

# *Metal streaming: conceptos, auge y actualidad*



**LUIS MIGUEL ELÍAS MOROTE**

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.

AUTORES NACIONALES

## SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Conceptos y consideraciones contractuales.
- III. Origen y actualidad.
- IV. Ventajas y desventajas.
- V. Conclusiones.

ESPECIAL

ADVOCATUS 135

## RESUMEN:

Introducción a los conceptos y breve reseña histórica del origen de las operaciones de *streaming* en el derecho minero. Busca dar una aproximación general a una reciente y novedosa alternativa para el desarrollo de proyectos mineros, sus principales diferencias con otras estructuras más tradicionales, así como un análisis de sus principales ventajas y desventajas.

**Palabras clave:** *Streaming*, Compra y venta de minerales, Financiamiento de proyectos mineros, Contratos mineros, Garantías, Derecho minero, Regalías mineras.

## ABSTRACT:

Introduction to the concept of streaming operations in the Mining Law and brief historical overview around it. It seeks to give a general approximation to this recent and innovative alternative for the development of mining projects, their main differences with other more traditional structures, as well as an analysis of its main advantages and disadvantages.

**Keywords:** Streaming, Purchase and sale of minerals, Mining project finance, Mining contracts, Guarantees, Mining Law, Mine royalty charges.

## I. INTRODUCCIÓN

En el mundo minero, las operaciones de *metal streaming* no guardan ninguna relación con el concepto *hipster* de *streaming* vía retransmisión de multimedia por plataformas como *Netflix*, *Youtube*, *Vimeo* u otras. Este artículo no versa sobre aquellos avances tecnológicos que día a día ponen a prueba a las cadenas televisivas o *broadcasters* tradicionales.

No obstante, y no menos novedoso, el *metal streaming*, o simplemente *streaming*, es una herramienta con importante uso reciente para el desarrollo, construcción, avances y mejoras de proyectos mineros. Este artículo busca servir de introducción para entender los alcances generales, conceptos y aplicación de estas operaciones en el Perú. Asimismo, se explica el origen de estas transacciones, su estructura contractual en general, y ventajas y desventajas frente a otras figuras legales.

Es preciso destacar que la minería en el Perú tiene una notoria importancia para el país y

posicionamiento a nivel mundial<sup>1</sup>. En este sentido, la doctora Cecilia Blume Cillóniz señala que "(...)el Perú es un país minero por excelencia. Desde los incas, el Perú desarrolló su potencial minero. El rescate de Atahualpa fue pagado en oro y plata. En la colonia los galeones salían del Perú hacia España cargados de mineral precioso. Luego con la república, el mineral fue fuente de ingresos nacionales"<sup>2</sup>.

Ante la relevancia del sector minero para la economía peruana, resulta trascendental conocer las distintas alternativas de estructuras legales para el desarrollo de proyectos mineros. Del mismo modo, es esencial ser susceptibles para entender los cambios, innovaciones y tendencias en la industria minera global.

Entre las tendencias para el desarrollo y financiamiento de proyectos mineros, el *streaming* aparece como una importante respuesta del mundo minero en el siglo XXI frente a los retos y riesgos que presenta la crisis económica mundial<sup>3</sup> y la caída de los precios de los metales<sup>4</sup>. Esta respuesta pretende potenciar eficiencias

1. Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática –INEI–, en la última década, el Perú viene ocupando los primeros lugares del ranking mundial en producción minera de plata, cobre, zinc, oro, estaño, plomo y molibdeno. Disponible en: <<https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/mining1/>>.
2. BLUME CILLÓNIZ, Cecilia. "La minería como socia en el desarrollo del país". En: Revista **ADVOCATUS**, N° 17. Lima: 2008, p. 389.
3. Carlos Parodi Trece, especialista en política económica por la Universidad del Pacífico y Georgetown University,



para determinadas empresas del sector minero y busca llenar el vacío generado por las pocas opciones y el encarecimiento de créditos bancarios a largo plazo, emisiones de acciones o bonos –deuda– o ausencia de inversionistas con espalda financiera suficiente para apalancar un proyecto minero o solventar la construcción o mejoras en una mina.

## II. CONCEPTOS Y CONSIDERACIONES CONTRACTUALES

Ante las dificultades para algunas empresas mineras en acceder a recursos financieros o capital de trabajo para el desarrollo de sus proyectos, el *streaming* surge como una alternativa que puede presentar flexibilidades y algunas ventajas comparativas sobre esquemas más tradicionales. Pero, en estricto ¿Qué es el *streaming*? ¿Cómo funciona en la práctica? ¿Qué alcances contractuales tienen estas operaciones? A continuación respondemos estas interrogantes.

Una operación de metal *streaming* puede ser definida como la compraventa de producción futura de minerales con contraprestación –pago– anticipado y otros pagos periódicos por largo plazo, usualmente por el plazo de vida de la mina utilizada como referencia en la transacción. Dicha compraventa la realiza un vendedor, ya sea un comerciante de concentrados mineros –*trader* o *supplier*–, empresa minera productiva o sus afiliadas a favor de un comprador que suele ser

una entidad especializada en estas operaciones, a quien llamaremos compañía de *streaming*.

Al respecto, Kari MacKay y Mark T. Bennett<sup>5</sup> señalan que, en términos generales, se trata de una transacción de compraventa, donde la compañía de *streaming* compra el metal a ser producido por una mina, usualmente haciendo referencia a un porcentaje del metal producido. Un precio en forma de depósito se paga por adelantado –sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones–, y con ello se provee de fondos a ser destinados al productor. Típicamente, la compañía de *streaming* también paga en efectivo un precio fijo por cada onza de metal entregada, y la diferencia entre el precio fijo acordado y el precio de mercado en dicha fecha de entrega, aplica para reducir el monto de depósito prepagado.

Por su parte, Andrew Mclean y Lewis Page<sup>6</sup> definen al *metal streaming* como un contrato entre una empresa minera y un inversionista, mediante el cual el inversionista comprará un porcentaje de la producción futura de la empresa a un precio fijo por debajo del valor de mercado. La producción futura materia de venta –conocida como “*stream*”– puede ser el bi-producto de las operaciones principales de la empresa. El *stream* es adquirido por el inversionista mediante un pago en efectivo por adelantado –o una serie de estos pagos– al vendedor en contraprestación por un precio

---

narra los efectos en el Perú de la primera crisis financiera internacional del siglo XXI que se origina en el 2007 con el estallido de una burbuja inmobiliaria que generó un importante sismo en el sistema financiero de los Estados Unidos y que, a su vez, tuvo correlación con burbujas inmobiliarias que también estallaron en otros mercados importantes como España, Irlanda y Reino Unido. PARODI TRECE, Carlos. “Crisis económica mundial e impactos sobre el Perú”. En: Revista Tiempo de Opinión, N° 5, Año 3. Lima: 2012.

4. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional afirma que: “El retroceso que seguirían experimentando los precios de los metales empañaría la recuperación del crecimiento de Chile y Perú”. Fondo Monetario Internacional. “Perspectivas de la Economía Mundial: Ajustándose a precios más bajos para las materias primas”. Washington: 2015, p. 16.

5. MACKAY, Kari y BENNET, Mark T. “Under the Rocks Are the Words: How a Metal Purchase Agreement Revolutionized Alternative Financing and Launched the New Majors—A Look Back at the First Decade of Metal Streaming Transactions”. En: 60 Rocky Mountain Mineral Law Institute. Colorado: 2014, p. 16-4.

6. MCLEAN, Andrew y LEWIS, Page. “Metals Streaming Agreements: Innovative Funding or Royalty Agreements 2.0?”. Disponible en: <<https://www.herbertsmithfreehills.com/latest-thinking/metals-streaming-agreements-innovative-funding-or-royalty-agreements-20>>.



fijo –más inflación– por unidad de producción y por el plazo de vida de la mina u otro periodo de largo plazo. Efectivamente, el contrato permite a una empresa monetizar su producción futura antes del inicio de la etapa productiva.

Del mismo modo, Peter Koven<sup>7</sup> comenta que en una transacción de *streaming*, una compañía como Silver Wheaton<sup>8</sup> entrega dinero en efectivo por adelantado –*upfront cash payment*– a una empresa minera que necesita capital. En contraprestación, asegura su derecho de comprar la producción de metales preciosos de la minera con un importante descuento en el precio. Luego, la compañía de *streaming* puede voltearse y salir a vender los metales en el mercado en busca de una ganancia.

En línea con los párrafos anteriores, las transacciones de *metal streaming* se basan en un contrato de compraventa principal con características especiales, y, que en la práctica, pueden tener distintas denominaciones. Por ejemplo, puede tratarse de un *prepaid purchase agreement* –contrato de compraventa con prepago–, *precious metals purchase agreement* –contrato de compraventa de metales preciosos–, o simplemente *purchase agreement* –contrato de compraventa–. Para efectos de este artículo, nos referiremos a estos acuerdos, en general, como contratos de *streaming*.

En base a los precedentes contractuales existentes, cabe indicar que los contratos de *streaming* son redactados y celebrados en

idioma inglés y por decisión de las partes intervinientes son sujetos a las leyes extranjeras<sup>9</sup>, en donde predominan jurisdicciones como la de Ontario, Canadá o Nueva York, Estados Unidos. Generalmente, estas leyes son las del domicilio del comprador, compañía de *streaming* u otra jurisdicción con cierta predictibilidad judicial o casuística relevante en la resolución de controversias y ejecución de estos contratos, sus obligaciones, o contratos u obligaciones comparables o similares.

Al respecto, resulta en interés del comprador que en un contrato de *streaming* mediante el cual está realizando un pago por adelantado significativo al vendedor, es decir, está comprometiendo una inversión relevante; dicho comprador pretenda que el cumplimiento en el tiempo de las obligaciones del vendedor esté sujeto, se interprete y ejecute conforme a las leyes de una jurisdicción que ofrezca cierta predictibilidad y mediante un mecanismo de solución de controversias que brinde eficiencia y celeridad para la resolución de dicha controversia<sup>10</sup>. En la práctica, si bien no existe casuística que sea pública o conocida sobre controversias en el marco de una operación de *streaming*, las partes por lo general optan por legislaciones como la de Ontario, Canadá o Nueva York, Estados Unidos, como leyes aplicables para este tipo de contratos y se someten a sus cortes o tribunales para la resolución de controversias.

Los contratos de *streaming* son contratos mineros que presentan diferencias marcadas frente a un

- 
7. KOVEN, Peter. "Precious metal streaming companies looking to team up to tackle bigger deals". Disponible en: <<http://business.financialpost.com/commodities/mining/precious-metal-streaming-companies-looking-to-team-up-to-tackle-bigger-deals/wcm/0e6d50ae-bc9f-4762-ae59-1f570fbb247>>.
  8. Wheaton Precious Metals Corp. (antes Silver Wheaton) es una de las principales compañías de *streaming* a nivel mundial. Ver: <<http://www.wheatonpm.com/Home/default.aspx>>.
  9. El artículo 2096° del Código Civil regula el principio de autonomía de la voluntad de las partes según el derecho internacional privado, y señala que "La ley competente, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2095°, determina las normas imperativas aplicables y los límites de la autonomía de la voluntad de las partes."
  10. Autores como Alfredo Bullard, Jorge Danós y otros, opinan que ante la carencia de un sistema judicial en el Perú que ofrezca garantía para la eficiente resolución de controversias, resulta una necesidad que las partes contractuales opten por utilizar sistemas extranjeros o distintos a los internos para someter y resolver sus controversias, con la finalidad de darle protección y estabilidad a sus inversiones. BULLARD, Alfredo y otros. "Inversión y Seguridad Jurídica en Latinoamérica: ¿Avance o retroceso? - Mesa Redonda". En: **ADVOCATUS** N° 13. Lima: 2005, pp. 366-367.



contrato regular de compraventa. En especial, el *streaming* se diferencia por las siguientes características principales: (i) el objeto de venta versa o guarda relación con producción futura; (ii) todo o parte del precio se paga por adelantado; (iii) generalmente el precio tiene un descuento respecto del precio o cotización de mercado del metal; (iv) el pago del precio, adelanto u otra contraprestación está sujeto a la verificación del cumplimiento de determinadas condiciones precedentes que son de cargo del vendedor; (v) el plazo del contrato es a largo plazo o ligado a la vida de la mina utilizada como referencia para la producción; y, (vi) el vendedor y sus afiliadas, según corresponda, asumen una serie de obligaciones de ejecución continua<sup>11</sup> frente a la compañía de *streaming* que son específicas y ajustadas a la medida de cada transacción.

En el Perú, los contratos de *streaming* no califican como contratos mineros típicos ni tampoco están contemplados expresamente en la legislación minera peruana<sup>12</sup>. El hecho de que estos contratos no estén regulados bajo la normativa peruana, no impide ni tampoco prohíbe su celebración. En ese sentido, coincidimos con el doctor Alfonso Rubio Feijoó quien señala lo siguiente: “No existiendo norma que expresamente limite los contratos a celebrarse respecto de derechos mineros o de la actividad minera a los indicados en la Ley General de Minería, parecería pues que la conclusión correcta es que los contratos enumerados en la Ley General de Minería no son los únicos que se pueden celebrar”<sup>13</sup>.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe indicar que la primera disposición general sobre contratos

mineros bajo el artículo 162 del Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería, Decreto Supremo N° 014-92-EM, establece que: “Los contratos mineros se rigen por las reglas generales del derecho común, en todo lo que no se oponga a lo establecido en la presente Ley”.

Sobre el particular, la norma antes citada no se limita a los contratos mineros típicos que regula dicha ley, con lo cual, la disposición general alcanza también a los contratos mineros atípicos o innominados. En consecuencia, podemos concluir que todo contrato minero en el Perú debe observar las reglas generales del derecho común y no ser opuesto a la Ley General de Minería.

En esta línea de ideas, los contratos de *streaming*, a la luz de la legislación peruana, son contratos mineros innominados o atípicos, y cuyos términos deben ser consistentes con las reglas del derecho común y no ser contrarios u opuestos a la legislación peruana.

Una vez definido el concepto general, pasemos a identificar a las partes que participan y juegan un rol esencial en estas operaciones, así como otras consideraciones relevantes de los contratos de *streaming*.

El comprador es la compañía de *streaming*. Estas compañías se especializan en adquirir producción futura de concentrados minerales, generalmente a un precio descontado, con lo cual obtienen un margen de ganancia en la reventa de los minerales en el mercado. Se trata de empresas sofisticadas del sector minero que, generalmente, son quienes estructuran la ope-

- 
11. Las distintas obligaciones impuestas al vendedor bajo los contratos de *streaming* sirven para cautelar los intereses de la compañía de *streaming* respecto de la producción futura comprometida. Entre ellas, se encuentran obligaciones de hacer, tales como entregar información financiera periódica, reporte de reservas, avances de producción y dar aviso oportuno respecto de eventos relevantes que ocurran en la operación minera o al grupo económico del vendedor, entre otras. Asimismo, pueden pactarse obligaciones de cumplir ratios de endeudamiento y mantenimiento de activos, derechos, licencias y permisos necesarios para la operación minera. Por otro lado, también suelen pactarse obligaciones de no hacer, como por ejemplo, limitaciones a la disposición, gravamen o enajenación de activos o derechos de la unidad minera, restricciones al cambio de control del vendedor u operador minero, entre otras.
  12. Los artículos 164° al 174° del Título Décimo Tercero del Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería, Decreto Supremo N° 014-92-EM, regulan expresamente los contratos mineros típicos o nominados en el Perú.
  13. RUBIO FEIJOÓ, Alfonso. “Contratos Mineros”. En: Revista de Derecho Minero y Petrolero, N° 55. Lima: 1997, p. 5.



ración o negocian la estructuración de la misma con el vendedor y sus asesores financieros.

Las compañías de *streaming* están expuestas a los precios de los metales –*commodities*–, sin embargo, no tienen mucho en común con las empresas mineras operativas. Las compañías de *streaming* que no son titulares ni tampoco operan unidades mineras, suelen tener bajos costos operativos, y no toman mucha deuda; siendo estas características sus fortalezas para tener mayor resiliencia frente a cualquier baja en el precio de los metales<sup>14</sup>.

Algunas de las principales compañías de *streaming* en el mundo<sup>15</sup>, como es el caso de *Wheaton Precious Metals* –antes *Silver Wheaton*–, *Franco-Nevada Corporation*, *Sandstorm Gold Inc.* y *Osisko Gold Royalties Ltd.*, se encuentran listadas en la bolsa de valores de Toronto –TSX–<sup>16</sup>. Otras compañías de *streaming*, como es el caso de *Royal Gold Inc.*<sup>17</sup>, se encuentran listadas en la bolsa de valores NASDAQ –NASDAQ Stock Market– y la bolsa de valores de Nueva York –NYSE–, respectivamente.

Asimismo, existen otras compañías de *streaming* que son de capital social cerrado, es decir, no cotizan sus acciones en una bolsa de valores, pero sí cuentan con ciertas operaciones relevantes de *streaming* a nivel mundial<sup>18</sup>.

Todas las compañías de *streaming* antes referidas cuentan con domicilio en el extranjero, estando su sede central u oficinas principales

ubicadas en países como Canadá, Estados Unidos o Australia, los mismos que cuentan con histórica tradición y *expertise* minero.

Por otro lado, el vendedor es quien suministra y vende los minerales a favor de la compañía de *streaming* durante la vigencia del contrato. El vendedor puede ser una empresa que se especializa en la compraventa o suministro de concentrados –*trader* minero–, la empresa productiva titular del proyecto o unidad minera, o su matriz u otra empresa de su grupo económico, según corresponda. El vendedor, en caso no sea la misma empresa minera operativa, debería tener los intereses alineados con ésta y así propiciar el destino de los fondos de la transacción para el desarrollo del proyecto minero. Estos intereses suelen estar naturalmente alineados, al tratarse de empresas vinculadas del mismo grupo económico del vendedor. Asimismo, resulta común que los contratos de *streaming* busquen priorizar tal alineamiento de intereses mediante obligaciones contractuales específicas y el establecimiento de condiciones precedentes a ser cumplidas y evidenciadas por el vendedor, y ante el cumplimiento de dichas condiciones, la compañía de *streaming* realiza los pagos adelantados o periódicos pactados en el contrato.

Por su parte, el operador minero o empresa operativa es la sociedad quien ejerce la titularidad directa y opera el proyecto minero. Dicha empresa es quien ostenta los derechos sobre los activos, permisos y licencias, contratos y otros

- 
14. Cipher Research Ltd. "Streaming Companies Part 1". Vancouver: 2016, p.1. Disponible en: <[http://www.cipherresearch.com/reports/160420 Streaming-Companies Part1.pdf](http://www.cipherresearch.com/reports/160420%20Streaming-Companies%20Part1.pdf)>
  15. COLWELL, Brian. "Gold Royalty and Streaming Companies or Barrick Gold?". Disponible en: <<https://briandcolwell.com/2016/08/gold-royalty-and-streaming-companies-or-barrick-gold/.html>>
  16. Wheaton Precious Metals (antes Silver Wheaton) listada bajo las siglas "WPM", Franco-Nevada Corp. bajo las siglas "FNV", Sandstorm Gold Ltd. bajo las siglas "SSL", y Osisko Gold Royalties Ltd. bajo las siglas "OR". Ver: <<http://www.tsx.com/>>.
  17. Royal Gold, Inc. listada bajo las siglas "RGLD". Ver: <<http://www.nasdaq.com/symbol/rgld>>.
  18. Algunos ejemplos de estas empresas con operaciones de *streaming* son: SilverStream Sezc (Ver: <<http://silverstreamsezc.com/>>.), TripleFlag Mining (Ver: <<http://tripleflagmining.com/>>.), Pandion Mine Finance (Ver: <<http://pandionmetals.co/>>.), Royalty Stream Investments Pty Ltd. (Ver: <<http://www.royaltystreaminvestments.com/>>.), entre otras.



convenios requeridos para el proyecto o unidad minera de referencia. Esta sociedad puede incluso actuar en la operación tanto como vendedor y/o garante, según sea el caso. Usualmente, el operador o empresa minera operativa es la que necesita recibir determinados recursos para construir, desarrollar o realizar mejoras en el proyecto minero, mina o unidad minera productiva respectiva.

Resulta en interés común del vendedor así como del operador minero que el esquema de pagos y recursos provenientes de la transacción de *streaming* sea estructurado, según economía de opción<sup>19</sup>, de forma tal que permita satisfacer las necesidades del proyecto minero. Por ello, el análisis tributario para estas operaciones puede variar dependiendo de la jurisdicción y domicilio aplicable a las distintas partes intervinientes, así como las características especiales de la compañía de *streaming*, el contrato de *streaming* o el proyecto minero.

Del mismo modo, la transacción puede incluir la participación de un garante. El garante es la entidad que respalda el cumplimiento de las obligaciones del vendedor frente a la compañía de *streaming*. De ser el caso, puede actuar como garante la misma empresa minera operativa, su casa matriz o alguna otra entidad de su grupo económico con patrimonio suficiente para respaldar en el tiempo –a largo plazo–, las obligaciones asumidas por el vendedor frente a la compañía de *streaming*.

Una vez identificadas las partes que juegan un rol importante en las transacciones de *streaming*,

a continuación desarrollamos algunas consideraciones contractuales adicionales.

Bajo los contratos de *streaming*, es un común denominador que en contraprestación por la venta pactada la compañía de *streaming* realice un pago por adelantado o depósito inicial de todo o una parte sustancial del precio acordado. Asimismo, pueden pactarse pagos adicionales periódicos durante el plazo del contrato que son debitados del monto total del depósito o cancelados directamente durante el plazo del contrato de *streaming*. De esta manera, los recursos obtenidos por adelanto pueden servir para ser destinados para la construcción, desarrollo y puesta en marcha de una unidad minera. Incluso, podrían ser utilizados para pagar sobrecostos, prepagar el endeudamiento crediticio existente o atender otras necesidades o mejoras del proyecto minero.

Sobre el particular, John F. Anderson y Jennifer Honeyman<sup>20</sup> señalan que el financiamiento vía *stream* puede ser utilizado para llevar a un proyecto en etapa de desarrollo a etapa productiva o para expandir la capacidad productiva existente de una mina operativa. Se trata de una alternativa para levantar capital para un proyecto cuando las condiciones de mercado hacen que el financiamiento vía emisión de acciones contra patrimonio resulta bastante dilutivo y el financiamiento vía deuda sea difícil y caro de obtener.

Por su parte, el abogado Geoffrey S. Turner<sup>21</sup> resalta la flexibilidad que las transacciones de *streaming* ofrecen, precisando que las tendencias recientes

- 
19. Al respecto, tal y como coinciden muchos especialistas tributarios sobre la materia, entre ellos, Alberto Tarsitano, se define este concepto de la siguiente manera: "(...) la economía de opción (planificación fiscal) conlleva la evitación del hecho imponible mediante el uso de formas jurídicas que generan un resultado económico al que el legislador tributario no intentó alcanzar. En este caso, las personas actúan en el ámbito de la libertad otorgado por la ley. Entonces, no se produce tensión alguna entre la conducta del sujeto y el fin de la ley tributaria." TARSITANO, Alberto. "La elusión fiscal y la Norma XVI del Título Preliminar del Código Tributario". En: *Ius Et Veritas* N° 49. Lima: 2014, p. 43.
  20. ANDERSON, John F. y HONEYMAN, Jennifer. "Stream Financing: A Primer". Disponible en: <<http://www.canadianmininglaw.com/2013/02/25/stream-financing-a-primer/>>.
  21. TURNER, Geoffrey S. "Metal Streams in Foreign Affiliates". En: *CCH International Tax Newsletter*, N° 82. Toronto: 2015.



en estas operaciones incluyen *streams* para financiar una etapa inicial del desarrollo de la mina –no solo la etapa de construcción–, *streams* sobre una variedad amplia de *commodities* –estas operaciones no se limitan a biproductos mineros como el oro y la plata–, permiten la participación de varias compañías de *streaming* simultáneamente en operaciones y de forma sindicada, y *streams* como parte de la contraprestación por la venta de propiedad o derechos mineros.

Caber indicar que los minerales son *commodities*, es decir, se trata de bienes homogéneos que son negociados y transados en conjunto, y por lo general son materia prima de otros productos, bienes o servicios<sup>22</sup>. Por ello, la venta de minerales en el marco de las operaciones de *streaming* no necesariamente está ligadas a minerales que deben provenir de una unidad minera específica. En otras palabras, la obligación del vendedor no se limita a vender minerales de una mina específica, y con ello, se busca no trasladar de manera directa el riesgo operativo de dicha mina al comprador. Sin perjuicio de lo anterior, resulta bastante usual que en los contratos de *streaming* la mención a una unidad minera sea solo para efectos referenciales en cuanto a cualidades, volumen de producción futura u otras especificaciones técnicas o para delimitar las obligaciones contractuales de reporte u otras obligaciones de hacer que corresponden al vendedor o sus afiliadas.

En línea con lo anterior, la utilización de una mina o proyecto minero como referencia sirve para medir, negociar y establecer determinados alcances contractuales de la compraventa de producción futura. Asimismo, uno de los

criterios de referencia importantes, es el plazo del contrato de *streaming*, que suele ser a largo plazo o hasta por el plazo de vida de la mina.

Típicamente, las transacciones de *streaming* son estructuradas a plazo largo –entre veinte y cincuenta años– con opciones de ser renovadas hasta por el plazo total de vida de la mina. Mientras más largo el plazo de la transacción, mayores serán las chances para un potencial éxito en la etapa de exploración y para la compañía de *streaming* para recuperar cualquier impase generado por el retraso en la entrega de los minerales en el marco de la operación<sup>23</sup>.

Ahora bien, al tratarse de operaciones de largo plazo, ¿Qué garantiza a la compañía de *streaming* que efectivamente su contraparte va cumplir con sus obligaciones y venderle los minerales por los cuales ya ha efectuado un adelanto?

Una forma de respaldar y asegurar el cumplimiento de esta obligación de hacer es mediante garantías contractuales sobre los activos y derechos de la unidad minera utilizada como referencia u otras garantías otorgadas por el vendedor, su matriz o vinculadas. Los activos y derechos en garantía suelen ser incluidos como parte de un paquete de garantías otorgado a favor y en beneficio de la compañía de *streaming*<sup>24</sup>. Es decir, tanto los derechos mineros, propiedad inmueble, activos, maquinaria, equipos y otros derechos requeridos para ejercer la titularidad y operar la mina pueden ser otorgados en garantía.

Al respecto, Kari MacKay y Mark T. Bennett<sup>25</sup> opinan que, generalmente, una compañía de

22. UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. "Commodities and Development Report". Ginebra: 2013, p. 10. Disponible en: <[http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/suc2011d9\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/suc2011d9_en.pdf)>.

23. MACKAY, Kari y BENNET, Mark T. *Op. Cit.*, pp. 16-14.

24. De ser el caso, el paquete de garantías puede ser compartido con otros acreedores garantizados del vendedor o la empresa minera operativa. Tales acreedores pueden ser bancos u otras entidades financieras que hayan otorgado financiamientos garantizados o proveedores de maquinaria u otros activos con quienes la empresa mantenga una deuda. En esos casos, es usual que exista un contrato entre acreedores (*intercreditor agreement*) para establecer la relación entre estas partes garantizadas, la designación de un agente de garantías y cómo se le comunican a éste las instrucciones, y aplicación de la prelación y preferencia en caso de ejecución de las garantías.

25. MACKAY, Kari y BENNET, Mark T. *Op. Cit.*, pp. 16-17– 16-18.



*streaming* buscará asegurar que su contraparte a quien le está entregando el pago por adelantado o depósito, tiene los recursos financieros para ejecutar sus obligaciones bajo el contrato de *streaming*. En algunos casos, la contraparte es la empresa minera operativa, con lo cual existe un interés alineado naturalmente entre la obligación de entrega del mineral bajo el contrato y la capacidad de pago. En otros casos, mayor protección puede ser requerida mediante garantías otorgadas por la matriz u otros mecanismos.

En el Perú, las garantías que puede otorgar una empresa minera constituida y con activos en el país, son las que contemplan las respectivas normas bajo la Ley General de Minería, el Código Civil, la Ley de Garantía Mobiliaria, entre otras. Por ejemplo, el paquete de garantías puede incluir una hipoteca sobre derechos y concesiones mineras<sup>26</sup>, hipoteca sobre inmuebles y garantía mobiliaria o fideicomiso en garantía sobre otros activos y derechos relacionados. Estas garantías buscan asegurar que el vendedor cumpla con sus obligaciones de proveer el concentrado mineral en los términos y condiciones pactados con la compañía de *streaming*.

En caso sea necesario, el paquete de garantías puede incluir otras que sean otorgadas por la matriz o una empresa vinculada al vendedor, ya sea mediante acciones emitidas por la empresa minera operativa –garantía mobiliaria sobre acciones o fideicomiso en garantía sobre acciones– o mediante una garantía corporativa con alcances idénticos o similares a los de una fianza solidaria conforme al artículo 1868<sup>o</sup> del Código Civil, en beneficio del comprador.

Si bien el paquete de garantías puede ser complejo o amplio, no es una condición necesaria el hecho que existan garantías para respaldar el contrato de *streaming*. Existen casos en los que

el nivel crediticio del vendedor o su grupo económico son óptimos y permiten a la compañía de *streaming* no tomar garantías sobre activos y derechos específicos. En esos casos, la compañía de *streaming* asume el riesgo crediticio de su contraparte y se da por satisfecha con una garantía corporativa o fianza civil solidaria otorgada por la matriz u otra empresa del grupo del vendedor con sustento económico suficiente y transparencia en cuanto al reporte de información financiera. Por ejemplo, éste sería el caso de alguna matriz o vinculada listada y con cotización relevante en una bolsa de valores que reporta periódicamente información financiera y otra relevante al mercado.

Otro mecanismo que otorga cierto nivel de protección para las compañías de *streaming*, son los alcances y restricciones impuestas al vendedor bajo el propio contrato de *streaming*<sup>27</sup>.

Como hemos mencionado anteriormente, estos contratos se caracterizan por su flexibilidad, ya que pueden adecuarse al caso concreto y diseñarse de forma tal que atienda las particularidades y necesidades tanto del comprador como del vendedor. En este sentido, Kari MacKay y Mark T. Bennett<sup>28</sup> comentan que, como muchos otros aspectos de la transacción de *streaming*, ésta permite negociar temas específicos que se amoldan a los avances y riesgos de determinado proyecto, incluso mediante el establecimiento de obligaciones de compensación –*top-up obligations*– a favor del comprador o derechos de recompra –*buy-back rights*– a favor del vendedor.

Con relación a las obligaciones de compensación –*top-up obligations*–, John F. Anderson y Jennifer Honeyman<sup>29</sup> concluyen que estas obligaciones contractuales generan que el vendedor, en adición a su obligación de entregar un

26. La hipoteca minera es un contrato minero típico de conformidad con la Ley General de Minería y su reglamento.

27. Ver cita 11.

28. MACKAY, Kari y BENNETT, Mark T. *Op. Cit.*, pp. 16-14.

29. ANDERSON, John F. y HONEYMAN, Jennifer. *Op. Cit.*



porcentaje fijo de la producción a la compañía de *streaming*, se vea obligado a realizar un ajuste que incremente dicho porcentaje a favor de la compañía de *streaming*, en caso no se alcance la meta de producción en el plazo o fecha pactada; de esta manera, se compensa al comprador por la entrega tardía o retraso en la producción.

Por otro lado, los autores mencionados en el párrafo anterior señalan que el derecho de recompra o *buy-back option*, implica cierta protección para el vendedor o empresa minera operativa, ya que permite a ésta, en circunstancias excepcionales, ejercer el derecho de recomprar un porcentaje de la producción futura comprometida con la compañía de *streaming* mediante el pago o reembolso de parte del precio pagado<sup>30</sup>.

En los párrafos anteriores hemos pretendido dar alcances preliminares a los principales conceptos y terminología contractual vinculada a las transacciones de *streaming*. Al tratarse de operaciones sofisticadas y hechas a la medida, resultaría bastante extenso hacer un análisis exhaustivo de todos los conceptos, estructuras o cláusulas contractuales que suelen ser negociadas. Sin embargo, consideramos que el análisis antes efectuado sirve para familiarizarse con estas transacciones y sus consideraciones más relevantes.

Ahora bien, para un mejor entendimiento de lo antes desarrollado, es importante conocer el origen histórico de estas transacciones, según se describe en el punto siguiente.

### III. ORIGEN Y ACTUALIDAD

Las operaciones de *streaming*, y por ende los alcances legales de las mismas, son propias del derecho minero moderno. Prueba de ello, es que estas transacciones tienen un inicio y desarrollo

reciente, que a la fecha del presente artículo, resulta menor al de quince años.

Según Peter Koven<sup>31</sup>, la compañía de *streaming Wheaton Precious Metals* –antes Silver Wheaton– creó el negocio de *metal-streaming* en el 2004, pero nunca imaginó que iba a tener un crecimiento tan grande y rápido.

El antecedente o precedente natural del negocio de *streaming*, es el negocio de regalías mineras. Kari MacKay y Mark T. Bennett<sup>32</sup> definen a estas regalías, en términos generales, como una obligación contractual mediante la cual la empresa adquirente de la regalía realiza un único pago a la empresa minera, y en contraprestación, recibirá pagos futuros basados sobre un porcentaje de los ingresos luego de deducidos costos acordados de un proyecto específico. Por lo general, el adquirente recibe dinero en efectivo como contraprestación, sin embargo, también resulta viable que el pago se realice en especie.

De la misma manera, los autores antes mencionados señalan que desde mediados de los años ochenta y hasta el 2004, el negocio de regalías mineras de oro tuvo un crecimiento continuo. Luego en el 2004, el modelo evolucionó con la formación de *Silver Wheaton Corp.* Existían dos elementos de la estrategia de esta empresa que se diferenciaba del modelo de negocio de las compañías de regalías mineras tradicionales. Primero, su enfoque inicial estaba centrado en plata, dado que este metal se comerciaba en precios más altos en el mercado que generaban un mayor múltiplo del valor del activo neto de las compañías que comerciaban plata a diferencia de las que comerciaban oro. Segundo, y más importante, esta compañía de *streaming* estructuraba su inversión en una manera distinta a las operaciones de regalías mineras<sup>33</sup>.

30. *Loc. Cit.*

31. KOVEN, Peter. *Op. Cit.*

32. MACKAY, Kari y BENNET, Mark T. *Op. Cit.*, p. 16-10.

33. *Ibid.*, pp. 16-5 – 16-6.



Por su parte, Andrew Mclean y Lewis Page<sup>34</sup> señalan que, si bien tienen algunas similitudes, los contratos de *streaming* y los contratos de regalías pueden ser diferenciados. Los *streaming* incluyen la venta física del producto, mientras que en las regalías el inversionista obtiene el derecho de compartir el ingreso futuro del proyecto minero. Asimismo, un inversionista en regalías generalmente no asume obligaciones de pago periódicas a favor del vendedor o empresa minera para poder recibir su participación en los ingresos que genera la regalía. Por otro lado, la compañía de *streaming* –inversionista adquirente del *stream*– típicamente queda obligada a realizar pagos periódicos por la producción futura que efectivamente es entregada y usualmente con un descuento en el precio.

El Perú no fue ajeno al desarrollo y ejecución de las operaciones de regalías mineras<sup>35</sup>. Sin embargo, este artículo no pretende hacer un análisis profundo de este tema, ni tampoco pasar a describir otras características que hacen a estas operaciones distintas de las transacciones de *streaming*.

El modelo iniciado por *Silver Wheaton* –hoy *Wheaton Precious Metals*– en el 2004 tuvo bastante acogida y fue replicado por otras compañías que pasaron de ser empresas basadas en regalías mineras –como es el caso de *Royal Gold*<sup>36</sup>–, a ser empresas que también asumían un rol importante en el negocio de *streaming*. Asimismo, dicha iniciativa sirvió de base para la creación de otras empresas dedicadas únicamente al negocio de *streaming*.

En esta línea de ideas, se debe tener en cuenta que después del 2004 el número de empresas listadas en bolsa que participaban en el negocio de regalías y *streaming* creció por encima de quince y fomentó el ingreso de nuevos participantes en el mercado de *streaming*<sup>37</sup>.

Del mismo modo, cabe resaltar que la experiencia reciente en el Perú indica que el país no ha sido ajeno a las operaciones de *streaming* en los últimos años<sup>38</sup>.

En el contexto actual de globalización y fluidez en las comunicaciones, todo parecería indicar que vamos a seguir viendo operaciones de este tipo o incluso alternativas o variantes de ellas, que busquen potenciar un mejor uso eficiente

34. MCLEAN, Andrew y LEWIS, Page. *Op. Cit.*

35. En la práctica, en el Perú existen operaciones de regalías mineras que aplican ya sea como un porcentaje sobre las ventas netas de la mina –*Net Smelter Return*– o porcentaje de las utilidades del operador minero –*Net Profit Interest*–. Las regalías mineras en el Perú suelen ser un derecho de crédito derivado de una obligación contractual, y es un derecho que va atado y genera una carga sobre la concesión minera. Es decir, se puede constituir como un derecho gravable sobre la partida registral de la concesión minera sobre la cual la regalía ha sido pactada. En ese sentido, la obligación de pagar la regalía se transmite a nuevos titulares o cesionarios del derecho o concesión minera, y tiene el efecto de carga o derecho real que persigue a dicho derecho o concesión minera.

36. Respecto del negocio de *Royal Gold* y otras. Ver: <<https://briandcolwell.com/2016/08/gold-royalty-and-streaming-companies-or-barrick-gold/.html>>.

37. MACKAY, Kari y BENNET, Mark T. *Op. Cit.*, p. 16-6.

38. Al respecto, existen los siguientes casos recientes: en noviembre del 2013 *HudBay Minerals* anunció al mercado el *stream* con *Silver Wheaton* con relación a la producción futura del proyecto minero *Constancia* (Ver: <<http://www.hudbayminerals.com/default.aspx?SectionId=5cc5ecae-6c48-4521-a1ad-480e593e4835&Languageld=1&PressReleaseld=5a6d2408-86da-41d4-b8d9-75f7f25144fc>>).

En octubre del 2015 *Teck* anunció al mercado el *stream* con *Franco-Nevada* tomando como referencia un porcentaje de la producción futura de plata en *Antamina* (ver: <<http://www.franco-nevada.com/our-assets/assets-list/latin-america/antamina/default.aspx>>); a su vez, en diciembre del 2015 *Glencore* anunció al mercado el *stream* con *Silver Wheaton* tomando como referencia un porcentaje de la producción futura de plata en *Antamina* (Ver: <<http://www.glencore.com/assets/media/doc/news/2015/201511032315-Antamina-Streaming-Transaction-Announcement.pdf>>); y en diciembre del 2016 *Milpo* anunció al mercado su *stream* con *TripleFlag Mining* que toma como referencia la producción futura de la unidad minera *Cerro Lindo* (Ver: <<http://www.rumbominero.com/noticias/mineria/milpo-anuncia-operacion-silver-streaming-en-unidad-cerro-lindo/>>); entre otros.



de los recursos. En este sentido, la evolución reciente que ha demostrado tener el mercado de *streaming* en el mundo, sería un indicativo de que estas operaciones llegaron para quedarse.

#### IV. VENTAJAS Y DESVENTAJAS

A continuación pasaremos a resumir las principales ventajas y desventajas que presenta una transacción de *streaming*.

Entre las ventajas y beneficios, tenemos que resaltar primero a la flexibilidad y adecuación a la medida que esta transacción significa. A diferencia de un banco en una operación de crédito bancaria o un estructurador o *underwriter* en una emisión de valores, la compañía de *streaming* tiene distintos requerimientos a tales entidades propias del sistema financiero. Por ello, puede tener ciertas flexibilidades en la negociación de la transacción para amoldarse a los requerimientos del vendedor, la empresa minera o unidad minera productiva, según sea el caso.

Del mismo modo, resulta una ventaja comparativa que el precio pagado por adelantado –*up-front cash payment o deposit*–, no está destinado a un uso restrictivo de tales fondos. Es decir, el pago por adelantado puede ser libremente empleado por la empresa para el desarrollo de la mina, implementación de mejoras u otros. En contrapartida, por lo general un financiamiento bancario tradicional impone reglas estrictas para el uso y destino de los fondos que son desembolsados.

Adicionalmente, las transacciones de *streaming* no necesariamente –como ya hemos explicado en el presente artículo– deben estar garantizadas con un paquete estricto de garantías sobre activos y derechos. Este tema es prueba adicional de la flexibilidad que estas transacciones representan.

Otro punto a tener en cuenta es que las operaciones de *streaming*, y a la vez, las compañías de *streaming*, pueden convivir con otros acreedores, tales como entidades financieras, proveedores u otros. La sofisticación de estas

empresas permite a éstas entrar en acuerdos entre acreedores para prever una prelación para tales acreedores garantizados, en caso compartan los mismos activos o derechos en garantía.

Por otro lado, entre las desventajas que una operación de *streaming* puede presentar, usualmente se discute si estamos ante una inadecuada valorización de la producción futura. En este sentido, una empresa puede inadvertidamente establecer un precio por el *stream* que sea muy bajo, y de esa manera, no beneficiarse del incremento subsecuente del precio de los metales en el mercado<sup>39</sup>.

Otra desventaja que estas transacciones pueden tener, sería que no están disponibles para mineras *junior* o proyectos cuya producción futura no esté respaldada por un grupo económico con patrimonio y activos importantes en el Perú u otros países. Para las compañías de *streaming*, resulta clave el riesgo de contraparte. Por ello, en la actualidad podemos ver que las principales operaciones de *streaming* que son conocidas a nivel mundial, tienen el respaldo de grupos económicos con larga trayectoria o patrimonio robusto que son los controladores de la operación minera u ostentan tales derechos mineros.

#### V. CONCLUSIONES

La finalidad del presente artículo es buscar otorgarle al lector una introducción a las transacciones de *streaming* y los conceptos y consideraciones legales que son clave en estas operaciones.

Consideramos que la experiencia y evolución reciente que se ha visto en el mundo minero con ocasión de estas transacciones resulta importante que sea constantemente monitoreada para su eficiente aplicación en el Perú.

Finalmente, al haber transcurrido poco más de una década de existencia para los contratos y operaciones de *streaming*, creemos que va existir espacio para mayor análisis en el futuro de cómo van evolucionando estas operaciones y las ventajas, desventajas o riesgos que su implementación y ejecución presentarán en la práctica.

39. MCLEAN, Andrew y LEWIS, Page. *Op. Cit.*