sup>309</sup>, la cual venía explotando Minas Raúl desde 1998 gracias al referido contrato de cesión minera. El valor de la transacción fue de US\$28 millones<sup>310</sup>.

También bajo el liderazgo de CPSAA, en el sector minero el Grupo opera la empresa Corianta S.A., constituida en junio de 1994. En marzo de 2005, CPSAA e Invernor S.A. adquirieron el 100% de las acciones de la entonces denominada Compañía Minera Corianta S.A. En abril de ese mismo año, esta última compró a la empresa relacionada Servicios Corporativos Pacasmayo S.A.C (antes Mauricio Hochschild & Cía. Ltda. S.A.C.) su posición contractual en los contratos de opción minera y cesión minera relacionados con el Proyecto Bongará por un valor aproximado de S/.50.5 millones<sup>311</sup>.

El objetivo era que Corianta S.A. se dedicase exclusivamente al desarrollo de la parte minera del Proyecto Bongará, consistente en la explotación y beneficio de un yacimiento de óxido de zinc que se encuentra en el departamento de Amazonas, a 471 km de la planta de CPSAA y a 132 km de la planta de Cementos Selva S.A. en Rioja.

El proyecto comprendió la habilitación de una mina de tajo abierto (a cargo de Corianta) y el levantamiento de una planta de concentración de zinc, a ser construida en los terrenos de CPSAA. Las actividades de extracción se iniciaron el 1 de julio de 2007; en tanto que la planta de calcinación entró en funcionamiento en diciembre de ese mismo año.

Con el fin de ejecutar el proyecto Bongará, CPSAA contrajo una deuda en el 2006, mediante arrendamiento financiero, de US\$15 millones con el Banco Continental BBVA. Adicionalmente, ese mismo año "se inició el proceso de inscripción del Primer Programa de Bonos Corporativos Pacasmayo hasta por US\$75 millones o su equivalente en moneda nacional, el cual fue aprobado en la Junta General de Accionistas del 6 de julio del año 2006" (CPSAA, Memoria 2006: 33). Desde el inicio del proyecto, en mayo de 2005, hasta diciembre de 2006 se habían invertido S/.121 millones (CPSAA, Memoria 2006).

Actualmente, Corianta S.A. se dedica a la extracción de mineral de zinc y opera también la planta de calcinación de óxido de zinc Bongará, que le fue cedida por CPSAA el 9 de diciembre de 2008<sup>312</sup> con el objetivo de unificar tanto la unidad extractiva como la unidad productiva de zinc en una sola empresa. La mayor parte de la producción de Corianta S.A. es vendida a CPSAA.

---

309 Cía. Minera Condestable se constituyó el 14 de noviembre de 1962, propiedad de Nippon Mining Company. En 1976, esta llegó a un acuerdo con el Estado peruano y le dona su participación en Condestable. El 26/05/92, Condestable se convierte en la primera empresa privatizada del país. Cf. Venegas (2009).

310 Cf. <http://www.cementospacasmayo.com.pe/accionistas/nosotros/historia-de-la-compania/>; consultado el 18/05/12. En soles el valor de la venta fue de S/.79.5 millones (CPSAA, Memoria 2010: 11).

311 Cf. Ernst & Young: Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, EE.FF. consolidados al 31 de diciembre de 2009 y 2008; en <http://es.scribd.com/doc/55692522/EEFF-CEMEN-PACASMAYO>, consultado el 30/05/12. Ver también CPSAA: Memoria 2005.

312 Cf. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. (2009).



## La Proyección Internacional de CPSAA

El inicio del presente siglo significó también el comienzo de una estrategia de expansión internacional del Grupo, esta vez bajo el liderazgo de Eduardo Hochschild quien reunió en torno suyo a un equipo de jóvenes profesionales.

En mayo de 2003, CPSAA inició su expansión internacional con la adquisición de Zemex Corporation, compañía estadounidense que hasta mediados de 2003 tuvo su sede principal en Canadá, con actividades en el sector industrial y minero no metálico en esos dos países. Para concretar dicha adquisición, CPSAA se asoció con la estadounidense Harrison Corporation y constituyeron ZX Holdings Inc. en los EE.UU.; CPSAA aportó US\$80.4 millones y Harrison Corp., US\$9.4 millones<sup>313</sup>. CPSAA pasó a controlar el 89.53% del capital social de ZX Holdings y de Zemex Corporation.

Zemex Corporation tenía un total de 13 subsidiarias organizadas principalmente en dos divisiones. Una división productora de minerales industriales, liderada por Zemex Industrial Minerals, Inc. con dos compañías bajo su control; y una división que reprocesaba residuos y escorias de aluminio, liderada por Alumitech, Inc., que tenía bajo control cinco compañías; disponía además de cuatro compañías en otras actividades.

CUADRO N° 64  
CPSAA: SUBSIDIARIAS DE ZEMEX ADQUIRIDAS A TRAVÉS DE ZX HOLDINGS INC.

Entidad	Actividad	Porcentaje de participación de la Compañía en el patrimonio
<b>Compañías poseedoras de inversiones</b>		
Zemex Corporation	Poseedora de inversiones	89.53
<b>División productora de minerales industriales</b>		
Zemex Industrial Minerals, Inc.	Poseedora de inversiones	89.53
Zemex Attapulgitte, L.L.C.	Extracción de piedra, arena y arcilla	89.53
Zemex Mica Corporation, Inc.	Exploración de otras minas y canteras	89.53
<b>División de reciclaje de aluminio</b>		
Alumitech, Inc.	Poseedora de inversiones	89.53
Alumitech of Cleveland, Inc.	Fabricación de productos primarios de metales preciosos no ferrosos	89.53
Alumitech of Wabash, Inc.	Fabricación de productos primarios de metales preciosos no ferrosos	89.53
Alumitech of West Virginia, Inc.	Fabricación de productos primarios de metales preciosos no ferrosos	89.53
AWT Properties, Inc.	Actividades inmobiliarias empresariales y alquiler	89.53
ETS Schaefer Corporation	Fabricación de productos de cerámica refractaria	89.53
<b>Otras actividades</b>		
Suzorite Mica Products, Inc.	Explotación de minas y canteras	89.53
Longhorn Holdings, Inc.	Actividades inmobiliarias empresariales y alquiler	89.53
Suzorite Mineral Products, Inc.	Explotación de productos químicos y explotación de otras minas y canteras	89.53
The Feldspar Corporation	Explotación de otras minas y canteras	89.53

Fuente: CPSAA: Memoria 2004.

Para financiar los aportes en ZX Holdings Inc., CPSAA tuvo que emitir Bonos Corporativos en el mercado nacional y endeudarse con una entidad bancaria. Se efectuaron dos emisiones: la primera, el 21 de febrero de 2003, por US\$60 millones con una tasa de interés de 5.125%; la segunda, el 2 de mayo de 2003, por US\$20 millones con una tasa de interés de 4.750%. El préstamo bancario se concertó con el BCP, por US\$10 millones con una tasa de interés equivalente a la Libor +3.7%. Estas obligaciones debían ser pagadas en un plazo de siete años<sup>314</sup>. Cabe mencionar que el Grupo Hochschild mantiene estrechas relaciones con el BCP, a través de participaciones recíprocas en los Directorios de las empresas de ambos grupos económicos.

Posteriormente, en abril de 2005, CPSAA efectuó una nueva inversión por US\$10.4 millones para expandir las operaciones de ZX Holding, mediante la adquisición de la empresa Kings Mountain.

Desde la adquisición de Zemex Corp. hasta diciembre de 2006, CPSAA registró ganancias por participación en esta subsidiaria por un valor de S/.40.2 millones. Sin embargo, en 2007, "La debilidad de los mercados financieros y de minerales industriales, agudizado por la crisis del sector construcción en Estados Unidos, así como la imposibilidad de crecimiento debido a la falta de oportunidades razonables para nuevas adquisiciones, llevaron a la decisión de vender las operaciones de Zemex Corp." (CPSAA, Memoria 2007:12).

En este contexto, el Grupo traspasó las acciones de su subsidiaria Feldspar Corporation Inc. por US\$40.3 millones; asimismo, vendió las subsidiarias Zemex Industrial Minerals Inc., Kings Mountain Mining LLC, Zemex Attapulgitte LLC, y Suzorite Mica Products Inc. por US\$60.1 millones<sup>315</sup>. Estas ventas se efectuaron en dos operaciones; primero a Imerys USA, Inc. y luego a General Chemical por un valor total de US\$100.4 millones, de los cuales a CPSAA le correspondió el 89.53%.

Finalmente, en marzo de 2008 se disuelve ZX Holdings Inc., y CPSAA queda como titular del 89.53% de las acciones de Zemex LLC, la nueva denominación de Zemex Corporation<sup>316</sup>, la cual mantiene inversiones en subsidiarias que no llevan a cabo actividad operativa alguna.

Si bien esta inversión internacional no continuó, el beneficio para el Grupo estuvo en comprar barato y vender caro. En cambio, en la minería metálica, el Grupo superó con creces su interrumpida proyección internacional.

### 3. El Brazo Minero metálico del Grupo Hochschild

Desde el 8 de noviembre de 2006, el Grupo Hochschild cotiza en la Bolsa de Valores de Londres (LSE - London Stock Exchange) a través de su subsidiaria Hochschild Mining Plc., *holding* registrado en Inglaterra desde el 11 de abril de 2006, pero que tiene su centro de operaciones en Lima. En el sitio web de la LSE se registra como dirección de

---

314 Los costos correspondientes a honorarios y asesoría de profesionales contratados para las labores del due diligence legal, financiero, ambiental y tributario de Zemex previas a su adquisición sumaron US\$2'750,000 (CPSAA, Memoria 2004).

315 Cf. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. (2009).

316 Ídem.

la compañía: Calle La Colonia N° 180, Urb. El Vivero, Santiago de Surco, Lima<sup>317</sup>; es decir, la misma dirección desde donde se dirige a las principales empresas de este grupo económico nacional.

Hochschild Mining Plc. es el brazo minero metálico del Grupo Hochschild, y una compañía con singular importancia dentro de este: explica el 49.9% del patrimonio y el 56.6% de los activos del Grupo. Ello se debe a que Hochschild Mining Plc. es un conglomerado que reúne a poco más de 30 subsidiarias. Su actividad principal es la exploración, desarrollo y explotación de metales preciosos, principalmente plata, pero también con una producción creciente de oro.

La cotización en la Bolsa de Londres desde 2006, le permitió al Grupo conseguir fondos por US\$515 millones que fueron utilizados para financiar su estrategia de crecimiento en la minería metálica<sup>318</sup>. Financiamiento que vino a sumarse a las ganancias extraordinarias que el Grupo venía obteniendo en medio de los precios al alza en el mercado de los metales.

Hacia fines de 2006, cuando comienza a cotizar en la LSE, los ingresos por ventas de Hochschild Mining Plc. se habían poco más que duplicado con respecto a 2003, pasando de US\$94.0 millones a US\$211.2, millones respectivamente. Para este mismo periodo, sus utilidades netas se habían casi cuadruplicado, pasando de US\$10.0 millones<sup>319</sup> a US\$35.9 millones, respectivamente.

En este contexto, la estrategia de crecimiento del Grupo reposó en tres pilares: crecimiento orgánico mediante el control y reducción de costos, fusiones y adquisiciones, y un agresivo programa de inversiones en exploración.

Entre 2001 y 2006, el Grupo abrió oficinas de exploración que le permitieron identificar proyectos y prospectos en Perú, Argentina, México, Chile y Canadá. Desde entonces y hasta los últimos años del periodo bajo análisis, promovió y formó parte de varios acuerdos *joint venture* con compañías mineras extranjeras que operan en dichos países<sup>320</sup>.

A la fecha, Hochschild Mining Plc. dispone de cinco minas en operación distribuidas en tres países. En el sur del Perú, opera tres minas (Ares, Arcata y Pallancata) y una planta (Selene) para tratar el mineral de la mina Pallancata; en Argentina, la mina San José; y en México, la mina Santa María de Moris. Las cuatro primeras son minas subterráneas, en tanto que Moris es una mina a tajo abierto. Además, el Grupo tiene una cartera de proyectos ubicados en cinco países americanos: Perú, Argentina, México, Chile y Canadá<sup>321</sup> en diversas etapas de desarrollo; tiene, además, no menos de dieciséis prospectos a largo plazo en el continente americano.

317 Cf.: <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/summary/company-summary.html?fourWayKey=G00B1FW5029GGBXSTMM>; consultado el 24/05/12.

318 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>.

319 Este monto se refiere a la utilidad *attributable after tax profit*.

320 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>, consultado el 22/05/12.

321 Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2009*.

### 3.1. LAS OPERACIONES MINERAS EN EL PERÚ

En el Perú, la principal empresa minera de Hochschild Mining Plc. es Compañía Minera Ares S.A.C. que inició sus actividades en octubre de 1993; tiene actualmente tres unidades mineras: Arcata y Ares en Arequipa, y Selene en Apurímac.

Arcata es, de lejos, la principal unidad minera del Grupo Hochschild, al punto de constituirse en su mina de plata insignia. Está compuesta de un sistema de vetas subterráneas, con una planta concentradora que luego de ser ampliada en 2008 elevó su capacidad de procesamiento a 618,000 TM de concentrados de plata con contenidos de oro. Durante 2010, sin embargo, la producción de Arcata se vio afectada por las bajas leyes de plata<sup>322</sup>.

Arcata es propiedad de Compañía Minera Arcata S.A., empresa del Grupo que en setiembre de 2002 se fusionó por absorción con Compañía Minera de Caylloma S.A. En julio de 2003, la unidad minera Arcata, junto con la unidad San Cristóbal y las plantas de tratamiento Huayllacho y Arcata, fueron cedidas a Compañía Minera Ares S.A.C. por un periodo de cinco años, renovables por cinco años más<sup>323</sup>.

Ares es una mina de plata y oro cuyas reservas y producción han venido decayendo paulatinamente durante los últimos años debido a la naturaleza geológica del depósito y a la antigüedad de la mina: comenzó a producir en 1998; se esperaba cerrarla hacia fines de 2011.

La mina Selene finalizó su producción de doré en mayo de 2009 debido a los elevados niveles de gasto en capital requerido para extraer mineral aprovechable. Sin embargo, como ya fue mencionado, en su planta se procesa mineral proveniente de Pallancata.

La mina de plata y oro Pallancata se localiza en Ayacucho, a unos 160 km de Arcata. Junto con la unidad minera Inmaculada, son propiedades de Minera Suyamarca S.A.C., subsidiaria de Hochschild Mining Plc. que inició operaciones en agosto de 2006. Minera Suyamarca S.A.C. resulta de un *joint venture* de Hochschild Mining Plc., que controla el 60% del capital social y es el operador de las minas, con la corporación estadounidense International Minerals Corporation, que controla el 40% restante a través de su subsidiaria Minera Oro Vega S.A.C. (Minorva).

La producción de Pallancata comenzó en setiembre de 2007, y hacia el primer semestre de 2010 se ubicó entre las mayores minas de plata en el mundo<sup>324</sup>. En el marco de la estrategia del Grupo Hochschild de consolidar un clúster minero en el sur del Perú, el mineral extraído de Pallancata es transportado 22 km para su procesamiento en la planta de Selene.

De otro lado, el Grupo explotó la mina de oro Sipán (Cajamarca), propiedad de Compañía Minera Sipán S.A.C., desde 1997 hasta fines del año 2000 cuando se agotaron sus reservas; continuó procesando mineral hasta fines de 2002 para luego entrar a su etapa de cierre. Desde 2008, Compañía Minera Ares S.A.C. adquirió la calidad de titular de todos los dere-

---

322 Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2010*.

323 Compañía Minera Arcata S.A. recibirá una "compensación" equivalente al 2.5% del valor neto de las ventas de las minas Arcata y San Cristóbal. Si Ares procesaba más de 900t/d, la tasa subiría 3.5 puntos porcentuales por cada 900t/d adicionales. Cf. [http://www.bnamericas.com/news/mineria/Arcata\\_transferira\\_operaciones\\_a\\_Ares](http://www.bnamericas.com/news/mineria/Arcata_transferira_operaciones_a_Ares), consultado el 22/05/12.

324 Cf. [www.snmpe.org.pe/DocSNMPE/NotaPrensa/.../ndp\\_20-05-2010\\_4.pdf](http://www.snmpe.org.pe/DocSNMPE/NotaPrensa/.../ndp_20-05-2010_4.pdf)

chos mineros que conforman la unidad minera Sipán mediante contrato de escisión por segregación y modificación parcial del estatuto celebrado con Compañía Minera Sipán S.A.C.

Entre los proyectos más avanzados que Hochschild Mining Plc. tiene en el Perú destacan: Minas pata (Cusco) y Azuca<sup>325</sup> (Apuímac), que iniciaron exploraciones en octubre de 2007 en tres concesiones: Titán 8, Azuca 2 y Azuca 3. También con buenas perspectivas estaba el proyecto Crespo, ubicado en el clúster minero que el Grupo ha constituido en el sur del Perú<sup>326</sup>. Hochschild Mining Plc. es propietaria del 100% del capital social de Azuca y Crespo. También está el proyecto Inmaculada en Cusco, cuya producción anual estimada alcanza los 6.6 millones de onzas equivalentes, superando así las producciones anuales estimadas para Azuca (3.5 millones de onzas) y Crespo (2.3 millones de onzas)<sup>327</sup>.

El clúster conformado por los proyectos Inmaculada, Azuca y Crespo tiene el potencial de añadir al perfil de producción del Grupo un mínimo de 12 millones de onzas equivalentes atribuibles de plata<sup>328</sup> al año desde fines de 2013 cuando se espera que comience la producción.

Entre otras inversiones, el 20 de agosto de 2008 Hochschild Mining Plc. compró a dos subsidiarias de Newmont Mining Corporation<sup>329</sup>, el 50% de participación que estas tenían en Liam Regional Joint Venture por US\$33.3 millones; el 50% restante estaba en manos de Southwestern Resources Corp. (SRC), compañía canadiense de exploración minera que tiene su centro de operaciones en Vancouver. Hochschild Mining Plc. era el operador en este *joint venture* con SRC.

Esta adquisición reforzó la estrategia del Grupo de consolidar un clúster en sus operaciones mineras en el sur del Perú, dada la proximidad que tienen las unidades de Liam Regional Joint Venture (282,000 hectáreas, ubicadas a 170 km al noroeste de Arequipa) con las cuatro minas que opera el Grupo en esa parte del Perú: Arcata, Ares, Selene y Pallancata. Ya en 2007, Hochschild Mining Plc. comenzó a adquirir intereses en la propiedad Pacapausa que pertenecía a SRC y a International Minerals Corporation, relación que en 2008 se concretó en el *joint venture* Minas Pacapausa S.A.C. acordado con las dos primeras; esta propiedad comprende 7,933 hectáreas de concesiones de exploración ubicadas entre las minas Selene y Pallancata. Actualmente, el 100% del capital social de Minas Pacapausa S.A.C. pertenece al Grupo Hochschild.

Posteriormente, en marzo de 2009, Hochschild Mining Plc. completó la adquisición estratégica de SRC por US\$19.2 millones, consolidando así su posición en el sur del Perú al incorporar dentro de sus activos, proyectos de explotación de oro, plata y metales básicos, además de ampliar a 100% su propiedad en el capital social de Liam Regional Joint Venture<sup>330</sup>. Esta

325 Hacia comienzos de 2010, las reservas de Azuca se estimaban en 44.1 millones de onzas equivalentes de plata. "Onzas equivalentes" se refiere a la producción de oro que ha sido convertida a onzas de plata.

326 Hacia fines de diciembre de 2009, Crespo había reportado recursos de 44.7 millones de onzas equivalentes de plata.

327 Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2010*.

328 La *attributable production* se refiere a la cantidad de onzas producida, multiplicada por la participación del Grupo en el capital social de cada mina.

329 Newmont Peru S.R.L. y Newmont Mining Peru Limited.

330 Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2009*.

adquisición ha potenciado las cuatro operaciones que el Grupo tiene en el sur del Perú. Asimismo, le permitió tomar el control del 36.8% de las acciones de Zincore Metals Inc. que poseía SRC. Zincore es una compañía creada en Canadá en 2006 que negocia sus acciones en la Bolsa de Toronto; tiene una concesión de 62,000 hectáreas en el sur del Perú con varios proyectos para explotar zinc, además de otras propiedades en Chile y México.

En la primera mitad de 2010, Zincore suscribió un acuerdo de opción con una subsidiaria de Hochschild Mining Plc. para la adquisición del 100% de interés en las propiedades Gema, ubicadas cerca del proyecto minero Yanque (yacimientos de óxido de zinc, 100% de propiedad de Zincore) en el distrito de óxido de zinc Accha en el Cusco.

En marzo de 2010, Hochschild Mining Plc. vendió a Inversiones Pacasmayo S.A., empresa de inversiones del Grupo Hochschild, su participación en Zincore Metals Inc.<sup>331</sup>

CUADRO N° 65  
ZINCORE METALS INC.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
BIRMINGHAM MERCHANT S.A.	ESTADOS UNIDOS	10.25	30/09/2009
INVERSIONES PACASMAYO S.A.	PERÚ	36.9	04/03/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=136487](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=136487), consultado el 12/01/11.

Entre los Directores de Zincore Metals Inc. figuran: Jorge Benavides Alfaro, Wesley Black, Roman Friedrich, Grand Innes, Arnold Klassen, Myron Osatenko y Juan Rosado Gómez de la Torre. El Gerente General es Jorge Benavides Alfaro, quien trabajó varios años para el Grupo Hochschild y es hijo de Jorge Benavides de la Quintana, el fallecido hermano del patriarca del Grupo Buenaventura.

### 3.2. LAS OPERACIONES MINERAS EN EL EXTERIOR

En Argentina, la mina San José es propiedad de Minera Santa Cruz S.A., un *joint venture* entre Minera Andes S.A. (49%) y Hochschild Mining Argentina (51%), subsidiaria bajo control total del Grupo Hochschild. El Grupo es el operador de esta mina, cuya producción de plata y oro comenzó en junio de 2007; se trató de su primera operación fuera del Perú.

Arcata y Pallancata en el Perú, y San José en Argentina, constituyen la piedra angular en la producción minero metálica del Grupo Hochschild.

En México, las inversiones directas del Grupo ascienden a US\$160 millones, ejecutados entre 2006 y 2010. El interés comenzó el año 2000, con la instalación de una oficina de exploraciones en la región central (Zacatecas). El Grupo controla en ese país las operaciones de las minas Moris, en Chihuahua (100% de participación); El Águila, en Oaxaca (30%); y el proyecto San Felipe en Sonora (100%). Moris es la única mina a tajo abierto que posee el Grupo, y este le asigna una importancia estratégica en sus perspectivas de crecimiento

331 Cf. <http://www.zincoremetals.com/en/about/aboutZincore.php>, consultado el 08/10/10.

en ese país. La producción de Moris comenzó en agosto de 2007; durante 2009, produjo 97 miles de onzas de plata y 28.34 miles de onzas de oro; se estima que la mina cerrará hacia 2011<sup>332</sup>.

En Chile, el Grupo posee el 60% del proyecto *greenfield* Victoria ubicado en la zona norte de ese país; también en este rubro de proyectos están Encrucijada (*joint venture* con Andina Minerals) y Valeriano, este último ubicado a 27 km al norte del proyecto Pascua Lama de Barrick Gold Corporation.

Entre otras inversiones, en febrero de 2008 Hochschild Mining Plc. comenzó una relación estratégica con Lake Shore Gold Corporation (LSGC), compañía canadiense dedicada a la exploración de oro. Hacia marzo de 2009, el Grupo tenía una participación de 39.99% en el capital social de LSGC. En noviembre de ese mismo año, el Grupo apoyó la compra por parte de LSGC del total de acciones de la productora de oro West Timmins Mining, en la cual el Grupo tenía una participación de 18.4%. Como resultado de esta transacción, y de otras posteriores, la participación del Grupo en esta última llegó a 32.7% hacia octubre de 2010. Sin embargo, el 3 de noviembre de ese mismo año, el Grupo anunció ventas sucesivas de sus acciones, reduciendo sustancialmente su participación en LSGC a 5.4% aproximadamente. Las acciones fueron vendidas a RBC Dominion Securities Inc., BMO Nesbitt Burns Inc. y CIBC World Markets Inc<sup>333</sup>.

Los recursos así obtenidos sirvieron para financiar tanto el desarrollo de proyectos mineros ya comenzados, como la estrategia de exploración del Grupo Hochschild.

De otro lado, desde diciembre de 2008 Hochschild Mining Plc. comenzó a comprar acciones de la canadiense Gold Resource Corporation (GRC), por un importe que hacia marzo de 2010 ascendió a US\$63.5 millones<sup>334</sup>. Adicionalmente, en mayo de ese año adquirió acciones por un importe de US\$6.0 millones, con lo cual su participación en el capital social de dicha compañía subió a 25.28% (*on a fully diluted basis*) hacia fines de 2010. GRC, que explota metales preciosos en minas subterráneas, es propietaria de cinco minas con alto potencial en producción de plata y oro ubicadas en el Estado sureño de Oaxaca en México, lo cual reforzó la estrategia del Grupo Hochschild de desarrollar un clúster minero en esa región de México. GRC inició su producción de oro en su proyecto El Águila en febrero de 2010.

Estas inversiones implicaron fuertes desembolsos que el Grupo afrontó recurriendo a los mercados financieros internacionales.

332 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2009*.

333 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2010*.

334 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2009*: 21, y <http://www.lsgold.com/SiteResources/ViewContent.asp?DocID=80&v1ID=&RevID=614&lang=1>.

Así, por ejemplo, el 28 de enero de 2008, el Grupo firmó un acuerdo de préstamo con garantía con un sindicato de prestamistas que tuvo al JP Morgan Chase Bank N. A. actuando como Agente Administrativo. La línea de crédito fue de US\$200 millones con una tasa de interés efectiva de Libor +1% y un vencimiento de cinco años a partir de la referida fecha. El Grupo tiene la opción de aumentar la línea de crédito en US\$150 millones antes del quinto año. El préstamo fue garantizado con el capital social de Minera Ares S.A.C.<sup>335</sup>.

Asimismo, hacia octubre de 2009, Hochschild Mining Plc. completó un financiamiento de US\$260 millones mediante la colocación de US\$145 millones en acciones y US\$115 millones en bonos senior no garantizados, convertibles, emitidos en agosto de ese año con vencimiento en 2014.

El financiamiento así conseguido permitió una mayor flexibilidad financiera y la continuación de una de las estrategias de crecimiento del Grupo basada en adquisiciones, las mismas que sumaron US\$239.5 millones durante 2009.

### 3.3. GANANCIAS EXTRAORDINARIAS Y CRISIS FINANCIERA

Los financiamientos así obtenidos reflejaron la confianza de los mercados financieros internacionales en las inversiones y perspectivas de crecimiento del Grupo Hochschild, en una coyuntura inestable signada por el estallido de la crisis financiera internacional a fines de 2008. Esta afectó las ganancias del Grupo, pero lo hizo de una manera particular.

En efecto, durante 2008 los ingresos por ventas registraron un elevado incremento de 42.2% con respecto a 2007, año en el cual las ventas ya habían aumentado en 44.4%. Sin embargo, las utilidades netas de 2008 fueron negativas en US\$13.5 millones, después de haber ascendido a US\$80.9 millones durante el año precedente. Este resultado se explica porque en los estados financieros de 2008 se registraron elevados incrementos en varios rubros de gastos operativos<sup>336</sup>, entre los cuales destacó el registro de una inusual pérdida por desvalorización de activos ascendente a US\$34.7 millones, correspondiente a las minas Selene, Moris y el proyecto San Felipe. Asimismo, los costos financieros se elevaron a US\$36.9 millones, monto que representó un incremento de 387% con respecto al año precedente. Los rubros que registraron el mayor incremento fueron los de intereses por préstamos bancarios y deuda a largo plazo (124%), deterioro de activos financieros disponibles para la venta (15,986%)<sup>337</sup> y pérdidas por tipo de cambio (64%).

Estas prácticas contables determinaron una sustancial reducción de la utilidad antes de impuestos y, finalmente, la pérdida neta de US\$13.5 millones. Asimismo, tuvieron efectos tributarios que se concretaron en una reducción de 36% en el Impuesto a la Renta de ese año, de US\$35.8 millones en 2007 a US\$22.9 millones en 2008.

335 Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2007 y 2010*.

336 Durante 2008, los gastos de venta (*selling expenses*) se incrementaron en 305%, debido principalmente al incremento del flete marítimo del transporte de doré y concentrados (en 300%), las comisiones de venta (en 76%), los servicios de almacén (en 2,006%), y otros (357%). Los "otros gastos" se incrementaron en 190%, dentro de los cuales destacó el incremento de la provisión para el cierre de la mina Sipán, así como el costo de mantenimiento de equipos y otros costos (Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2008*: 57, 79-80).

337 Corresponde al deterioro de inversiones en las acciones de EXMIN (US\$8'229.000), Mirasol Resources Inc. (US\$323.000), Electrum Capital Inc. (US\$2'637.000), Fortuna River (US\$157.000) y Ventura Gold Corp. (US\$75.000) (Ibidem, pp. 57-81).

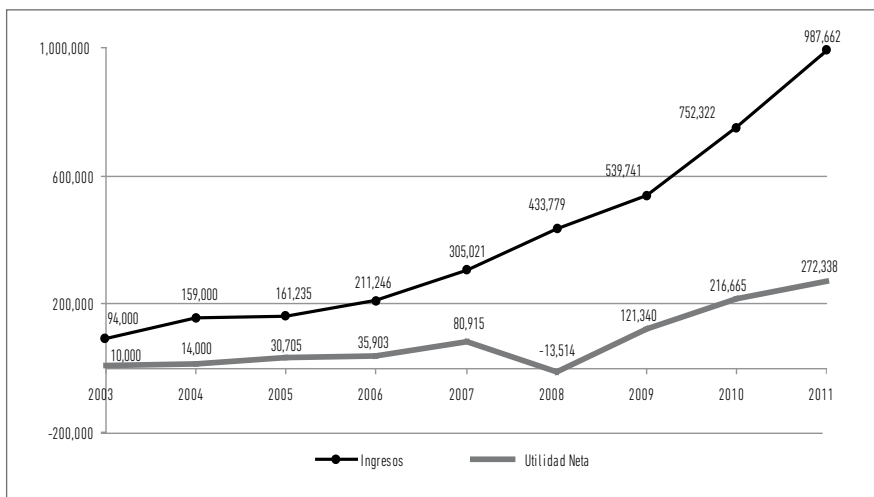


Sin embargo, el flujo neto de caja fue de US\$78.6 millones para 2008, monto que representó un incremento de 267.5% con respecto al año precedente. El flujo de caja puede ser utilizado por las empresas para financiar el pago de dividendos e invertir en su futuro crecimiento y desarrollo.

Por lo tanto, los efectos inmediatos de la crisis de 2008 sobre las finanzas del Grupo fueron principalmente de índole contable. A pesar de ello, ante el escenario incierto que esta crisis representó, el Grupo Hochschild, al igual que lo hicieron los demás grupos mineros analizados en este trabajo, tomó la decisión de reducir costos. Hacia fines de 2008, Hochschild Mining Plc. implementó un programa de reducción de costos que durante 2009 permitió una reducción de 11% en el costo unitario por tonelada<sup>338</sup>. En dicho contexto, el Grupo anunció en México que recortaría 150 puestos de trabajo corporativo y aplazaría su proyecto San Felipe<sup>339</sup>; asimismo, pensaba revisar su plan de inversiones para conservar su nivel de liquidez (Peru Top Publications, 2009a:737).

Desde 2009, cuando el precio de los metales retomó su ritmo ascendente, tanto las ventas como las utilidades continuaron boyantes. Una idea aproximada de las ganancias extraordinarias del Grupo en la minería metálica la brindan los siguientes cálculos. Durante 2009-2010<sup>340</sup>, los ingresos por ventas de Hochschild Mining Plc. superaron en 1.7% los resultados acumulados del periodo 2004-2008. Asimismo, las utilidades netas 2009-2010 (US\$338.0 millones) superaron en 128.4% el monto acumulado durante los cinco años precedentes (US\$148.0 millones).

GRÁFICO N° 22  
HOCHSCHILD MINING PLC.: INGRESOS Y UTILIDADES (CONSOLIDADO)  
(EN MILES DE US\$)



Fuente: Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2006-2011.  
Elaboración: VTC.

338 Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2009.

339 El proyecto San Felipe fue adquirido en junio de 2008 por US\$51.5 millones. En noviembre de ese mismo año, el Grupo decidió postergar el desarrollo de este proyecto debido a la caída del precio del zinc (Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2009: 5).

340 Durante 2010, la cotización internacional de la plata se incrementó en 83%, y en el caso del oro, en 30% (Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2010).

Entre 2005 y 2010, los ingresos por ventas se multiplicaron en cerca de cinco veces, de US\$211.2 millones a US\$752.3 millones, respectivamente; en tanto que las utilidades netas se multiplicaron en poco más de siete veces, de US\$30.7 millones a US\$216.7 millones, respectivamente.

Parte de estas ganancias extraordinarias fueron invertidas en actividades de exploración. Entre 2009 y 2010, los gastos en exploración de Hochschild Mining pasaron de US\$28.6 millones a US\$50 millones, respectivamente; y se estimaba incrementarlos en 40% hasta US\$70 millones durante 2011. La consigna era asegurar un crecimiento a largo plazo a través de los programas de exploración.

Durante 2009, Hochschild Mining Plc. se consolidó como el tercer mayor productor de plata en el mundo, con una producción récord de 28.2 millones de onzas equivalentes de plata. Este resultado se sustentó principalmente en los resultados de Pallancata, cuya producción de plata y oro prácticamente se ha duplicado año tras año; y San José, donde la producción de oro y plata se incrementó en 14% y 42% respectivamente<sup>341</sup>. Hacia 2010, la producción total de Hochschild Mining Plc. llegó a 26.4 millones de onzas equivalentes (17.8 millones de onzas de plata atribuible y 144,403 onzas de oro atribuible), obtenida en cerca de un 50% en las minas Pallancata y San José. La producción de las minas peruanas representa aproximadamente el 75% del total de la producción minera "atribuible" del Grupo Hochschild<sup>342</sup>.

Hacia 2010, la producción de Hochschild Mining Plc. era vendida en el mercado internacional a pocos clientes, entre los que se encontraban: Teck Metals Ltd. (antes Teck Cominco Metals Ltd.), Aurubis AG (antes Nordeutsche Affinerie AG), LS Nikko, MRI Trading AG, y Johnson Matthey Inc. En el mercado nacional uno de sus principales clientes era Consorcio Minero S.A.<sup>343</sup>

Las inversiones mencionadas líneas arriba fueron las más importantes que el Grupo Hochschild efectuó durante los últimos años a través de su brazo minero-metálico Hochschild Mining Plc. Hacia fines de 2010, este contaba con 31 subsidiarias, 12 domiciliadas en el Perú y 19 en el extranjero.

---

341 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2009*.

342 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2010*: 28.

343 Cf. Hochschild Mining PLC: *Annual Report & Accounts 2010*: 108, 126.

CUADRO N° 66  
HOCHSCHILD MINING PLC.: SUBSIDIARIAS AL 31/12/10

Compañía	Principal Actividad	País de Incorporación	Participación Accionaria al 31/12/10 (%)
1 Hochschild Mining (Argentina) Corporation S.A. (antes Hochschild Mining (Argentina) Corporation) <sup>1/2/</sup>	Holding	Argentina	100.0
2 MH Argentina S.A.	Oficina de Exploración	Argentina	100.0
3 Minera Santa Cruz S.A.	Producción de oro y plata	Argentina	51.0
4 Southwestern Gold (Bermuda) Limited	Holding	Bahamas	100.0
5 0848818 BC Ltd <sup>1/</sup>	Subsidiaria	Canadá	100.0
6 Hochschild Mining Chile S.A. <sup>1/</sup>	Holding	Chile	100.0
7 Minera Hochschild Chile S.C.M. (antes Minera MH Chile Ltda.)	Oficina de Exploración	Chile	100.0
8 Southwest Minerals (Yunnan)	Subsidiaria	China	100.0
9 Inc.Hochschild Mining Holdings Limited	Holding	Inglaterra y Gales	100.0
10 Hochschild Mining Ares (UK) Limited	Subsidiaria	Inglaterra y Gales	100.0
11 Southwest Mining Inc. <sup>1/</sup>	Subsidiaria	Mauricio	100.0
12 Southwest Minerals Inc. <sup>1/</sup>	Subsidiaria	Mauricio	100.0
13 Hochschild Mining Mexico, S.A. de C.V. (antes Hochschild Mining (Mexico) Corporation)	Holding	México	100.0
14 HMX, S.A. de C.V.	Oficina de Exploración	México	100.0
15 Minera Hochschild Mexico, S.A. de C.V.	Oficina de Exploración	México	100.0
16 Minas Santa María de Moris, S.A. de C.V.	Producción de oro y plata	México	100.0
17 Moris Holding, S.A. de C.V.	Holding	México	100.0
18 Servicios Corporativos Hochschild Mining Mexico, S.A. de C.V.	Compañía de Servicios	México	100.0
19 Hochschild Mining (Peru) S.A. (antes Hochschild Mining (Peru) Corporation) <sup>4/</sup>	Holding	Perú	100.0
20 Compañía Minera Ares S.A.C.	Producción de oro y plata	Perú	100.0
21 Compañía Minera Arcata S.A.	Producción de oro y plata	Perú	96.8
22 Empresa de Transmisión Callalli S.A.C.	Transmisión de Energía	Perú	100.0
23 Asociación Sumac Tarpuy <sup>3/</sup>	Sin fines de lucro	Perú	-
24 Minera Suyamarca S.A.C.	Producción de oro y plata	Perú	60.0
25 Inmaculada Holdings S.A.C.	Holding	Perú	100.0
26 Liam Holdings S.A.C.	Holding	Perú	100.0
27 Minera del Suroeste S.A.C.	Oficina de Exploración	Perú	100.0
28 Minera Quellopata S.A.C. <sup>5/</sup>	Oficina de Exploración	Perú	60.0
29 Minas Pacapausa S.A.C.	Oficina de Exploración	Perú	100.0
30 Minera Minasnioc S.A.C.	Subsidiaria	Perú	100.0
31 Hochschild Mining (US) Inc. (antes MH Nevada, Inc.)	Subsidiaria	EE.UU.	100.0

1/ Empresas incorporadas al Grupo Hochschild Mining tras la adquisición de Southwestern Resources Group el 21 de mayo de 2009.

2/ El 26/04/2010, Southwestern Gold (Bermuda) Limited absorbió a Cerro Mining Corp. y a Southwestern Gold (China) Inc., empresas que habían sido incorporadas al Grupo Hochschild Mining tras la adquisición de Southwestern Resources Group.

3/ Asociación Sumac Tarpuy es una entidad no incorporada, que recibe donaciones de la Compañía Minera Ares SAC ("Ares"), y gasta este dinero, bajo la dirección de Ares, en la comunidad y actividades de bienestar social ubicadas cerca de sus unidades mineras. En consecuencia, el grupo consolida esta entidad.

4/ El 01/12/2010, Hoochschild Mining (Perú) S.A. absorbió a Pallancata Holding S.A.C. (antes Compañía Minera Coriorco S.A.).

5/ El 01/11/2010, Compañía Minera Ares S.A.C. aumentó su participación en Minera S.A.Q. Quellopata a 60%.

Fuente: Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2010: 72.

Actualmente, el Grupo Hochschild posee el 53.96% del capital social de Hochschild Mining Plc. a través de Pelham Investment Corporation, compañía registrada en Islas Caimán. El 100% del capital social de esta última pertenece a una compañía *holding* controlada directamente por Eduardo Hochschild.

CUADRO N° 67  
HOCHSCHILD MINING PLC.: PRINCIPALES ACCIONISTAS AL 28/03/11

Empresa	N° de Acciones Ordinarias	Participación (%)	Nacionalidad
Pelham Investment Corporation	182,415,206	53.96	Islas Caymán
Vanguard Precious Metals and Mining Fund	37,291,964	11.03	EE.UU.
Prudential PLC Group of Companies	19,695,592	5.82	Inglaterra
Blackrock Global Funds	17,021,418	5.03	Inglaterra
Altima Global Special Situations Master Fund Limited	2,003,175	3.55	s.i.
<b>TOTAL</b>		<b>79.39</b>	

Fuente: *Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2010: 48.*  
Elaboración: VTC.

El 11.03% del capital social de Hochschild Mining Plc. pertenece a Vanguard Precious Metals and Mining Fund, registrada en EE.UU., fondo en el cual Hochschild Mining Plc. tiene la tercera principal participación. El 5.82% pertenece a Prudential PLC, registrada en Inglaterra; el 5.03% pertenece a Blackrock Global Funds, registrada en Inglaterra; y el 3.55%, a Altima Global Special Situations Master Fund Limited.

Hacia inicios de 2011, Hochschild Mining Plc. era dirigida por dos Directores Ejecutivos: Eduardo Hochschild Beeck como Presidente del Directorio (*Executive Chairman*) e Ignacio Bustamante Romero como Director General (*Chief Executive Officer*) desde abril de 2010. Lo acompañaban seis Directores No Ejecutivos: Sir Malcolm Field, Jorge Born Jr., Nigel Moore, Fred Vinton, y Dionisio Romero Seminario. También estaba Roberto Dañino Zapata, Vicepresidente del Directorio (*Deputy Chairman*), quien hasta diciembre de 2010 formó parte del equipo de Directores Ejecutivos, pasando a ser *Non-Executive Director* desde el 1 de enero de 2011, además de continuar como Consejero Especial de Eduardo Hochschild. En la práctica, este último ha sido el líder indiscutible de Hochschild Mining Plc. desde 2006.

Hacia fines de 2010, el Grupo Hochschild declaró ante la Conasev tener la propiedad de 15 empresas, entre las cuales se encontraban sus empresas líderes Cementos Pacasmayo S.A.A. y Hochschild Mining Plc.

CUADRO N° 68  
GRUPO HOCHSCHILD: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 2010

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Farragut Holding Inc.	100.0%	Inversiones
2 Greystone Corporation	100.0%	Inversiones
3 Hartsdale Capital Inc.	100.0%	Inversiones
4 Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA)	94.56%	Inversiones
5 Acuícola Los Paiches S.A.C.	100.00%	Pesca
6 Corianta S.A.	100.0%	Minería
7 Hochschild Mining Plc.	53.96%	Minería
8 Fosfatos del Pacífico S.A.	100.0%	Minería
9 Zincore Metals Inc.	36.90%	Minería
10 Cementos Selva S.A.	100.0%	Cemento: Fabricación y comercio
11 Cementos Pacasmayo S.A.A.	67.47%	Cemento: Fabricación y comercio
12 Distribuidora Norte Pacasmayo S.R. Ltda.	100.0%	Cemento: Distribución y comercialización
13 Dinonselva Iquitos S.A.C.	100.0%	Cemento: Distribución y comercialización
14 Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.	100.0%	Transmisión de energía
15 Zemex LLC.	89.53%	Fabricación y comercialización de minerales industriales

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.  
Elaboración: VTC.

Aunque el Grupo Hochschild no la declara entre sus empresas, también debería incluirse a Servicios Corporativos Pacasmayo S.A.C., empresa que –según el Sistema de Consulta RUC de la Sunat ([www.sunat.gob.pe](http://www.sunat.gob.pe))– inició sus actividades el 6 de octubre de 1937, tiene como domicilio fiscal el mismo donde se concentra la mayor parte de las empresas del Grupo, y que hasta el 31 de diciembre de 2007 se denominó Mauricio Hochschild & Cía Ltda. S.A.C. Su Director es Juan Incháustegui Vargas, hombre de confianza de la familia Hochschild.

### 3.4. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

En el plano de las relaciones con las comunidades vecinas a sus operaciones mineras y el cuidado del ambiente, a juzgar por la información presentada en sus Memorias anuales, Hochschild Mining Plc. habría desarrollado sus actividades sin mayores problemas socio-ambientales. La compañía precisa que, durante los últimos años, prácticamente no ha perdido días de producción debido a conflictos con las comunidades vecinas a sus operaciones mineras. Asimismo, en sus operaciones no se habrían producido incidentes materiales medioambientales. Además, hacia fines de 2010, el Grupo había dado trabajo al 34% de la Población Económicamente Activa (PEA) de las comunidades locales vecinas a sus proyectos en el Perú; 25% en el caso de Argentina, y 66% en México.

Entre 2007 y 2010, las inversiones en las comunidades mineras aumentaron de US\$4.2 millones a US\$6.7 millones, respectivamente. En términos de minimizar los impactos ambientales de sus operaciones, a 2010 el Grupo estaba buscando la acreditación en los estándares ISO 14001.

CUADRO N° 69  
HOCHSCHILD MINING PLC.: INDICADORES DE RELACIÓN CON COMUNIDADES Y CUIDADO AMBIENTAL

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inversiones en la Comunidad (Millones US\$)	1.2	2.3	4.3	4.6	6.0	6.7	7.7
Días de producción perdidos como consecuencia de los conflictos con las comunidades	0	0	0	0	1.5	0	1
Promedio de consumo mensual de agua dulce por tonelada métrica de mineral tratado (metros cúbicos)		1.58 <sup>1/</sup>	2.72 <sup>1/</sup>	0.55 <sup>1/</sup>	0.63 <sup>2/</sup>	0.21 <sup>2/</sup>	0.24
Número de incidentes materiales medioambientales en todas las operaciones		0	0	0	0	0	0

1/ Ares, Arcata y Selene.

2/ Ares, Arcata, Selene (hasta su cierre en junio 2009), Pallancata y San José.

Fuente: *Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts: 2009-2011.*

Elaboración: VTC.

### 3.5. LOS VÍNCULOS CON EL PODER

Hochschild es otro de los grupos económicos nacionales que se ha preocupado por mantener niveles de acceso y grados de influencia política sobre el Estado. Roberto Dañino Zapata estuvo en Hochschild Mining Plc. desde 1995 hasta 2001, cuando fue designado Primer Ministro del gobierno peruano, y luego embajador del Perú en EE.UU. Entre 2003 y 2006, fue Senior Vice President y General Counsel del World Bank Group y Secretario General del ICSID<sup>344</sup>. Dañino representa al Grupo en el Board of Lake Shore Gold Corp y también es un Non-Executive Director de varias compañías como la Gold Fields Limited<sup>345</sup>. Actualmente es Vicepresidente de Hochschild Mining Plc.

Por su parte, Juan Incháustegui Vargas ha sido Director de CPSAA desde el 4 de agosto de 1995; se retiró en 2000 para desempeñarse como Ministro de Estado durante el Gobierno de Transición<sup>346</sup>, pero se reincorporó al Grupo desde julio de 2001. Ha sido también Senador de la República. Además, Walter Piazza Tangüis, Director desde el 30 de setiembre de 1991, ha sido Ministro de Estado de Economía y Finanzas en el Perú.

Debe mencionarse también la participación como Director Independiente en CPSAA de Gianfranco Castagnola Zúñiga, quien ha sido Director del Banco Central de Reserva del Perú y es Presidente Ejecutivo y Socio de Apoyo Consultoría, importante centro de investigación económica y consultora financiera, con una importante influencia en los medios de comunicación y en algunas de las decisiones que son adoptadas por las altas esferas del gobierno.

En cuanto a los vínculos con el sector financiero, resulta sintomático subrayar que Eduardo Hochschild Beeck es miembro del Directorio del BCP. A su vez, Dionisio Romero Seminario, uno de los que ejercen el control del grupo económico Credicorp Ltd., principal accionista del BCP, es miembro del directorio de Hochschild Mining Plc. Además, su hijo Dionisio Romero Paoletti, Presidente del Directorio de Credicorp, es miembro del Directorio de Cementos Pacasmayo S.A.A. Se está pues frente al mecanismo de control denominado directorios entrelazados.

344 *International Centre for Settlement of Investment Disputes.*

345 Cf. <http://www.hochschildmining.com/content/pagina1.php?plD=3>, consultado el 01/01/10.

346 Del 20/11/2000 al 28/07/2001.

## 4. Diversificación Sectorial, Propiedad y Control

Según la información comunicada por el Grupo Hochschild a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 30 de noviembre de 2010, hacia fines de 2010 este operaba en siete sectores económicos, y tenía la propiedad y control sobre un total de 15 empresas. Sin embargo, la mayor parte de sus activos (61.5%) se concentraba en la minería metálica, sector en el cual operaban tres de sus empresas.

CUADRO N° 70  
GRUPO HOCHSCHILD: SEGÚN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Sector	Cantidad de Empresas	Patrimonio		Activos	
		US\$	Part. %	US\$	Part. %
Minería	3	919,143,000	55.9	1,435,171,748	61.5
Minería no metálica <sup>1/</sup>	3	293,770,347	17.9	432,670,913	18.5
Otras actividades empresariales	4	241,278,191	14.7	241,278,191	10.3
Intermediación financiera	1	166,923,213	10.2	182,361,288	7.8
Comercio al por mayor	2	17,979,122	1.1	33,192,498	1.4
Generación, captación y distribución de energía eléctrica	1	2,846,128	0.2	5,436,282	0.2
Pesca	1	871,232	0.1	3,054,354	0.1
<b>TOTAL</b>	<b>15</b>	<b>1,642,811,232</b>	<b>100.0</b>	<b>2,333,165,275</b>	<b>100.0</b>

1/ Incluye la producción de cemento.

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.

Elaboración: VTC.

El conglomerado Hochschild Mining Plc. concentraba el 92.0% de los activos en el sector de la minería metálica, y el 56.6% de los activos totales del Grupo Hochschild. Con una importancia relativa menor, estaban Corianta S.A. (6.5%) y Zincore Metals Inc. (1.5%).

CUADRO N° 71  
GRUPO HOCHSCHILD: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR MINERO, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
HOCHSCHILD MINING PLC	819,232,000	89.1	1,320,207,000	92.0
CORIENTAS.A	78,587,757	8.6	93,423,567	6.5
ZINCORE METALS INC.	21,323,243	2.3	21,541,181	1.5
<b>TOTAL</b>	<b>919,143,000</b>	<b>100.0</b>	<b>1,435,171,748</b>	<b>100.0</b>

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.

Elaboración: VTC.

El segundo sector en importancia era la minería no metálica, principalmente producción de cemento. En esta actividad productiva se encontraba el 18.5% de los activos y el 17.9% del patrimonio del Grupo Hochschild.

Cementos Pacasmayo S.A.A. era la empresa más importante en la minería no metálica, con una participación relativa de 87.9% de los activos en dicho sector, y el 16.3% de los activos totales del Grupo Hochschild. En orden de importancia, seguían Cementos Selva S.A. (8.7%) y Fosfatos del Pacífico S.A. (3.4%).

CUADRO N° 72  
GRUPO HOCHSCHILD: ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010  
PRODUCCIÓN DE CEMENTO - MINERÍA NO METÁLICA

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	252,756,546	86.0	380,224,345	87.9
CEMENTOS SELVA S.A.	27,117,127	9.2	37,652,866	8.7
FOSFATOS DEL PACIFICO S.A.	13,896,674	4.7	14,793,701	3.4
<b>TOTAL</b>	<b>293,770,347</b>	<b>100.0</b>	<b>432,670,913</b>	<b>100.0</b>

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.  
Elaboración: VTC.

El Grupo Hochschild es el que más ha internacionalizado sus operaciones, y desde varios años antes que lo hiciera el Grupo Brescia. Hacia fines de 2010, operaba en cuatro países, cifra que sube a siete países si se incluyen las subsidiarias de Hochschild Mining Plc. en Argentina, México y Chile. La mayor parte de sus activos (56.6%) se concentraba en Inglaterra, en tanto que el 33.1% se ubicaba en el Perú, el 10.2% en Islas Caimán y el 0.1% restante en EE.UU. Sin embargo, en estricto, la mayor parte de sus activos se encuentra en el Perú, pues el domicilio fiscal en Inglaterra corresponde a Hochschild Mining Plc., cuyos principales activos están en el Perú.

CUADRO N° 73  
GRUPO HOCHSCHILD: SEGÚN ACTIVOS Y PATRIMONIO POR PAISES, 2010

País <sup>1/</sup>	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part. %	US\$	Part. %
Inglaterra	819,232,000	49.9	1,320,207,000	56.6
Perú	582,301,041	35.4	771,680,084	33.1
Islas Caimán	238,470,367	14.5	238,470,367	10.2
Estados Unidos	2,807,824	0.2	2,807,824	0.1
<b>TOTAL</b>	<b>1,642,811,232</b>	<b>100.0</b>	<b>2,333,165,275</b>	<b>100.0</b>

1/ El número de países sube a 7 si incluimos las inversiones de Hochschild Mining Plc. en Argentina, México y Chile.  
Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.  
Elaboración: VTC.

### Los directorios entrelazados

Si bien la presencia de la familia Hochschild en este grupo económico nacional se limita a la participación de Eduardo Hochschild Beeck, este asegura el control y dirección de las empresas del grupo mediante su participación directa en el Directorio de seis de las principales empresas del Grupo.

Hacia fines de 2010, era Presidente del Directorio de Hochschild Mining Plc., Cementos Pacasmayo S.A.A., Cementos Selva S.A., Corianta S.A. y Fosfatos del Pacífico S.A. Asimismo, participaba como Director de Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA), una de las empresas más antiguas del Grupo.



CUADRO N° 74  
GRUPO HOCHSCHILD: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE LA FAMILIA HOCHSCHILD EN LAS EMPRESAS DEL GRUPO

Familia Hochschild	Director	Presidente del Directorio	TOTAL
EDUARDO HOCHSCHILD BEECK	1	5	6

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.  
Elaboración: VTC.

La temprana desaparición de su padre determinó que Eduardo Hochschild tuviese que apoyarse en personas de su entera confianza para asegurar la dirección de sus empresas. Así, por ejemplo, Juan Incháustegui era Director en tres empresas del Grupo, entre ellas Cementos Pacasmayo S.A.A. e Inversiones Pacasmayo S.A. Lino Abram Caballerino, Director en cuatro empresas, y Vicepresidente del Directorio en Cementos Pacasmayo S.A.A. y Corianta S.A. Roberto Dañino Zapata, Director en dos empresas y Vicepresidente del Directorio del conglomerado Hochschild Mining Plc.

CUADRO N° 75  
GRUPO HOCHSCHILD: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010  
PARTICIPACIÓN DE PERSONAS CERCANAS A LA FAMILIA HOCHSCHILD EN LA CONDUCCIÓN DE LAS EMPRESAS

Nombres	Plana Gerencial		Directorio		TOTAL
	Secretario	Gerente General	Director	Vicepresidente del Directorio	
JUAN VICTORIANO INCHAUSTEGUI VARGAS			3		3
LINO ALFREDO ABRAM CABALLERINO		2	4	2	8
ROBERTO ENRIQUE DAÑINO ZAPATA			2	1	3
IGNACIO JOSE BUSTAMANTE ROMERO		1	1		2
ROBERT MUFFLY C	3				3

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.  
Elaboración: VTC.

### El accionariado piramidal

Al igual que en los demás grupos mineros analizados en el presente estudio, el Grupo Hochschild asegura el control y la propiedad de las empresas que lo integran a partir del accionariado piramidal.

Sin embargo, la familia Hochschild no tiene una participación visible en el extremo superior de la pirámide, sino que lo hace a través de sociedades *offshore*. El 53.96% del capital social de la principal empresa del Grupo, Hochschild Mining Plc., pertenece a Pelham Investment Corporation, *offshore* cuyo 100% del capital social lo tiene una compañía *holding* controlada directamente por Eduardo Hochschild. A su vez, Hochschild Mining Plc. tiene el control mayoritario de la treintena de empresas que lo conforman.

CUADRO N° 76  
GRUPO HOCHSCHILD: ACCIONARIADO PIRAMIDAL, 2010

EMPRESAS	PELHAM INVESTMENT CORPORATION	HOCHSCHILD MINING PLC	INVERSIONES PACASMAYO S.A. (IPSA)	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	TOTAL
1 26 EMPRESAS <sup>1/</sup>		100.00			100.00
2 CEMENTOS SELVA S.A.				99.99	99.99
3 CORIANTA S.A.				99.99	99.99
4 DISTRIBUIDORA NORTE PACASMAYO SRL				99.99	99.99
5 EMPRESA DE TRANSMISION GUADALUPE S.A.C.				99.99	99.99
6 FOSFATOS DEL PACIFICO S.A.				99.93	99.93
7 COMPAÑIA MINERA ARCATA S.A.		96.80			96.80
8 ZEMEX LLC				89.53	89.53
9 CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.			67.47		67.47
10 MINERA SUYAMARCA S.A.C.		60.00			60.00
11 MINERA QUELLOPATA S.A.C.		60.00			60.00
12 HOCHSCHILD MINING PLC	53.96				53.96
13 MINERA SANTA CRUZ S.A.		51.00			51.00
14 ZINCORE METALS INC.			36.90		36.90

1/ Ver cuadro N°66.

Fuente: IPSA, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10, y Hochschild Mining PLC. Memoria 2010: 72.

Elaboración: VTC.

Asimismo, el Grupo controla el 67.47% del capital social de su segunda empresa más importante, Cementos Pacasmayo S.A.A., a través de IPSA, cuyo 94.56% de acciones le pertenece a Farragut Holdings Inc., *offshore* de propiedad del Grupo Hochschild, representado por la *offshore* Scarsdale Fibers Limited. A su vez, Cementos Pacasmayo S.A.A. tiene la propiedad de la mayor parte del capital social de otras seis empresas.

## 5. Resumen y Conclusiones

Los Hochschild, actualmente registrados ante la Conasev como Grupo IPSA, comenzaron sus operaciones mineras en el Perú en 1925, como una prolongación del grupo económico que el ciudadano alemán Mauricio Hochschild Hirsch creó y lideró en Bolivia.

En la segunda mitad de la década de 1940, llega al Perú Luis Hochschild Plaut, sobrino de Mauricio Hochschild, quien años más tarde se haría cargo de los intereses de dicho grupo económico en el Perú. En noviembre de 1984, Luis Hochschild le compra al grupo fundado por Mauricio Hochschild Hirsch sus inversiones mineras en el Perú. En estricto, este es el nacimiento formal del grupo minero nacional Hochschild.

La muerte de Luis Hochschild Plaut, en mayo de 1998, precipitó el inicio del liderazgo de la segunda generación de los Hochschild en el Perú, representada por su hijo Eduardo Hochschild Beeck.

El Grupo Hochschild no alcanza la diversificación sectorial que se encuentra en el Grupo Brescia, y se ha concentrado casi exclusivamente en dos actividades productivas vinculadas al gran sector minero: la minería metálica y la no metálica. En la minería no metálica, las actividades giran en torno a la producción y distribución de cemento en la zona norte del país, bajo el liderazgo de Cementos Pacasmayo S.A.A. En la minería metálica, las operaciones son lideradas por Hochschild Mining Plc.

Entre los grupos mineros aquí analizados, el Grupo Hochschild es el que más ha internacionalizado sus operaciones. Asimismo, es uno de los grupos mineros que con frecuencia ha recurrido a los mercados financieros internacionales para financiar sus inversiones y cubrirse contra riesgos del mercado. Utilizó diversos instrumentos, particularmente la emisión de bonos corporativos, financiamiento con sindicatos de bancos, *forwards* en divisas, entre otros.

Estos desarrollos han estado influenciados por los orígenes del Grupo Hochschild. El grupo liderado por Eduardo Hochschild ha heredado la cultura empresarial internacional del grupo económico que construyó su tío Mauricio Hochschild desde su centro de operaciones en Bolivia. Además, varios de sus más cercanos colaboradores, como Alberto Beeck y Roberto Dañino, tienen una amplia experiencia de trabajo en grandes empresas y organismos internacionales, lo que de seguro ha sustentado la proyección internacional del Grupo y su familiaridad con los mercados financieros como medio de financiamiento<sup>347</sup>.

El Grupo Hochschild se vio beneficiado de manera directa e indirecta por el alza sostenida del precio de los metales que comenzó hacia fines de 2002. El efecto directo se dio a través de las mayores ventas y utilidades de las empresas que operan en la minería metálica, organizadas en torno a Hochschild Mining Plc. El efecto indirecto benefició a sus empresas de la industria del cemento, lideradas por Cementos Pacasmayo S.A.A., a través de dos vías principales. De un lado, las ventas crecientes de cal y cemento a empresas como Yanacocha y Antamina, entre otras, favorecidas por los mayores precios de los metales. De otro, el elevado y sostenido crecimiento del sector construcción<sup>348</sup> al influjo de una economía en expansión en medio del *boom* minero<sup>349</sup>.

Las ganancias extraordinarias así obtenidas sirvieron para acentuar estrategias de organización industrial que permitieron sacar el mejor provecho posible de la bonanza minera.

En sus empresas vinculadas a la industria del cemento y actividades complementarias, el Grupo realizó inversiones en ampliación de plantas y modernización de equipos con el fin de aumentar la capacidad de producción de clinker, insumo que es utilizado para la producción de cemento. Asimismo, se acentuaron procesos de integración vertical hacia adelante y hacia atrás entre las empresas de este rubro. Algunas de las subsidiarias de CPSAA cumplen la función principal de distribuir la producción de dicha empresa; otras le proveen de insumos (energía eléctrica, clinker). Pero también se da una integración horizontal entre

347 Alberto Beeck ha sido Director General y Director de Banca de Inversión para América Latina en Baring, Inc. en Nueva York, y Baring Brothers en Londres; ha sido Vicepresidente en London Corporate Finance Group of Dillon, Read Ltd; también se desempeñó como Vicepresidente de Lehman Brothers, Nueva York. Roberto Dañino fue socio de Wilmer, Cutler & Pickering en Washington DC; miembro del Consejo General de la Corporación Interamericana de Inversiones; asimismo, como ya fue mencionado, ha sido Vicepresidente Senior del Grupo del Banco Mundial y Secretario General del CIADI; participó en el Consejo General de la Corporación Interamericana de Inversiones (Hochschild Mining PLC: Annual Report & Accounts 2007).

348 Los despachos de cemento son la mejor variable proxy para medir el crecimiento del sector construcción. Asimismo, el cemento y demás materiales de construcción se orientan en gran medida hacia la autoconstrucción, muy dinámica en los últimos años producto del incremento en los ingresos y los mayores niveles de empleo. Incluso durante 2008, año en que estalla la crisis financiera en EE.UU., el sector construcción nacional creció a una tasa de 16.5%, liderando el crecimiento del PBI.

349 La expansión de la economía peruana se sustentó –en los primeros años del presente siglo– en la demanda externa de metales, y –en años más recientes– en el incremento de la demanda interna, también influenciado por las externalidades positivas del boom minero exportador.

CPSAA y Cementos Selva S.A., para obtener niveles de producción que cubran las necesidades del mercado de cemento y de otros insumos para la construcción en el norte del país.

También en minería no metálica, el Grupo buscó de manera selectiva aquellas adquisiciones que le permitiesen ampliar su presencia geográfica y la diversificación de su portafolio de productos. En mayo de 2003, CPSAA inició su expansión internacional con la adquisición de la estadounidense Zemex Corporation, con actividades en el sector industrial y minero no metálico de EE.UU. y Canadá. Sin embargo, en 2007, la crisis del sector construcción en Estados Unidos influyó en la decisión de vender esta compañía.

En la minería metálica, la estrategia de crecimiento se apoyó en tres pilares: crecimiento orgánico mediante el control y reducción de costos, fusiones y adquisiciones, y un agresivo programa de inversiones en exploración. Además, se tuvo el objetivo explícito de conformar clústeres en las zonas mineras donde opera el Grupo: las zonas altas del sur de Perú, el sur de México, la zona de la Patagonia argentina, el norte de Chile y la región de Timmins en Canadá.

Hochschild Mining Plc., la empresa líder del Grupo Hochschild en la minería metálica, ha buscado maximizar el potencial de sus operaciones a través de expansiones y nuevas exploraciones en proyectos de metales preciosos dentro del continente americano. La cotización de sus acciones en la London Stock Exchange desde noviembre de 2006, reforzó la proyección internacional de este grupo nacional.

A pesar de la crisis financiera internacional que comenzó hacia fines de 2008, o más bien aprovechando esta coyuntura y sus efectos negativos en algunas compañías del sector minero, el Grupo se mantuvo activo en la compra de empresas en el mercado nacional e internacional.

En agosto de 2008, Hochschild Mining Plc. compró a Newmont Mining Corporation el 50% de participación que esta tenía en Liam Regional Joint Venture. En marzo de 2009, compró la compañía canadiense Southwestern Resources Corp. (SRC). Ambas adquisiciones consolidaron su posición en el sur del Perú al incorporar dentro de sus activos, proyectos de explotación de oro, plata y metales básicos. Además, con esta última adquisición, el Grupo tomó el control del 36.8% de la participación que SRC tenía en la compañía canadiense Zincore Metals Inc.

Desde diciembre de 2008, comenzó a comprar acciones en la canadiense Gold Resource Corporation (GRC), hasta alcanzar una participación de 25.28% hacia fines de 2010. GRC es propietaria de cinco minas con alto potencial en producción de plata y oro en el Estado sureño de Oaxaca en México.

Estas inversiones, entre otras, implicaron fuertes desembolsos que el Grupo afrontó recurriendo a los mercados financieros internacionales.

Las diferencias en materia de estrategias de crecimiento entre el Grupo Hochschild y otros grupos económicos nacionales, como los Brescia, tienen que ver –entre otros aspectos– con un tema generacional, el cual influye en términos de estilos y estrategias empresariales. El promedio de edad de los que en la práctica lideran el Grupo Brescia es de 80 años; en cambio, el líder del Grupo Hochschild, Eduardo Hochschild Beeck, tenía 46 años hacia 2010,

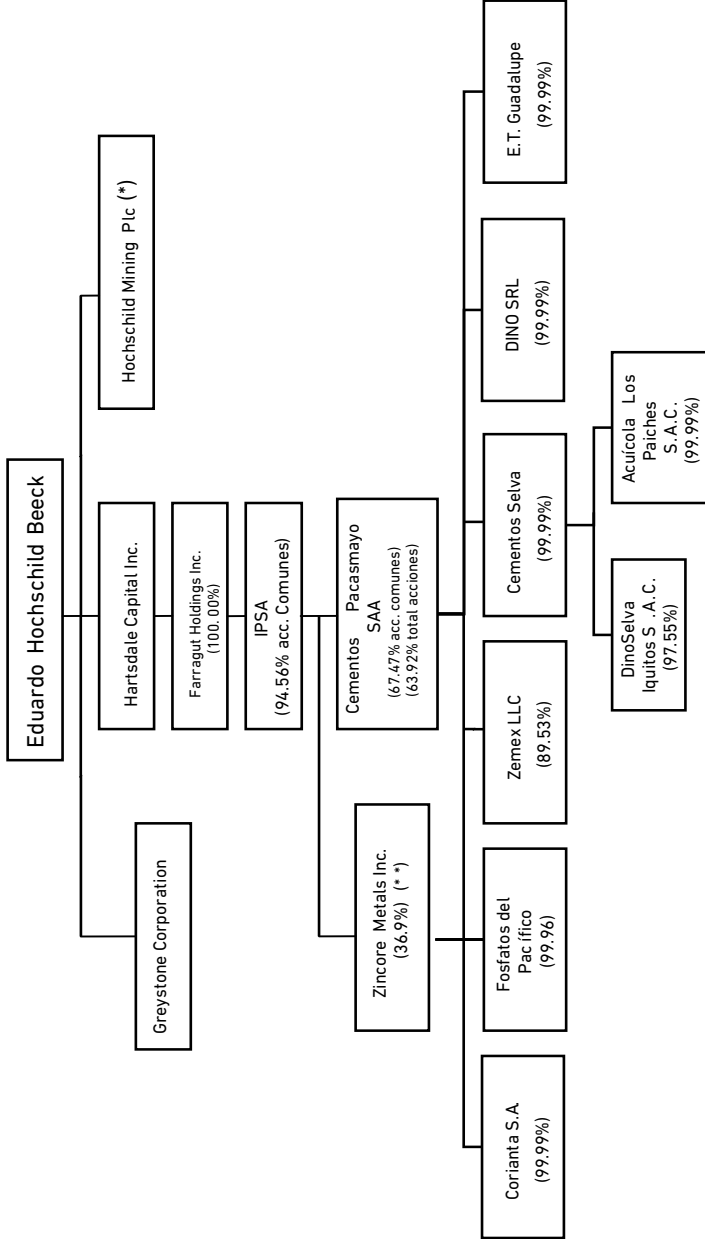
y sus colaboradores más cercanos no superaban los 60 años: Alberto Beeck (54 años) y Roberto Dañino (59 años).

La temprana desaparición del líder del Grupo –Luis Hochschild Plaut– adelantó el cambio generacional en la conducción de este grupo económico nacional. Obligó también a que el Grupo profesionalizara sus cuadros gerenciales, siendo Eduardo Hochschild Beeck el único representante familiar en las empresas del Grupo<sup>350</sup>. En este aspecto, las diferencias son marcadas con respecto a un grupo económico como el de la familia Brescia, omnipresente en los Directorios y algunas gerencias de sus empresas.

---

350 También está el ingeniero mecánico Alberto Beeck Ulloa, quien fue Presidente del Directorio de CPSAA desde el 30 de junio de 1998 hasta 2008; es pariente consanguíneo en cuarto grado de Eduardo Hochschild Beeck.

## GRUPO ECONÓMICO HOCHSCHILD



(\*)Hochschild Mining PLC ([www.hochschildmining.com](http://www.hochschildmining.com)) (HOCML Reuters)

(HOC LN: Bloomberg) es una empresa admitida en el UKLA (United Kingdom Listing Authority) que negocia sus acciones en el London Stock Exchange ([www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com))

(\*\*)Zincore Metals Inc. ([www.zincoremotals.com](http://www.zincoremotals.com)) (TSX – ZNC) es una compañía que negocia sus acciones en la Bolsa de Toronto ([www.tsx.com](http://www.tsx.com))

Fuente: IPSA, Hecho de importancia comunicado a la Conasev el 30/11/10.

## VII. GRUPO MILPO



## VII. GRUPO MILPO

### 1. Antecedentes

El origen del Grupo Milpo se remonta al 6 de abril de 1949, cuando Ernesto Baertl Schütz se asoció con Manuel Montori Schütz, Luis Cáceres Flores, Aquiles Venegas Fernandini y Amador Nycander para constituir Compañía Minera Milpo S.A. Hacia mediados de la década de los 30, estos dos últimos, junto con Ernesto Baertl, habían fundado Compañía Minera Cuyuma<sup>351</sup>, ubicada en la sierra central, Cerro de Pasco, donde ya operaban grandes consorcios mineros, como los de Eulogio Fernandini y del español Agustín Arias Carracedo, y las sociedades Puquicocha, Atacocha y Cerro de Pasco Corporation. En 1947, estos inversionistas habían ejercido “la opción de compra sobre las minas Porvenir y Porvenir Dos situadas en la quebrada de Milpo y que pertenecían a Arias Carracedo. Luego se sumarían otros yacimientos cercanos propiedad de Aquiles Venegas y Axel Nycander. Sería el origen de la gran empresa minera Milpo (Seiner 1999: 391)”<sup>352</sup>.

Ernesto Baertl Schütz nació en Lima el 19 de febrero de 1892, hijo de Juan Bautista Baertl Brell y Amalia Schütz Ortlieb. Según Malpica (1989a), Ernesto Baertl descendía de un inmigrante alemán que llegó a la colonia de Pozuzo, en la selva central peruana, en el siglo XIX; y de un médico también alemán, Heinrich Schutz, que en esa misma época se estableció en el Callao.

Hasta antes de la fundación de Milpo, Ernesto Baertl Schütz trabajó como ingeniero de minas para el Cuerpo de Ingenieros de Minas, la Compañía Santa Inés y Morococha (en sus minas ubicadas en Castrovirreyna - Huancavelica), y para Negociación Minera Eulogio E. Fernandini (en la Fundición de Huaracaca y después en la mina Colquijirca, en Cerro de Pasco)<sup>353</sup>. Según Malpica (1989a), en la década de los 60 del siglo XX, Baertl Schütz llegó a ser Presidente del Directorio de Compañía Administradora de Minas S.A., *holding* que era liderado por el ingeniero estadounidense León James Rosenchine; para entonces ya poseía los yacimientos mineros Milpo y Pacococha.

Manuel Montori Schütz era hijo del español Víctor Montori Anacabe y Julia Paulina Schütz Ortlieb, hija de Ernesto Schütz y Rosa Ortlieb (Martínez Rianza, 2006: 202). Se casó con Grima-nesa Alfaro, con quien tuvo seis hijos (los hermanos Montori Alfaro).

351 Cf. “Aquiles Venegas Fernandini. Ilustre emprendedor de la modernización de la minería en el Perú”, en: <http://www.mineriaonline.com.pe/adminmine/filepdf/404%20Minero%20Notable.pdf>.

352 Tomado de Martínez Rianza (2006: 103).

353 Cf. Instituto de Ingenieros de Minas del Perú: *Ernesto Baertl Schütz: Un pionero de la minería, ejemplo de esfuerzo, tenacidad y calidad humana*; en <http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=5&idpage=1116>, consultado el 14/09/10.



Ernesto Baertl Schütz se casó en 1921 con su prima materna Julia Claudia Amalia Montori Schütz, hermana de Manuel Montori Schütz, con quien tuvo ocho hijos (los hermanos Baertl Montori). Este estrecho vínculo familiar entre los Baertl y los Montori, que contribuyó a la formación y posterior desarrollo del Grupo Milpo, medio siglo después se convertiría en centro de disputas y desavenencias entre los integrantes de la segunda generación de los Baertl y los Montori, lo cual conduciría a la exclusión de ambas familias del control del Grupo Milpo. Ernesto Baertl Schütz, fundador del Grupo, falleció el 30 de enero de 1970.

Al finalizar la década de 1990, la principal empresa del Grupo era Compañía Minera Milpo S.A., dedicada a la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente plomo y zinc. En 1999, luego de un proceso de escisiones y fusiones que dieron como resultado la extinción de tres de sus empresas<sup>354</sup>, las mismas que fueron absorbidas por Cuyuma S.A., el Grupo estaba conformado por no menos de 14 empresas, la mayor parte subsidiarias de Milpo. Cuyuma S.A., subsidiaria de Milpo, había sido constituida en 1986 y se dedicaba a la prestación de servicios profesionales y a actividades de inversión en terceros. En la práctica, operaba como un *holding* del Grupo Milpo.

Entre las empresas del Grupo estaban Minera Rayrock Ltda. y Rayrock Atacama Ltda., las cuales habían sido adquiridas en octubre de 1999, en una temprana inversión de un grupo minero peruano en Chile.

Además, en 1999 Cía. Minera Milpo S.A. tenía inversiones en diversas empresas: Compañía Minera Atacocha S.A. (4.94%), Minera Pampa de Cobre S.A. (24.04%), Aceros Arequipa S.A. (4.63%), Compañía Minera Huarón S.A. (24.94%) y Compañía Minera Sayapullo S.A.<sup>355</sup> (28.37% a marzo de 1997), entre otras. Si bien la familia Baertl - Montori tuvo participación en el capital social de algunas empresas financieras y de seguros, esta no fue significativa<sup>356</sup>.

354 Compañía Minera Hilarión S.A., Compañía Minera Cusipata S.A. y Minera Cerro Lindo S.A.

355 Como se verá más adelante, la participación en Compañía Minera Huarón S.A. y Compañía Minera Sayapullo S.A. motivó una denuncia contra los hermanos Montori Alfaro de parte de Milpo en junio de 2000, en el marco de las desavenencias entre los Baertl y los Montori.

356 Según Malpica (1989a), la familia Baertl - Montori llegó a ser accionista minoritario en varias empresas financieras y de seguros: Financiera Nacional S.A., Compañía de Seguros "La Nacional", El Sol Compañía de Seguros Generales, y Compañía de Seguros y Reaseguros Peruano-Suiza.

CUADRO N° 77  
GRUPO MILPO: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 1999

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Compañía Minera Milpo S.A.	s.i.	Minería
2 Compañía Promotora de Negocio Mineros S.A.	s.i.	Promoción de negocios mineros (inactiva a esa fecha)
3 Cuyuma S.A.	99.92%	Prestación de servicios e invertir en terceros
4 Gestión Minera S.A.	99.78%	Prestación de servicios e invertir en terceros
5 Milpo Finance Ltda.	100.0%	Prestación de servicios financieros, domiciliada en Islas Vírgenes
6 Milpo Investments Ltda.	100.0%	Inversión en terceros, domiciliada en Islas Vírgenes
7 Minera El Muki S.A.	99.86%	Minería
8 Minera Rayrock Ltda.	100.0%	Subsidiaria de Milpo Investments Ltda.
9 Compañía Minera Doña Isabel Ltda.	100.0%	Subsidiaria de Milpo Investments Ltda.
10 Rayrock Atacama Ltda.	100.0%	Subsidiaria de Milpo Investments Ltda.
11 Industrial Saturno Minero S.A.		Industria, producción y comercialización en general de productos derivados de minerales
12 Sindicato Minero Pacococho S.A. <sup>357</sup>	93.63%	Minería
13 Sociedad Minera de Responsabilidad Rosita 62	s.i.	Minería
14 Sociedad Minera de Responsabilidad Pepita N° 1	s.i.	Minería

Fuente: Milpo, Memoria 1999: 52 -53; Milpo, EE.FF. Consolidados 1999: 1-2.  
Elaboración: VTC.

Hasta fines de la década de 1960, los principales accionistas de Compañía Minera Milpo S.A. eran los socios fundadores. Posteriormente, ingresaron nuevos accionistas, como la familia Picasso, y algunos de los antiguos accionistas vendieron su participación, lo que llevó a que la propiedad y control de la empresa estuviese en manos de los hermanos Baertl Montori y Montori Alfaro, hijos de los fundadores de la Compañía (Malpica, 1989a: 594).

Los hermanos Baertl Montori y Montori Alfaro tienen vinculación por consanguinidad en cuarto grado; es decir, son primos hermanos. En la década de 1980, cada familia tenía dos representantes en el directorio de Milpo: Ernesto y Augusto Baertl Montori, y Manuel y Víctor Montori Alfaro. Si bien el Presidente del Directorio era Luis Picasso Perata, Augusto Baertl se desempeñaba como Gerente General (Malpica, 1989a).

Hacia la segunda mitad de la década de 1980, los principales accionistas de Compañía Minera Milpo S.A.A. eran: Carvel Inc. (20.2%), Tamex A.G. (4%), Iris Fernandini de Rávago (3.5%), Ernesto Baertl (2.8%), Víctor Montori (2.4%), José Antonio Baertl (1.7%), Héctor Montori (1.7%), Corporación Minera Castrovirreyna (1.6%), Roynas y Cía. (1.5%), otros (60.6%) (Malpi-

357 Las actividades de desarrollo y explotación de yacimientos polimetálicos de esta empresa fueron suspendidas desde 1992 debido a la declinación del precio de los metales y al atraso cambiario del dólar estadounidense frente a la moneda nacional (Milpo, EE.FF. Consolidados 1999).

ca, 1989a). Carvel Inc. es una empresa domiciliada en Panamá que habría estado controlada por los hermanos Baertl Montori<sup>358</sup>.

Hacia fines de la década de 1990, esta correlación de fuerzas se había alterado de manera sustancial: la participación de Carvel Inc. se redujo a la mitad (10.12%), e ingresaron al accionariado Cuyuma S.A. (12.58%), Minera El Muki S.A. (8.38%) y Merrill Lynch Pierce (7.68%). Cuyuma S.A. y Minera El Muki S.A. eran subsidiarias de Compañía Minera Milpo S.A.

Al morir Luis Picasso, el 14 de noviembre de 1989<sup>359</sup>, Ernesto Baertl Montori es elegido Presidente del Directorio, y Víctor Montori Alfaro asume la Vicepresidencia.

## 2. El Enfrentamiento Familiar al Interior del Grupo

El liderazgo compartido Baertl-Montori se mantuvo dentro de límites llevaderos hasta cuando los problemas financieros de Milpo hicieron estallar las contradicciones entre las dos familias que controlaban el Grupo. Hacia fines de la década de 1990, los costos de producción se habían incrementado<sup>360</sup>, el flujo de caja se había vuelto negativo motivando un mayor endeudamiento<sup>361</sup>, y era urgente reestructurar el endeudamiento a corto y mediano plazo. Ello era el resultado de una mala gestión, pero también de un contexto internacional adverso.

En 1998, el precio de los metales se había deteriorado en un mercado internacional golpeado por la crisis financiera en Asia y el desplome de la economía rusa; y en un contexto interno afectado por el Fenómeno del Niño, factores que determinaron un incremento del PBI de apenas 0.3% ese año. La tendencia a la baja en el precio de los metales se mantuvo durante 1999: US\$1,077 ese año contra US\$1,023 en 1998 por tonelada de zinc; US\$502 contra US\$528 la tonelada de plomo, US\$5.22 contra US\$5.54 por onza de plata y US\$279 contra US\$294 por onza de oro, respectivamente (Milpo, Memoria 1999).

Si bien durante 1999 el sector minero nacional creció en 10% con respecto al año precedente, ello se debió principalmente a la mayor producción de oro (+36%) explicada por la participación de Yanacocha y Pierina, así como al incremento en la producción de cobre (+11%) que resultó de la ampliación en la capacidad productiva de Southern, BHP Tintaya y Cerro Verde. Milpo contribuyó también al crecimiento del sector durante ese año al aumentar su producción de plata (9.5%), zinc (3.5%) y plomo (5%).

Frente a este escenario, la sesión del Directorio del 16 de abril de 1999 decidió reestructurar sustancialmente el sistema gerencial y de dirección de la empresa para que esta sea desempeñada por una sola persona. Se formó un comité compuesto por Augusto Baertl Montori, Manuel Montori Alfaro, Agustín de Aliaga, Andrés Nobl y Beatriz Picasso Rubio, con la misión

358 En un Hecho de Importancia que Milpo comunicó a la Conasev el 18/07/00, se menciona la denuncia formulada por los Montori Alfaro en el sentido que "el Grupo Baertl habría adquirido una participación significativa en el accionariado de la sociedad, con el ingreso de Carvel Inc. y de Wickeburg Corp."

359 Ver al respecto SNMPE (2007a).

360 El costo de producción había subido de manera sostenida de US\$/Tms 29.88 en 1994 a US\$/Tms 31.54 en 1998. El costo operativo total se había incrementado en 19% entre 1994 y 1998. El ratio Gastos Financieros/Ventas había subido de 1.7% en 1995 a 4.6% en 1998 (Milpo, Memoria 1999).

361 El ratio Deuda/Patrimonio había subido de 21.4% en 1995 a 44.7% en 1998 (Milpo, Memoria 1999: 12).

de proponer a la Junta General de Accionistas una nueva estructura gerencial y modificaciones al Estatuto Social para la dirección unitaria de la empresa.

Se revocó y declaró extinguidos los poderes conferidos, desde setiembre de 1994, a Ernesto Baertl Montori, Víctor Montori Alfaro y Manuel Montori Alfaro. Asimismo, se nombró como Gerente de Finanzas y Administración y como Gerente General Interino a Daniel Adolfo Córdova Cayo. Sin embargo, las dos familias continuaban presentes en la máxima dirección de la empresa. El Presidente del Directorio era Ernesto Baertl Montori y el Vicepresidente, Víctor Montori Alfaro. El 3 de mayo de 1999, el canadiense Ulrich Rath era nombrado Gerente General de Milpo.

En 1999, solo la familia Baertl tenía a dos de sus integrantes formando parte de la plana gerencial de Milpo: Ernesto Baertl Jourde, hijo de Ernesto Baertl Montori, era Sub-Gerente Comercial desde 1985, y Juan Manuel de los Ríos Baertl era Sub-Gerente de Administración y Valores desde 1986.

### *La reorganización empresarial del Grupo Milpo*

Coincidiendo con su 50 aniversario –en abril de 1999– Milpo tomó la decisión estratégica de cambiar su política corporativa y comenzó a ser gerenciada por un equipo profesional independiente. El Directorio de Milpo consideró esta decisión como el “primer gran paso hacia la modernización” (Milpo, Memoria 1999: 2), como un replanteamiento de la estrategia de gestión y desarrollo para adaptarla a la nueva realidad de un mundo globalizado y cada vez más competitivo.

Este cambio de estrategia, suscrito por los hermanos Baertl Montori, apuntaba al logro de tres objetivos: reducir costos a corto plazo; crecer de manera acelerada, pero concentrándose en el negocio minero, lo cual implicaba dejar de lado la estrategia de inversión diversificada por sectores económicos que hasta entonces había guiado al Grupo; finalmente, lograr que las acciones de Milpo comiencen a listar en el mercado internacional de capitales.

Milpo listaba y negociaba acciones de inversión en la BVL desde 1979; hacía lo mismo con sus acciones comunes “A” y “B”. Desde setiembre de 2003, estas últimas fueron unificadas en una sola clase de acciones comunes (Milpo, Memoria 2003: 59).

Durante 1999, bajo la Dirección de los Baertl Montori, algunos de los resultados negativos de la empresa comenzaron a ser revertidos. Sin embargo, ello no fue suficiente para hacer frente a las nuevas inversiones emprendidas ese año.

En efecto, en octubre de 1999 el Grupo adquirió –a través de su subsidiaria Milpo Investments Ltda.– todos los derechos de la canadiense Glamis Gold Ltd. en la mina Iván y las propiedades en exploración de Sierra Valenzuela, situadas en Chile, de propiedad de Minera Rayrock Ltda. Por esta adquisición se tuvo que pagar en efectivo aproximadamente US\$21.5 millones, de los cuales US\$14.9 millones se utilizaron para pagar los pasivos de Minera Rayrock Ltda. (a través de la subsidiaria Milpo Finance Ltda.). Además de la mina de cobre a tajo abierto Iván, Minera Rayrock Ltda. disponía de su propia refinería donde producía cátodos de cobre de alto grado de pureza (Milpo, Memoria 1999: 7).

Ese mismo año, se tomó la decisión estratégica de ampliar la exploración de Cerro Lindo, proyecto 100% propiedad de Compañía Minera Milpo S.A. ubicado a 90 km al este de Chíncha, al sur de Lima, considerado en ese entonces como “el más importante programa de perforación realizado por Milpo, fuera de la zona de El Porvenir” (Milpo, Memoria 1999: 2). Este proyecto abría la posibilidad de que el Grupo Milpo contase a futuro con tres unidades mineras en operación, además de la mina subterránea El Porvenir, donde tradicionalmente ha operado Milpo, y la mina Iván en Chile.

Estas decisiones de inversión, en medio de una situación financiera poco sólida en la principal empresa del Grupo, contribuyeron a acentuar los enfrentamientos familiares. La compra de la mina Iván, en particular, motivó una denuncia penal de parte de Víctor Montori Alfaro en enero de 2001.

La necesidad de obtener fondos para financiar dichas inversiones, en especial la compra de Minera Rayrock en Chile, llevó a que Milpo, aún bajo la Presidencia de Ernesto Baertl Montori, tuviera que endeudarse, pero también vender algunas de las participaciones que poseía en el capital social de otras empresas.

De un lado, el Grupo Milpo obtuvo un crédito puente de US\$15 millones (Memoria Milpo 1999: 7), entre otras deudas a largo plazo con diversas instituciones financieras, entre las que se encontraban: Citibank N.A. (US\$7.2 millones<sup>362</sup>), Banco Santander (US\$4.65 millones), Banco Wiese Sudameris (US\$3.45 millones), Dresdner Bank (US\$2.3 millones), BCP (US\$2.1 millones), entre otras.

El 30 de diciembre de 1999, el Grupo logró refinanciar estos préstamos bancarios mediante la firma de un contrato de endeudamiento a mediano plazo con un Sindicato de Bancos liderado por Citibank N.A., e integrado por el BankBoston, el Banco Continental BBVA y el Banco Wiese Sudameris, los mismos que desembolsaron US\$24 millones el 28 de enero de 2000 (Milpo, EE.FF. Consolidados 1999: 12).

Asimismo, el 28 de setiembre de 2000, Minera Rayrock Ltda. tuvo que suscribir un convenio de crédito con Westdeucstche Landesbank Girozentrale por US\$13 millones para cancelar las obligaciones que habían sido asumidas por Milpo Finance & Investment Ltd (Milpo, EE.FF. Consolidados 2000: 24).

De otro lado, con el objetivo de dejar la estrategia de crecimiento diversificado por sectores económicos que había intentado durante los años precedentes, y concentrar sus esfuerzos y recursos en la minería metálica, en octubre de 1999 el Grupo vendió en rueda de bolsa el 1.32% de acciones “A” que tenía en Backus & Johnston, por las que recibió S/.37 millones. Los recursos liberados fueron utilizados para financiar su expansión nacional e internacional. Era la estrategia de “cambiar cerveza por cobre” anunciada por el Presidente del Directorio de ese entonces, Ernesto Baertl Montori.

Sin embargo, esta decisión no fue del agrado de los Montori Alfaro, pues se dio en medio de una lucha por el poder en Cervecería Backus & Johnston, de la cual esta familia era accionis-

362 Deudas a largo plazo al 31 de diciembre de 1999, según Milpo: EE.FF. Consolidados 1999: 10-11.

ta<sup>363</sup>. Víctor Montori Alfaro llegó a ser incluso miembro del Directorio de esta última al estar casado con Rosa Tudela Bentín<sup>364</sup>.

Junto con la venta de las acciones de Backus, el Grupo vendió también la participación que tenía en el capital social de las empresas Vidrios Planos y Telefónica. En cambio, mantuvo las acciones que poseía en Corporación Aceros Arequipa S.A., las cuales finalmente vendió entre los meses de marzo y abril de 2003 con lo cual dejó de tener inversiones en el sector industrial.

También en 1999, la familia Baertl vendió Carvel Inc., la *offshore* que tenía bajo su control, a Pacey International Inc. de propiedad de Ivo Ucovich Dorsner<sup>365</sup>, lo que permitió que este empresario peruano, nacido en Croacia, pasara a controlar el 10.12% de las acciones de Milpo. Esta transacción también disgustó a los hermanos Montori Alfaro, quienes la denunciaron ante la Conasev en junio de 2000.

Estos enfrentamientos familiares, que se produjeron el año en que Milpo cumplía medio siglo de existencia, tuvieron el siguiente desenlace: el 27 de agosto de 1999, Víctor Montori Alfaro renuncia al cargo de Director y Vicepresidente, siendo reemplazado por sus hermanos Carlos Montori Alfaro como Director, y Manuel Montori Alfaro como Vicepresidente. Posteriormente, el 24 de noviembre, Ernesto Baertl Montori renuncia al cargo de Director y consecuentemente al de Presidente del Directorio, nombrándose como nuevo Presidente del Directorio a Manuel Montori Alfaro. Así, los hermanos Baertl Montori salieron –temporalmente– de la dirección de Milpo.

### 3. Década de 2000: El Arribo del Capital Extranjero

El Grupo Milpo comenzó el siglo XXI con el pie izquierdo, en un contexto institucional marcadamente inestable debido a los abiertos enfrentamientos entre las dos familias peruanas que en ese entonces lo controlaban.

El 7 y 8 de marzo de 2000, respectivamente, renuncian dos miembros del Directorio, Alan R. Hill y Beatriz Picasso Rubio; asimismo, el 17 de marzo renuncian Agustín de Aliaga Fernandini y Andrés Nobi Homonnay. Esta coyuntura es aprovechada por Manuel y Carlos Montori Alfaro para asumir la administración provisional de la Compañía e intentar suspender en sus funciones, el 17 de marzo de 2000, a Daniel Córdova y Ulrich E. Rath como Gerente de Administración y Finanzas, y Gerente General, respectivamente<sup>366</sup>. Sin embargo, en un Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el mismo 17 de marzo, Ulrich E. Rath se opuso a dicha decisión y continuó con la administración de la compañía hasta que se recompusiera

---

363 Hacia fines de la década de los 80 del siglo pasado, lo hermanos Héctor, Manuel, Víctor, Grimanesa y Rosa María Montori Alfaro tenían, cada uno, 0.47% del capital de la cervecería (Malpica 1989a).

364 La familia Bentín controló Cervecería Backus y Johnston desde 1954 hasta 2002, cuando venden la mayor parte de su participación accionaria al conglomerado colombiano Bavaria y dejan los principales cargos ejecutivos; sin embargo, Carlos Bentín mantuvo su puesto en el Directorio (Castro y Carranza, 2011).

365 Director de diversas empresas tales como Ragusea Agroindustrial S.A., Sinersa - Empresa Eléctrica Curumuy, Compañía Minera Cerro S.A.C., Compañía Agrícola Curumuy, Parex Ag. Ingeniero metalurgista graduado de Lafayette College (Milpo, Memoria 2003: 51).

366 Milpo, Hecho de Importancia comunicado el 17/03/00.

el Directorio<sup>367</sup>. El tema llegó incluso al Juzgado Civil, el cual dio la razón al Gerente General<sup>368</sup>. El 6 de abril de 2000 se nombró un nuevo Directorio<sup>369</sup>.

La familia Montori Alfaro había quedado debilitada con estos enfrentamientos. El 25 de abril de 2000, Cuyuma S.A., subsidiaria de Milpo, vendió en Rueda de Bolsa 2'806,439 acciones comunes de Cía. Minera Milpo S.A. que representaban el 15.12% del capital social de esta última. Este paquete de acciones fue adquirido por Wickeburg Corp. por S/.30.5 millones, *offshore* domiciliada en Panamá, controlada por Oderay Development Corp., empresa que en ese entonces formaba parte del Grupo Milpo. Los hermanos Montori Alfaro consideraban que Wickeburg Corp. estaba, a su vez, controlada por los hermanos Baertl Montori, motivo por el cual objetaron judicialmente dicha transferencia de acciones en julio de 2000 (Milpo, Memoria 2000).

Es más, Víctor Montori Alfaro interpuso acción de amparo ante el Tribunal Constitucional contra Compañía Minera Milpo S.A., Cuyuma S.A., Ulrich E. Rath, Alfonso Bustamante Bustamante, y Wickeburg Corp., con la finalidad de que se declare la nulidad de la transferencia de acciones de Compañía Minera Milpo S.A., realizada entre Cuyuma S.A. y Wickeburg Corp.

Así, las ventas de acciones de Carvel Inc. a Ivo Ucovich Dorsner en 1999 y la de Cuyuma S.A. a Wickeburg Corp. en abril de 2000, fueron vistos por los Montori Alfaro como un reforzamiento de la familia Baertl en el capital social de la Cía. Minera Milpo.

Estas transferencias de acciones significaron el comienzo de una nueva etapa en Milpo, esta vez bajo la participación preponderante de Ivo Ucovich Dorsner. El 28 de abril de 2000, la Junta Obligatoria Anual acordó un Directorio para el periodo 2000-2002 que seguía excluyendo a los Baertl Montori, y aseguraba la continuación de los hermanos Manuel y Carlos Montori Alfaro. Se nombró por unanimidad al Dr. Miguel Grau Malachowski como Presidente del Directorio y al Ing. Ivo Ucovich como Vicepresidente. De esta manera, Ucovich accedió a uno de los máximos cargos directivos de Milpo, convirtiéndose más tarde en Presidente del Directorio, cargo que continuaba manteniendo al finalizar el periodo que cubre la presente investigación.

El 28 de abril de 2000, el Directorio quedó conformado de la siguiente manera:

- Alfonso Bustamante y Bustamante.
- Agustín de Aliaga Fernandini.
- Enrique Elías Laroza (renuncia el 24/04/2001 y se nombra a Beatriz Picasso Rubio).
- Manuel Montori Alfaro.
- Carlos Montori Alfaro.
- Luis Carlos Rodrigo Prado.
- Fernando Porcile Valenzuela (renuncia el 21/09/2001 y se nombra en su remplazo a Ulrich E. Rath).

367 Milpo, Hecho de Importancia comunicado el 20/03/00.

368 Milpo, Hecho de Importancia comunicado el 23/03/00.

369 Milpo, Hecho de Importancia comunicado el 07/04/00.

Sin embargo, los hermanos Manuel y Carlos Montori, así como Agustín Aliaga Fernandini, fueron suspendidos en sus derechos políticos en la Sesión de Directorio de fecha 23 de junio de 2000, debido a que la Junta General de Accionistas del 2 y 7 de junio de 2000 acordó iniciarles una acción social de responsabilidad por actos irregulares de parte de estos Directores “que atentaron contra la compañía y su patrimonio”<sup>370</sup>. Ello no era más que otro capítulo del abierto enfrentamiento entre las dos familias que dirigían el Grupo Milpo, cuyos principales desenlaces se han resumido en el Anexo N° 1.

Así, el inicio del presente siglo encontró al Grupo Milpo sumido en un abierto enfrentamiento entre las familias que lo habían fundado, el mismo que llegó a ventilarse incluso ante instancias judiciales. Lo concreto era que los Baertl y los Montori se resistían a perder definitivamente el control del Grupo. En medio de estos enfrentamientos, la familia Baertl regresa al Directorio de Milpo el 6 de febrero de 2001, cuando se nombra como Director a Augusto Baertl Montori en remplazo del renunciante Luis Rodrigo Prado. En la Sesión de Directorio del 21 de setiembre de 2001, renuncia Ulrich Rath al cargo de Gerente General de Milpo, y se le designa como Director. En noviembre de 2001, se incorporó a la Compañía el Ing. Abraham Chahuán como Gerente General; Daniel Córdova fue nombrado Gerente General Adjunto, manteniendo el cargo de Gerente Corporativo de Finanzas e Inversiones.

Hacia fines de 2001, la estructura accionaria de Milpo era la siguiente: Wickeburg Corp., registrada en Panamá (15.39%); Cuyuma S.A., filial peruana (13.29%); Carvel Inc., registrada en Panamá (10.12%); Merrill Lynch Pierce Fenner, registrada en EE.UU. (8.22%)<sup>371</sup>. En 2001, Milpo se convierte en una Sociedad Anónima Abierta y pasa a listar en la Bolsa de Valores de Lima.

### 3.1. LA ADQUISICIÓN DE ATACOCHA

A pesar de su crisis interna, o motivado por ella, el Grupo Milpo siguió invirtiendo. Durante 2001, bajo la Presidencia de Miguel Grau Malachowski y la Vicepresidencia de Ivo Ucovich Dorsner, y con los Baertl Montori de regreso al Directorio, Compañía Minera Milpo S.A.A. invirtió US\$38.8 millones; monto que representó un incremento de 603% con respecto a lo invertido durante 2000.

De dicho monto, el 86% estuvo relacionado con inversiones orientadas al crecimiento del Grupo, como fue el caso de los US\$26.2 millones que se invirtieron en la adquisición de acciones comunes de Compañía Minera Atacocha S.A.A., la principal empresa del Grupo Atacocha. En efecto, entre el 11 de junio y el 9 de julio de 2001, en medio de los agudos enfrentamientos entre las dos familias que controlaban el Grupo Milpo, este lanzó una Oferta Pública de Adquisición (OPA) ofreciendo comprar el 95.5604% de las acciones comunes representativas del capital social de Compañía Minera Atacocha S.A.A. Antes del lanzamiento de la OPA, Milpo ya poseía 4.44% de las acciones de Atacocha, participación que subió a 48.30% del capital social al cierre de 2001, convirtiéndose así en su principal accionista.

Con esta acción, el Grupo Milpo involucró a Atacocha en sus enfrentamientos familiares. El Directorio de esta última consideró como hostil la OPA lanzada por Milpo, en consecuencia,

---

370 Milpo, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 18/07/00.

371 Compañía Minera Milpo S.A.A.: *Memoria 2001*.



iniciaron procesos judiciales contra esta última<sup>372</sup>. En estricto, se trató de la primera, y quizás la única, OPA hostil que se haya llevado a cabo en el mercado bursátil del país<sup>373</sup>.

Se agudizaron así las tensiones entre los accionistas de ambas empresas, varios de ellos vinculados por lazos familiares: Alfonso Bustamante y Bustamante, Director de Milpo, es medio hermano de Jaime Bustamante Romero, Vicepresidente del Directorio de Atacocha en ese entonces; Beatriz Picasso Rubio, Directora de Milpo, es prima de José y Alfredo Picasso Salinas, Directores en Atacocha; Francisco Gallo Atard y José Picasso Salinas, principales accionistas de Atacocha, eran accionistas minoritarios de Milpo representados por Augusto Baertl Montori, uno de los Directores de Milpo que aprobó la OPA<sup>374</sup>.

Atacocha, empresa de tamaño similar al de Milpo, operaba también en el mercado nacional de producción de zinc y plomo. Su control fue un objetivo largamente perseguido por el Grupo Milpo, que siempre consideró como necesidad estratégica aprovechar las sinergias operativas y corporativas que se generarían con una explotación conjunta de su mina El Porvenir y el yacimiento vecino de Atacocha. Es más, desde mediados de la década de 1960 ambas empresas tenían un Contrato de Riesgo Compartido (*joint venture*) para labores de exploración y explotación en unidades mineras de ambas empresas, el mismo que tuvo repetidas renovaciones hasta el 2 de enero de 2006 (Milpo, Memoria 2005: 6).

Esta compra de acciones, además de otras inversiones como el desarrollo de los estudios de factibilidad del Proyecto Cerro Lindo y la Profundización de la Mina El Porvenir<sup>375</sup>, llevaron el endeudamiento a corto plazo de Milpo a US\$26.0 millones durante 2001, monto que al sumársele la deuda a mediano plazo se acercaba a los US\$48 millones. A nivel consolidado, la deuda del Grupo Milpo ascendía a US\$61.3 millones al cierre de ese año (Milpo, Memoria 2001). Además, durante 2001 la utilidad neta de Milpo fue de solo US\$1 millón, lo que representó una reducción de 49% con respecto a los resultados del año precedente.

El Grupo debía reestructurar esta deuda, objetivo que fue logrado durante 2002, cuando el Grupo suscribió un Contrato de Financiamiento con el West Lb, mediante el cual se reestructuró la deuda total hasta US\$60 millones, los cuales serían amortizados en un periodo de seis años, incluyendo un año de gracia. Sin embargo, el ratio deuda/patrimonio había subido a 0.86 desde el 0.34 registrado al comenzar el presente siglo (Milpo, Memoria 2002).

Este proceso de refinanciación, sumado desde 2003 al alza en la cotización internacional de los metales exportados por Milpo (concentrados de zinc, plomo y cobre), funcionaron a favor de la estrategia de crecimiento del Grupo salvándolo de sus apuros financieros y permitiéndole continuar con su estrategia de inversiones, en particular la profundización de la infraestructura de Mina El Porvenir. Estos trabajos fueron asumidos directamente por la subsidiaria Gestión Minera S.A. desde abril de 2002 (Milpo, Memoria 2002). También estuvo a favor la relativa estabilidad institucional que logró alcanzar el Grupo.

372 La Conasev "emitió Resolución en última instancia mediante la cual se confirmó la validez de la Oferta Pública de Adquisición lanzada para la adquisición de acciones de Compañía Minera Atacocha S.A.A." (Milpo, Memoria 2002: 47).

373 Sobre el proceso de control de Atacocha por parte de Milpo y sus implicancias para el grupo económico nacional Atacocha puede consultarse el Anexo N° 2.

374 Cf. Linares, Ernesto: [www.elinaresm.blogspot.com](http://www.elinaresm.blogspot.com).

375 La ejecución del proyecto de Profundización comenzó en enero de 2002, y la inversión total iba a ser de US\$25.5 millones (Milpo, Memoria 2002: 18).

### 3.2. LA EXCLUSIÓN DE LOS MONTORI ALFARO

La solución del enfrentamiento entre los descendientes de las familias que fundaron el Grupo Milpo pasó por una negociación que el 22 de marzo de 2002 acordó un intercambio de acciones entre Cía. Minera Milpo S.A.A. y Compañía Minera Atacocha S.A.A., en cuyo capital social los hermanos Montori Alfaro eran accionistas de larga data. Milpo entregó a la familia Montori parte de las acciones que la primera poseía en Compañía Minera Atacocha S.A.A.; a cambio, los Montori entregaron las acciones que estos poseían en Milpo. Esta solución dio por terminado también, al menos en el plano formal, el conflicto generado entre Compañía Minera Atacocha S.A.A. y Milpo debido a la OPA "hostil" que esta última lanzó a mediados de 2001.

A pesar de esta negociación, Milpo continuó manteniendo su participación en el capital social de Atacocha hasta diciembre de 2004. Es más, desde enero de 2006, en medio de los reclamos de Atacocha por las propuestas de Milpo poco equitativas para renovar el *joint venture* que las vinculaba desde la década de 1960, este fue reemplazado por un contrato de Cesión Minera para la exploración y explotación de las concesiones que colindaban con las operaciones mineras de Milpo (Milpo, Memoria 2005). Como ello no fue suficiente para Milpo, desde noviembre de 2008 pasó a controlar nuevamente el capital social de Atacocha.

Como resultado de la referida negociación, el 30 de junio de 2002 Milpo nombró un nuevo Directorio en cuya composición era evidente que la pugna entre las dos familias fundadoras del Grupo había sido resuelta a favor de los Baertl. Los hermanos Montori Alfaro fueron excluidos de la dirección de la empresa. Ivo Ucovich Dorsner fue nombrado Presidente del Directorio, y José Antonio Baertl Montori, Vicepresidente, cargo que retuvo hasta su renuncia en noviembre de 2005 (Milpo, Memoria 2005). Se abrió así una nueva etapa para este grupo económico nacional, pero con un liderazgo que había quedado profundamente debilitado por las disputas familiares.

Entre los Directores que también iniciaron funciones el 30 de junio de 2002 estuvieron: Ave-lino Aramburú Heudebert, Agustín de Aliaga Fernandini, Norbert Lind Petrovic y Jesús Zamora León; estaba también Beatriz Picasso Rubio quien continuaba con el cargo de Directora. Miguel Grau dejó la Presidencia del Directorio, en tanto que dejaron de ser Directores: Augusto Baertl Montori y Alfonso Bustamante y Bustamante. En la plana gerencial continuaban Abraham Chahuán Abedrabo como Gerente General, así como los dos integrantes de la familia Baertl (Ernesto Baertl Jourde y Juan Manuel de los Ríos Baertl), entre otros. Daniel Córdova Cayo renunció al cargo de Gerente General Adjunto el 11 de julio de 2002.

#### *Una corta estabilidad institucional*

A los acontecimientos de mediados de 2002, le siguieron tres años y medio de estabilidad en la conducción de las empresas del Grupo Milpo, durante los cuales se disfrutó de la bonanza que trajo consigo el alza del precio de los metales. Este *status quo* institucional se alteró desde noviembre de 2005, cuando la familia peruana Baertl Montori, fundadora del Grupo, perdió de manera definitiva la propiedad y control del Grupo.

Durante dicho periodo, las ganancias extraordinarias que se obtuvieron permitieron llevar a cabo una serie de inversiones y adquisiciones. Asimismo, se implementaron decisiones en materia de reorganización de las subsidiarias del Grupo.

- El año 2002, el Grupo elevó a 99.03% su participación en el capital social de Minera Pampa de Cobre S.A., propietaria del proyecto Chapi en Arequipa.
- Durante 2003, el Grupo aprovechó sus mayores flujos de caja para financiar con recursos propios la finalización del Proyecto de Profundización de la mina El Porvenir. Los trabajos en El Porvenir, así como la gerencia, ingeniería y supervisión del Proyecto estuvieron a cargo de la empresa del Grupo Gestión Minera S.A. (Gemin). Hasta su fusión por absorción con Compañía Minera Milpo S.A.A. el 3 octubre de 2008, Gemin tenía como prioridad proveer de estos servicios al Grupo Milpo, además de ejecutar proyectos para clientes externos.
- En febrero de 2003, Milpo vendió a terceros el 93.64% del capital social de su subsidiaria Sindicato Minero Pacococha S.A. (cuyas operaciones estaban suspendidas desde 2002) por un valor de US\$250,000 (Milpo, EE.FF. Consolidados 2004: 18). Asimismo, se extinguió la sociedad Industrial Saturno Minero S.A.
- En el primer trimestre de 2004, se extinguieron Compañía Minera Humanrauca y las empresas Oderay Development Corp. y Wickeburg Corp. Los patrimonios de estas dos últimas fueron absorbidos por Milpo Finance and Investments.
- También durante 2004, la Unidad Minera Iván, en Chile, comienza a ganar importancia en la contribución a las ganancias globales del Grupo, gracias a sus mayores niveles de producción y, por supuesto, a los mejores precios de los metales.
- Se continuaron los trabajos en la exploración de proyectos como Pukaqaqa (yacimientos de cobre ubicado en Huancavelica) e Hilarión (yacimientos polimetálicos de Zn-Ag-Pb ubicado en Ancash).
- Milpo pudo reestructurar su deuda financiera con la finalidad de acceder a mejores condiciones de financiamiento y facilitar el desarrollo de sus proyectos mineros. En julio de 2004, se prepagaron US\$10 millones de la deuda que se mantenía con el West LB y se refinanció el saldo consolidado de deuda por US\$40 millones con esta entidad. En setiembre de ese año, se pagaron US\$30 millones de esta deuda gracias a un préstamo por el mismo monto otorgado por el Citibank del Perú S.A. El saldo consolidado de US\$10 millones de la deuda con el West LB fue refinanciado con este mismo banco en noviembre de ese año (Milpo, Memoria 2004).
- En agosto de 2004, el Grupo adquirió el 98.68% del capital social de Compañía Minera La Nacional S.A., titular de concesiones mineras ubicadas en el área de la Unidad Económica Administrativa de Cerro de Pasco de Milpo, las cuales Milpo venía explotando desde 1955 mediante un contrato minero.

- A fines de 2004, Milpo firmó un contrato de riesgo compartido (*joint venture*) con la compañía junior canadiense Tiomin Resources Inc. para culminar la exploración avanzada y conjunta del Proyecto de cobre Pukaqaqa Norte (Huancavelica), según el cual Milpo mantendría el 51% de participación y realizaría la actividad de exploración y explotación del mismo. Antes, el año 2001, Milpo había firmado un acuerdo de opción de compra con Río Tinto Mining and Exploration Limited para adquirir el 100% de las propiedades que conformaban dicho proyecto; opción de adquisición que Milpo ejerció el 24 de setiembre de 2007. Durante 2008, se consolidó la propiedad minera del proyecto mediante la adquisición del prospecto Pukaqaqa Sur que poseía Compañía de Minas Buenaventura S.A.
- Durante 2005, se inició la construcción del Proyecto Cerro Lindo, que más tarde produciría concentrados de zinc, plomo y cobre. Ese año, la principal inversión del Grupo fue la construcción y puesta en operación de la Unidad Minera Chapi, proyecto financiado íntegramente con recursos propios (Milpo, Memoria 2005).

El año 2004 fue particular por los cambios que se produjeron en el accionariado de la principal empresa del Grupo. Compañía Minera Milpo S.A.A. vendió las acciones que poseía en su propio capital social (12.84% durante 2003); Wickeburg Corp. hizo lo mismo, con lo cual ambas dejaron de figurar entre los principales accionistas de esta empresa. De otro lado, ingresó al accionariado Milpo Finance and Investments Inc. empresa registrada en Panamá, bajo control del Grupo Milpo.

Lo más significativo fue que en la relación de accionistas titulares de más del 5% del capital social comenzaron a figurar las AFP, empresas vinculadas principalmente al capital extranjero que administran los fondos de pensiones de los trabajadores peruanos desde que fueron creadas hacia mediados de la década de 1990. Estas llegaron a controlar ese año poco más del 30% del capital social de Milpo.

Ello significaba que el control de esta empresa se había vuelto más difuso, con el ingreso de accionistas cuya preocupación principal no respondía a la estrategia de organización industrial de un grupo económico en particular, sino más bien al logro de altos rendimientos bursátiles. Por este mismo motivo, se hacía más factible que las AFP vendiesen sus acciones a algún grupo económico que tuviese la intención de controlar la principal empresa del Grupo Milpo, como efectivamente ocurrió.

### 3.3. EL INGRESO DEL CAPITAL BRASILEÑO

El año 2005 fue uno de singular fortalecimiento financiero del Grupo Milpo debido a las elevadas ganancias obtenidas durante dicho periodo en particular, incluso mayores a las registradas desde que el Grupo creyó superar su crisis institucional. Ese año, las ventas se incrementaron en 22.7% y las utilidades lo hicieron en 17.6%.

Sin embargo, esta solidez financiera se daba en medio de una frágil participación de la familia Baertl en el Directorio de la principal empresa del Grupo, lo cual facilitó la irrupción del capital brasileño en la principal empresa del institucionalmente debilitado Grupo Milpo<sup>376</sup>.

---

376 Ya en setiembre de 2004, se había dado una OPA convocada por Industrias Peñoles S.A. de C.V. de México, mediante la cual el grupo

Contribuyó a este resultado el que, en medio de los constantes enfrentamientos familiares al interior de este grupo económico, tanto los Baertl como los Montori optaron por una cartera propia de inversiones, al margen del Grupo Milpo, lo cual debilitó una estrategia unificada por parte de este último<sup>377</sup>.

En noviembre de 2005, Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A. (SMRZC)<sup>378</sup> (hoy Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A.), propiedad en ese entonces de la brasileña Votorantim Investimentos Latino Americanos S.A. (VILA), adquiere el 19.93% de las acciones comunes de Milpo, convirtiéndose así en el principal accionista de la empresa. VILA, domiciliada en Brasil, es subsidiaria de Votorantim Participacoes S.A., del grupo brasileño Votorantim, controlado por una de las familias más ricas de Brasil. Lidera la producción de zinc y níquel en América Latina, es el tercer mayor productor de aceros largos en Brasil y el quinto productor de zinc en el mundo<sup>379</sup>; tiene unidades mineras en China y Estados Unidos, además de Brasil y Perú.

La participación en el capital social de Milpo se produjo un año después de que VILA compró –en diciembre de 2004– el 99.29% del capital social de SMRZC por US\$210 millones. En noviembre de 2007, VILA transfirió el íntegro de su participación a su afiliada Votorantim Andina S.A., domiciliada en Chile.

Estas compras de acciones formaron parte de una estrategia de integración vertical implementada por Votorantim para asegurarse la provisión del zinc producido por Milpo, mineral que esta empresa vendía a SMRZC desde años antes. Ello permitió a esta última ampliar su capacidad y convertirse en la quinta mayor refinería de zinc del mundo y una de las más competitivas<sup>380</sup>. Asimismo, desde octubre de 2005 SMRZC había comenzado a vender ácido sulfúrico a la unidad minera Chapi de Milpo para que esta inicie el regadío de sus pads de lixiviación (Memoria Milpo 2005: 34).

Esta estrategia brasileña encontró un terreno fértil en un grupo económico como Milpo, cuyo control y propiedad había quedado profundamente debilitado por los enfrentamientos familiares ya mencionados. Según una fuente no confirmada, “Entre los que vendieron

---

mexicano pretendió adquirir el 51% de las acciones comunes con derecho a voto de Milpo a US\$6.85 por acción; es decir, a S/.23 por acción, precio que si bien superaba la cotización bursátil promedio de las acciones de Milpo registrada ese mes, resultaba poco atractivo frente a una tendencia alcista de parte de estas últimas. Dicha adquisición no se llegó a concretar, y Peñoles tuvo que conformarse con adquirir, ese mismo año, el 0.45% del capital social de la empresa.

377 Por ejemplo, Ernesto Baertl fue Director de once compañías mineras, siete industriales y cinco de otros sectores; llegó a presidir las empresas Inresa, Indeco, Cobrecom, entre otras (<http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=5&idpage=1697>). Augusto Baertl ha sido Director de *Alturas Minerals*, compañía junior canadiense; esta contrataba servicios técnicos a Gestora de Negocios e Inversiones S.A., empresa en la que Augusto Baertl era Presidente Ejecutivo del Directorio. Fue Presidente Ejecutivo de Compañía Minera Antamina. Asimismo, Presidente y Director general de América Latina de IMA Exploration Inc., Director de Dorato Resources Inc. Es Director de Fima S.A., BISA, Graña y Montero S.A., Graña y Montero Petrolera, y Golden Alliance y asesor de Luna Gold Corp (<http://proactivo.com.pe/?p=4698>).

378 Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A., en el norte del Perú, se constituyó en noviembre de 1994 como resultado del proceso de privatización de la empresa estatal Minero Perú S.A. El capital social de la empresa estaba controlado por la canadiense Teck Cominco (85%) y la japonesa Marubeni (14%).

379 Cf. Class & Asociados S.A. (2010). El Grupo Votorantim opera en las siguientes actividades productivas: minería, energía, papel, cemento, biotecnología y productos de jugo de naranja.

380 Cf. Semanario Minas y Petróleo: *Votorantim Toma Control de Milpo*. Año 16, N° 687, L&L Editores. Agosto, 2010.

sus acciones estaban José Antonio Baertl Montori y sus 2 hijos, quienes vendieron acciones por S/.38.7 millones<sup>381</sup>.

A diciembre de 2005, entre los accionistas titulares de más del 5% del capital social de Milpo figuraban, además de SMRZC (19.93%), Milpo Finance and Investment Inc. (10.50%), Cuyuma S.A. (9.33%), Carvel Inc. (6.91%), Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith (5.36%), y tres administradoras de fondos de pensiones.

CUADRO N° 78  
CÍA. MINERA MILPO S.A.A.: PRINCIPALES ACCIONISTAS  
(A DICIEMBRE DE 2005)

Nombres y Apellidos	Número de acciones	Participación(%)	Nacionalidad
Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A.	86'085,705	19.93	Peruana
Milpo -Finance and Investment Inc.	45'358,686	10.50	Panamá
Cuyuma S.A.	40'312,664	9.33	Peruana
IN-Fondo2	35'469,583	8.21	Peruana
Carvel Inc.	29'840,427	6.91	Panamá
HO - Fondo 2	29'413,095	6.81	Peruana
NV-Fondo 2	29'185,348	6.76	Peruana
Merril Lynch Pierce Fenner Smit	23'162,530	5.36	Norteamericana

Fuente: *Compañía Minera Milpo S.A.A.: Memoria 2005: 69, 95*

José Antonio Baertl Montori renunció a la Vicepresidencia en noviembre de 2005, siendo reemplazado por Agustín de Aliaga Fernandini. Así, el último representante de los fundadores de este grupo familiar dejaba definitivamente la dirección de la empresa. También en noviembre de 2005, se nombra Directores a João Bosco Silva y Paulo Oliveira Motta Junior, representantes de Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A.<sup>382</sup>El Presidente del Directorio continuó siendo Ivo Ucovich Dorsner, y el Gerente General, Abraham Chahuan, quien se mantuvo en este cargo desde 2001 hasta agosto de 2010.

Entre los miembros del Directorio estaban también Elmer Cuba Bustinza (desde marzo de 2004)<sup>383</sup>, Norbert Lind Petrovic, Beatriz Picasso Rubio (hasta marzo de 2006) y Jesús Zamora León (hasta mayo de 2008). Los principales integrantes de este Directorio se mantuvieron hasta después de 2010.

Junto con José Antonio Baertl salieron también los dos integrantes de su familia que trabajaban en la Plana Gerencial de Milpo: Ernesto Baertl Jourde<sup>384</sup> y Juan Manuel de los Ríos Baertl<sup>385</sup>. Por lo tanto, a partir de 2006, en el Grupo Milpo terminaron de manera definitiva

381 Linares, Ernesto: [www.elinaresm.blogspot.com](http://www.elinaresm.blogspot.com), consultado el 15/12/11.

382 En junio de 2006, Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla modificó su denominación social a Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A.

383 Economista principal y socio de Macroconsult S.A. Miembro del Comité de Libre Competencia del Indecopi (Milpo, Memoria 2004: 49). Cuba, Lind, Zamora León y José Chueca eran Directores independientes.

384 Ernesto Baertl Jourde renunció en agosto de 2004 al cargo de Gerente Corporativo de Comercialización de Milpo, pero se mantuvo ligado a la compañía a través de un contrato de asesoría externa en materia comercial.

385 En la Memoria 2005 de Milpo, que se publicó en los primeros meses de 2006, sus nombres ya no figuraban.

los vínculos por afinidad o por consanguinidad entre Directores, entre Directores y Gerentes, y entre estos últimos.

## **LAS NUEVAS ORIENTACIONES GERENCIALES**

Los nuevos vientos gerenciales que comenzaron a soplar en el Grupo Milpo se tradujeron en políticas más agresivas en términos de acceso a los mercados financieros. Asimismo, se implementó una política de reorganización empresarial, que se concretó en la reducción del número de subsidiarias del Grupo tendiente a “optimizar las estructuras administrativas” (Milpo, Memoria 2007: 9).

En el plano financiero, en diciembre de 2005 Milpo solicitó a la Conasev la inscripción de los bonos y el registro del Prospecto Marco correspondiente al Primer Programa de Bonos Corporativos de Compañía Minera Milpo S.A.A. hasta por la suma de US\$70 millones. El objetivo era utilizar dicho Programa para optimizar las condiciones de los financiamientos con que la empresa contaba en ese entonces y financiar proyectos de inversión. El 2 de agosto de 2006, la Conasev certificó la inscripción de dicho Programa, el cual contaría con la intervención del Citibank del Perú S.A. y Citicorp Perú S.A. SAB (Milpo, Memoria 2006).

En términos de reorganización empresarial, el 31 de octubre de 2006 Compañía Minera Milpo S.A.A. se fusionó por absorción con su subsidiaria Compañía Minera La Nacional S.A.; el 12 de diciembre absorbió a Cuyuma S.A. Al año siguiente, el 26 de junio de 2007, se fusionó por absorción con Milpo Finance & Investments S.A. Dos años más tarde, el 3 octubre de 2008, absorbió a Gemin. Las absorciones de Cuyuma S.A. y Milpo Finance & Investments S.A., ambas accionistas de Compañía Minera Milpo S.A.A. hasta antes de ser absorbidas, significaron el retorno de esta última a su propio accionariado, pasando a ser titular del 19.88% de las acciones de propia emisión representativas de su capital social<sup>386</sup>.

El mercado recibió con expectativas positivas el ingreso del capital brasileño en el accionariado de Milpo, quizás porque se esperaba que ello asegurara la estabilidad institucional de la principal empresa del Grupo, debilitada por el enfrentamiento familiar entre sus anteriores dueños. Durante 2006, la capitalización bursátil de las acciones de Milpo en la BVL superó los US\$1.6 mil millones, lo cual representó un incremento mayor a 200% respecto al cierre de 2005. Otros indicadores financieros de la empresa también daban cuenta de elevados incrementos.

Claro está, la principal variable que influyó en estos resultados siguió siendo el precio al alza de los metales, el cual alcanzó picos históricos, particularmente en los casos del zinc, cobre y plomo. En este contexto, desde fines de 2006 el 100% de la producción de los diferentes metales de Milpo se encontraba libre de contratos de cobertura de precios<sup>387</sup> (Milpo, Memoria 2006).

386 Cf. Milpo: Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 07/04/08.

387 Desde fines de 2004, el precio de los metales exportados por Milpo era tan alto y con una marcada tendencia al alza que el Grupo dejó los contratos de cobertura de precios en las ventas de plomo, y en el caso del zinc la cobertura alcanzaba solo el 6% anual (Milpo, Memoria 2004).

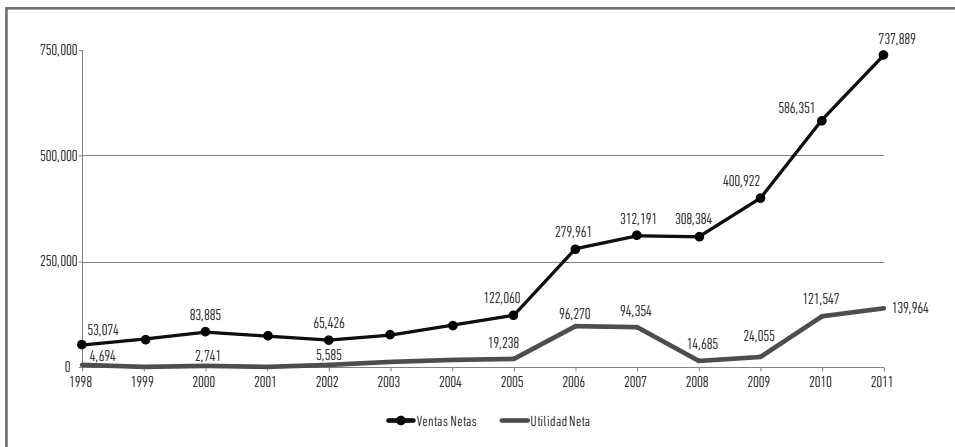
El año 2006 fue significativo para el Grupo Milpo, pues ingresó al ranking nacional de productores de cobre. En enero inicio sus operaciones la Unidad Minera Chapi, propiedad de Minera Pampa de Cobre S.A., subsidiaria de Milpo. Chapi produce cátodos de cobre en una planta propia, y se ha convertido en la tercera unidad operativa del Grupo. Se estima que la vida útil de la mina llegará hasta 2019 aproximadamente (Milpo, Memoria 2005: 17).

Durante 2007, los precios del zinc y el cobre superaron su promedio histórico, en tanto que el precio del plomo alcanzaba niveles nunca antes vistos (Milpo, Memoria 2007). El 20 de julio de ese año entró en producción la Unidad Minera Cerro Lindo, convirtiéndose así en la cuarta unidad operativa del Grupo Milpo.

En este contexto, el Grupo puso especial atención a su estrategia de crecimiento en el Perú, mediante la búsqueda de nuevos proyectos de inversión y la generación de prospectos en el ámbito nacional. Pero también se evaluaron oportunidades de inversión en otros países, como por ejemplo en Colombia, donde ya se tenían prospectos en negociación. Debido a las ganancias extraordinarias que trajo consigo el alza del precio de los metales, desde 2006 la estrategia de crecimiento de Milpo comenzó a ser financiada íntegramente con recursos propios.

El Grupo Milpo estuvo entre los que más incrementaron sus ventas y utilidades durante la década de 2000. Entre los periodos 1999-2004 y 2005-2010, las ventas netas acumuladas de Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias aumentaron de US\$465.5 millones a US\$2,009.9 millones, respectivamente; es decir, se multiplicaron en poco más de cuatro veces. En tanto que sus utilidades netas se multiplicaron en cerca de 10 veces, de US\$38.9 millones a US\$370.1 millones, respectivamente.

GRÁFICO N° 23  
 COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: VENTAS NETAS Y UTILIDADES  
 (EN MILES DE US\$)



Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias: Memorias y EE.FF. 1998-2011.  
 Elaboración: VTC.



En este contexto de crecimiento, expansión y acumulación de ganancias extraordinarias, el grupo brasileño Votorantim buscó incrementar su participación en el capital social de la principal empresa del Grupo Milpo.

Para el grupo brasileño no era suficiente el 19.93% de participación que ya tenía en el accionariado de Milpo desde noviembre de 2005<sup>388</sup>, pues si bien se había convertido en el principal accionista en términos relativos, no tenía el control total de la empresa. En tal sentido, el 27 de marzo de 2008 Votorantim Metais Investimentos Ltda. inició una OPA que tenía por finalidad adquirir hasta 147'151,328 acciones comunes representativas del capital social de Milpo, lo que le permitiría incrementar su participación por encima del 50%<sup>389</sup>.

Si bien en el plano formal el Directorio de Milpo dejó a criterio de sus accionistas la aceptación o no de la OPA de Votorantim, era evidente su desacuerdo con la misma, advirtiendo a sus accionistas, por ejemplo, que el precio ofrecido por Votorantim (US\$2.87 por acción) estaba por debajo de la cotización de las acciones de Milpo en esos momentos en la BVL; resaltando la fortaleza financiera de Milpo y su estrategia de desarrollo a mediano plazo<sup>390</sup>, así como el hecho que Votorantim pasaría a controlar la mayor parte del capital social de la empresa.

A pesar de ya contar con dos representantes en el Directorio de Milpo, Votorantim no alcanzó los resultados que esperaba con el lanzamiento de su OPA. Aun así, logró aumentar su participación de 19.93% en 2007 a 29.33% al cierre de 2008. Sin embargo, este no sería el último intento de Votorantim por controlar totalmente el capital social de Milpo.

### 3.4. LA CRISIS FINANCIERA DE 2008 Y LA RECOMPRA DE ATACOCHA

Con el Grupo Votorantim controlando cerca del 30% de su capital social, Milpo se lanzó a comprar la mayor parte de las acciones de Compañía Minera Atacocha S.A.A. El 10 de noviembre de 2008, Milpo adquirió el 100% de las acciones comunes de Votorantim Andina Perú S.A.C. (ahora Milpo Andina Perú S.A.C.), subsidiaria del Grupo Votorantim, por la suma de US\$200 millones. Días antes, el 3 de noviembre, Votorantim Andina Perú S.A.C. había adquirido el 69.75% de las acciones comunes Clase "A" de Compañía Minera Atacocha S.A.A. por la suma de US\$119.8 millones (Milpo, Memoria 2008).

Así, desde el 10 de noviembre de 2008, Atacocha –y sus correspondientes unidades mineras: Atacocha Mine, Cascaminas-Cascajal, Sayapuyo-M. Sayaatoc, Trinilaya– pasó a formar parte del Grupo Milpo como subsidiaria de Compañía Minera Milpo S.A.A. (Milpo, Memoria 2009).

De esta manera, Milpo retomó y concretó su antiguo proyecto de consolidar un gran yacimiento minero que a mediano plazo le podría permitir una producción de gran envergadura. Milpo aprovechó la coyuntura de crisis financiera internacional que estalló el último

388 Este 19.93% de las acciones representativas del capital social de Milpo representaban el 24.88% de las acciones con derecho a voto.

389 Cf. Milpo: Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 04/04/08.

390 Durante 2007, Milpo había hecho público que su visión era "alcanzar la producción de un millón de toneladas de concentrado en un periodo de cinco años, así como de 100,000 toneladas de cobre fino." (Milpo, Memoria 2007: 7).

trimestre de 2008, y su impacto negativo en las empresas mineras, principalmente en las no productoras de metales preciosos, como era el caso de Atacocha.

En ese momento, era incierta la gravedad y amplitud de los efectos negativos de la crisis en el precio de los metales, luego de varios años de aumento sostenido. Durante 2008, el precio promedio del zinc, uno de los metales que más produce Atacocha, había caído en 42.47%; el precio promedio del cobre se contrajo en 2.45%, y el del plomo en 19.66% (Milpo, Memoria 2008: 68). Al cierre de ese año, Atacocha había registrado una pérdida operativa de US\$26.9 millones (Atacocha, Memoria 2009: 3).

Milpo volvió a controlar el capital social de Compañía Minera Atacocha S.A.A.; esta vez, sin embargo, el control no se dio en medio de enfrentamientos familiares al interior del Grupo Milpo, como ocurrió a mediados de 2001; resultó más bien de la estrategia de crecimiento del grupo brasileño Votorantim, que supo aprovechar el escenario pesimista que percibían los accionistas de Atacocha en medio de la brusca caída del precio de los metales.

Así, el capital brasileño desalojó por segunda vez a familias peruanas de la propiedad y control de un grupo minero nacional: el Grupo Atacocha; esta vez los afectados fueron los Gallo y los Picasso Salinas, y –de paso– también los Montori Alfaro.

La recompra de Atacocha obligó al Grupo Milpo a endeudarse, pues se produjo precisamente cuando estalló la crisis financiera internacional, con los consecuentes efectos negativos en las finanzas del Grupo. Al cierre de 2008, las ventas de Milpo se habían reducido en 1.2% y su utilidad neta se había contraído en 84.4%. En este contexto, Milpo tuvo que vender a Antofagasta Minerals su participación de 18.5% en el proyecto Caracoles en Chile por la suma de US\$25 millones en el primer trimestre de 2009 (*Peru Top Publications*, 2009a: 753).

Milpo recibió un financiamiento estructurado de US\$130 millones de parte de Credit Suisse Securities (USA) LLC en noviembre de 2008, lo cual disparó su deuda a US\$135.1 millones al cierre de ese año, monto nunca antes registrado en la historia financiera de la empresa<sup>391</sup>. El lado positivo de este escenario era que, con la adquisición de Atacocha, el Grupo Milpo experimentó un inmediato incremento en su cartera de prospectos y proyectos, así como en el número de subsidiarias. Se incorporaron 11 empresas que hasta antes del 10 de noviembre de 2008 formaban parte del grupo económico “Compañía Minera Atacocha SAA”.

Al cierre de 2008, el nivel de reservas y recursos del Grupo sumaba más de 1,100 millones de toneladas entre sus cinco unidades mineras en operación (Mina El Porvenir, Mina Cerro Lindo, Mina y Refinería Iván, Mina Chapi y Mina Atacocha) y sus dos principales proyectos en ese entonces (Hilarión y Pukaqaqa).

Con estos activos, más la recuperación del precio de los metales durante 2009 y –sobre todo– 2010<sup>392</sup>, aunado a la estrategia de bajar costos de producción (*low cost producer*) para enfrentar la crisis de 2008, el Grupo Milpo afrontó con creces sus compromisos financieros<sup>393</sup>

---

391 El ratio deuda/patrimonio de Milpo subió de 0.01 en 2006 a 0.41 en 2008 (Milpo, Memoria 2008: 62).

392 Durante 2009 y 2010, las ventas y las utilidades registraron una elevada recuperación, que para este último año se situó en 46.3% y 405.3%, respectivamente.

393 El 12 de mayo de 2010, Milpo y el BCP suscribieron un Contrato de Préstamo por US\$100 millones a 4 años a tasa fija, en sustitución del préstamo sindicado a tasa variable otorgado por el Credit Suisse (USA) (Milpo, Memoria Milpo 2010: 56).

y concluyó la primera década del siglo XXI alcanzando su mejor desempeño histórico (Memoria Milpo 2010: 5).

### 3.5. LOS BENEFICIOS TRIBUTARIOS

El Grupo Milpo fue otro de los grupos mineros que aprovechó los beneficios tributarios otorgados por el Estado. En junio y diciembre de 2002, Compañía Minera Milpo S.A.A. firmó con el Estado peruano dos contratos de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión relacionados, respectivamente, con el proyecto Cerro Lindo y el proyecto de Profundización en la unidad minera El Porvenir. Los contratos estabilizaron el régimen tributario que se encontraba vigente en diciembre de 2001, para el caso de Cerro Lindo; y en setiembre de 2001, para el caso de El Porvenir (Milpo, Memoria 2004: 60; Milpo, EE.FF. Individual 2010: 8). Entre sus beneficios estaba el congelamiento en 20% de la tasa del Impuesto a la Renta aplicable a la Compañía Minera Milpo S.A.A. por los referidos proyectos (Milpo, Memoria 2002: 48). Para el caso de El Porvenir, la estabilidad tributaria abarcaba un periodo de 10 años, desde enero 2003 hasta diciembre 2012.

Durante 2005, el Grupo obtuvo la extensión del plazo para la ejecución del proyecto Cerro Lindo en el marco del Contrato de Estabilidad Tributaria celebrado en junio de 2002. En diciembre de 2007<sup>394</sup>, la Dirección General de Minería del Minem confirmó para este proyecto la estabilidad por el régimen tributario vigente al 17 de julio de 2001, por el plazo de 15 años, los que empezaron a computarse desde el ejercicio 2007 (Milpo, EE.FF. Individual 2010: 9).

Ello implica que las ganancias obtenidas en las unidades mineras El Porvenir y Cerro Lindo pagarán hasta 2012 y 2022, respectivamente, una tasa del Impuesto a la Renta que está 10 puntos porcentuales por debajo de aquella que pagan las empresas en el Perú (Milpo, EE.FF. Individual 2010: 33).

De otro lado, en el marco del Programa de Reinversión con cargo a Utilidades no Distribuidas, en setiembre de 1998 Compañía Minera Milpo S.A.A. concluyó la ejecución de diversos programas de inversión –iniciados en enero de 1996– por US\$42'318,208<sup>395</sup>; en consecuencia, este monto no estaba gravado con el Impuesto a la Renta. La empresa fue aplicando este beneficio tributario en los años subsiguientes, generando así un menor Impuesto a la Renta.

Debido a los contratos de estabilidad tributaria firmados con el Estado peruano, el Grupo continuó utilizando el referido programa de reinversión de utilidades a pesar de que este beneficio tributario ya no estaba vigente desde setiembre de 2000. Así, el Minem le aprobó

394 Mediante Resolución Directoral N° 1332-2007-MEM/DGM, el Ministerio de Energía y Minas aprobó la declaración jurada presentada por Compañía Minera Milpo S.A.A. que acreditaba el cumplimiento de la ejecución del estudio de factibilidad técnico-económico del Proyecto Cerro Lindo (Milpo, EE.FF. Individual 2010: 9).

395 La reinversión de dicho monto de utilidades fue utilizado en tres proyectos: Profundización de la Mina El Porvenir (US\$35'598,341), Ampliación de la Central Hidroeléctrica Candelaria (US\$5'970,325) y Ampliación de la Planta Concentradora (US\$749,542) (Milpo, EE.FF. Consolidados 1999: 20). El 12 de febrero de 1999, el Minem aprobó la ejecución de este programa de inversión por US\$38.9 millones (Milpo, EE.FF. Consolidados 2000: 29).

el monto de US\$87.7 millones para ejecutarse en su proyecto Cerro Lindo durante el periodo 2010-2012.

Asimismo, durante 2003 culminó el Programa de Reinversión con cargo a Utilidades no Distribuidas que Atacocha suscribió con el gobierno para el periodo 1999-2001, aprobado el 12 de diciembre de 2002 por US\$15'388,000. Este monto se aplicó a los periodos tributarios 1999, 2000, 2002 y 2003 (Atacocha, Memoria 2003: 10).

En julio de 2006, el Minem le aprobó a Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A. (hoy Votorantim Metais Cajamarquilla S.A.) un Programa de Reinversión con cargo a Utilidades no Distribuidas<sup>396</sup> por un monto de US\$81.6 millones. Además, en 2007 le aprobó US\$499.4 millones para ser ejecutados durante 2007-2010. Esta empresa tiene un Contrato de Estabilidad Tributaria vigente desde enero de 1997 por un periodo de 15 años; es decir, hasta 2012.

Así, el Grupo Milpo ha venido gozando de los beneficios tributarios que otorga el Estado peruano a las empresas del sector minero. Sin embargo, Compañía Minera Milpo S.A.A. es una de las empresas que no ha venido pagando las regalías mineras desde que estas fueron implementadas en junio de 2004, amparándose precisamente en sus contratos de estabilidad tributaria. Por esa razón, Milpo se involucró en el "Programa Minero de Solidaridad con el Pueblo", para lo cual suscribió un convenio con el Estado peruano el 27 de diciembre de 2006.

### **3.6. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

En cuanto al cumplimiento del marco legal vigente en materia ambiental, y considerando la información que el Grupo Milpo transmite a través de sus Memorias Anuales y otras comunicaciones remitidas a la SMV, sus empresas mineras habrían cumplido con sus obligaciones legales y se habrían preocupado por mantener relaciones adecuadas con las comunidades del entorno.

Desde 1997, Milpo comenzó a realizar las actividades y proyectos comprometidos en su PAMA, como por ejemplo, la construcción y puesta en servicio de su relleno sanitario, estudios para implementar reciclajes de agua, construcción de planta de tratamiento de aguas servidas, planta para represar agua limpia para su uso en los procesos metalúrgicos. En 1999, la planta El Porvernir logró la implementación del Sistema de Gestión Ambiental y obtuvo la Certificación Internacional ISO 14001 auditada y otorgada por la Société Generale de Surveillance (SGS) "convirtiéndose de esta forma en la primera empresa minera peruana en lograr el referido estándar de manejo y gestión ambiental" (Milpo, Memoria 1999: 27). Al igual que en los demás grupos económicos, estas certificaciones se han ido renovando y actualizando con el transcurrir de los años.

En cumplimiento de lo establecido en el Reglamento de la Ley de Cierre de Minas<sup>397</sup> (D.S. N° 033-2005-EM) y en sus modificatorias (D.S. N° 045-2006-EM), varias de las unidades mineras

---

396 Resolución Ministerial N° 340-2006 MEM/DM. Programa aprobado para ampliar la capacidad de producción a 160,000 TMA.

397 Ley N° 28090 - Ley que regula el Cierre de Minas, promulgada el 14 de octubre de 2003.

del Grupo cumplieron con elaborar su Estudio Final del Plan de Cierre de Mina el último tercio de la década de 2000.

En materia de responsabilidad social, el Grupo ha buscado armonizar sus operaciones mineras con el desarrollo de las comunidades vecinas de la zona, para lo cual definió un Planeamiento Estratégico de Responsabilidad Social a ser aplicado en todas sus operaciones y proyectos mineros. Desde la perspectiva del Grupo, hacia mediados de la década de 2000, la implementación de su programa de responsabilidad social se veía limitado, principalmente, por una insuficiente organización de parte de las comunidades para poner en práctica alternativas a largo plazo, como proyectos productivos; pero también por problemas políticos al interior de las comunidades (Milpo, Memoria 2004).

Desde mediados de la década de 2000, el Grupo Milpo intensificó de manera singular la información, a través de sus Memorias anuales, sobre su desempeño en materia de responsabilidad social y ambiental. En el terreno práctico, dicho desempeño involucró la firma de convenios marco con los pueblos vecinos a sus actividades mineras, se contrató mano de obra local previa capacitación de los jóvenes de los poblados cercanos, entre otras acciones.

### *Gobierno corporativo*

La implementación de principios de Buen Gobierno Corporativo por parte de los grupos económicos aquí analizados fue un proceso que avanzó paulatinamente durante el último tercio de la primera década del siglo XXI. Hacia 2008, Milpo recién aprobaba los reglamentos que consagran los derechos de los accionistas y/o del funcionamiento del Directorio y sus Comités (Milpo, Memoria 2008). Antes, durante 2007, el Grupo había aprobado su misión, visión y objetivos estratégicos, “orientados a la creación de valor a favor de sus accionistas, basada en una estrategia de crecimiento que involucra el incremento de la producción en las Unidades Mineras, así como la identificación y puesta en operación de nuevos yacimientos mineros” (Milpo, Memoria 2007: 7). Durante los tres últimos años que cubren este periodo de análisis, Milpo fue distinguida por la BVL como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo (Class & Asociados S.A., 2010).

### **3.7. LOS VÍNCULOS CON EL PODER**

Según Sánchez Alvabera (1981: 67), durante el gobierno militar el eje de poder más influyente entre los grupos mineros nacionales de ese entonces estaba constituido por Baertl Montori, Picasso Perata y Brescia Caferatta, debido a que tenían mayores relaciones entre sí y controlaban las más importantes empresas de la mediana minería nacional. Este eje se vinculaba con Fernandini<sup>398</sup>, Beltrán Espantoso y Orbegoso mediante participaciones accionarias en empresas como Cía. Castrovirreyna, Volcan, Corporación Castrovirreyna o Atacocha.

El vocero principal de este primer eje fue Ernesto Baertl Montori<sup>399</sup> quien mantuvo en la década de los 70 una política cautelosa y dialogante con el régimen militar, lo que le permitió ser

<sup>398</sup> Los grupos Fernandini y Álvarez Calderón controlaban Cía. Minera El Brocal.

<sup>399</sup> Fallecido el 25 de abril de 2012.

director del BCRP durante muchos años, y presidente del Banco Minero entre 1975 y 1976<sup>400</sup>. Asimismo, se vinculó a sectores empresariales industriales<sup>401</sup> que penetraron en la estructura administrativa del Estado, como miembros de Consejos Consultivos o asesores personales de algunos ministros. Llegó a ser Presidente de la Sociedad Nacional de Minería y Petróleo.

#### 4. La extinción del Grupo Milpo

En medio de la bonanza de Compañía Minera Milpo S.A.A, en agosto de 2010 ocurrió lo que ya se veía venir desde que el capital brasileño ingresó al accionariado de Milpo en noviembre de 2005.

Entre el 1 y el 30 de julio de 2010, Votorantim Metais - Cajamarquilla S.A. lanzó una OPA para adquirir acciones de Milpo, logrando comprar a varias AFP un 16.4% de acciones comunes de la empresa (163'000,000 acciones, valorizadas en US\$420 millones), a un precio de S/.7.26 por acción. Luego de esta compra, la participación con derecho a voto del grupo brasileño subió a 50.02% de las acciones comunes en circulación de Milpo, porcentaje que le permitió alcanzar el control absoluto de la misma.

De acuerdo con notas periodísticas, Votorantim tenía la necesidad de tener el control total de Milpo con el objeto de consolidar contablemente los resultados obtenidos en esta en los reportes de Votorantim Metais, y así elevar el valor de la empresa brasileña<sup>402</sup>. Acto seguido, desde el 5 de agosto de 2010<sup>403</sup>, el Grupo Milpo dejó de existir pues su principal empresa –Compañía Minera Milpo S.A.A.– pasó a pertenecer al Grupo Económico Votorantim (Milpo, Memoria 2010).

Así terminó la historia del grupo económico nacional Milpo, cuya potencial prosperidad se vio minada, hasta lograr su extinción, por el desencuentro irreconciliable entre las dos familias que lo fundaron el siglo pasado y controlaron hasta 2005.

Hacia fines de 2010, el Grupo Milpo, ahora Grupo Votorantim, contaba con cinco unidades mineras en operación (Mina El Porvenir, Mina Cerro Lindo, Mina y Refinería Iván, Mina Chapi y Mina Atacocha) y cuatro proyectos avanzados (Hilarión, Pukaqaqa, Chapi Sulfuros<sup>404</sup> y Sierra Medina<sup>405</sup>). Asimismo, tenía varios prospectos en Perú y Chile. Era considerado uno de los principales productores de concentrados de zinc y plomo del mercado peruano. Compañía Minera Milpo S.A.A. ocupaba el tercer lugar en la producción de zinc y el quinto en la producción de plomo, con una participación relativa en el total nacional de 10% y 7%, respectivamente. Compañía Minera Atacocha S.A.A. explicaba el 4% de la producción nacional de zinc (Milpo, Memoria 2010: 63).

---

400 Cf. "Victor Ernesto Baertl Montori: Ingenio y capacidad organizativa a favor del desarrollo de la minería y la industria", en <http://www.mineriaonline.com.pe/pagedeta.asp?idtipo=5&idpage=1697>.

401 Como IPAE (Instituto Peruano de Administración de Empresas) y Acción para el Desarrollo.

402 Cf. <http://elcomercio.pe/impresa/notas/brasilena-votorantim-se-adjudico-control-absoluto-minera-milpo/20100803/617763>.

403 Desde esa fecha, Compañía Minera Milpo S.A.A. es una subsidiaria indirecta de Votorantim Participacoes S.A., la que a través de Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A. posee el 50.02% de las acciones comunes de la Compañía.

404 "Este Proyecto consiste en la ampliación de la producción de la Unidad Minera Chapi [de la subsidiaria Minera Pampa de Cobre S.A.] considerando el importante volumen de recursos de sulfuros presentes en el yacimiento" (Memoria Milpo 2010: 49).

405 Yacimiento de cobre, colindante con el Proyecto Sierra Valenzuela; forman parte de la Unidad Minera Iván (de la subsidiaria Minera Rayrock Ltda.) (Memoria Milpo 2008:5-6).

Las ventas de Compañía Minera Milpo S.A.A., principalmente en forma de concentrados, se destinan en su mayor parte a pocos compradores. Por ejemplo, hacia 2006 el 66% del total de sus ventas se concentraba en tres clientes (Milpo, EE.FF. Consolidados 2006: 33). En el mercado local, el principal destino para la venta de los concentrados de zinc es la refinería de Cajamarquilla, propiedad de su principal accionista Votorantim Metais - Cajamarquilla S.A. Las ventas locales se orientan también a Glencore Perú S.A.C. y Cormin. En el mercado internacional, los concentrados de zinc se venden principalmente a Glencore International A.G., Trafigura Beheer B.V., y Transamine S.A. (PCR, 2010: 6).

El control de Cía. Minera Atacocha S.A.A. por parte de Compañía Minera Milpo S.A.A. significó una ampliación y diversificación sectorial del ahora Grupo Votorantim, pues la primera lideraba un grupo constituido por 11 empresas<sup>406</sup>, entre las que se contaban cinco del sector minero<sup>407</sup>. A 2010, el Grupo Milpo estaba conformado por 12 empresas<sup>408</sup>, cifra que incluye a subsidiarias tanto de Milpo como de Atacocha.

CUADRO N° 79  
GRUPO MILPO: EMPRESAS QUE LO CONFORMABAN EN 2010

Razón Social	Propiedad del Grupo en la Empresa	Actividad Económica
1 Atagold S.A. (*)	99.99%	Minería
2 Calcios del Pacífico Sur S.A. (*)	99.99%	Minería
3 Compañía Minera Atacocha S.A.A. (*)	69.75%	Minería
4 Compañía Minera Milpo S.A.A.	s.i.	Minería
5 Milpo Andina Peru S.A.C.	100.00%	Minería
6 Minera Cascaminas S.A.C. (*)	99.99%	Minería
7 Minera El Muki S.A.	100.00%	Minería
8 Minera Pampa de Cobre S.A.	100.00%	Minería
9 Minera Rayrock Ltda.	100.00%	Minería
10 El Quinual S.A. (*)	99.98%	Agropecuaria
11 Finaminer S.A. (*)	99.99%	Inversiones en proyectos de exploración minera
12 Cemeco Commercial Company Inc. S.A.C. (*)	100.00%	En proceso de disolución

(\*) Hasta antes del 10 de noviembre de 2008, estas empresas formaban parte del Grupo Económico "Compañía Minera Atacocha SAA".

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12/10.

Elaboración: VTC.

Al 27 de diciembre de 2010, el 44.86% del capital social de Compañía Minera Milpo S.A.A. pertenecía a Votorantim Metais - Cajamarquilla S.A., subsidiaria del Grupo brasileño Votorantim; el 9.99%, a la misma Milpo, y el 7.47% a Carvel Inc. bajo control de Ivo Ucovich Dorsner; entre otros accionistas menores.

406 Esta cifra incluye a Cemeco Commercial Company Inc. S.A.C. que se encuentra en proceso de disolución.

407 Atagold S.A., Calcios del Pacífico Sur S.A., Corporación Minera San Manuel S.A., y Minera Cascaminas S.A.C., además de la misma Atacocha.

408 La relación de 12 empresas no incluye a Cía. Industrial Productora de Explosivos Nacionales S.A. y Corporación Peruana Cocachacra SAC-CPECO, empresas asociadas de Cía. Minera Atacocha S.A.A. Tampoco incluye a Corp. Minera San Manuel S.A. y Empresa Energética de Chaprín S.A., las cuales se encontraban en proceso de fusión por absorción con Cía. Minera Atacocha S.A.A. durante 2010.

CUADRO N° 80  
COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.  
ACCIONISTAS CON MÁS DEL 5% DE PARTICIPACIÓN

Accionista	Nacionalidad	%	Serie	Fecha Inicio
CARVEL INC.	PANAMÁ	7.47	COMUN	02/08/2010
COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	PERÚ	9.99	COMUN	02/08/2010
RI - FONDO 2 (AFP PRIMA)	PERÚ	6.07	COMUN	02/08/2010
VOTORANTIM METAIS - CAJAMARQUILLA S.A.	PERÚ	44.86	COMUN	02/08/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=59](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=59), consultado el 14/01/11.

El Presidente del Directorio continuaba siendo Ivo Ucovich, quien ostentaba dicho cargo desde el 30 de junio de 2002 (Vicepresidente desde el año 2000). Ucovich también era Presidente del Directorio de Compañía Minera Atacocha S.A.A. El Vicepresidente de Milpo era Agustín de Aliaga Fernandini desde el 25 de noviembre de 2005 y miembro del Directorio de Milpo desde 1979; era también Vicepresidente del Directorio de Compañía Minera Atacocha S.A.A.

Así, hacia fines de 2010 Milpo y Atacocha compartían prácticamente el mismo Directorio.

Entre los Directores de Milpo figuraban: José Chueca Romero, desde abril de 2005, quien es Presidente de Votorantim Metais en el Perú; Joao Bosco Silva, desde noviembre de 2005, también miembro del Directorio de Atacocha desde 2008, y Director Superintendente de Votorantim Metais-Holding del Grupo Votorantim<sup>409</sup>; Paulo Prignolato, quien reemplazó en el cargo de Director a Paulo Oliveira Motta desde el 19 de agosto de 2010; Prignolato es también Director de Atacocha desde setiembre de 2010, y trabaja en el Grupo Votorantim desde 1997. También figura Luis Carranza Ugarte, quien retomó el cargo de Director independiente desde marzo de 2010<sup>410</sup> y era miembro del Directorio de Atacocha desde marzo de 2011, (archivo Milpo\_PBG 2011.pdf, p.22), entre otros. El Gerente General interino, representante legal y gerente de asuntos corporativos de Cía. Minera Milpo S.A.A. era Francisco Atilio Ísmodes Mezzano.

409 Ver al respecto Compañía Minera Milpo S.A.A.: Memoria 2009.

410 Luis Carranza Ugarte renunció al Directorio en setiembre de 2004 al ser nombrado Viceministro de Hacienda y fue reemplazado en abril de 2005 por José Chueca Romero. Ha sido Ministro de Economía y Finanzas del Perú entre julio de 2006 y julio de 2008, función que retomó entre enero y diciembre de 2009. Se ha desempeñado como Jefe de Economía para América Latina y Mercados Emergentes del BBVA en España, Economista del FMI y miembro del Directorio del BCRP.



CUADRO N° 81  
 COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.  
 DIRECTORIO

Nombre	Documento	Cargo	Fecha Inicio
BOSCO SILVA, JOÃO	CL175687	DIRECTOR	29/10/2010
CARRANZA UGARTE, LUIS		DIRECTOR	29/10/2010
CHUECA ROMERO, JOSÉ EDUARDO	07787733	DIRECTOR	29/10/2010
DAY SPRINCKMOLLER, HENRY FRITZ	07809633	DIRECTOR	29/10/2010
DE ALIAGA FERNANDINI, JOSÉ AGUSTÍN EULOGIO	08248632	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO	15/11/2010
OTERO NOSIGLIA, RODOLFO JAVIER	08255901	DIRECTOR	29/10/2010
PRIGNOLATO, PAULO	CY801815	DIRECTOR	29/10/2010
UCOVICH DORSNER, IVO	07278697	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO	15/11/2010
VERA BIANCO, MARÍA YSABELLA	09999340	DIRECTOR	29/10/2010

Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Directorio.asp?p\\_codigo=59](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Directorio.asp?p_codigo=59), consultado el 14/01/11.

## 5. Diversificación Sectorial, Propiedad y Control

Según la información comunicada por el Grupo Milpo a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 17 de diciembre de 2010<sup>411</sup>, hacia fines de 2010 este operaba en no menos de cuatro sectores económicos, y tenía la propiedad y control sobre un total de 12 empresas. La mayor parte de sus activos (87.3%) se concentraba en la minería metálica, sector en el cual operaban siete de sus empresas.

En orden de importancia le seguía la actividad “Venta al por mayor de metales y minerales metalíferos”, con una participación relativa de 12.7% de los activos. En esta línea de negocio, casi la totalidad de los activos era aportada por Atagold S.A.<sup>412</sup>, empresa que anteriormente había formado parte del Grupo Atacocha y que en la práctica funcionó como un *holding* de dicho grupo. Hacia fines de 2008, Atagold S.A. tenía la propiedad de Minera Cascaminas S.A., Minera Sayaatoc S.A. y Compañía Minera Poderosa S.A. En consecuencia, prácticamente la totalidad de los activos del Grupo Milpo estaba vinculada al negocio de la minería metálica. En abril de 2010, Cía. Minera Atacocha S.A. aprobó la fusión por absorción con Atagold S.A.

411 En la presente investigación, dicha información ha sido ajustada para el caso del patrimonio y los activos de Compañía Minera Milpo S.A.A., debido a que los valores originales estaban evidentemente subvaluados. Además, la información de grupos económicos que el Grupo Milpo presentó a la Conasev mediante Hecho de Importancia del 17/12/10, omite la información sobre el porcentaje de propiedad del Grupo en sus empresas.

412 Hacia fines de 2009, Elmer Cuba Bustinza era Vicepresidente de Atagold (Atacocha, Memoria 2009: 20).

CUADRO N° 82  
GRUPO MILPO: SEGÚN SECTORES, ACTIVOS Y PATRIMONIO, 2010

Sector	Cantidad de Empresas	Patrimonio		Activos	
		US\$	Part.%	US\$	Part.%
Minería <sup>1/</sup>	7	686,797,951	81.8	1,049,772,175	87.3
Venta al por mayor de metales y minerales	2	152,445,279	18.2	152,587,577	12.7
Otras actividades empresariales	2	353,857	0.0	353,857	0.0
Otros	1	-98,179	-0.0	157,448	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>12</b>	<b>839,498,908</b>	<b>100.0</b>	<b>1,202,871,057</b>	<b>100.0</b>

1/ En el caso de Cía. Minera Milpo S.A.A., las cifras de la fuente original fueron reemplazadas por el valor de los activos y patrimonio registrado en los EE.FF. individuales de la empresa.

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12/10.

Elaboración: VTC.

Con respecto a las siete empresas que operaban en el sector minero<sup>413</sup>, el 70.1% de sus activos y el 79.5% de su patrimonio se concentraban en Compañía Minera Milpo S.A.A. En orden de importancia le seguía Compañía Minera Atacocha S.A.A., con participaciones relativas de 28.3% y 19.7%, respectivamente.

CUADRO N° 83  
GRUPO MILPO: ACTIVOS Y PATRIMONIO EN EL SECTOR MINERO, 2010

Denominación Social	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part.%	US\$	Part.%
COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A. <sup>1/</sup>	546,012,000	79.5	735,558,000	70.1
COMPAÑÍA MINERA ATACOCCHA S.A.A.	135,634,466	19.7	296,640,475	28.3
MINERA CASCAMINAS S.A.C.	3,990,485	0.6	13,265,803	1.3
CALCIOS DEL PACIFICO SUR S.A.	1,141,392	0.2	4,249,501	0.4
MINERA RAYROCK LTDA	6,227	0.0	43,041	0.0
MINERA PAMPA DE COBRE S.A.	11,832	0.0	13,789	0.0
MINERA EL MUKI S.A.	1,550	0.0	1,566	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>686,797,951</b>	<b>100.0</b>	<b>1,049,772,175</b>	<b>100.0</b>

1/ Las cifras de la fuente consultada fueron reemplazadas por el valor de los activos y patrimonio registrado en los EE.FF. individuales de la empresa.

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12/10.

Elaboración: VTC.

Si bien el Grupo Milpo declaraba operaciones en dos países, prácticamente la totalidad de sus activos se concentraba en el Perú. En Chile se registraba una mínima participación de sus activos, correspondiente a la compra de Rayrock en 1999 (mina y refinería Iván); desde ese año, el Grupo no efectuó otras inversiones en el exterior.

413 De las siete empresas que se incluyen en el sector minero, Calcios del Pacífico Sur S.A. estaba en proceso de fusión por absorción con Cía. Minera Atacocha S.A.A. durante 2010.

CUADRO N° 84  
GRUPO MILPO: SEGÚN ACTIVOS Y PATRIMONIO POR PAISES, 2010

País	Patrimonio		Activos	
	US\$	Part.%	US\$	Part.%
Perú	293,615,457	100.0	467,496,056	100.0
Chile	6,227	0.0	43,041	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>293,621,684</b>	<b>100.0</b>	<b>467,539,097</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12/10.  
Elaboración: VTC.

## LOS DIRECTORIOS ENTRELAZADOS

Con la salida de las familias Baertl Montori y Montori Alfaro del control y propiedad del Grupo Milpo, la conducción del mismo dejó de ser familiar, y quedó en manos de los principales accionistas o sus representantes. Hacia fines de 2010, en los directorios entrelazados mediante los cuales se controlaba a las 12 empresas del Grupo, figuraban dichos representantes, destacando los del Grupo Votorantim.

Dos representantes del Grupo Votorantim, João Bosco Silva y Paulo Oliveira Motta Junior, participaban en el Directorio de cinco y tres empresas, respectivamente. El primero participaba en el Directorio de dos de las principales empresas del Grupo: Compañía Minera Milpo S.A.A. y Compañía Minera Atacocha S.A.A.

CUADRO N° 85  
GRUPO MILPO: DIRECTORIOS ENTRELAZADOS, 2010

Representantes	Director	Vicepresidente del Directorio	Presidente del Directorio	TOTAL
JOÃO BOSCO SILVA	5			5
PAULO OLIVEIRA MOTTA JR.	3			3
JOSE EDUARDO CHUECA ROMERO	6	1	1	8
PAULO PRIGNOLATO	2			2
IVO UCOVICH DORSNER			5	5
JOSE AGUSTIN EULOGIO DE ALIAGA FERNANDINI	2	3		5

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12./10.  
Elaboración: VTC.

José Chueca Romero, Presidente de Votorantim Metais en el Perú, participaba en el Directorio de ocho empresas, desempeñándose como Presidente del Directorio de Calcios del Pacífico Sur S.A. y Vicepresidente del Directorio de Minera Cascaminas S.A.C. Paulo Prignolato, también representante del Grupo Votorantim, participaba en el Directorio de dos empresas.

Ivo Ucovich, accionista de la principal empresa del Grupo a través de Carvel Inc., era Presidente del Directorio de cinco empresas, entre las cuales figuraban las dos principales empresas del Grupo. Asimismo, Agustín de Aliaga Fernandini, descendiente de los primeros accionistas de Compañía Minera Milpo S.A.A., participaba en el Directorio de cinco empresas del Grupo.

## EL ACCIONARIADO PIRAMIDAL

Las empresas del Grupo Milpo eran controladas también mediante la práctica del accionariado piramidal. En la parte superior de la pirámide ya no se encuentra a representante familiar alguno, sino a la empresa que representa al grupo brasileño: Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A., la cual posee el 44.86% del capital social de la principal empresa del Grupo: Compañía Minera Milpo S.A.A. A través de esta última, el Grupo controla la propiedad total de cuatro empresas, entre las que se encuentra Milpo Andina Perú S.A.C. A su vez, esta última le permite al Grupo controlar el 69.75% del capital social de Compañía Minera Atacocha S.A.A., la cual tiene la propiedad total de otras tres empresas. Lo mismo ocurre con Minera Rayrock Antofagasta, propiedad total de Compañía Minera Milpo S.A.A., mediante la cual se controla las inversiones del Grupo en Chile.

CUADRO N° 86  
GRUPO MILPO: ACCIONARIADO PIRAMIDAL A PARTIR DE LA PRINCIPAL EMPRESA DEL GRUPO, 2010

EMPRESAS	VOTORANTIM METAIS - CAJAMARQUILLA S.A.	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	MILPO ANDINA PERU S.A.C.	COMPAÑIA MINERA ATACOCHA S.A.A.	RAYROCK ATACAMA	TOTAL
1 MILPO ANDINA PERU S.A.C.		100.00 <sup>1/</sup>				100.00
2 MINERA EL MUKI S A		100.00 <sup>1/</sup>				100.00
3 MINERA PAMPA DE COBRE		100.00 <sup>1/</sup>				100.00
4 MINERA RAYROCK ANTOFAGASTA (PROPIETARIA DE RAYROCK ATACAMA)		100.00 <sup>1/</sup>				100.00
5 CALCIOS DEL PACIFICO SUR S.A				99.99		99.99
6 FINAMINER S.A.				99.99		99.99
7 EL QUINUAL S.A.				99.98		99.98
8 MINERA RAYROCK LTDA.					99.00	99.00
9 COMPAÑIA MINERA ATACOCHA		5.65 <sup>1/</sup>	69.75			75.40
10 COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	44.86	9.99				54.85

<sup>1/</sup> Según Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias, EE.FF. Consolidados 2010: 8.

Fuente: Compañía Minera Milpo S.A.A., Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 17/12/10.

Elaboración: VTC.

## 6. Resumen y Conclusiones

El origen del Grupo Milpo se remonta a 1949, cuando un grupo de inversionistas peruanos, entre los que se encontraban Ernesto Baertl Schütz y Manuel Montori Schütz, decide constituir Compañía Minera Milpo S.A., que más tarde se convertiría en la principal empresa de este grupo económico. Con el transcurrir de los años, la propiedad y control de la Compañía recayó en manos de los hermanos Baertl Montori y Montori Alfaro, hijos de los fundadores de Compañía Minera Milpo S.A., y primos hermanos entre sí.

El 14 de noviembre de 1989, al morir Luis Picasso Perata, Presidente de Milpo hasta esa fecha, Ernesto Baertl Montori es elegido Presidente del Directorio, y Víctor Montori Alfaro asume la Vicepresidencia. Este liderazgo compartido entre las dos familias hubo de funcionar hasta fines del siglo pasado, cuando los problemas financieros de la empresa exacerbaron las contradicciones familiares. Desde entonces, estos enfrentamientos fueron debilitando al Grupo Milpo hasta propiciar su control definitivo por el capital extranjero hacia fines de la primera década del siglo XXI.

Coincidiendo con su 50 aniversario y en medio de serios problemas financieros, en 1999 Compañía Minera Milpo S.A. tomó la decisión estratégica de cambiar su política corporativa y dejarse conducir por gerentes profesionales. Asimismo, bajo la influencia de los Baertl Montori, el Grupo decidió dejar la estrategia de crecimiento diversificado por sectores económicos que buscó implementar durante los años precedentes, y concentrar sus esfuerzos y recursos en la minería metálica.

En octubre de 1999, el Grupo vendió las acciones que poseía en Cervecerías Unidas Backus & Johnston, y los recursos liberados fueron utilizados para su expansión nacional e internacional. Era la estrategia de “cambiar cerveza por cobre” anunciada por el Presidente del Directorio de ese entonces, Ernesto Baertl Montori, decisión con la que los Montori Alfaro estuvieron en total desacuerdo.

Así, entre 1999 y 2002 la supervivencia del Grupo Milpo se vio seriamente afectada por el enfrentamiento entre los descendientes de las dos familias que lo habían fundado. Se efectuaron denuncias judiciales y sucesivas ventas y compras de acciones de la principal empresa del Grupo, con el principal objetivo de recomponer su Directorio en beneficio de una u otra familia. Fue una lucha abierta por el poder que terminó debilitando el liderazgo del capital nacional en la conducción de este grupo minero.

En medio de su crisis interna, o quizás debido a ella, el Grupo Milpo siguió invirtiendo. Durante 50 años, este había concentrado sus inversiones mineras en el Perú, hasta que en octubre de 1999 decidió adquirir propiedades mineras en Chile. En estricto, esta primera internacionalización de un grupo minero nacional, con la cual los Montori Alfaro no estuvieron de acuerdo, respondía más a una suerte de “fuga hacia adelante”. Es decir, no se estaba frente a una estrategia de expansión internacional, la que dicho sea de paso nunca avanzó más allá de dicha inversión, sino más bien ante una agudización de la lucha por el poder al interior del Grupo. En esta misma lógica, el Grupo Milpo compró una parte importante de las acciones de Compañía Minera Atacocha S.A.A., empresa vecina con la cual mantenía sinergias naturales, pero que intentó controlar mediante una OPA hostil. Finalmente, esta participación mayoritaria en Atacocha fue utilizada por los Baertl Montori para alejar a los Montori Alfaro del Grupo Milpo en marzo de 2002. Ello fue el mejor indicador de que en la toma de acciones de Atacocha no había primado una estrategia de expansión.

Sin embargo, el liderazgo de la familia Baertl Montori en el Grupo Milpo había quedado debilitado, no solo por el enfrentamiento con los Montori Alfaro, sino también por el ingreso al accionariado de Milpo de inversionistas institucionales, con intereses económicos no necesariamente coincidentes con los de los Baertl Montori.

A los acontecimientos ocurridos durante la primera mitad de 2002, le siguieron tres años y medio de estabilidad en la conducción de las empresas del Grupo Milpo, durante los cuales se disfrutó de la bonanza que trajo consigo el alza del precio de los metales. En noviembre de 2005, el grupo Votorantim adquiere el 19.93% de las acciones comunes de Milpo, convirtiéndose así en el principal accionista de la empresa. El ingreso de este grupo brasileño llevó a la salida de los Baertl Montori, con lo cual en el Grupo Milpo se terminaron los vínculos por afinidad o por consanguinidad. Así, las familias Montori Alfaro y Baertl Montori, fundadoras de este grupo económico nacional, perdieron el control del mismo en marzo de 2002 y noviembre de 2005, respectivamente.

La llegada del grupo brasileño Votorantim, aunque todavía sin disponer del control absoluto de la principal empresa del Grupo, cambió la orientación estratégica de este último. Así, se redujo el número de subsidiarias con el fin de optimizar las estructuras administrativas<sup>414</sup>. Asimismo, en noviembre de 2008 Compañía Minera Milpo S.A.A. retomó y concretó su antiguo proyecto de consolidar un gran yacimiento minero en la sierra central del Perú, al retomar la propiedad y control de Compañía Minera Atacocha S.A.A. Con esta decisión, el capital brasileño desalojaba una vez más a familias peruanas de la propiedad y control de un grupo minero: el Grupo Atacocha. Esta vez, los afectados fueron los Gallo y los Picasso, y –de paso– también los Montori Alfaro. Fue una de las externalidades negativas de la crisis institucional a la cual los Baertl y los Montori llevaron al Grupo Milpo.

La recompra de Atacocha permitió al Grupo Milpo ampliar sus unidades mineras en operación, de dos a cinco en un periodo de menos de tres años. Asimismo, le permitió acentuar estrategias de integración vertical entre sus empresas.

Así, Corporación Minera San Manuel S.A., que perteneció al Grupo Atacocha, brindaba diversos servicios (geología, ingeniería, construcción y gerenciamiento de la campaña de perforación) a empresas del Grupo como Minera Sinaycocha S.A.C. y Minera Sayaatoc S.A.<sup>415</sup> Empresa Energética de Chaprín S.A., también del Grupo Atacocha, ejecutaba y supervisaba los proyectos electromecánicos, civiles, hidráulicos y de automatización electrónica para Minera Atacocha y demás subsidiarias. Corporación Peruana Cocachacra S.A.C., se ocupaba de la producción, comercialización, distribución, compra-venta, importación y exportación de todo tipo de bienes, artículos y artefactos y demás, necesarios para la industria minera.

Asimismo, desde 2006 la mayor parte de la producción de sulfatos de cobre de la subsidiaria Minera Pampa de Cobre S.A., era exportada a Minera Rayrock Ltda. en Chile, empresa del Grupo que refinaba los sulfatos para producir cátodos de cobre de alto grado de pureza.

Además, hacia mediados de la década de 2000 cerca de la tercera parte del consumo de energía eléctrica de la unidad minera El Porvenir de Milpo se generaba a través de la Central Hidroeléctrica La Candelaria y de la Central Térmica, ambas propiedad de Milpo (Milpo, Memoria 2006). En la misma línea se encontraba Compañía Industrial Productora de Explosivos Nacionales S.A.C. que fabricaba y comercializaba explosivos, agentes y accesorios de voladura para la actividad minera.

El mismo control sobre Milpo por parte del Grupo Votorantim respondió a una lógica de integración vertical, pues de esta manera el grupo brasileño se aseguraba el aprovisionamiento de zinc para Sociedad Minera Refinería de Zinc de Cajamarquilla S.A., bajo su control desde noviembre de 2004.

Varios factores facilitaron el ingreso del capital brasileño al Grupo Milpo. De un lado, como factor determinante, la ya mencionada disputa entre las familias que fundaron este grupo económico, que hizo perder de vista una estrategia única en la conducción del Grupo. De otro, el ingreso de inversionistas institucionales al accionariado de Milpo que buscaban ob-

---

414 En el lapso de dos años, entre octubre de 2006 y octubre de 2008, Compañía Minera Milpo S.A.A. absorbió a cuatro empresas del Grupo: Compañía Minera La Nacional S.A., Cuyuma S.A., Milpo Finance & Investments S.A. y Gemin.

415 Estas dos empresas, junto con Corporación Minera San Manuel S.A., fueron absorbidas por la misma Compañía Minera Atacocha S.A.A. durante 2010.

tener máximas ganancias en el mercado bursátil, y estaban –por ende– dispuestos a vender su participación al mejor postor. En julio de 2010, el Grupo Votorantim compró a varias AFP un 16.4% de acciones comunes de Milpo, con lo cual su participación con derecho a voto subió a 50.02%, porcentaje que le permitió el control absoluto de esta empresa.

Así, la desaparición de este grupo económico nacional se explica, principalmente, por los enfrentamientos irreconciliables entre las familias peruanas que lo lideraban, ninguna de las cuales se sentía totalmente identificada con el desarrollo futuro del Grupo. Ello llevó a que cada familia por separado tuviese sus propias inversiones e intereses en terceras compañías, no como parte de una estrategia de grupo económico, sino como estrategia individual de cada familia. Tanto los Baertl como los Montori invertían y eran directores en otras empresas. Este grupo económico nacional firmó su certificado de defunción cuando se rompió el vínculo familiar.





## RESUMEN Y CONCLUSIONES GENERALES

Si se entiende al grupo económico como una forma de organización industrial diferente a la empresa familiar, pues se extiende más allá de los recursos de una sola familia (Leff, 1978); entonces, los grupos mineros nacionales aquí estudiados se ubican en algún punto intermedio entre empresa familiar y grupo económico, según la definición de Leff. En efecto, si bien el financiamiento de las empresas de estos grupos mineros proviene de distintas fuentes (re inversión de utilidades, endeudamiento con la banca privada, socios estratégicos, cotización en bolsa, emisión de bonos), continúan bajo la propiedad y control de una sola familia.

Otra característica del grupo económico, según Leff (1978), es que este invierte y produce en mercados completamente diferentes y no en una sola línea de productos. Particularmente, invierte en el sector financiero con el objetivo de canalizar capitales desde fuentes distintas al grupo. Ello tampoco se cumple en la mayor parte de los grupos mineros nacionales aquí estudiados, pues estos se han concentrado casi exclusivamente en el sector minero. El único grupo económico que más se acerca a la definición de Leff es el Grupo Brescia.

Sin embargo, esta perspectiva de Leff (1978) hay que relativizarla atendiendo al enfoque de Granovetter (1994, 2005a), según el cual la diversificación sectorial no es una característica omnipresente en la caracterización de un grupo como tal; lo es más bien la persistencia de los lazos que vinculan entre sí a las empresas o unidades que lo integran. Asimismo, según Granovetter (1994, 2005a), no todos los grupos incluyen entre sus miembros uno o más bancos o instituciones financieras no bancarias (como compañías de seguros).

Desde nuestra perspectiva, los grupos mineros nacionales aquí estudiados no constituyen "grupos financieros" en el sentido que estén en la capacidad de movilizar fondos de manera autónoma. En todo caso, no es esta la principal característica que los define. Sobre la base de los cinco casos analizados, se concluye que la principal característica a considerar para proponer una definición de los grupos mineros nacionales es que estos operan bajo el control y propiedad de una familia. La familia constituye el principal vínculo que asegura la unidad del grupo económico.

Se puede identificar las siguientes características predominantes en la organización y dinámica de funcionamiento de los cinco grupos mineros nacionales analizados:

- 1. VÍNCULO FAMILIAR:** El principal vínculo sobre el cual se estructuran es el vínculo familiar. Cuando este se rompe, el grupo económico se debilita y la familia que lo fundó puede llegar a perder el control y la propiedad del mismo, como efectivamente ocurrió en el Grupo Milpo.

No solo el rompimiento del vínculo familiar puede traer consigo cambios sustanciales en el control y propiedad del grupo económico. Como bien se señaló en Burkart et al. (2003), Allouche y Amann (2002), un tema crucial en la discusión de las empresas familiares desde la perspectiva de su gobernabilidad es la sucesión. Es decir, llega un mo-

mento en que el fundador del grupo económico deja de gestionar la empresa, porque desea jubilarse o porque se produce su desaparición física. La disyuntiva que entonces se presenta es, o entregar el control de las empresas a un grupo de profesionales, o dejar que los herederos continúen en la dirección de las mismas. Cuando la gestión es entregada a un profesional, la propiedad y el control de las empresas se separan.

En los mercados emergentes, tanto el control como la propiedad tienden a quedarse con la familia cuando el fundador se retira. Todo lleva a pensar que ese será también el devenir organizacional de los grupos mineros aquí estudiados. En todo caso, ello ya ocurrió en el Grupo Volcan, donde los herederos de su fundador continúan con la propiedad y control de las empresas del Grupo, aunque apoyándose en gerentes profesionales en la conducción de las mismas.

En el caso del Grupo Buenaventura, cuyo fundador anunció su retiro a inicios de 2011, el control y propiedad de las empresas del Grupo ha recaído en dos de sus hijos, particularmente en Roque Benavides. En el Grupo Brescia, sus fundadores –ya mayores– continúan dirigiendo personalmente sus empresas; sin embargo, vienen dando mayores responsabilidades a sus descendientes preparándolos para que asuman la conducción del grupo familiar. En el Grupo Hochschild, la sucesión familiar tuvo lugar en 1998 cuando murió su fundador. En el caso del Grupo Milpo, la propiedad y control pasó al grupo brasileño Votorantim.

En los grupos Hochschild y Volcan, el control familiar ha llegado a niveles extremos, en el sentido que se ha limitado (o se limitó) prácticamente a una sola persona. En estos casos, ha sido más acentuada la tendencia a una mayor profesionalización del Grupo.

- 2. ESTRATEGIAS DE CONTROL Y PROPIEDAD:** En los cinco grupos mineros estudiados, el control y propiedad de la familia se ha viabilizado a través del accionariado piramidal y su participación directa en directorios entrelazados. Ambas prácticas han permitido una dirección centralizada de las empresas del grupo por parte de la familia, sin necesidad de que sus integrantes figuren explícitamente –como personas naturales– entre los principales accionistas. En no pocos casos han recurrido a sociedades *offshore* a través de las cuales tienen la propiedad de las principales empresas del grupo económico.

En medio de esta dirección y gestión centralizada, al interior de los grupos mineros nacionales ocurrieron no pocos procesos de fusión (principalmente por absorción) y de integración vertical y horizontal durante la primera década del siglo XXI. Habría que preguntarse en qué medida estas prácticas respondieron fundamentalmente a estrategias de organización industrial, como medio de crecimiento y para alcanzar mayor competitividad, antes que a una de planeamiento tributario. En la práctica empresarial, no son pocos los casos en los que la empresa absorbida tiene pérdidas que generan un escudo fiscal para la sociedad absorbente o para la nueva empresa que se constituye, incluso si el marco tributario nacional prohíbe el arrastre de pérdidas como crédito contra el Impuesto a la Renta.

De otro lado, en medio de la estrecha integración entre las empresas de un mismo grupo económico, la aplicación de precios de transferencia ha sido una práctica extendida. Ello podría darse también en la relación comercial que los grupos mineros establecen con sus principales clientes en el mercado internacional. La probabilidad es alta en

la medida que la estructura de la demanda de los metales que producen los grupos mineros corresponde a un oligopsonio. Es decir, un mercado con muy pocos compradores, por lo general vinculados con los grupos mineros que operan en el país.

En todo caso, se trata de una práctica antigua por parte de las empresas mineras que se han instalado en el país. Según Sánchez Alvabera (1981: 186), hasta antes de su estatización por el gobierno militar, las transnacionales mineras utilizaban los siguientes mecanismos en su política de precios de transferencia con empresas vinculadas: inflar los costos de procesamiento, subvalorar los contenidos pagables, pagar solo una parte de estos y sobrevalorar las impurezas.

- 3. DIVERSIFICACIÓN SECTORIAL:** De los cinco grupos económicos, solo el Grupo Brescia ha seguido una estrategia organizacional expresa de máxima diversificación sectorial, al punto de operar en no menos de 13 sectores productivos y poseer el mayor número de empresas. Sin embargo, desde fines de 2008, cuando este grupo inicia su proceso de internacionalización, sus inversiones se incrementaron de manera sustancial en la minería no metálica (producción y distribución de cemento), al punto de concentrar la mayor parte de sus activos y patrimonio en el gran sector minero. Esta conclusión no considera las significativas inversiones que esta familia tiene en el sector financiero como parte del Grupo Continental.

En menor medida le sigue el Grupo Hochschild, aunque su actividad productiva se ha concentrado en el gran sector minero. Es decir, después de la minería metálica, sus inversiones se han orientado hacia la minería no metálica.

Los otros tres grupos económicos –Buenaventura, Volcan y Milpo– han acentuado una política expresa de concentración de sus operaciones en la minería metálica. Si bien participan además en actividades conexas, lo hacen en la medida que estas les aseguran la provisión oportuna y a menor costo de insumos necesarios para su actividad principal.

En consecuencia, a pesar de la extrema diversificación sectorial de la familia Brescia (a través del Grupo Intursa), o –en menor medida– del Grupo Hochschild, los cinco grupos aquí analizados, tomados en conjunto, concentraban la mayor parte de sus activos (79.7%) en el gran sector minero.

- 4. GRUPOS FINANCIEROS:** El Grupo Brescia es el único que tiene una participación explícita y preponderante en el sector financiero, a través de un grupo financiero *ad hoc*: el Grupo Continental. A través de este controla el 50% del capital social del segundo banco más importante del país: el BBVA Banco Continental. Hasta comienzos del presente siglo, la participación de este banco fue significativa en el financiamiento a largo plazo de las empresas mineras del Grupo; no lo fue tanto durante la década de 2000, debido a la bonanza minera que caracterizó dicho periodo.

Sin alcanzar ni de lejos dicho nivel de participación en el sector financiero, los grupos Buenaventura y Hochschild mantienen estrechos vínculos con el principal banco del país, el BCP, en cuyo Directorio han colocado un representante familiar y al cual han recurrido no pocas veces cuando han necesitado financiamiento.

Aun así, no se está frente a una figura en la cual estos bancos hayan sido utilizados de manera prioritaria para financiar las actividades mineras de los referidos grupos económicos durante el presente siglo. Cuando estos han necesitado montos mayores de financiamiento, han recurrido al mercado financiero internacional, cuya expansión facilitó el acceso de los grupos económicos nacionales. En los dos grupos restantes, Volcan y Milpo, no se tienen evidencias sobre vínculos privilegiados con el sector financiero nacional, aparte de los que pueda establecer cualquier otra empresa del sector.

El bursátil es otro de los mercados financieros que los grupos mineros bajo estudio utilizaron como medio de financiamiento, aunque en distintos grados y matices. En un extremo, el Grupo Buenaventura comenzó a listar y negociar sus acciones en la BVL desde 1971, y desde 1996 lo hace en la Bolsa de Valores de Nueva York. En el otro extremo, si bien el Grupo Brescia lista a su principal empresa minera en la BVL desde 1993, solo lo hace con acciones de inversión, que no forman parte del capital social ni otorgan derecho a voto; por lo tanto, no ponen en riesgo la propiedad y el control que esta familia ejerce sobre la misma. Durante la década de 2000, otros dos grupos comenzaron a listar en mercados bursátiles internacionales: el Grupo Hochschild (Bolsa de Valores de Londres desde 2006) y el Grupo Volcan (Bolsa de Valores de Madrid desde 2000, y Bolsa de Comercio de Santiago de Chile desde 2007).

El fortalecimiento de los fondos de pensiones en el Perú y su participación en la BVL durante el presente siglo, introdujo un cierto grado de vulnerabilidad en la propiedad y control de los grupos mineros nacionales cuyas empresas cotizan en bolsa. Estos inversionistas institucionales buscan obtener máximas ganancias en el mercado bursátil, por ende, están dispuestos a vender su participación al mejor postor. Ello ha dejado abierta la posibilidad del ingreso de grandes inversionistas que pretendan el control de las empresas líderes de estos grupos económicos, como efectivamente ocurrió con el Grupo Milpo.

Esta posibilidad es mayor para el caso del capital extranjero, cuya participación en la minería metálica se reforzó durante la bonanza minera hasta llegar a controlar cerca de las dos terceras partes de los ingresos y las utilidades de las empresas del sector hacia fines de 2010.

- 5. INTERNACIONALIZACIÓN:** La proyección internacional de sus inversiones es una etapa de crecimiento y desarrollo que pocos grupos mineros nacionales habían comenzado a transitar con decisión hacia fines de la primera década del presente siglo, incentivados por el fortalecimiento de sus espaldas financieras durante la bonanza minera y los efectos negativos que la crisis financiera de 2008 tuvo en empresas de países vecinos.

Hacia fines de 2010, los grupos Hochschild y Brescia eran los más dinámicos en la internacionalización de sus operaciones, aunque en el caso de este último la inversión en países vecinos recién comenzó a fines de 2008. Ambos grupos mineros aprovecharon los problemas financieros que la crisis internacional de 2008 provocó en empresas de otros países para realizar adquisiciones en sectores vinculados a algunos de sus negocios en el Perú.

Los grupos Buenaventura, Volcan y Milpo operaban prácticamente solo en el Perú. El Grupo Milpo había efectuado una inversión en Chile en 1999, en una temprana in-

versión de un grupo minero peruano en ese país; desde entonces, no efectuó otras inversiones en el exterior. En el caso de Volcan, hacia fines de 2010 compró una parte minoritaria del capital social de una empresa cementera en Chile.

Al margen de estos resultados, el grado de internacionalización de las inversiones de los grupos económicos peruanos tiene aún un largo camino por recorrer en el ámbito sudamericano, detrás de Brasil, Argentina y Chile, en ese orden (Durand y Campodónico, 2010: 59).

- 6. GRUPOS FUNCIONALES:** A lo largo de su historia reciente, los grupos mineros nacionales han sabido adaptarse a los vaivenes sociopolíticos y económicos por los que ha atravesado el país. Han participado en forma directa o indirecta en la gestión de importantes organismos estatales y se han convertido en los principales voceros gremiales y políticos del sector minero; posiciones desde las cuales han tratado de influir en las políticas y decisiones gubernamentales que los puedan favorecer, individual o sectorialmente. La principal variable que ha condicionado sus estrategias de fortalecimiento y expansión ha sido el precio de los metales en el mercado internacional.

En función de esta variable, enfrentaron las políticas públicas intervencionistas o de libre mercado que predominaron hasta fines de la década de 1990, tratando de sacar el mayor provecho posible de las mismas. El gobierno militar (1968-1980) no solo no afectó la propiedad de los grupos mineros nacionales, sino que además favoreció su fortalecimiento debido a que algunos inversionistas extranjeros optaron por vender sus acciones en empresas mineras domiciliadas en el país ante el temor de ser expropiados. Ello determinó una posición colaborativa con dicho gobierno, lo cual no les impidió criticar públicamente el intervencionismo estatal y la ofensiva contra las empresas extranjeras (Sánchez Alvabera, 1981).

El gobierno neoliberal de Fujimori (1990-2000) abrió el mercado interno a la competencia internacional y ofreció facilidades fiscales, particularmente en el sector minero. En este contexto, los grupos mineros nacionales aprovecharon los beneficios tributarios y participaron activamente en la privatización de empresas mineras, individualmente (Grupo Volcan) o asociados al capital extranjero (Grupo Buenaventura), lo cual amplió y reforzó su importancia en el mercado minero nacional.

Durante el presente siglo, bajo principios económicos y políticos más estandarizados con el mercado, y en medio de una bonanza minera, una segunda variable ha cobrado singular importancia en sus decisiones estratégicas de organización industrial: los conflictos socioambientales. Frente a este escenario, los grupos mineros implementaron estrategias negociadas con el Estado, cuyos resultados no habían satisfecho a todos los involucrados hacia fines de 2010.

Durante la primera década del siglo XXI, las reglas de juego doctrinarias que regulaban la actividad económica de los grupos mineros fueron prácticamente las mismas que las establecidas durante la década de 1990, salvo algunos ajustes introducidos en la regulación tributaria. En el plano socioeconómico, sin embargo, dos aspectos marcaron un cambio sustancial con respecto al escenario predominante hasta fines del siglo XX. De un lado, un prolongado periodo de ganancias extraordinarias, debido al alza del precio de los metales desde fines de 2002, lo cual influyó en la agudización de conflictos socioambientales.

De otro lado, la intervención directa del Estado en la búsqueda de una solución a los conflictos socioambientales, sea regulando la distribución de dichas ganancias extraordinarias a través de la política fiscal, o mediante alternativas negociadas con los grupos mineros. Las decisiones adoptadas en este campo no fueron del agrado de estos últimos, pero terminaron aceptándolas en la medida que sus ganancias extraordinarias no se vieron mayormente disminuidas, y también porque ello les permitió continuar aprovechando el alza sostenida del precio de los metales.

Durante la última década, este ha sido el escenario predominante en el cual han operado los grupos económicos aquí estudiados, obligándolos a incorporar el tema socioambiental dentro de sus estrategias de organización industrial. Sin embargo, comunidades y poblaciones aledañas a las explotaciones mineras continuaron presionando por una mejor distribución de las elevadas ganancias registradas en el sector, y por el respeto y conservación de los servicios ambientales.

Las ganancias extraordinarias tuvieron como principal origen el alza del precio de los metales; sin embargo, también es cierto que los grupos mineros nacionales adoptaron decisiones adecuadas en términos de producción e inversión que les permitió sacar el máximo provecho de dicha coyuntura.

Entre 2003 y 2010, las utilidades netas acumuladas de los cinco grupos mineros analizados se multiplicaron en 12 veces. Durante 2005-2010, periodo durante el cual se registraron los mayores incrementos en el precio de los metales, el Grupo Buenaventura fue el que más se benefició, llegando a concentrar poco más del 40% del total de las utilidades y del patrimonio de los cinco grupos mineros bajo estudio. Con cerca de 16 puntos porcentuales por debajo, el segundo lugar correspondió a las empresas mineras del Grupo Brescia, con una participación relativa de aproximadamente 24%. El tercer lugar correspondió al grupo Volcan; en tanto que los grupos Hochschild y Milpo se ubicaron en el cuarto y quinto lugar, respectivamente.

Así, en términos relativos, los grupos que más se beneficiaron con la bonanza minera fueron aquellos vinculados a la extracción y exportación de metales preciosos: Buenaventura, Volcan y Hochschild. En esta perspectiva, el menor dinamismo relativo registrado en las ganancias extraordinarias obtenidas por el Grupo Brescia se explicaría por su condición de monoprodutor de estaño, y su menor especialización en la actividad minero-metálica (o mayor diversificación sectorial).

De otro lado, si se consideran las inversiones totales de los cinco grupos mineros bajo estudio, en diversos sectores productivos y países, hacia fines de 2010 el Grupo Intursa, de la familia Brescia, era el más importante, pues poseía el 34.4% del total de activos. Le seguían los grupos Buenaventura (21.5%), Hochschild (18.3%), Volcan (16.3%) y Milpo (9.5%). El peso relativo del Grupo Brescia en la economía nacional es aún mayor, pues las cifras precedentes no consideran los activos y patrimonio que este posee en el sector financiero como parte del Grupo Continental.

Al considerar solo los activos en el gran sector minero, el Grupo Buenaventura resulta siendo el más importante grupo minero nacional, pues concentraba el 27.0% del total registrado por los cinco grupos estudiados. En orden de importancia seguían los grupos Brescia

(23.8%) y Volcan (20.5%); en un tercer nivel se encontraban los grupos Hochschild (18.4%) y Milpo (10.4%).

A pesar de operar en un sector que se caracteriza porque sus inversiones tienen una maduración a mediano y largo plazo, las cuales –por ende– no debieran verse influenciadas por sucesos coyunturales, la crisis de 2008 fue una demostración de cuán sensibles pueden ser los grupos mineros frente a cambios bruscos en el precio de los metales y coyunturas internacionales inciertas. La primera reacción de los grupos aquí analizados fue postergar el inicio de algunos proyectos de inversión y/o suspender la continuación de operaciones que ya se encontraban en actividad. Decisión que fue acompañada de una política de reducción de sus costos operativos. Dos grupos (Buenaventura y Hochschild) contabilizaron, además, mayores gastos operativos y financieros, con la consecuente reducción de sus utilidades y del impuesto a pagar. Es decir, los grupos mineros nacionales olvidaron rápidamente el periodo de bonanza disfrutado hasta la primera mitad de 2008, bonanza que tres de los grupos retomaron desde 2009 (Buenaventura, Hochschild y Milpo), y todos desde 2010.

De otro lado, durante el periodo bajo análisis los grupos mineros nacionales continuaron con la actividad predominantemente primario extractiva que los ha caracterizado, sin que se observen significativos intentos por incorporar mayor valor agregado a los concentrados que producen.

Históricamente, los grupos mineros nacionales han sido básicamente productores de concentrados. Hasta los primeros años de la década de 1970, se articularon productivamente con empresas transnacionales, como Cerro de Pasco Corporation y Southern Peru Copper Corporation que controlaban en el Perú la producción cuprífera y sus etapas superiores del proceso productivo minero-metalúrgico (fundición y refinación). Este proceso fue luego asumido por empresas del Estado, las mismas que fueron privatizadas de manera progresiva durante la década de los 90.

Durante la década de 2000, esta realidad no experimentó mayor variación. De los cinco grupos analizados, solo el Grupo Brescia dejó de producir principalmente concentrados en 1999, y desde 2003 produce exclusivamente estaño metálico, un producto con mayor valor agregado. Es decir, es el único grupo minero nacional que ha avanzado hacia la etapa de refinación del mineral que extrae; los demás siguen produciendo y exportando fundamentalmente concentrados. En el caso de Buenaventura, y también del Grupo Hochschild, junto con metales preciosos en forma de concentrados, producen y venden barras de doré (Buenaventura, Memoria 2010: 71), obtenidas mediante la fundición del concentrado, paso previo a la refinación que se efectúa fuera del país.

Así, la bonanza minera de la década de 2000 no impulsó el desarrollo de una industria minera nacional que sobrepase los límites de la sola concentración y fundición de metales. El *spillover* de la bonanza minera ha tenido, de seguro, efectos positivos de singular importancia en la economía nacional. Por ejemplo, en la mayor recaudación tributaria y –por ende– en el incentivo de la demanda interna a través del gasto público, pasando por mayores recursos para los Gobiernos Regionales vía canon minero.

Asimismo, ha influido en la mayor producción de las empresas que brindan servicios y bienes intermedios al sector. Sin embargo, las externalidades positivas no han sido suficientes como para avanzar hacia la industrialización de los metales peruanos. En todo caso, la ma-

por parte de estos metales se sigue vendiendo en forma de concentrados en el mercado internacional, y es utilizada para la obtención de bienes de consumo intermedio o de consumo final en otros países. En este resultado, los grupos mineros tienen responsabilidad, secundaria –sin embargo– frente a una estrategia alternativa de desarrollo que debiera ser promovida desde el Estado.

Finalmente, en cuanto a facilidad de acceso a la información consultada para elaborar el presente estudio, el Grupo Hochschild, y también el Grupo Buenaventura, son los que más han simplificado este trabajo. No solo por la transparencia de la información que ambos presentan en sus Memorias anuales y Estados Financieros, y el mayor detalle de la misma, sino también por la forma más amigable de exponerla. En ello de seguro ha influido el que ambas compañías han tenido que adaptarse a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo que son exigidas en los mercados financieros internacionales donde cotizan sus acciones. En el otro extremo se encontraba el Grupo Volcan. Si bien la información que este presenta en sus memorias anuales mejoró en aspectos de forma a partir de 2007, hasta la Memoria 2010 continuaba la falta de transparencia al no publicarse, por ejemplo, el nombre de los principales accionistas de su principal empresa.

En este contexto, el cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo por parte de los grupos económicos aquí analizados avanzó lentamente y a distintos ritmos desde 2005. Hacia 2008, por ejemplo, algunas de las principales empresas de los grupos mineros recién aprobaban sus reglamentos que consagran los derechos de los accionistas y/o del funcionamiento del Directorio y sus Comités. Al margen de ello, los referidos principios tienen una limitación de fondo: no recogen las particularidades del negocio minero en términos de responsabilidad social corporativa. No se incluye una valoración, por ejemplo, para el cuidado ambiental o la búsqueda de licencia social por parte de las empresas mineras, principios que debieran orientar la actividad productiva de todas las empresas del sector.



# ANEXOS





## Anexo N° 1

### **GRUPO MILPO: EL ENFRENTAMIENTO ENTRE LOS BAERTL Y LOS MONTORI**

La Junta General de Accionistas de Compañía Minera Milpo S.A. del 2 y 7 de junio de 2000 acordó iniciar una acción social de responsabilidad por actos irregulares de parte de los hermanos Montori Alfaro, acusándolos, entre otros, de los siguientes hechos:

- La participación de Milpo en el capital social de Compañía Minera Sayapullo S.A. (28.37% a marzo de 1997) se habría decidido de manera inconsulta, pues esta empresa tenía serios problemas financieros y no convenía invertir en la misma; la decisión de invertir habría beneficiado a Víctor Montori Alfaro, quien era titular del 26.34% de las acciones de Sayapullo, en tanto que Manuel Montori Alfaro tenía una participación de 3.10%. Además, entre 1977 y 1999, Víctor Montori Alfaro se había desempeñado como Presidente del Directorio y Manuel Montori Alfaro como Vicepresidente de Sayapullo.
- Se habrían producido desembolsos por US\$1.5 millones en la Compañía Minera Huarón S.A. sin haber cumplido las disposiciones del Directorio. También se denunciaba una falsificación de actas de una sesión del Directorio del 24/11/99 remitida por Manuel Montori Alfaro a los auditores de Milpo.

Esta acción social de responsabilidad fue denunciada ante el Juzgado Civil de Lima por el accionista Héctor Montori Alfaro, quien obtuvo a su favor una medida cautelar, dejada sin efecto el 29 de agosto de 2000. Asimismo, el 11 de agosto de 2000, el Cuarto Juzgado Civil de Lima admite la demanda interpuesta por Beatriz Picasso Rubio contra Emerald Beach Inc., Madison Overseas Ltd., Nutgrove Limited, Roynas y Co., Derovision Limited y UBS-AG New York Branch, mediante la cual se les suspende sus derechos como accionistas de Compañía Minera Milpo S.A.<sup>416</sup>

En octubre de 2000, Víctor Montori Alfaro, asesorado por Javier Valle Riestra, se vale de una resolución del juez Percy Escobar Lino, mediante la cual se deja sin efecto jurídico la transferencia de acciones de Cía. Minera Milpo celebrada entre Cuyuma S.A. y Wickeburg Corp., y prohíbe la venta del saldo de las acciones en poder de la primera<sup>417</sup>. Recuérdese que Percy Escobar perteneció a la red de jueces que Vladimiro Montesinos manejaba en diferentes instancias del Poder Judicial durante el Gobierno de Alberto Fujimori. La resolución del referido juez fue revocada en octubre de 2000.

También en octubre de 2000, Rosa María Asunción Montori Alfaro de Ruiz-Huidobro denunció ante el Poder Judicial a Carvel Inc. y Wickeburg Corp., exigiendo que se suspenda

416 Milpo, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 24/08/00.

417 Milpo, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 03/10/00.

los derechos políticos de las 1'875,139 acciones suscritas con derecho a voto de propiedad de Carvel Inc., representativas del capital social de la Compañía Minera Milpo S.A., y las 2'806,439 acciones suscritas con derecho a voto de propiedad de Wickeburg Corp., representativas del capital social de Compañía Minera Milpo S.A. Con similares argumentos, Héctor Montori Alfaro había presentado una denuncia anteriormente. La demanda de Rosa María Asunción Montori Alfaro también fue desestimada<sup>418</sup>.

Las denuncias de los hermanos Montori Alfaro ante el Poder Judicial continuaron hasta diciembre de 2001, cuando el Tribunal Constitucional declaró improcedente la acción de amparo iniciada en enero de ese año por Víctor Montori Alfaro contra Compañía Minera Milpo S.A., Cuyuma S.A., Ulrich E. Rath, Alfonso Bustamante Bustamante, y Wickeburg Corp.

---

418 Milpo, Hecho de Importancia comunicado a la Conasev el 07/11/00.

## Anexo N° 2

### **GRUPO MILPO: EL CONTROL DE ATACOCHA**

Compañía Minera Atacocha S.A.A., empresa de la mediana minería productora de concentrados de zinc, plomo y cobre, con contenidos de oro y plata, fue fundada el 8 de febrero de 1936 por el español Francisco José Gallo Diez, que había llegado al Perú en 1924<sup>419</sup>. Opera la unidad minera polimetálica Atacocha ubicada en la provincia de Pasco, región Pasco, cerca del asiento minero El Porvenir, propiedad de Milpo. Tiene una planta concentradora y dos hidroeléctricas, Marcopampa y Chaprín, que cubrían el 75% aproximadamente de las necesidades de sus unidades mineras.

Hacia mediados de la década de 1980, el capital social de esta empresa era controlado por el Grupo Brescia y por Francisco Gallo Atard, hijo de Francisco Gallo Diez. Sus principales accionistas eran Inversiones Breca S.A. (19.61% de las acciones), Inversiones San Borja S.A. (1.79%) y Pedro Brescia Cafferata (1.23%), del Grupo Brescia, que había comprado la participación de W.R. Grace en 1977; Esper Investment Co. (12.05%) y Malbese Trust Company (11.03%), controladas por Francisco Gallo Atard; Piro S.A. (10.42%); entre otros. En su directorio figuraban: Francisco Gallo Atard como Presidente, y Jaime Bustamante como Vicepresidente; como Directores: Mario y Pedro Brescia, Edgardo Portaro, Rafael y Miguel de Orbegoso, entre otros (Malpica, 1989b).

El control de Atacocha fue un objetivo largamente perseguido por Milpo, que siempre consideró como necesidad estratégica el control de dicha empresa con el objetivo de aprovechar las sinergias operativas y corporativas que se generarían con una explotación conjunta de los yacimientos mineros vecinos: Atacocha y El Porvenir. Desde mediados de la década de 1960 ambas empresas tenían un Contrato de Riesgo Compartido (*joint venture*) para labores de exploración y explotación en unidades mineras de ambas empresas, el mismo que tuvo repetidas renovaciones hasta el 2 de enero de 2006. En esta fecha, el *joint venture* fue reemplazado con la suscripción de un contrato de Cesión Minera para la exploración y explotación de las concesiones que colindan con las operaciones mineras de Milpo (Milpo, Memoria 2005: 6).

Entre el 11 de junio y el 9 de julio de 2001, en medio de los agudos enfrentamientos entre las dos familias que controlaban el Grupo Milpo, este lanzó una OPA ofreciendo adquirir el 95.5604% de las acciones comunes representativas del capital social de Compañía Minera Atacocha S.A.A.

Antes del lanzamiento de la OPA, Milpo ya poseía 4.44% de las acciones de Atacocha, participación que subió a 48.30% del capital social al cierre de 2001. Poco más de la tercera parte de las acciones continuaron en poder del Grupo Gallo, y el 12% aproximadamente

419 Cf. <http://www.atacocha.com.pe/historia3.htm>, consultado el 25/10/10.

en manos del Grupo Picasso, las dos familias que tradicionalmente habían controlado esta empresa.

Con esta acción, el Grupo Milpo involucró a Atacocha en sus enfrentamientos familiares. El Directorio de esta última consideró como hostil la OPA lanzada por Milpo, pues buscaba quitarle la conducción de la empresa; en consecuencia, iniciaron procesos judiciales contra Milpo. No obstante, la Conasev "emitió Resolución en última instancia mediante la cual se confirmó la validez de la Oferta Pública de Adquisición lanzada para la adquisición de acciones de Compañía Minera Atacocha S.A.A." (Milpo, Memoria 2002: 47).

Se agudizaron así las tensiones entre los accionistas de ambas empresas, varios de ellos vinculados por lazos familiares: Alfonso Bustamante y Bustamante, Director de Milpo, es medio hermano de Jaime Bustamante Romero, Vicepresidente del Directorio de Atacocha en ese entonces; Beatriz Picasso Rubio, Directora de Milpo, es prima de José y Alfredo Picasso Salinas, Directores en Atacocha; Francisco Gallo Atard y José Picasso Salinas, principales accionistas de Atacocha, eran accionistas minoritarios de Milpo representados por Augusto Baertl Montori, uno de los Directores de Milpo que aprobó la OPA<sup>420</sup>.

Estas controversias entre accionistas de Milpo y Atacocha, motivadas por la OPA hostil, finalizaron en un acuerdo adoptado en la Junta Obligatoria Anual (JOA) de Atacocha del 22 de marzo de 2002. Atacocha suscribió un acuerdo con el Grupo Milpo, mediante el cual este le entregó a la familia Montori un porcentaje de las acciones adquiridas por Milpo durante la OPA, a cambio del íntegro de la participación accionaria que los Montori tenían en Milpo. Además, las partes desistieron de los procesos judiciales y administrativos iniciados<sup>421</sup>. De esta manera, en marzo de 2002, la familia Montori quedó fuera de la conducción del Grupo Milpo; sin embargo, este continuaba manteniendo una participación de 15.81% en el capital social de Atacocha (Atacocha, Memoria 2002: 27).

En la JOA del 22 de marzo de 2002, se eligió como Director a Abraham Chahuán, quien era Gerente General de Milpo; por lo tanto, era el representante del Grupo Milpo en el Directorio de Atacocha. El 19 de diciembre de ese mismo año, Manuel y Carlos Montori Alfaro se integraron al Directorio de Atacocha; el Presidente del Directorio continuó siendo Francisco José Gallo Atard.

En la JOA del 25 y 29 de marzo de 2003, Francisco José Gallo Atard renunció a la Presidencia del Directorio después de 30 años de haber ocupado dicho cargo, siendo reemplazado por Carlos Guillén Sanz. En esa misma fecha, fue elegido como Director Francisco José Gallo López. En términos prácticos, la familia Gallo siguió presidiendo el Directorio de Atacocha, pues Carlos Guillén y Francisco José Gallo son parientes colaterales por afinidad en 3er. grado (Atacocha, Memoria 2003: 16-17). El Vicepresidente del Directorio era Jaime Bustamante Romero.

Hacia fines de 2003, la familia Montori se había convertido en el segundo accionista en importancia de Atacocha (18.73%), después de la familia Gallo (33.51%); en orden de impor-

---

420 Cf. Linares, Ernesto: [www.elinaresm.blogspot.com](http://www.elinaresm.blogspot.com).

421 El 22 de marzo de 2002, se tuvo que modificar el Estatuto de Atacocha por imperativo legal, debiendo retornar a la razón social de "Compañía Minera Atacocha S.A.", al no tener ya la condición de Sociedad Anónima Abierta debido a la disminución de sus accionistas que resultó de la OPA hostil de Cía. Minera Milpo S.A.A. (Atacocha, Memoria 2002).

tancia les seguía Milpo (16.58%) y Empresas Liguria S.A. (9.45%). La familia Picasso Salinas había dejado de figurar entre los principales accionistas, aunque mantenía un representante en el Directorio (José Picasso Salinas).

La salida definitiva de Milpo, todavía bajo la Vicepresidencia de los Baertl Montori, del accionariado de Atacocha se produjo en diciembre de 2004 cuando vendió a la misma Compañía Minera Atacocha S.A. la totalidad de acciones que mantenía como inversión en dicha empresa (Milpo, Memoria 2004: 7, 43). Sin embargo, el retorno de Atacocha al control mayoritario de la familia que durante décadas la había liderado se prolongó solo durante cuatro años, pues el 10 de noviembre de 2008 pasó a ser controlada nuevamente por el Grupo Milpo, esta vez bajo el control preponderante del capital brasileño.

De esta manera, el capital brasileño desalojó –por segunda vez– a familias peruanas de la propiedad y control de un grupo minero nacional, esta vez a los Gallo y los Picasso, y de paso también a los Montori Alfaro. Estas familias estuvieron en el Directorio de Atacocha solo hasta el 5 de noviembre de 2008 (Atacocha, Memoria 2008: 20).

Hacia inicios de 2011, el 69.75% de las Acciones Clase “A” de Atacocha estaba en manos de Milpo Andina Perú S.A.C., subsidiaria de Milpo. Entre los accionistas con más del 5% de participación figuraba también AFP Prima (RI - Fondo 2), vinculada al grupo nacional Banco de Crédito del Perú<sup>422</sup>.

En la Presidencia y Vicepresidencia del Directorio de Atacocha están las mismas personas que ocupan similares cargos en Compañía Minera Milpo S.A.A.; es decir, Ivo Ucovich Dorsner y Agustín de Aliaga Fernandini, respectivamente. Ambas empresas comparten también varios Directores: Joao Bosco Silva, José Chueca Romero, Norbert Lind y Paulo Prignolato.

El Gerente General Interino y Representante Legal de Cía. Minera Atacocha es Francisco Ísmodes Mezzano, quien ocupa los mismos cargos en Cía. Minera Milpo<sup>423</sup>.

422 Fuente: [http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi\\_Accionistas.asp?p\\_codigo=74](http://www.conasev.gob.pe/emisoras/Emi_Accionistas.asp?p_codigo=74), consultado el 15/01/11.

423 Ídem.

## Anexo N° 3

### **GRUPO BRESCIA: NOTAS AL DIAGRAMA DEL GRUPO ECONÓMICO INTURSA**

I.- PN corresponde a las personas naturales que controlan el Grupo Económico Intursa.

II.- Significado de los números:

1. Inversiones Breca S.A.
2. Urbanizadora Jardín S.A.
3. Inversiones San Borja S.A.
4. Compañía Urbana Montevideo S.A.
5. Urbanización Santa Marina S.A.
6. Minsur S.A. (\*)
7. Minsur USA.
8. Funsur S.A.
9. Minera Carabaya S. A. en liquidación.
- 10 Rímac Internacional Cía. de Seguros y Reaseguros (\*)
11. Clínica Internacional S.A.
12. Rímac Internacional S.A. Entidad Prestadora de Salud.
13. Inversiones Nacionales de Turismo S.A. (\*)
14. Exsa S.A. (\*)
15. Compañía Minera Raura S.A. (\*)
16. Agroindustrias Cerro Negro S.A. (Agrocene).
17. Servicios Médicos Asociados San Borja S.A.C.
18. Soldexsa S.A. (\*)
19. Servicios de Auditoría de Salud S.A.C.
20. Tecnológica de Alimentos S.A.
21. Cumbres Andinas S.A.
22. Bodegas Viñas de Oro S.A.
23. Inversiones Naranjal S.A.
24. Corporación Peruana de Productos Químicos S.A. (CPPQ).
25. Administración de Empresas S.A.
26. Agrícola Hoja Redonda S.A.
27. Servicios Médicos A Tu Alcance S.A.C.
28. Nitrocorp S.A.
29. Compañía Minera Barbastro S.A.C.
30. Servicios Aeronáuticos Sipesa S.A.C. en liquidación.
31. Pesca Perú Callao Sur S.A.
32. Minera Sillustani S.A.
33. Servicios Turísticos Paracas S.A.
34. Pesqueros del Pacífico S.A.C.



35. Centria Servicios Administrativos S. A. (antes Corporación Aesa S.A.)
36. Constructora Aesa S.A.
37. Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C. (antes Aerotasa S.A.C.)
38. Abrasivos Industriales S.A.
39. Minera Latinoamericana S.A.C.
40. Holding Nitratos S.A.
41. Soldaduras West Arco Ltda.
42. Soldaduras Megriweld S.A.
43. Comercializadora de Electrodo Venezuela Comelven C.A.
44. Welding Technologies S.A.C.
45. Brunner Corporation.
46. Platinum Field S.A.C.
47. Nitratos del Perú S.A.
48. Mineração Taboca S. A.
49. Mamoré Mineração e Metalurgia Ltda.
50. Mineração e Comércio Maracajá Ltda.
51. Timbó Indústria de Mineração Ltda.
52. Acarí Indústria de Mineração Ltda.
53. Rio Negro Mineração e Comércio Ltda.
54. Estratégica S.A.C.
55. Cúbica-Gestora Inmobiliaria S.A.C.
56. Soldering Investment S.A.C.
57. Inversiones Cordillera del Sur Limitada.
58. Inversiones Cordillera del Sur II Limitada
59. Inversiones Cordillera del Sur III Limitada.
60. Inversiones Blue Circle Chilean Holding Limitada.
61. Inmobiliaria San Patricio S.A.
62. Santa Pamela S. A.
63. Sociedad Lafarge Information Technologies Latin American Limitada.
64. Melón S.A.
65. Lafarge Morteros S.A.
66. Morteros Secos S.A.
67. Lafarge Hormigones S.A.
68. Minera Melón S.A.
69. Lafarge Shared Services Center S.A.
70. Empresa Constructora e Importadora San Jorge Limitada.
71. Hasbún S.A.
72. Lafarge Áridos Limitada.
73. Club de Campo Melón Limitada.
74. Teknoquímica S.A.

III.- (\*) Empresas cotizadas en Bolsa.

## Anexo N° 4

### GRUPO BUENAVENTURA

#### COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.: PRINCIPALES PROPIEDADES MINERAS

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Antapite Mine	Productor	Oro, plata	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Antoro Sur	Exploración Avanzada	Cobre, molibdeno, plata	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Breapampa	Desarrollo	Oro, plata	Ayacucho	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , NEWMONT MINING CORP , NEWMONT PERÚ S.R.L.
Caolin Project	Exploración	Cobre, oro	s.i.	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Ccaccapaqui	Prospecto	Oro, plata	Sur del Perú	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , ALTURAS MINERALS CORP. , ALTURAS MINERALS S.A.
Cerro Verde	Productor	Cobre, molibdeno, plata	Arequipa	SUMITOMO METAL MINING COMPANY LTD. , COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , FREEPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC , SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.
Colquijirca Mine	Productor	Plomo, zinc, plata	Cerro de Pasco	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A. , INVERSIONES COLQUIJIRCA S.A.
Cordillera Negra Project	Exploración	Cobre, oro	s.i.	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
El Faique Project	Prospecto	Cobre, zinc, oro, plata	Norte del Perú	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
El Milagro (Buena-ventura)	Prospecto	Zinc, plomo, plata	Huancavelica/ Ayacucho	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Hualgayoc	Exploración	Plomo, plata, zinc	Cajamarca	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , GOLD FIELDS LTD , GOLD FIELDS LA CIMA S.A.
Huancavelica Project	Exploración	Cobre, oro, plomo, plata, zinc	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Ishihuinca	Productor	Oro	Arequipa	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , INVERSIONES MINERAS DEL SUR S.A.-INMINSUR
Jatun Orcco	Exploración	Oro, plata	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Julcani	Productor	Oro, plomo, cobre, plata	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
La Zanja Project	Productor	Oro, plata	Cajamarca	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , NEWMONT MINING CORP , NEWMONT PERÚ S.R.L. , MINERA LA ZANJA S.R.L.
Lancones	Exploración	Cobre	Piura	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Los Pircos	Exploración	Oro, plata	Trujillo	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Marcapunta	Productor	Oro, plata, cobre	Pasco	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A. , INVERSIONES COLQUIJIRCA S.A.
Minera Coshuro	Prospecto	Oro	Cajamarca	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Orcopampa	Productor	Oro, plata	Arequipa	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Pampa Andino	Exploración	Oro, plata	Ica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Paula 49	Productor	Oro, plata	Arequipa	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , CEDI- MIN - COMPAÑÍA DE EXPLORACIONES, DESARROLLO E INVERSIONES
Poracota	Productor	Plata	Huancavelica	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Recuperada	Productor	Plata, plomo, zinc	Huánuco	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Shila	Productor	Oro, Plata	Arequipa	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , CEDI- MIN - COMPAÑÍA DE EXPLORACIONES, DESARROLLO E INVERSIONES
Soras	Exploración	Oro, plata, cobre	Arequipa	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Tantahuatay	Productor	Oro, plata	Cajamarca	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , GRUPO MÉXICO S.A.B. DE C.V. , SOUTHERN COPPER CORP , ,
Trapiche	Exploración	Cobre, molibdeno	Apurímac	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Uchucchachua	Productor	Plomo, plata, zinc	Lima	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
Yanacocha Mine	Productor	Oro, plata	Cajamarca	INTERNATIONAL FINANCE CORP, SOLITARIO EXPLORATION & ROYALTY CORP. , COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. , NEWMONT MINING CORP , COMPAÑÍA MINERA CONDESA S.A. , MINERA YANACOCCHA S.R.L. ,

Fuente: [http://peru.infomine.com/companies/listings/20333/COMPANIA\\_DE\\_MINAS\\_BUENAVENTURA\\_S.A.A.html](http://peru.infomine.com/companies/listings/20333/COMPANIA_DE_MINAS_BUENAVENTURA_S.A.A.html)

Elaboración: VTC.

## Anexo N° 5

### GRUPO BRESCIA

#### MINSUR S.A.A.: PRINCIPALES PROPIEDADES MINERAS

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
San Rafael	Productor	Estaño, cobre	Puno-Melgar	MINSUR S.A.
Santo Domingo	Exploración	Cobre, estaño	Puno-Melgar	MINSUR S.A.

Fuente: [http://peru.infomine.com/companies/listings/23010/minsur\\_s.a.html](http://peru.infomine.com/companies/listings/23010/minsur_s.a.html), consultado el 15/09/10.  
Elaboración: VTC.

## Anexo N° 6

### GRUPO VOLCAN

#### VOLCAN CÍA. MINERA S.A.A.: PRINCIPALES PROPIEDADES MINERAS

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Alpamarca Mine	Desarrollo	Cobre, zinc, plomo, plata	Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.
Animon Mining Unit (Chungar)	Productor	Zinc, plomo, plata, cobre	Pasco-Cerro de Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.
Cerro de Pasco Mining Unit	Productor	Zinc, plomo, plata	Pasco-Cerro de Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. , EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C
Chuquitambo Project (Vichaycocha)	Productor	Plomo, zinc, plata, cobre	Pasco-Cerro de Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. , COMPAÑÍA MINERA VICHAYCOCHA S.A.C
Jogochuccho Project (Vichaycocha)	Exploración	Plomo, plata, zinc	Pasco-Cerro de Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.
Rondini	Prospecto	Cobre, plata, molibdeno	Huánuco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. , COMPAÑÍA MINERA VICHAYCOCHA S.A.C.
Shalca Project - Claudia I	Exploración	Zinc, plomo, plata	Lima-Huaral	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. , COMPAÑÍA MINERA VICHAYCOCHA S.A.C
Toruna	Prospecto	Oro, plata	Junín-Paucartambo	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.
Vinchos Mine	Productor	Plata, plomo, zinc	Pasco	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. , EMPRESA EXPLOTADORA DE VINCHOS LTDA. S.A.C.
Yauli Mining Unit	Productor	Zinc, plomo, plata, cobre	Junín	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Fuente: [http://peru.infomine.com/companies/listings/24742/volcan\\_compania\\_minera\\_s.a.a.html](http://peru.infomine.com/companies/listings/24742/volcan_compania_minera_s.a.a.html), consultado el 15/09/10.  
Elaboración: VTC.

## Anexo N° 7

### GRUPO HOCHSCHILD

#### HOCHSCHILD MINING PLC: PRINCIPALES PROPIEDADES MINERAS

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Alpacocha	Exploración	Cobre, oro	Perú	HOCHSCHILD MINING PLC
Antay	Exploración	Cobre, oro	Perú-Cusco	VALE - COMPANHIA VALE DO RIO DOCE , MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
Ares	Productor	Plata, oro	Perú-Arequipa	HOCHSCHILD MINING PLC , COMPAÑÍA MINERA ARES S.A.C.
Ataspaca	Exploración	Cobre, oro	Perú-Tacna	BEAR CREEK MINING CORPORATION , MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , ANGLO AMERICAN EXPLORATION PERU S.A. , BEAR CREEK MINING COMPANY - SUCURSAL DEL PERU , HOCHSCHILD MINING PLC
Azuca	Exploración	Plata, oro	Perú (cerca de las minas Selene y Arcata)	HOCHSCHILD MINING PLC
Bambas West (Lince)	Exploración	Cobre	Perú (cerca de las minas Tintaya-Bambas)	VALE - COMPANHIA VALE DO RIO DOCE , MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
Cristo de los Andes	Exploración	Cobre, oro, molibdeno	Perú-Cusco	ANTARES MINERALS INC. , MINERA ANTARES PERU S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
Encrucijada	Exploración	Oro, plata	Chile-Atacama	ANDINA MINERALS INC. , HOCHSCHILD MINING PLC , ANDINA MINERALS CHILE LIMITADA
Inmaculada	Exploración	Oro, plata	Perú-Cusco	INTERNATIONAL MINERALS CORPORATION , HOCHSCHILD MINING PLC , COMPANIA MINERA ARES S.A.C. , VENTURA GOLD PERU S.A.C.
Liam	Exploración	Oro, plata	Perú-Arequipa	MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
Longwoods	Exploración	Platino, paladio, oro	Nueva Zelanda	HOCHSCHILD MINING PLC , TASMAN GOLDFIELDS LTD
Millo-Azucar Project	Exploración	Oro, plata	Perú-Lima	YAMANA GOLD INC. , HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA MERIDIAN PERU S.A.C.

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Minaspata (Abancay Regional)	Exploración	Cobre, oro	Perú-Cusco	MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
Moris Mine	Productor	Oro, plata	México-Chihuahua	DIA BRAS EXPLORATION INC. , HOCHSCHILD MINING PLC , EXMIN, S.A. DE C.V. , MINERA HOCHSCHILD MÉXICO S.A. DE C.V. , MINAS SANTA MARÍA DE MORIS S.A. DE C.V. , CAZA GOLD CORP.
Pacapausa	Exploración	Oro, plata	Perú-Arequipa	INTERNATIONAL MINERALS CORPORATION , IAMGOLD CORPORATION , MINERA ORO VEGA S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA SUYAMARCA S.A.C.
Pallancata	Productor	Plata, oro	Perú-Ayacucho	INTERNATIONAL MINERALS CORPORATION , MINERA ORO VEGA S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA SUYAMARCA S.A.C.
Palpacachi	Exploración	Cobre	Perú (al sur)	HOCHSCHILD MINING PLC
Peru Properties	Exploración	Oro, plata, cobre, plomo, zinc	Perú	MAXY GOLD CORP. , LARA EXPLORATION LTD. , MINERA PENOLES DE PERÚ S.A. , MINERA DEL SUROESTE S.A.C. , HOCHSCHILD MINING PLC
San Felipe	Exploración	Plata, zinc, plomo, cobre	México-San Felipe de Jesús	HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA HOCHSCHILD MÉXICO S.A. DE C.V.
San José (El Pluma/ Huevo Verdes)	Productor	Oro, plata	Argentina-Comodoro Rivadavia	MINERA ANDES INC. , HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA SANTA CRUZ S.A. , MINERA ANDES S.A. , MH ARGENTINA S.A. - MAURICIO HOCHSCHILD ARGENTINA S.A
Selene	Productor	Oro, plata	Perú-Arequipa	HOCHSCHILD MINING PLC , COMPAÑÍA MINERA ARES S.A.C.
Tecka	Prospecto	Platino	Argentina-Buenos Aires	HOCHSCHILD MINING PLC
Tipicancha	Prospecto	Oro, plata	Perú	NEWMONT PERU S.R.L. , HOCHSCHILD MINING PLC
Vaquillas	Exploración	Oro, cobre	Chile-Taltal	RUSORO MINING LTD. , HOCHSCHILD MINING PLC , MINERA MENA LIMITADA , IRON CREEK CAPITAL CORP
Yialing	Prospecto	Níquel	China, YN	HOCHSCHILD MINING PLC

Fuente: [http://peru.infomine.com/companies/listings/26220/HOCHSCHILD\\_MINING\\_PL\\_C.html](http://peru.infomine.com/companies/listings/26220/HOCHSCHILD_MINING_PL_C.html), consultado el 09/09/10.  
Elaboración: VTC.

## Anexo N° 8

### GRUPO MILPO

#### COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.: PRINCIPALES PROPIEDADES MINERAS

Propiedad Minera	Estado	Producto	Ubicación	Propietario
Atacocha Mine	Productor	Plomo, zinc, cobre, plata, oro	Perú-Cerro de Pasco	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.
Cascaminas (Cascajal)	Desarrollo	Oro, plata, cobre, plomo, zinc	Perú-Trujillo	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A. , MINERA CASCAMINAS S.A.C.
Cerro Lindo	Productor	Oro, plomo, zinc, cobre, plata	Perú-Ica	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.
Chapi	Productor	Cobre	Perú-Moquegua	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , MINERA PAMPA DE COBRE S.A.
El Porvenir	Productor	Plata, zinc, plomo, cobre	Perú-Cerro de Pasco	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.
Hilarión	Exploración	Zinc, plomo, plata	Perú-Ancash	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.
Iván Mine	Productor	Cobre	Chile-Antofagasta	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , MINERA RAYROCK LTDA.
Manuel Concessions-M. La Nacional	Prospecto	Zinc, plomo, cobre	Perú-Cerro de Pasco	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.
Pukaqaqa	Exploración	Cobre, oro, molibdeno, plata	Perú-Huancaavelica	TIOMIN RESOURCES INC. , RÍO TINTO , COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , RÍO TINTO MINING AND EXPLORATION LIMITED SUCURSAL PERU , TIOMIN PERÚ S.A.C. , BASE IRON LTD
Sayapullo (M. Sayaatoc)	Exploración	Oro, cobre, plata, zinc	Perú-Trujillo	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A. , MINERA SAYAATOC S.A.
Sierra Exploración	Exploración	Cobre	Chile-Antofagasta	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.
Sinaycocha	Productor	Plomo, zinc, plata	Perú-Junín	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A. , COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A. , MINERA SINAYCOCHA S.A.C.

Fuente: [http://peru.infomine.com/companies/listings/23252/compania\\_minera\\_milpo\\_s.a.html](http://peru.infomine.com/companies/listings/23252/compania_minera_milpo_s.a.html), consultado el 09/09/10.  
Elaboración: VTC.



## BIBLIOGRAFÍA

- ALCORTA, Ludovico (1992): *El nuevo capital financiero: grupos financieros y ganancias sistémicas en el Perú*; Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- ALCORTA, Ludovico (1987): *Concentración y centralización de capital en el Perú*; Lima, Fundación Friedrich Ebert.
- ALLOUCHE, José; AMANN Bruno; JAUSSAUD, Jacques and KURASHINA, Toshiki (2008): "The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation"; *Family Business Review* 2008 21: 315; Family Firm Institute.
- ALLOUCHE, José y AMANN, Bruno (2002): "L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale"; *Lavoisier - Revue française de gestion*, 2002/5 - N° 141, pp. 109-130.
- ALLOUCHE, José y AMANN, Bruno (2000): "L'entreprise familiale: un état de l'art"; *Finance Contrôle Stratégie - Volume 3, N° 1, mars 2000*, pp. 33-79.
- ANAYA FRANCO, Eduardo (1990): *Los grupos de poder económico. Un análisis de la oligarquía financiera*; Lima, Editorial Horizonte.
- APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. (2010a): *Minera Yanacocha S.R.L.*, [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe), mayo.
- APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. (2010b): *Sociedad Minero El Brocal S.A.A.*, [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe), abril.
- APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. (2009): *Cementos Pacasmayo S.A.A.*, [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe), mayo.
- ARELLANO YANGUAS, Javier (2011): *¿Minería sin fronteras? Conflicto y desarrollo en regiones mineras del Perú*; Lima, IEP-PUCP-Universidad Antonio Ruiz de Montoya.
- BAUMOL, William J. (1982): "Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure", *The American Economic Review*, Vol. 72, pp. 1-15.
- BURKART, Mike; PANUNZI, Fausto and SHLEIFER, Andrei (2003): "Family Firms"; *The Journal of Finance*, Vol. LVIII, N° 5, pp. 2167-2201, October.
- CARNEY, Michael; GEDAJLOVIC, Eric R.; HEUGENS, Pursey P. M. A. R.; VAN ESSEN, Marc; and VAN OOSTERHOUT, J. (Hans) (2010): *Business group affiliation, performance, context, and strategy: a meta-analysis*; *Academy of Management Journal*, Forthcoming; July 3, 2010.
- CASTRO, Roberto y CARRANZA, Gonzalo (2011): *Backus Cristal. El burbujeante destape de una historia de sabor y éxito*; Lima, Empresa Editora El Comercio S.A.
- CELFINCAPITAL (2010): *Volcan: World heavy weight in Zn an Ag*; 10 May 2010.
- CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.-CPSAA: *Memoria Anual*, de 1999 a 2010.
- CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.-CPSAA: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2010.

- CEPAL (2009): *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*; Santiago de Chile, NNUU-CEPAL.
- CLASS & ASOCIADOS S.A. (2010): *Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias*. Lima-Perú; información financiera al 31 de marzo de 2010.
- COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.: *Estados Financieros*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2008.
- COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.: *Estados Financieros Separados*, de 1999 a 2011.
- COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A. Y SUBSIDIARIA: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- CONASEV (2010): *Grado de Cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo durante el Ejercicio 2009*; Documento de Trabajo; Lima, MEF-CONASEV, 23 de diciembre.
- COOPERACIÓN (2007): *Tributación y distribución de las sobreganancias mineras en el Perú*; Documento de Trabajo, Lima, CooperAcción-Programa de Minería y Comunidades.
- DE ECHAVE, José (2008): *Diez años de minería en el Perú*; Lima, CooperAcción.
- DE LA TORRE DE LA PIEDRA, Diego (2010): *Buenaventura: La primera empresa peruana con Full Listing en la Bolsa de Nueva York*; Lima, Empresa Editora El Comercio S.A.
- DURAND, Francisco (2010): *La mano invisible en el Estado. Crítica a los neoliberales criollos*; Lima, Fondo Editorial del Pedagógico de San Marcos.
- DURAND, Francisco (2003): *Riqueza económica y pobreza política. Reflexiones sobre las élites del poder en un país inestable*; Lima, Pontificia Universidad Católica del Perú.
- DURAND, Francisco y CAMPODÓNICO, Humberto (2010): *Poder empresarial y sociedad civil en Sudamérica: entre el diálogo y el enfrentamiento*; Lima, Desco-ALOP-CEDAL-OXFAM.
- EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A. (2012): *Rímac Internacional Cía. de Seguros y Reaseguros*. Lima, 30 de marzo.
- EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A. (2010): *BBVA Banco Continental*. Lima, 15 de julio.
- EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGOS S.A. (2006): *Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.* Lima, 20 de marzo.
- FERNÁNDEZ-BACA, Jorge (2006): *Organización Industrial*. Lima, Universidad del Pacífico.

- FRACCHIA, Eduardo Luis (2002a): *Grupos económicos en la Convertibilidad: Análisis de su comportamiento a partir de un estudio de casos*; Argentina, Universidad Austral-Escuela de Dirección y Negocios.
- FRACCHIA, Eduardo Luis (2002b): *Factores Determinantes de la Respuesta Estratégica de los Grupos Económicos Argentinos ante el Shock Competitivo de la Década del Noventa*. PhD thesis. Ed. Universidad de Navarra-IESE. Septiembre.
- FRANCO CONCHA, Pedro; PIPOLI DE AZAMBUJA, Gina y VARELA GARCÍA, Cinthia (Editores) (2009): *El Gobierno Corporativo en el Perú: Reflexiones académicas sobre su aplicación*; Lima, Universidad del Pacífico.
- GILBERT, Dennis L. (1982): *La oligarquía peruana: historia de tres familias*; Lima, Editorial Horizonte.
- GIUFFRÀ MONTEVERDE, Bruno (2010): *BCP. Una historia de liderazgo y compromiso en beneficio de sus clientes*; Lima, Empresa Editora El Comercio S.A.
- GLENCORE INTERNATIONAL AG AND SUBSIDIARIES (2010): *Annual Report*.
- GONZÁLEZ VIGIL, Fernando (1982): *Capital extranjero y transnacionales en la industria peruana (1971-75)*; Lima, ILET-CIC-Editorial Horizonte.
- GRANOVETTER, Mark (2005a): *Business Groups and Social Organization*; The Handbook of Economic Sociology, Second Edition, Neil J. Smelser and Richard Swedberg Editors, New York, Princeton University Press.
- GRANOVETTER, Mark (2005b): "The Impact of Social Structure on Economic Outcomes"; *Journal of Economic Perspectives* - Volume 19, Number 1, Pages 33–50.
- GRANOVETTER, Mark (1994): *Business Groups*; The Handbook of Economic Sociology, First Edition, Neil J. Smelser and Richard Swedberg Editors, New York, Princeton University Press: Rusell Sage Foundations.
- HAINZ, Christa (2006): *Business Groups in Emerging Markets - Financial Control and Sequential Investment*; Discussion Paper No. 124; University of Munich, CESifo and WDI, June.
- HOCHSCHILD MINING P.L.C.: *Annual Report & Accounts*, de 2006 a 2011.
- INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION - IFC (2006): *Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo*; 2da. Edición; Washington D.C., IFC.
- INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A.-INTURSA: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- JOCHAMOWITZ, Luis (1996): *Hombres, Minas y Pozos 1896-1996. Un siglo de minería y petróleo en el Perú*; Lima, Sociedad Nacional de Minería y Petróleo.
- KNIGHT PIÉSOLD CONSULTORES S.A. (2010): *Minera Yanacocha S.R.L. Proyecto Conga. Estudio de Impacto Ambiental. Resumen Ejecutivo*; Lima, febrero.
- KNIGHT PIÉSOLD CONSULTING (2007): *Minera La Zanja S.R.L. Estudio de Impacto Ambiental. Proyecto La Zanja. Resumen Ejecutivo*; Lima, diciembre.
- KURAMOTO, Juana (2000): *Las aglomeraciones productivas alrededor de la minería: el caso de la Minera Yanacocha S.A.* Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Red de Reestructuración y Competitividad. División de Desarrollo Productivo y Empresarial. Serie 67.

- LA PORTA, Rafael, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio and SHLEIFER, Andrei (1999): "Corporate ownership around the world"; *The Journal of Finance*, Vol. LIV, Nº 2, April 1999, pp. 471-517.
- LEFF, Nathaniel (1978): *Los Grupos Económicos: Organización Industrial y Espíritu Empresarial en los Países en Desarrollo*. Universidad de Columbia. Revista *Economic Development and Cultural Change*, Volumen 26.
- MAKSAEV, Víctor (2004): *Pórfidos cupríferos*; Universidad de Chile-Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas-Departamento de Geología.
- MALPICA, Carlos (1989a): *El Poder Económico en el Perú*. Tomo II: Accionistas de financieras, seguros, bancos regionales y otros empresarios nacionales. Lima, Mosca Azul editores, octubre.
- MALPICA, Carlos (1989b): *El Poder Económico en el Perú*; Tomo I: Los bancos Nacionales y sus Filiales. Lima, Mosca Azul Editores, julio.
- MARTÍNEZ RIAZA, Ascensión (2006): "A pesar del Gobierno": *Espanoles en el Perú, 1879-1939*; España, Ministerio de Educación y Ciencia-Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
- MINERA YANACOCCHA S.R.L.: *Memoria Anual*, de 2006 a 2010.
- MINSUR S.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- MINSUR S.A.: *Estados Financieros Separados*, de 1999 a 2011.
- MINSUR S.A. Y SUBSIDIARIAS: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.
- MINISTERIO DE ENERGÍA Y MINAS: *Guía Para Elaborar Estudios de Impacto Ambiental*; Lima, Minem-Dirección General de Asuntos Ambientales.
- MORALES ACOSTA, Alonso (2006): *Informe sobre el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos*; Estudio Torres y Torres Lara & Asociados-Abogados, 06/01/2006.
- NICHOLSON, Walter (1997): *Teoría Microeconómica*; Madrid, Ed. McGraw-Hill/Interamericana de España, 6ª Edición. Noviembre.
- PACIFIC CREDIT RATING-PCR (2010): *Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias*. Informe con EE.FF. auditados al 31/12/10.
- PAREDES MOLINA, Ricardo D. y SÁNCHEZ C., José Miguel (1996): *Organización industrial y grupos económicos: el caso de Chile*; Santiago de Chile, Departamento de Economía-Universidad de Chile.
- PEASE GARCÍA, Henry (1977): *El ocaso del poder oligárquico. Lucha política en la escena oficial 1968-1975*; Lima, Desco.
- PERU TOP PUBLICATIONS (2012): *Peru: The top 10,000 companies 2012*. Lima, Peru Top Publications S.A.C.
- PERU TOP PUBLICATIONS (2009a): *Peru: The top 10,000 companies 2009*. Lima, Peru Top Publications S.A.C.
- PERU TOP PUBLICATIONS (2009b): *Las minas del Perú. Top mining companies in Perú. Projects and Prospects 2009-2011*; Lima, Peru Top Publications S.A.C.
- PERU TOP PUBLICATIONS (2005): *Peru, the top 10,000 companies 2005*. Lima, Peru Top Publications S.A.C.

- SANBORN, Cynthia y TORRES, Víctor (2009): *La Economía China y las Industrias Extractivas: Desafíos para el Perú*; Lima, Universidad del Pacífico-CooperAcción.
- SÁNCHEZ ALBAVERA, Fernando (1981): *Minería, capital transnacional y poder en el Perú*; Lima, DESCO.
- SNMPE (2008): *Mario Brescia: "Llevo la minería en la sangre"*; Desde adentro, Edición 53. Lima, Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía; enero.
- SNMPE (2007a): *Luis Picasso Perata: "Sencillez y honestidad, las cualidades más valiosas del hombre"*; Desde adentro, Edición 50. Lima, Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía; octubre.
- SNMPE (2007b): *Luis Hochschild: "Un maestro en la escuela de la vida"*; Desde adentro, Edición 48. Lima, Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía; agosto.
- SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.: *Memoria Anual*, de 2000 a 2011.
- SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.: *Estados Financieros Individuales*, de 2000 a 2011.
- SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- SVS INGENIEROS S.A.C. (2006): *Sociedad Minera El Brocal S.A.A. Estudio de Impacto Ambiental para la construcción de los depósitos de relaves N° 6 y 7 de la mina Colquijirca*. Resumen Ejecutivo; agosto.
- TARZIJÁN M., Jorge y PAREDES M., Ricardo (2006): *Organización Industrial para la estrategia empresarial*. Segunda Edición. México, Pearson Educación.
- TIROLE, Jean (1990): *La Teoría de la Organización Industrial*; Barcelona-España, Ed. Ariel Economía.
- TORRES C., Víctor (2007): *Minería artesanal y minería a gran escala en el Perú: El caso del oro*. Lima, CooperAcción.
- TORRES C., Víctor (2003): "Minería y política tributaria"; *Actualidad Minera del Perú*, N° 55 (revista electrónica); Lima, CooperAcción, noviembre, pp. 3-9.
- TORRES ZORRILLA, Jorge (1975): *Estructura económica de la industria en el Perú*; Lima, Editorial Horizonte.
- TUMIALÁN DE LA CRUZ, Pedro Hugo (2003): *Compendio de yacimientos minerales del Perú*; Lima, Ingemmet.
- VÁSQUEZ HUAMÁN, Enrique (2004): *Estrategias del poder. Grupos económicos en el Perú*. Lima, Universidad del Pacífico.
- VENEGAS FLORES, Pablo (2009): *Ampliación de Producción de Mina Condestable*. Tesis para optar el Título Profesional de Ingeniero de Minas. Lima, Universidad Nacional de Ingeniería.
- VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.: *Memoria Anual*, de 1999 a 2011.
- VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.: *Estados Financieros*, de 1999 a 2011.
- VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS: *Estados Financieros Consolidados*, de 1999 a 2011.

**Grupos Económicos y Bonanza Minera en el Perú**  
El Caso de Cinco Grupos Mineros Nacionales

se terminó de imprimir en los talleres de Sonimágenes del Perú  
Av. 6 de Agosto 968, Jesús María  
Agosto de 2013



## Víctor Torres Cuzcano

Economista por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM), con Maestría y Doctorado en Socioeconomía del Desarrollo por la Universidad de París I (Panthéon-Sorbonne). Ha realizado consultorías para organismos internacionales, como el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), la Agencia Internacional de EE.UU. para el Desarrollo (AID), la Cooperación Técnica Alemana (GIZ) y el Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT). Sus investigaciones y publicaciones han girado en torno a las relaciones económicas internacionales (deuda, inversión extranjera, comercio) y -en los últimos años- el sector de la minería metálica.

Ha sido Director General de la Dirección de Investigación e Información Ambiental del Ministerio del Ambiente. Actualmente, es Profesor Asociado en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNMSM (vtorresc1@unmsm.edu.pe), y Profesor en la Unidad de Postgrado de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras de la Universidad de San Martín de Porres. Es investigador adscrito a CooperAcción.

**COOPERACCION**



*Acción Solidaria para el Desarrollo*