

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS
CONTRATOS, OPERACIONES A FUTURO Y FORWARDS
REALIZADOS POR CODELCO ENTRE 2005 Y 2007
362ª LEGISLATURA**

**Acta de la sesión 2ª, ordinaria, celebrada el día lunes 21 de julio de
2014.**

SUMARIO.

Cumplimiento del mandato de la H. Sala, en orden a reunir antecedentes relativos a las pérdidas, cercanas a siete mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (U\$ 7.000.000.000.-), en que habría incurrido CODELCO, y el riesgo financiero al que se expuso a la empresa, producto de operaciones a futuro y forwards, como asimismo investigar los efectos y consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005 entre CODELCO y Copper Partners Investment Company Ltda. (CUPIC) en las Islas Bermudas.

Para este propósito la Comisión acordó citar a la presente sesión al Presidente del Directorio de Codelco, señor Oscar Landerretche Moreno.

Se abre la sesión a las 16:35 horas.

ASISTENCIA

Preside el Diputado señor Lemus Aracena, don Luis.

Asiste la diputada señora Paulina Núñez y los diputados señores Sergio Aguiló, Marcos Espinosa, Sergio Gahona, Issa Kort, Marcos Núñez, Víctor Torres, Sergio Espejo y Felipe Ward.

Concurre como invitado el presidente del directorio de Codelco, señor Oscar Landerretche Moreno.

Actúa de Secretario el titular de la Comisión, señor Patricio Álvarez Valenzuela, y de Abogado Ayudante el señor Mauricio Vicencio Bustamante.

ACTAS

El acta de la sesión constitutiva queda a disposición de los señores diputados.

CUENTA

1.- Oficio del Secretario General de la Cámara de Diputados, mediante el cual informa que el diputado señor Espejo, don Sergio, reemplazará en forma permanente al diputado señor Walker, don Matías, en la Comisión Especial Investigadora de los contratos, operaciones a futuro y forwards realizados por Codelco entre los años 2005 y 2007.

2.- Oficio del Secretario General de la Cámara de Diputados, mediante el cual informa que el diputado señor Castro, don Juan Luis, reemplazará en forma permanente al diputado señor Jackson, don Giorgio, en la Comisión Especial Investigadora de los contratos, operaciones a futuro y forwards realizados por Codelco entre los años 2005 y 2007.

ACUERDOS

1. Aprobar la siguiente propuesta de trabajo, elaborada por el Presidente de la Comisión:

PROPUESTA DE TRABAJO COMISION INVESTIGADORA

1.- MANDATO:

Regulado en el artículo 297 del Reglamento de la Cámara, determina su competencia. La norma es estricta y restringe en tal medida el ámbito de materias que la Comisión Investigadora puede conocer que se previene ***"ni aun por la unanimidad de sus integrantes ni de la Sala podrán extender su cometido al conocimiento de materias no incluidas en el objeto o finalidad considerado en el acuerdo que dio lugar a su formación"***.

El acuerdo de la Sala del 11 de junio establece, dos materias principales de competencia

1) Reunir antecedentes relativos a:

- las pérdidas, cercanas a siete mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 7.000.000.000), en que habría incurrido la empresa CODELCO y
- la exposición financiera negativa en que se la colocó producto de operaciones, entre los años 2005 y 2007 de ventas a futuro y forwards que fueron innecesarios, especulativos, con altísimo riesgo e inusuales en el mercado.

2) Informarse de:

- los efectos y consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005, entre CODELCO y Copper Partners Investment Company Ltda. (Cupic) en las Islas Bermudas.

2.- PROPUESTA Y JUSTIFICACION DE INVITADOS:

El objeto de la comisión es determinar si, como consecuencia de las operaciones de futuros y forwards realizadas entre los años 2005 y 2007 y de la suscripción de un contrato específico de fecha 31 de mayo:

- a) si es que hubo pérdidas:
- b) de haberlas, si alcanzaron un monto de US\$ 7.000 millones
- c) si existen responsabilidades
- d) si hubo otros efectos.

- **El mandato de la Comisión se extiende hasta el día 27 de Octubre de 2014.**

- **Para ello se proponen 8 (ocho) sesiones a partir del lunes 4 de Agosto.**

A) Quien o quienes tomaron la decisión: Directorio de Codelco, Ministerio de Minería y Ministerio de Hacienda.

Primera Sesión : **Juan Villarzu y José Pablo Arellano;**
Segunda Sesión : **Alfonso Dulanto y Karen Poniachick;**
Tercera Sesión : **Nicolás Eyzaguirre y Andrés Velasco.**
Cuarta Sesión : **FTC y SUPERVISORES**
Quinta Sesión : **Gerardo Jofré, Andrés Tagle.**

B) Bajo que parámetros deberían haberlo hecho y, si se ignoraron u omitieron dichos parámetros: Se distinguirá entre:

- de Mercado: Representantes de Sociedad Nacional de Minería y del Consejo Minero ante el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre (2004-2006); Director de Estudios de Cochilco.
- Institucionales: Superintendencia de Valores y Seguros, Contraloría General de la República, Servicio de Impuestos Internos.

Sexta Sesión : **Álvaro Merino (SONAMI); Eduardo Loyola (Consejo Minero) Jorge Contallops y Eduardo Jiménez (Estudios y Fiscalización Comisión Chilena del Cobre).**

Séptima Sesión : **Ramiro Mendoza (Contraloría General de la República) y Carlos Pavez (Superintendente de Valores y Seguros)**

C) Si hubo otras consecuencias:

Octava Sesión : **Michell Jorrat (Servicio de Impuestos Internos) y Sergio Granados (Director de Presupuestos).** (Sic).

2. Oficiar al Presidente del Directorio de Codelco, a objeto que remita la totalidad de las actas del Directorio de Codelco en las cuales se habrían acordado las operaciones de ventas a futuro por parte de la estatal. Especialmente, en las cuales se acordó el *joint venture* con la empresa Minmetals, que creó a su vez la empresa Cupic, sesiones celebradas en enero, febrero y marzo de 2006.

A su vez, se solicita se la informe respecto de las empresas consultoras o personas naturales que habrían asesorado a Codelco en la toma de la decisión para realizar las operaciones de futuro.

Además, se le remita copia del contrato celebrado entre Codelco y la empresa Minmetals.

3. En el evento que el señor Juan Villarzú no pueda concurrir a la próxima sesión, se invite al Fiscal de Codelco de la época.

ORDEN DEL DÍA

Cumplimiento del mandato de la H. Sala, en orden a reunir antecedentes relativos a las pérdidas, cercanas a siete mil millones de dólares de los Estados Unidos de América (U\$ 7.000.000.000.-), en que habría incurrido CODELCO, y el riesgo financiero al que se expuso a la empresa, producto de operaciones a futuro y forwards, como asimismo investigar los efectos y consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005 entre CODELCO y Copper Partners Investment Company Ltda. (CUPIC) en las Islas Bermudas.

Para este propósito la Comisión acordó citar a la presente sesión al Presidente del Directorio de Codelco, señor Oscar Landerretche Moreno.

El desarrollo en extenso del debate se encuentra en el archivo de audio digital, según lo dispuesto en el artículo 249, inciso primero del reglamento de la Cámara de Diputados, y en la siguiente acta taquigráfica:

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS CONTRATOS, OPERACIONES
A FUTURO Y FORWARDS REALIZADOS POR CODELCO ENTRE 2005 Y 2007**

Sesión 2ª, celebrada en lunes 21 de julio de 2014,
de 16.34 a 18.13 horas

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

Preside el diputado señor Luis Lemus.

Asiste la diputada señora Paulina Núñez y los diputados señores Sergio Aguiló, Marcos Espinosa, Sergio Gahona, Issa Kort, Marcos Núñez, Víctor Torres, Sergio Espejo y Felipe Ward.

Concurre como invitado el presidente del directorio de Codelco, señor Oscar Landerretche Moreno.

TEXTO DEL DEBATE

El señor **LEMUS** (Presidente).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

El acta de la sesión constitutiva queda a disposición de los señores diputados.

El señor secretario dará lectura a la cuenta.

*-El señor **ÁLVAREZ** (Secretario) da lectura a la Cuenta.*

El señor **LEMUS** (Presidente).- La presente sesión tiene como objeto abocarse al cumplimiento de su mandato, que consiste en reunir antecedentes relativos a las pérdidas cercanas a 7.000 millones de dólares de los Estados Unidos de América en que incurrió Codelco y el riesgo financiero al que se expuso, producto de operaciones a futuro y forwards, además de investigar los efectos y consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005 entre Codelco y Copper Partners Investment Company Ltda. (Cupic) en Islas Bermudas. Para este propósito la Comisión acordó citar al presidente del directorio de Codelco, señor Oscar Landerretche Moreno.

Tiene la palabra el diputado Felipe Ward.

El señor **WARD**.- Para continuar con el trabajo que comienza hoy la Comisión y para no interrumpir la intervención de los invitados, quiero pedir el acuerdo para que avancemos en la nómina de los próximos citados o invitados, entendiendo que esta Comisión se origina después de una reunión que tuvimos aquí con el actual ministro de Educación. En tal virtud, propongo a la Comisión que para la sesión de la semana subsiguiente invitemos al actual ministro de Educación, porque es útil confrontar lo que él dijo en esa oportunidad con lo que luego nos llegó de Codelco, por oficio, a algunos diputados, en orden a que el actual ministro sí encontraba presente cuando Codelco tomó la decisión de firmar con la empresa Minmetals y, además, con domicilio en Bermudas, lo que fue desconocido en su oportunidad o, al menos, no lo recordaba, para no ser hostil con el actual ministro de Educación, por lo que sería bueno volver a preguntarle.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Le pido a la Comisión que nos aboquemos a ese punto y luego a los invitados.

Quisiera discutir la propuesta de trabajo que les hice llegar a cada uno de ustedes -la suya está incluida diputado Ward-. La propuesta tiene algunas modificaciones que me gustaría conversar.

Tiene la palabra el secretario de la Comisión, señor Patricio Álvarez.

El señor **ÁLVAREZ** (Secretario).- De acuerdo con el mandato, se trata de reunir antecedentes relativos a las pérdidas cercanas a 7.000 millones de dólares de los Estados Unidos de América en que habría incurrido la empresa Codelco y la exposición financiera negativa en que se la colocó producto de operaciones, entre 2005 y 2007, de ventas a futuro y forwards que fueron innecesarias, especulativas, con altísimo riesgo e inusuales en el mercado. Para estos efectos y las consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005, entre Codelco y Copper Partners Investment Company Ltda. (Cupic) en las Islas Bermudas, la propuesta y justificación de los invitados es la siguiente. Como el objetivo de la Comisión es determinar si, como consecuencia de las operaciones de futuros y forwards realizadas entre 2005 y 2007 y de la suscripción de contratos específicos del 31 de mayo: a) si es que hubo pérdidas; b) que de haberlas, si alcanzaron un monto de 7.000 millones de dólares; c) si existen responsabilidades, y d) si hubo otros efectos.

El mandato de la Comisión es sesionar hasta el 27 de octubre del presente año y para ello se proponen ocho sesiones, a partir del lunes 4 de agosto. La primera sesión es para recibir a los señores Juan Villarzú y José Pablo Arellano; la segunda es para recibir al señor Alfonso Dulanto y doña Karen Poniachick; la tercera, para recibir a los señores Nicolás Eyzaguirre y Andrés Velasco; la cuarta sesión, para recibir a la Federación de Trabajadores del Cobre y de los Supervisores, y la quinta, para recibir a los señores Gerardo Jofré y Andrés Tagle.

La letra b), bajo los parámetros que deberían haberlo hecho y si se ignoraron u omitieron dichos parámetros, se distinguirá entre el mercado, con representantes de Sociedad Nacional de Minería y del Consejo Minero ante el Comité Consultivo del Precio de referencia del Cobre 2004 y 2006 y director de Estudios de Cochilco, y por otro lado, institucionales: Superintendencia de Valores y Seguros, Contraloría General de la República y Servicio de Impuestos Internos.

A la sexta sesión se propone invitar al señor Álvaro Merino, de la Sonami; al señor Eduardo Loyola, del Consejo Minero; a los señores Jorge Cantallops y Eduardo Jiménez, de Estudios y Fiscalización de la Comisión Chilena del Cobre. A la séptima sesión, invitar a don Ramiro Mendoza, Contralor General de la República, y al señor Carlos Pavez, superintendente de Valores y Seguros.

En el punto C, si hubo otras consecuencias, en la octava sesión se invitará al señor Michael Jorratt, del Servicio de Impuestos Internos, y al señor Sergio Granados, director de Presupuesto.

Esa es la propuesta del señor Presidente.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Felipe Ward.

El señor **WARD**.- Señor Presidente, su propuesta facilita el trabajo de la Comisión y estoy de acuerdo con ella.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra la diputada Paulina Núñez.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Se agradece el trabajo de la Comisión. Me gustaría que se tomara el acuerdo de dejar la lista abierta, toda vez que, de acuerdo con lo que declarando nuestros invitados, podrían surgir nuevas citaciones e invitaciones.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Acogemos su petición, señora diputada.

Tiene la palabra el diputado Marcos Espinosa.

El señor **ESPINOSA** (don Marcos).- En Primer lugar, deseo reconocer el trabajo que han hecho la Presidencia y la Secretaría de esta comisión, porque nos permite contextualizar el trabajo de la Comisión, porque no solo tenemos que dar cuenta del destino de los fondos que se depositaron sino que, además, debe haber un fuerte análisis de las operaciones de venta a futuro. Para esto, no descarto invitar a un experto en análisis de ventas a futuro, a fin de que explique si el procedimiento es el adecuado para una empresa del Estado, cuyo patrimonio es de todos los chilenos. Aquí no estamos hablando de una empresa privada, con junta de accionistas y de directores, que cobran una rentabilidad o participación en las utilidades. Incluso, aquí estamos hablando de una empresa que, además, tiene el inconveniente de obtener su financiamiento por la vía del endeudamiento.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado señor Issa Kort.

El señor **KORT**.- Señor Presidente, además de felicitarlo, quiero reiterar lo que planteó la diputada Paulina Núñez en el sentido de dejar abierto el listado de invitados, porque pueden haber aristas y temas que profundizar, lo que nos llevaría a reiterar invitaciones a quienes ya han asistido.

El señor **LEMUS** (Presidente).- ¿Habría acuerdo para aceptar la propuesta del Presidente de la Comisión, en el sentido de dejar abierta la posibilidad de invitar a otros especialistas?

Acordado.

Nos quedan ocho sesiones, pero si necesitamos tiempo extraordinario, lo solicitaremos en su momento.

Solicito que ingrese nuestro invitado.

Ingresa el señor Óscar Landerretche.

Doy la bienvenida al señor Óscar Landerretche, presidente del directorio de Codelco.

Informo a nuestro invitado que esta Comisión se ha constituido en investigadora de las operaciones a futuro y forward realizados por Codelco entre 2005 y 2007.

Le pido señor Landerretche que nos explique cómo funcionan esas operaciones y cuál es la información que nos puede entregar como presidente del directorio de Codelco.

Tiene la palabra.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Señor Presidente, agradezco la invitación para hablar sobre este tema. Antes de la presentación quiero clarificar que primero haré una revisión conceptual de los mercados a futuro en minería, en general y no solo respecto de Codelco. Posteriormente, me referiré específicamente a Codelco.

Toda la información que tiene que ver con Codelco y que presentaré es pública; no hay nada que no esté en balances, reportes y anuarios. Por lo tanto, el esfuerzo que estamos realizando acá es más bien de ordenamiento y simplificación de la información, más que plantear alguna novedad al respecto.

En primer lugar, me referiré a las operaciones de futuro en la minería. Hay tres principales bolsas en las cuales se transan instrumentos relacionados con productos mineros en el mundo. En orden de importancia, la Bolsa de Metales de Londres, la Bolsa de Shanghai y la Bolsa de Nueva York. Sin embargo, la bolsa referencial es la de Metales de Londres y, cuando se ve el precio del cobre, es el precio de esta bolsa de metales.

En la actualidad, la Bolsa de Metales de Londres tiene contratos a futuro y contratos *spot* -contratos inmediatos-. Los contratos que tienen precios a futuro son a tres meses -que es un contrato muy regular- y a diciembre en el año en curso, a diciembre del próximo año y a diciembre del año subsiguiente.

Al observar estos procesos puede haber confusión, porque hasta el 2 de abril, hasta hace un par de años, los contratos eran a 3, a 15 y a 27 meses. Este procedimiento se cambió con la modalidad de concertarlos siempre a diciembre. La razón es porque en la bolsa notaron que había una recurrencia de que las compañías querían los contratos a diciembre; por lo tanto, por razones prácticas se pasó de los 3, 15 y 27 meses a establecer el mes de diciembre de cada año.

Asimismo, la bolsa ofrece la posibilidad de realizar transacciones hasta por una distancia temporal de 10 años, pero la mayor parte de los contratos corresponden a tres meses o a diciembre de cada año.

A continuación mostraré una lámina para que se hagan una idea de lo que significan estos contratos a futuro. Se puede observar un período particular, que no tiene nada de especial y que solo ocupo como ejemplo, en el cual se produce una fuerte alza en el precio del cobre, y corresponde al período al 2005 y 2006, en que se partió con precios de cobre *spot* de 150 centavos la libra hasta llegar a 350 centavos la libra -lo que significó un incremento bastante importante-.

Las líneas que salen de cada punto corresponden a los precios proyectados de acuerdo con los contratos futuros. Por ejemplo, si se toma septiembre de 2005 -que está en celeste- se observa un precio *spot* del cobre del orden de 170 centavos la libra. Si se toma el contrato a tres meses es un poco más bajo, es decir, alrededor de 160 centavos la libra. Sin embargo, si la opción es por 15 meses, el valor está por debajo de los 150, probablemente cercano a los 130 centavos la libra.

A continuación les mostraré cifras desde marzo del 2005 a marzo del 2006. La línea roja corresponde a los contratos inmediatos, es decir, de precios *spot*. Se pueden observar las trayectorias de los precios a futuro, es decir, a 3, 15 y 27 meses, que corresponden a la etapa previa al cambio de modalidad de contrato de diciembre a diciembre.

En este caso me interesa hacerles notar que el precio siempre está retornando, es decir, el valor predictivo de esos contratos a futuro es relativamente bajo en este período, lo que lo hace volver a la media y lo constituye como un fenómeno que generalmente observamos en los contratos a futuro.

En la siguiente lámina se observa un período justamente al revés. Corresponde a contratos *spot* que van desde marzo de 2013 hasta junio de 2014 y que muestran el período de caída de precio. Reitero que es justamente lo contrario de lo anterior. En realidad, se observa que las curvas de precio de contratos a futuro son casi planas, pero con una leve tendencia al alza.

En general, los mercados a futuro tienden a estabilizar el precio y, de algún modo, a ir en contra de la tendencia, que es parte de la valoración y del sentido que tienen esos contratos para los clientes que los usan. Ahora, es importante señalar que el fenómeno que ocurre con los contratos a futuro no es algo específico a los contratos de futuro en la minería. Por ejemplo, si vieran gráficos similares a estos, para, por ejemplo, futuros de tipo de cambio, verían exactamente lo mismo, tal como ocurre con otros *commodities*.

¿Qué es un contrato a futuro? Un contrato a futuro sobre cobre consiste en la venta o compra de una determinada cantidad en una fecha futura. En el fondo, lo que se promete es una cantidad física del producto en una fecha futura a un precio futuro de mercado establecido de antemano.

¿Cuáles son las razones para tener un contrato a futuro? Primero, que el precio del cobre presenta una elevada volatilidad. Otra de las razones es el tipo de cambio. El tipo de divisas es algo muy volátil. Esto significa que los productores, consumidores y comerciantes de cobre que dependen de cualquiera de estos precios, están muy expuestos a esa volatilidad. O sea, un movimiento repentino del cobre incide también en sus insumos clave y aunque eso puede generar enormes ganancias, pero por sobre todo enormes pérdidas al no tener alguna compensación.

En general, este tipo de agentes puede realizar operaciones de futuros buscando protegerse del riesgo derivado de las fluctuaciones desfavorables del precio. Este tipo de procedimientos se denomina operaciones de cobertura, aunque otros usan el anglicismo *hedging* para referirse a lo mismo.

Algo relevante es que en los mercados de futuros no todas las transacciones -hoy diría solo una parte- tienen una motivación fundamental; es decir, que responden a la necesidad de cobertura, es decir, soy un productor que necesita cubrirse y voy y busco la cobertura en el mercado.

Una parte de lo que se mueve en el mercado tiene que ver con la participación de especuladores, gente que se dedican a observar los contratos y a arbitrarlos. Es decir, toma los contratos, los venden o los compran, de modo de aprovechar las diferencias de precio y, así, de pasada, obtener alguna ganancia. Básicamente, estos especuladores buscan beneficiarse en la medida en que haya discrepancias entre los precios que se están transando estos futuros y las expectativas que existen sobre ellos. Por lo general, cuando hay noticias importantes que afectan los prospectos futuros del cobre, se generan ciclos especulativos, en los que los especuladores esperan obtener ganancias.

Hay dos tipos de operaciones de futuros, y es importante hacer la distinción, porque son completamente distintas. Una son las llamadas operaciones estructuradas, estos es, instrumentos, una especie de papelito que dice, por ejemplo: "Le prometo tantas toneladas de cobre, a tal precio y en tal fecha". Estos instrumentos tienen una estructura determinada por la Bolsa de Metales en que se transa. Es decir, se hacen de aquí a diciembre, o en tal fecha o en 3, 15 o 27 meses.

¿Por qué la Bolsa de Metales determina esa estructura? Porque en la medida en que esté estructurado, en el sentido de que todos los contratos sean lo mismo, se puede transar entre ellos; es decir, se genera un negocio atractivo para los inversionistas. Por eso que la Bolsa trata de estructurar esas operaciones.

También existen las operaciones no estructuradas, las que ocurren fuera de la Bolsa, y que se denominan *over the counter*, OTC -sobre el mostrador-. Básicamente, significa que si hay personas que tienen requerimientos peculiares de cobertura, a quienes no les sirve la cobertura estructurada - es decir, si la Bolsa les ofrece coberturas de entre 3, 15 o 27 meses, pero ellos requieren algo más complicado, por ejemplo, un futuro mezclado con otra cosa, con un crédito u otro- en general, esas operaciones se hacen *over the counter* y son no estructuradas. Los datos que existen respecto de esas operaciones son bastantes transparentes, las Bolsas los proveen. Los datos contienen los precios de operaciones estructuradas. Las operaciones *over the counter*, son más difíciles y, a veces, se pueden saber por las características de las empresas. Son operaciones bajo la línea. Algunas tienen como política revelar ese tipo de información, pero en general, no es tan fácil saberlo. Hay empresas en las que, derechamente, no es posible saber cuántas de esas operaciones se están haciendo. Entonces, hay que tener cuidado con las afirmaciones temerarias sobre este mercado. Como, por ejemplo, las que aseguran que este mercado no existe o que es muy pequeño; eso no es tan evidente. Lo que pasa es que no hay información al respecto, pero podría ser gigantesco. Por ejemplo, la crisis *subprime* tuvo mucho que ver con este tipo de operaciones. Nadie sabía que existían o se pensaba que eran poco profundas pero, al final, resultó ser lo contrario. Todas las crisis financieras parten en este tipo de operaciones, *over the counter*.

En general, los mercados estructurados son bastante sanos.

Hagamos un ejercicio sobre una operación de futuros sobre el cobre. Supongamos que un productor acuerda con un cliente la venta de 2.500 toneladas de cobre, que se entregarán en tres meses más. El precio acordado por las partes será el precio de mercado al momento de la entrega; es decir, es una cotización conocida en el presente. Para nuestro ejemplo vamos a decir que el precio de entrega inmediata es de 318,7 centavos la libra. O sea, cada tonelada métrica valdría 7.027 dólares. Supongamos que el precio futuro, a tres meses, será 318,7 centavos la libra. Perdón, hay un error en el ejemplo. Pero sigamos, el productor, para protegerse frente a movimientos desfavorables del precio, en paralelo a la venta física, vendería contratos de 3 meses equivalentes a 2.500 toneladas, al precio futuro imperante hoy. Así se cubre ante la posibilidad de que el precio se mueva de una manera desfavorable y no lo haya aprovechado, por así decirlo, para cubrirse en este momento. Como dato anecdótico, como cada contrato de futuros de la Bolsa de Metales tiene un volumen de 25 toneladas, en este caso, la operación sería de 100 contratos, que es una métrica que se usa en la Bolsa de metales.

Respecto del balance de la operación, supongamos que el precio *spot* de mercado cae 10 por ciento en los próximos 3 meses, llegando a 6.324 dólares por tonelada métrica. El productor concluye su operación física y vende a 6.324 dólares por tonelada métrica, que es el negocio que se había pactado y, al mismo tiempo, el productor cumple su compromiso de venta a futuro a un precio de 7.026 dólares por tonelada métrica. Para cumplir ese compromiso recurre al mercado *spot*, comprando el equivalente de 6.324 dólares por tonelada métrica en el mercado *spot*. Por lo tanto, la operación de futuro significa una ganancia de 702 dólares por tonelada métrica. En definitiva, hago una venta física a un

precio futuro y deshago la operación a través de una operación de futuros.

Un ejemplo completamente opuesto, es donde el precio *spot* sube 10 por ciento. Es exactamente simétrico, pero genera una pérdida de 704 dólares por tonelada métrica. En este caso el productor concluye su operación física, vendiendo a 7.730 dólares y, al mismo tiempo, cumple su compromiso de venta a futuro a un precio de 7.026 dólares. Para hacer esto, recurre al mercado *spot*, igual que en el caso anterior, compra el tonelaje equivalente a un precio de 7.730, pero pierde 704 dólares.

El balance de transacción física y de futuro le significa un egreso. Esto está bien, porque la ganancia de 7.730 se compensa con la de pérdida de 704. Es lo mismo, porque la operación asegura contra que el precio suba y baje. En cualquiera de los dos casos sale con la misma plata, solo que en uno caso el resultado incluye la ganancia de la operación futura y en el otro caso la pierde. Es exactamente lo mismo. Ese es el punto preciso del ejemplo. Y esa es la razón por la cual los productores recurren al mercado de futuro, para poder cubrirse ante la subida y la bajada de precios.

En sentido estricto, al hacer una operación de futuro está comprando un seguro, solo que no tiene la misma connotación de un mercado de seguros, en el cual se sabe exactamente cuál es la prima que se está pagando, sino que *ex post* se realiza la ganancia o pérdida asociada a la operación.

Ahora, el principal beneficio de las operaciones de venta en mercados de futuros es la eliminación del riesgo asociado a cambios desfavorables en el precio, y esta es la razón por la cual se usa, pero estas operaciones involucran algunos costos básicos. Lo fundamental es que estas operaciones no se hacen sin corredores de bolsa; por lo tanto hay un pago por lote al mes, hay un costo operativo, una comisión a los corredores.

El segundo problema asociado es que hay una necesidad de mantener garantías en línea con el nivel de exposición de la operación. Por lo tanto, eso hace que se detenga cierto tipo de activos, porque los compromete para garantizar las operaciones. Eso ocurre en todos los tipos de operaciones financieras en general, pero en esta también tiene ese problema.

Sin embargo, el costo más importante, desde la perspectiva de un productor, puede ser el hecho- y esto es lo que convoca a esta Comisión- de no participar en ganancias derivadas de eventuales alzas de precios de cobre, por sobre la cotización fijada de antemano.

En el caso de Codelco, la empresa opera a través de *brokers* con transacciones *over the counter*, en general, pero las realizadas fueron operaciones extremadamente pequeñas.

Sobre Codelco y las operaciones de futuro. Hay dos tipos de operaciones que ha hecho Codelco en algún momento. Las primeras son operaciones de protección de precios, cuyo objetivo es fijar un flujo de caja por los ingresos de venta. Básicamente, la compañía respalda la producción a un precio estimativo -es el tema que convoca a esta Comisión-. La otra que me interesa enfatizar, porque son las que todavía hacemos, son las llamadas operaciones de flexibilización comercial, que se realizan con el fin de ajustar condiciones particulares de algunos contratos de venta, en torno a la cartera de productos de Codelco.

Con esto se busca llevar el precio efectivo del contrato al referente, en este caso en venta de cátodos, al

precio que corresponde al mes siguiente a la fecha del despacho físico en la Bolsa de Metales de Londres.

Permítanme darles un ejemplo, como el que di anteriormente para explicar, porque no es tan evidente y para que entiendan lo que hacemos. Aquí tienen un caso de una operación de flexibilización comercial en la venta de cátodos.

Supongamos que en enero de 2014, un cliente le comunica a Codelco su deseo de comprar mil toneladas de cátodos de cobre, para determinar su precio (preciarlo) en marzo de 2014. Hay un compromiso de comprar mil toneladas en marzo y entregarlas en Shangai o en Indonesia, y en ese lugar se va a preciar, es decir, se va a pagar al precio que llega.

El problema que tiene esa operación es que Codelco empieza a enviar esas mil toneladas antes. Entonces, hay un riesgo asociado al precio en la transición, en el despacho. Es decir, cuando se enviaron las toneladas métricas de cobre, puede haber tenido un precio muy distinto del que había cuando llegan, y como el precio del cobre suele ser bastante volátil, Codelco está expuesto en ese momento.

En consecuencia, la política general de comercialización de Codelco establece un plazo preferencial para ventas de M+1, es decir, la máxima exposición que se quiere tener. Entonces, para satisfacer el pedido del cliente y cumplir con la política general de comercialización, la Corporación hace la siguiente operación de flexibilización comercial: vende al cliente el tonelaje físico solicitado (mil toneladas) con preciación de marzo de M+2. Es decir, le comunica al comprador que le va a vender las mil toneladas al precio que existe en dos meses más, así queda consignado en el contrato, y envía el barco con el cobre.

Luego compra, mediante contratos a futuro, mil toneladas a M+2; compra en paralelo a M+2, para poder despachar al mismo precio, y después vende mil a M+1, y así recorta un mes en la exposición a volatilidad de precios que tiene. Entonces, gracias a esta operación, las transacciones a M+2 se compensan y la Corporación realiza efectivamente su venta a M+1.

Entiendo que la operación más común, debido a los tiempos de despacho, es entre uno o dos meses y en algunos casos muy excepcionales se llega a tres meses. Y los costos asociados a estas operaciones son de cargo del comprador, es decir, es parte del servicio de despacho incluir esos costos.

Algunas razones para efectuar coberturas en general: Evitar el riesgo de quiebra/vulnerabilidad ante la caída momentánea del precio. En general, eso lo hacen compañías que están entre el tercer y cuarto cuartil de costos, que no es el caso de Codelco. Son compañías que están en un momento muy crítico, de manera que si el precio les pega, podrían quebrar, y buscan cubrirse contra eso, porque significaría el fin de la empresa.

Fijar precios altos de anticipación a una caída del mismo. Esto conlleva un problema, que supone la capacidad de predecir los precios y es difícil sostener estas predicciones en el tiempo. Si algo nos ha demostrado el precio en general de los activos y de todas las categorías, pero en particular los futuros y en los mercados de *commodities*, es su alta volatilidad y dificultad de predicción, como mostraban los gráficos al principio.

A veces hay un requerimiento contractual de acreedores, como en el caso en que una persona solicita dinero a alguien y el que hace el préstamo, pone como condición que esa persona se cubra contra los riesgos de precio. Eso también es muy frecuente y les sucede habitualmente a los

agricultores. Se les presta fondos para inversiones importantes, pero se les exige que hagan coberturas cambiarias. Eso es bastante común, pero no es la realidad de Codelco.

En el caso en que el plan de negocios depende críticamente de la materialización de los precios esperados. Es decir, si una persona tiene el plan de negocios de una mina, por ejemplo, y si el precio de la energía sube a determinado nivel, la persona quedaría liquidada, entonces se cubre ante esa subida de precio de energía. Tampoco es el caso de Codelco; pero estas son razones por las cuales a veces se hacen estos proyectos.

Razones para no efectuar coberturas. Primero, el accionista o dueño normalmente está en mejor posición de gestionar el riesgo del precio del cobre en función de sus objetivos. La razón que más me importa es la segunda, pues es la central: Cubrir el riesgo precio no es lo mismo que cubrir el riesgo flujo de fondos.

¿Cuál es la razón? Es muy simple, tengo el precio del cobre moviéndose, y si fuera cierto que los costos son constantes, en la medida en que me cubro de esta volatilidad, quedo asegurado, pero si se están moviendo los dos, y no necesariamente al mismo tiempo, puedo asegurarme contra esto, pero lo otro también se mueve.

Entonces, podría suceder que me asegure frente a uno y no frente al otro, y finalmente no es evidente que esté reduciendo el riesgo. Porque, por ejemplo, y esto es lo que sucede en el mercado del cobre, el precio del cobre y los costos del cobre tienen una cierta correlación en el tiempo, por así decirlo, desfasados, pero tienen una tendencia en el tiempo. Esto significa que hay una cierta relación entre precio y costo. Si se elimina uno, el otro sigue subiendo o bajando. Si fueran independientes los dos, podría ser que no tenga ningún efecto cubrirse de uno y no del otro. Hay que tener cuidado con esto: Cubrir el riesgo de precios no es lo mismo que cubrir el riesgo de flujo de fondos y, por lo tanto, sigue habiendo incertidumbre en la evolución de los costos.

Otro punto es que los costos de transacción no son menores. En los contratos de *counter* a veces no son menores los costos de transacción asociados.

¿Cuál es la política vigente del directorio de Codelco? En la lámina pueden ver el acta del directorio de 9 de noviembre de 2010, que indica: "El directorio, luego de analizar y discutir sobre la información expuesta, acuerda fijar como política no efectuar operaciones de protección de precios del cobre, especialmente en el entorno financiero-comercial actual."

Esa es la política vigente del directorio: no se hacen operaciones de protección de precios del cobre, pero sí se hacen esas operaciones de flexibilización comercial, estos M+1 más M+2. Eso se hace; pero no se hace en las otras operaciones.

En general, la postura del directorio completo -en esto no creo que haya alguien que discrepe- es que no vemos razones para efectuar este tipo de operaciones de protección de precios del cobre en Codelco, en este momento.

Ahora pueden observar los acuerdos de directorio que autorizaron operaciones de protección de precios en el pasado. Lo que ustedes están revisando son los acuerdos N° 39, de 9 de enero de 2006; N° 21, de 11 de julio de 2005, y N° 17, de 19 de abril de 2007.

Esta información es muy similar a la que expuse en la Comisión de Minería, de la Cámara. Estos son los contratos

y tienen los nombres Salvador 1, Salvador 2 y Gaby. Pueden ver la producción involucrada.

Para que se hagan una idea, esta es la producción total; entonces, si toman el periodo, se tienen que imaginar un flujo de promesas de producción equivalente -por así decirlo- a dividir por el número de meses. En cada mes se entrega un pedacito. Y aquí están los precios del cobre asociados a cada contrato; cada uno tiene su historia.

Además, están las justificaciones que se dieron en el directorio del momento para hacer esas coberturas y también vemos las pérdidas expost, como resultado del boom de precios del cobre.

El total de pérdidas que hemos detectado, y están disponibles en todos los balances de Codelco, es del orden de 4.663 millones de dólares. Esa es la información. Como les decía, esto no es distinto a lo que les mostré la otra vez.

El otro tema que ha generado consultas, por parte de los diputados y de algunas personas, tiene que ver con el contrato Codelco-Minmetals, conocido como Cupic, que es una operación más compleja, pero también es una operación de venta futura, que es exactamente lo mismo. O sea, las justificaciones teóricas no cambian. Lo que cambia es la complejidad institucional de esta operación.

Aquí hay bastantes antecedentes que ustedes tienen en su poder. Básicamente, en 2006, con el propósito de desarrollar un acuerdo estratégico de largo plazo, Codelco y China Minmetals, que es una empresa estatal, formaron un *Joint Venture*, denominado *Copper Partners Investment Company Limited*, Cupic.

Se los quiero enseñar viendo el gráfico. Aquí está Codelco Chile, aquí Minmetals y a través de filiales, que tienen cada una de estas compañías para hacer este tipo de operaciones, constituyeron Cupic, el 1 de febrero de 2006. Es una empresa constituida en Bermudas, que es un protectorado británico. La propiedad de Cupic es de 50 por ciento de cada una de las partes.

¿Cómo funciona el contrato Cupic? Codelco se compromete a vender -la misma modalidad de un contrato de futuro- un flujo constante de cobre a Cupic, y luego Cupic le vende eso a Minmetals. El precio que está asociado a esa venta es fijo y, por lo tanto, Cupic realiza las ganancias o las pérdidas asociadas a las fluctuaciones de precio. Si el precio hubiese sido peor, de hecho hay periodos en que ha sido peor, después de la crisis Subprime, si no me equivoco, Cupic hizo pérdidas.

Por el contrario, en los periodos en que ha sido mejor, Cupic ha hecho ganancias. El 50 por ciento de esas ganancias se las lleva Codelco y el otro 50 por ciento Minmetals.

Las ganancias que se lleva Codelco siempre las trae de vuelta. En eso no hay plata que no vuelva al país.

Como pago -por así decirlo- por esta operación, Cupic, que es 50 por ciento constituido por estas dos fuentes, le anticipó 550 millones de dólares a Codelco en 2006. Esos fondos fueron importantes para Codelco, porque era una época de grandes restricciones de financiamiento, pero en esa época eran más graves aún y, por lo tanto, esos fondos estuvieron asociados a inversiones en Gaby. Fue uno de los mecanismos de financiamiento de Gaby en una época en que no había fondos para ello.

Señor Presidente, esa es la información de la operación Codelco-Minmetals.

Quedo disponible para sus consultas.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Muchas gracias, señor Landerretche.

Tiene la palabra el diputado Marco Antonio Núñez.

El señor **NÚÑEZ** (don Marco Antonio).- Señor Presidente, quiero agradecer la presencia del presidente del directorio de Codelco.

Tengo dos consultas. La primera es muy corta. ¿Por qué Bermudas? Cuando nos informamos de esta transacción en este protectorado británico, estábamos en el inicio del debate de la reforma tributaria, donde el concepto de evitar la elusión estaba en el corazón de la reforma, y sigue estándolo.

Aquí tuvimos al ministro Eyzaguirre, quien nos dijo que no había sido parte de la decisión de las compras a futuro y, posteriormente, se demostró que había asistido a la sesión donde se desarrolló este proceso y finalmente se toma la decisión institucional.

Entonces, pido una explicación razonable, por los intereses de Codelco y de Chile, de por qué utilizar Bermudas como sede de la transacción de esta nueva empresa que tiene dos dueños, China Minmetals y Codelco.

Producto de estas situaciones que hemos analizado, derivadas de la necesidad de invertir, todo el concepto detrás de los problemas de capitalización de la empresa, ¿cuál es el criterio del directorio de tomar decisión respecto de ventas de futuro, donde el periodo de plazo no es baladí?

Recibimos información de exautoridades de Codelco, expertos, donde nos plantearon que el promedio de este tipo de operaciones en el mercado cuprífero bordea los 5 años. Ya son extrañas, en términos de su frecuencia, las que llegan a 10 años, y a 15 años son muy pocas. Son *outliers*.

Esas son mis consultas, y reitero mi agradecimiento por la exposición tan clara del presidente del directorio de la empresa más importante de Chile.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Felipe Ward.

El señor **WARD**.- Señor Presidente, me sumo a las palabras de agradecimiento del diputado Núñez por la presencia y exposición de nuestro invitado.

También mi consulta es por qué Bermudas.

Es una consulta que debemos aclarar desde ya, a pesar de que tendría que contestarla el directorio de la época, pero de todas formas hay que consultar la opinión de nuestro invitado.

Si hay que realizar un juicio de valor, creo que es de sentido común por qué Bermudas. Porque los chinos no pagan impuestos. Ergo, menos plata para Chile. Pero esa es mi opinión y la que importa es de Codelco.

Luego, ¿por qué a 15 años? Entiendo que si uno ingresa a la Bolsa de Metales de Londres, promedio uno, máximo dos, excepcionalmente tres, pero quince de ninguna manera.

En las definiciones contenidas en la presentación hay una trasgresión a los fundamentos que permiten celebrar contratos de futuro, porque se está aumentando unilateralmente el riesgo, y eso suena a algo irresponsable. No quiero aventurar más allá, pero da la sensación de que no hubo un buen negocio.

Nunca hemos dicho, y nadie ha sostenido, ni siquiera quien expuso estas dudas la primera vez, que aquí hay dolo. Nadie piensa eso, pero sí culpa. Sí creemos que hay un perjuicio para el fisco producto de un pésimo negocio firmado a una cantidad insólita de años plazo, que no tiene nada que ver con el mercado.

Quiero saber si es posible obtener las actas del directorio en el que se tomó esta decisión, específicamente el contrato con Minmetals.

Enviamos un oficio hace algunas semanas y el directorio nos remitió información relativa a dichas actas, pero no las envió, quizás amparados en razones de prudencia, y señalando en este mismo oficio que iban a ser entregadas en esta oportunidad.

Señor Presidente, solicito la entrega de las actas que recogen la decisión de contratos de futuro.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra la diputada Paulina Núñez.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, quiero saludar al presidente del directorio y a la persona que lo acompaña, y le agradezco su exposición.

Tengo varias preguntas, pero quiero partir por la razón. Hay una lámina en la presentación que indica las razones para efectuar coberturas. Dentro de esas, la primera es evitar riesgos de quiebra. El presidente del directorio ha indicado que no era el caso de Codelco -esperamos que nunca lo sea- en cuanto a las razones para haber contratado. Me salto el tercer y cuarto punto porque no es la realidad de Codelco.

Vuelvo al segundo, donde dice fijar precios altos en anticipación a una caída del mismo, que supone una capacidad predictiva difícil de objetivizar. En la presentación se ha indicado que es lo más complejo y riesgoso. Insisto, estamos en la lámina de las razones para efectuar coberturas.

Si esa no fue la razón, entonces por qué. Es difícil de sostener esas predicciones en el tiempo.

¿Hubo una baja capacidad de poder predecir? ¿Cree que hubo al menos culpa de no darse cuenta, si esa es la única razón que nos están planteando, para haber contratado a futuro, en el plazo que se contrató y con los riesgos asociados?

Volviendo a lo del ministro Nicolás Eyzaguirre, el colega Núñez ha hecho una apreciación de las palabras del ministro, y es importante citarlo textual para no descontextualizarlo.

En un artículo de la revista digital Nueva Minería y Energía, de julio de 2014, referido a la firma de estos contratos, el ministro dice lo siguiente: "Ninguna información de esto que ustedes señalan de que hubiese alguna sociedad que estaba localizada en las Bermudas.

"Hubiese saltado inmediatamente, porque si esto permitía que el socio pagara menos impuestos en Chile, haría cuenta de mi condición de ministro de finanzas, al cual sí le interesa que se paguen los impuestos en Chile. Así que, o estaba cazando moscas o simplemente no se informó."

He querido citarlo textual porque Codelco ha ratificado se asistencia en el directorio.

Además, sobre la firma de Cupic, entre Codelco y Minmetals, tengo una duda sobre la fecha. En la Comisión anterior se nos expuso que era de mayo de 2005, es decir, meses antes de que entraran directamente los contratos de futuro. Solo me refiero a los contratos entre Codelco y Minmetals, Cupic, la sociedad que se forma. Tengo entendido que es de 31 de mayo de 2005. Uno de los expositores entregó esa fecha en la sesión especial.

Señor Presidente, me gustaría que eso se verificara, porque de ser así es justo dos meses antes de que Cupic empiece a venderle a Minmetals; es decir, que la sociedad conformada entre Codelco y Minmetals le venda a unos

de sus socios, precisamente a Minmetals, dejando claro que habría una elusión, para no hablar de evasión, en fin, y que no lleguen esos impuestos a Chile, con lo que ello significa. Y ni siquiera esos recursos están dentro de estas pérdidas, ya sea de 4.700 o 7 mil, si llegamos a calcular eso.

En el caso de Minmetals hay que entender dos cosas. Primero, la formación de Cupic; segundo, la compra que Cupic le hace a Minmetals.

Entonces, se genera la duda de por qué se contrató entre Codelco y Minmetals, y además en Bermudas. ¿Fue para que la compra que iba a ocurrir meses después produjera una elusión?

Además, ¿hay una estimación de cuánta es la pérdida fiscal por no haberse tributado en Chile? Es importante conocerla.

Siguiendo el orden lógico, una vez que el directorio toma la decisión de realizar estos contratos de futuro, de contratar con Minmetals, ¿ya se tenía el comprador acordado?

Insisto, se forma una sociedad en Bermudas, para eludir impuestos, se contrata entre Cupic y Minmetals, ¿y cómo se llega al eventual comprador?

Estamos siguiendo la tesis, en virtud de esta fecha que se entrega, que podemos revisarla para que no haya dudas, de que se forma esta sociedad entre Codelco y Minmetals, Cupic, el 31 de mayo de 2005. Luego, Cupic vende a Minmetals. Es decir, el socio que conformamos le vende a la mitad a esa misma sociedad.

Entonces, cuando se toma la decisión del directorio, ¿ya se conocía que se iba a vender a Minmetals?

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Sergio Gahona.

El señor **GAHONA**.- Señor Presidente, quiero reiterar los agradecimientos al presidente ejecutivo de Codelco.

Por lo que puedo entender, las operaciones a futuro, *forwards* y otras cosas que se realizan en la bolsa de metales, se hacen con ciertas condiciones y reglamentaciones. Pero creo que esto es fuera de bolsa. Es un acuerdo entre dos entidades, y desconozco si Minmetals es privada o estatal. En el caso nuestro es estatal. O sea, hay una cosa absolutamente fuera de bolsa, del mercado formal, por decirlo de alguna manera, lo que no significa un ilícito, pero sin las reglamentaciones de un mercado formal.

Quiero conocer si hay otros ejemplos de grandes compañías mineras que para financiar sus proyectos de inversión utilizan este mecanismo.

¿Existe algún análisis comparado? ¿Se ha constituido alguna empresa de cobre en Bermudas con socios chino o indio? ¿Existe algún parangón en el mercado internacional respecto de algo similar de lo que se hizo en Codelco?

En esa época había otros mecanismos de financiamiento. Uno puede entender que se necesitaban recursos para llevar adelante la inversión de Gabi, pero por la calificación de riesgo de Codelco me da la impresión de que se podría haber colocado bonos.

También se podría haber usado recursos del fondo soberano, si es que el país los tenía, o la cuantía de ese fondo soberano, o la capitalización de utilidades u otros mecanismos de financiamiento distintos y con menor riesgo para financiar los 550 millones de dólares que se consiguieron como anticipo, contra venta a futuro, de un precio pactado que significó una tremenda pérdida de ganancias para Codelco.

El señor **LEMUS**.- Tiene la palabra el diputado Sergio Espejo.

El señor **ESPEJO**.- Señor Presidente, no había tenido la oportunidad de felicitar públicamente al presidente del directorio por las funciones que ha asumido, y quiero hacerlo en esta ocasión.

Parte de esta discusión, no en el caso de esta Comisión, nos va a llevar a un debate más de fondo sobre el financiamiento de largo plazo de Codelco y la forma en que la principal empresa del país, y probablemente una de las más importantes del mundo en esta materia, enfrenta desarrollos que hasta ahora el Estado de Chile ha sido mezquino en financiar, lo que puede haberlos obligado a buscar mecanismos como este.

Un par de preguntas al señor Landerretche. En primer lugar, entiendo que toda la información relevante que nos ha entregado atingente a lo que investigamos es pública y se ha mantenido en esos términos. Si eso es correcto, le pido que lo confirme.

En segundo lugar, y vinculado con lo que plantea el diputado Gahona, entendí que las operaciones que realiza Codelco en esta materia eran *over the counter*. Por lo tanto, le solicito que explique cuál fue la razón para operar a través de ese mecanismo y no de operaciones estructuradas en bolsa.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Sergio Aguiló.

El señor **AGUILÓ**.- Estas operaciones de cobertura, y en particular las operaciones a futuro en una empresa como Codelco, ¿siempre las adopta el directorio o en alguna oportunidad lo puede hacer el gerente general?

Por otra parte, creí entenderle que los precios a futuro tienden a comportarse de la siguiente manera. Cuando la tendencia del precio inmediato es al alza, los precios a futuro tienden a ser menores, y cuando la tendencia del precio inmediato es a la baja, el precio a futuro tiende a ser algo mayor, de tal manera que el precio a futuro tiende a generar mayor estabilidad y equilibrio.

Entonces, ¿hay alguna correlación que haya estudiado Codelco entre las tasas de crecimiento predecibles de las principales economías demandantes y el precio del cobre, particularmente en las tasas de crecimiento de China e India, y las tendencias en el precio cuando las tasas de crecimiento suponen un cierto rango en el valor del cobre?

Sé que es bastante difícil determinar el punto, pero quiero saber si hay alguna correlación con ese tipo de materias y de qué manera se puede tener una cierta predicción.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el señor Landerretche.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Señor Presidente, quiero hacer una clarificación inicial. Varias de las consultas que me han hecho los diputados requieren una cierta interpretación de los criterios que dieron sustento a las decisiones del momento. Por lo tanto, puesto que no estuve presente, voy a ser cuidadoso. Pero hemos estudiado los antecedentes que existen.

Cuando se me pide hacer una reflexión sobre cómo habría pensado alguien o cómo habría pensado la gente responsable de Codelco en su momento para justificar algo, me va a costar mucho decirlo.

Les puedo dar algunos elementos especulativos para que ustedes los consideren, pero de ninguna manera me gustaría

que se interpretara como una versión oficial de Codelco ni nada por el estilo. Responde ese tipo de consultas quizás más en mi carácter de economista de la plaza que de otra cosa.

Entonces, vamos punto por punto, aunque algunos se han reiterado. Respecto del tema de Bermudas hay que decir que el contrato Codelco-Minmetals, si bien tiene esta estructura, sigue siendo un contrato de operaciones a futuro. Eso es; no es otra cosa. Es un contrato en el que se constituye esa sociedad, asociado a un *supply contract* de provisión de un cierto número de toneladas métricas al mes a un cierto precio. Eso es. Es un contrato a futuro súper sofisticado, por así decirlo, y bastante largo.

Ahora, ¿por qué se constituyó en Bermudas? Honestamente, no tengo los antecedentes de qué llevó a esa decisión, pero sí puedo decir que Codelco no tiene ninguna política respecto de dónde deben constituirse sus clientes, y eso lo incluyo en la actualidad.

En ninguna parte de la ley de Codelco ni de las determinaciones del directorio se expresa que las personas o a las compañías a las cuales les vendemos cobre, sea a futuro o *spot*, deban constituirse en Chile. Eso no se dice en ninguna parte y sería muy raro. En general, ninguna empresa minera, privada o pública, en ninguna parte del mundo, tiene ese tipo de exigencias.

En ese sentido, no sé cuáles son las razones para escoger a Bermudas y no Jamaica, Hong Kong o Shanghai, porque también podría ser ese lado. Es una empresa estatal china que, además, hago presente que es nuestro principal mercado de cobre, cosa que no es menor.

Les puedo decir que no tenemos como requerimiento en la empresa exigir a las compañías que se constituyan en Chile. No es parte de la política, podría serlo en el futuro, pero en este momento no lo es.

El señor **AGUILÓ**.- Y si lo fuera en el futuro, ¿podría ser una restricción muy grande que se autoimpondría Codelco?

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Sería muy raro que un país exportador obligue a la persona que compre acá para que pague impuestos acá. Por ejemplo, eso sería como si Viña Concha y Toro dijera a los restaurantes de Nueva York que tienen que constituirse en Chile y pagar impuestos. Eso sería bastante extraño.

El señor **GAHONA**.- Lo que sucede es que Codelco forma parte de esa sociedad.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Sí, es cierto. Por eso les digo que no sé cuál es la razón. No digo que no haya habido una razón para constituirse en Bermudas, pero sí les puedo decir que no existe una política al respecto.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Lo que pasa es que no se trata de cualquier ciudad o de cualquier país, sino que se trata de un paraíso fiscal.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- ¿Es Bermudas un paraíso fiscal según el Fondo Monetario Internacional? Hay que tener ojo con eso. Está bien, pero les digo lo que la compañía tiene como política. Especular sobre las razones de personas que las gestionaron antes es un poco más difícil para mí, pero dije antes que en lo que respecta a Codelco todas las utilidades o pérdidas que se generan en Cupic se traen de vuelta.

El diputado Núñez me pidió que fuera explícito sobre el criterio del directorio sobre operaciones de futuro de Codelco.

Tal como dije, la política del directorio vigente es no hacer operaciones de protección de precios del cobre. Eso no significa que no vamos a hacer operaciones de flexibilización comercial, ya que consideramos que son necesarias y debemos hacerlas. En una sesión pasada les mostré que las ganancias y pérdidas que se producían en ese tipo de operaciones son muy pequeñas y marginales para la escala de Codelco. Ese es el criterio.

Señor diputado, si me pregunta qué creo como director de Codelco, debo decir que nuestro negocio no incluye este tipo de operaciones financieras. Ese es mi punto de vista, pero en mi presentación está la postura del directorio.

El diputado Ward consultó, además de lo de Bermudas, por qué se realizó la operación a 15 años.

Es efectivo que es un período relativamente largo para este tipo de operaciones *over the counter*.

La razón tampoco la conozco, pero hice un poco de investigación. Observé cuáles eran los pronósticos respecto del precio del cobre de la gente que se dedica a esto en Chile, en la plaza, o sea, mis colegas economistas, y particularmente de los que participan del comité de predicción del precio del cobre. En general, todos esos pronósticos favorecían pensar que era una buena idea. O sea, los precios del cobre que ellos pronosticaban, de manera transversal, era una sustantiva reversión a la baja, un escenario crudo; que estaría por debajo de 1 dólar.

En la noche, para entretenerme un poco, reviso la prensa para ver cuáles de mis destacados colegas, que hoy tienen una visión tan crítica de la operación, en aquella época validaban dicho pronóstico, y ustedes se sorprenderían de lo interesante que puede ser mirar hacia atrás. Incluso, los pronósticos oficiales de quienes participaron de la Comisión, cuya postura está en las actas que traje, y pueden revisarlas, eran que para los próximos dos años el precio estaría por debajo de 1 dólar.

Señor Presidente, reitero que no sé cuáles son las razones que motivaron tal decisión, porque no estuve presente y no está escrito, pero especulo que la razón fue que se observaba un precio anormalmente alto de acuerdo con el mercado, y la gente que analiza esta materia pronosticaba un precio relativamente bajo. Es una especulación que les puede servir como antecedente.

Por otra parte, respecto de las actas, Codelco las trata en un carácter de reservadas, pero es una información que podemos entregar.

Entiendo que a petición de la Comisión hemos entregado algunas partes de la información, en particular de quiénes han asistido a las distintas instancias, pero podemos entregar más actas. En proceso de investigación no es ningún problema.

Señor Presidente, podemos hacer llegar todo lo que necesiten.

He revisado las actas, y debo ser bien sincero, no hay muchos antecedentes de las razones de la decisión, porque en general las actas de las compañías se atienen a los hechos más que ser un registro de la reflexión de los directores. Eso no ocurre en particular en Codelco, sino en general. Por ello, pese a que no estoy seguro, mi impresión es que la revisión de las actas no les proporcionará tantas luces, pero si la necesitan no hay ningún problema en enviarlas.

El señor **WARD**.- Señor Presidente, ¿las actas estarán a disposición de la Comisión?

El señor **LEMUS** (Presidente).- Diputado Ward, vamos a adoptar un acuerdo en relación con los documentos que solicitaremos, entre ellos, las actas de Codelco. El señor Landerretche ya manifestó su disposición a enviar la información.

El señor **WARD**.- Gracias, señor Presidente.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Con todo gusto, manteniendo las reservas que necesita la compañía.

La diputada Paulina Núñez pregunta por qué se objetivizan las caídas y las alzas de precios.

En ese contexto, he hecho un esfuerzo para investigar la historia. Quiero contar una pequeña anécdota. Cuando empezaron a subir los precios del cobre yo era un simple analista de mercado y profesor de la Universidad de Chile y me acuerdo que un periodista del Diario Financiero me preguntó mi pronóstico sobre el precio del cobre. El reportero me dijo que un analista de la plaza pronosticaba que el precio iba a llegar a 5 y otro que iba a devolverse a 1. Me preguntaron, ¿cuál es su pronóstico joven recién llegado de un doctorado? Mi respuesta fue entre 1 y 5.

Hasta el momento le he acertado en un continuo de quince años. Eso es cuanto puedo decir sobre el tema de objetivizar los movimientos del precio del cobre.

Lo que sí puedo decir es que mi análisis de la época muestra un absoluto consenso sobre el mercado de todos los analistas, involucrados o no en este tema. Indicaban que lo que estaba ocurriendo con el precio del cobre era muy anormal y, por lo tanto, había que aprovechar dicho escenario. Esa es la verdad; es la sensación que existía.

Ahora, habría que consultar a las personas que participaron de la decisión cuánto influyó dicha percepción en las determinaciones que se adoptaron, pero aquella era la realidad. Es más, en esa época hubo mucha gente que incluso recomendó privatizar Codelco a esos precios para aprovechar la oportunidad, en cuyo caso las pérdidas habrían sido peores.

Señora diputada, en cuanto a las fechas del contrato, la que tengo en mi presentación es la fecha de ratificación del acuerdo, pero me comprometo a investigar qué pasó en la fecha que usted menciona, pero quizás esa fecha corresponde a otro hecho, como la presentación que hizo el presidente de la época en el directorio, pero la ratificación del acuerdo fue el 20 de diciembre y el *supply contract* es de principios de 2006. Voy a revisar las fechas por si hubiera algún error, pero esa es la información que obtuve de las actas.

Señor Presidente, el hecho que una operación sea *over the counter* no significa que sea irregular o informal. Las operaciones *over the counter* también están sujetas a regulación en los mercados de capitales, uno no puede hacer cualquier cosa. Lo único que diferencia a una operación *over the counter* de una operación estructurada es que no tienen una estructura predeterminada por la bolsa; es decir, no dicen que debe ser a esta fecha o en estos plazos y en estos montos, sino que se puede negociar de otra manera.

También se consulta si existen operaciones similares. Les tengo que decir que está lleno de operaciones de este tipo.

El señor **GAHONA**.- ¿De esta magnitud?

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Por supuesto. Hay una enorme cantidad de operaciones. No podría dar ejemplos específicos relacionados con el mercado del cobre, pero como analista de economía internacional les puedo decir que está

lleno de operaciones de coberturas aún mucho más complejas que esta, y con instrumentos no de futuro, sino con instrumentos derivados mucho más complicados. Por lo tanto, no se trata de una práctica tan exótica.

En Chile puede ser que dicha operación sea extraña, porque en esos tiempos, y hoy todavía, no somos un mercado de capitales tan sofisticado. Ahora, la sofisticación de los mercados de capitales tiene sus peligros y sus virtudes.

Señor Presidente, tendría que investigarlo para ver si otras empresas mineras usaron este tipo de operación como mecanismo de financiamiento. No estoy seguro de que pueda encontrar la información, pues una de las ventajas que ustedes tienen es que Codelco es una empresa ejemplo en términos de apertura de su información. Ustedes tienen acceso a todos esos antecedentes cuando lo deseen; en cambio, las empresas privadas no tienen esa facilidad. De hecho, solicité que se investigara dicha materia y la respuesta fue que me iban a tener una minuta en un año y medio, cuando se lograra recabar la información. Más bien, hay algunos estudios académicos sobre la regulación norteamericana.

Además, se consulta si había otros mecanismos de financiamiento. Hay un juicio más bien fiscal implícito en la pregunta.

Se debe considerar que en esa época Chile no tenía la exuberancia de fondos soberanos que tiene hoy. Es decir, la fuerte alza de los fondos soberanos que se produjo en Chile ocurrió justamente en el *boom* del cobre, momento en el que se acumuló mucho dinero en los fondos soberanos. Por lo tanto, tengo la impresión de que era una época de mucha mayor restricción de financiamiento.

Señora diputada, ¿faltó responder alguna pregunta?

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Landerretche, faltó lo relativo al Servicio de Impuestos Internos.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Señora diputada, no lo preguntó, pero lo respondo.

En relación con la posibilidad de optar por otro tipo de mecanismo de financiamiento, tengo la impresión de que cuando se adoptó la decisión era un momento mucho más restrictivo.

Estoy seguro de que siempre hay otros mecanismos de financiamiento, pero la preguntan no es si hay, sino cuán caros son. Por ello, la interrogante debe ser si con la información del momento cuáles eran las opciones de financiamiento y cuáles eran más caras y más baratas.

El señor **GAHONA**.- Es decir, está en condiciones de asegurar que aquella fue la mejor opción.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- De ninguna manera estoy diciendo eso. Lo que estoy señalando es que esa es la evaluación que me imagino que se realizó en el momento.

Estoy siendo categórico respecto de que sin duda existían otras fuentes de financiamiento, como emitir deuda externa, bonos, etcétera, pero podrían haber sido opciones más caras. No sé. O podrían haber vendido parte de Codelco, pero dicha opción habría detonado otros problemas.

En respuesta a la consulta del diputado Espejo, quiero ratificar que toda esta información es pública.

Ahora, ¿por qué una operación *over the counter*? Porque las operaciones estructuradas solo contemplaban los plazos en la bolsa que mencioné al comienzo de mi presentación, o sea, 3, 15 o 27 meses. En consecuencia, si se quiere realizar una operación más compleja, con un plazo mayor

o distinto, por ejemplo, más de 30 meses o en este caso 15 años, no cabe aquella opción.

Uno podría armar esta operación, pero tendría que diseñarse como una suerte de conjunto de contratos mezclados, de tal manera que replicara esta operación, y al final sería mucho más complicada y más cara. Entonces, se hace una operación *over the counter* cuando no corresponden exactamente a los plazos que se transan en las operaciones estructuradas.

El diputado Aguiló me pregunta si en las empresas en general se pueden adoptar este tipo de decisiones sin permiso del directorio. La respuesta es no. Pero es distinto decir que se autoriza cada una, a decir que se hacen con o sin permiso.

Si se quiere ser extremo en el ejemplo, en las operaciones de flexibilización comercial no viene todos los meses el presidente ejecutivo y nos pregunta, ¿podemos hacer un M+1? No. Pero sí hay una política que le permite hacer eso dentro de ciertos márgenes y no lo otro. Eso es lo usual en las compañías, es decir, se establece una política que le coloca más límites no solamente a la cantidad de exposición, sino que también a los montos y plazos, y dentro de esos márgenes opera la gerencia general.

El tema de la tendencia en reversión a la media, eso es efectivo y es un fenómeno general de los precios de los activos, pero hay muy pocos activos que tienen lo que se llama un *random walk*. En los futuros es normal la reversión a la media.

Respecto del tema de pronósticos del precio del cobre, es cierto que uno puede encontrar correlaciones históricas entre el precio del cobre y el crecimiento de las económicas centrales, y las de los llamados megamercados, China, India, Rusia, países árabes. Pero se debe aclarar que estas correlaciones usualmente se pueden construir con información *expost*, esto es, se tienen los precios y lo que creció la economía en ese momento. Si se estuviera parado en ese momento, no tiene el crecimiento de ese momento, sino que tiene el crecimiento pasado, que es el menos predictivo. Es un poco tramposo, porque se podría predecir una ecuación, pero esta no se habría podido construir con la información de ese momento.

Entonces, es cierto que existe una correlación, pero no es cierto que sea demasiado útil para predecir. Por lo demás, si fuera útil para hacerlo alguien la estaría usando para ganar dinero.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra la diputada señora Paulina Núñez.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, la pregunta es, ¿tiene información sobre la investigación que realiza el Servicio de Impuestos Internos? Si la tiene, ¿cuánto sería la pérdida por no pago de impuestos podría acarrear la firma de este contrato en Bermudas?

Entiendo que usted viene asumiendo, que no estaba el año 2005 -citaremos a las personas que estuvieron en el directorio, dado que Codelco respondió quién estuvo presente en esa sesión-, sin embargo, no se sabe cuáles fueron los motivos y argumentos para contratar a tantos años, asumiendo que el contrato a futuro puede ser normal en esta área, pero no a quince años, y con las pérdidas que usted ha venido a exponer. Por lo tanto, pregunto, ¿quién provee a Codelco de la información para tomar esas decisiones?

Recordemos que no estamos hablando de que los chinos forman su sociedad en Bermudas, en este paraíso fiscal, como lo ratifica el señor Aguilar, sino que Codelco va a

Bermudas y constituye una sociedad con Minmetals en un paraíso fiscal. Es el propio Estado el que decide que su socio no pague sus impuestos acá.

Por lo tanto, se ratifica la política vigente del directorio, que se adoptó en noviembre del año 2010, donde luego de analizar la información acuerda fijar como política no efectuar operaciones de protección de precios del cobre.

Me alegra leer eso. Aprendimos la lección. Más allá de que el precio del cobre sea volátil y de que los expertos no hayan acertado, como sea, pero hoy es un mal negocio, un mal instrumento, una mala forma de hacer negocios. Sé que nuestro invitado no estuvo presente el 2005, pero hoy Codelco ratifica que no vamos a seguir celebrando contratos a tanto plazo.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado señor Ward.

El señor **WARD**.- Señor Presidente, ¿podía, según la ley antes del gobierno corporativo, un director, quien formaba parte del directorio de Codelco, enviar un reemplazante a una sesión de directorio? Si la respuesta es sí, ¿recibe la remuneración el director que está siendo reemplazado?

El señor **LANDERRETICHE**.- Señor Presidente, la última pregunta, no lo sé. Lo voy a consultar y los voy a hacer llegar por intermedio del señor Presidente.

Respecto de la consulta de la diputada Núñez, voy a hacer una distinción muy importante nuevamente. Esta es una operación de contratos a futuro y, por lo tanto, hay una pérdida asociada similar a la que se cuantifica acá por la operación a futuro. Es una pérdida -por así decirlo- que habría tenido Codelco con Cupic, del orden 1.500 millones, y la mala noticia, es que seguimos expuestos por que este contrato termina el año 2021. Podría ser un poco más.

En el tema de los impuestos, ahí debo ser un poco más discreto, porque, en este momento, Codelco tiene una diferencia con el Servicio de Impuestos Internos (SII) respecto de nuestro tratamiento impositivo, o sea, de las utilidades que hacemos en Cupic y traemos de vuelta.

Para ser sincero, se trata de algo que, desde el punto de vista fiscal, no es tan importante, porque el dinero que gana Codelco o lo transmite vía impuestos o por la otra vía, de manera que es un tema técnico. El Estado recibe el dinero como dueño, o como SII. Al final, el dinero va a llegar desde uno u otro lado, pero es un punto técnico que importa para el Servicio de Impuestos Internos y para Codelco, y como es una diferencia que se discute, se me ha recomendado, por quienes llevan este tema en la compañía, ser cauto respecto de los antecedentes relacionados con ese proceso. Además está en curso y lleva bastante tiempo. La convicción de la compañía es que tiene razón al respecto, en la discusión con el SII.

En cuanto a la decisión de Codelco de establecerse en Bermudas, por lo que me doy cuenta y por lo que se ve, eso es parte de las condiciones que estableció Minmetals para el contrato. Es probable que haya sido una de sus condiciones y, por lo tanto, se debería explorar con más profundidad las reflexiones que hubo al respecto y por qué querían eso.

No hay que olvidar que esa empresa también es estatal, de manera que impuestos evadidos en China no va haber.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Señor Landerretche, se ha especulado mucho acerca del precio de transferencia que se ha producido en esto. ¿Podría precisar ese tema?

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Señor Presidente, voy a hablar en términos genéricos de los problemas de los precios de transferencia, porque es el tema de discusión con el Servicio de Impuestos Internos.

Codelco se compromete a venderle a Cupic una cierta cantidad de cobre a un cierto precio y, posteriormente, Cupic lo vende -podría vendérselo a quien sea; en este caso, se lo vende a Minmetals- y realiza la ganancia.

Pero existe una figura que persigue el Servicio de Impuestos Internos en las compañías multinacionales que invierten en Chile, que es el mecanismo de tener precios de transferencia artificialmente bajos para evadir impuestos. La figura consiste en que viene una compañía internacional a Chile, coloca su filial acá, produce, y después le vende súper barato a su casa central. Paga muy pocos impuestos acá, como si ganara poco dinero acá y mucho dinero allá. Esa es la figura.

El SII persigue eso, y está muy bien que lo haga, pero nosotros tenemos una diferencia y una discusión con este organismo, aunque ellos dicen que ese precio de venta, de transferencia es artificialmente bajo.

Hay que reconocer que hoy el precio es bajo. Codelco ha dicho que, dadas las condiciones de mercado -incluso, hay informes que lo demuestran-, era un buen precio.

Reitero, se trata de una discusión que se está dando con el Servicio de Impuestos Internos, y sus motivaciones para perseguir este tipo de comportamiento son las mejores. Sin embargo, no creemos que esa sea la razón por la cual se haya fijado ese precio en el caso de Codelco.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra la diputada señora Paulina Núñez.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, no ha respondido mi pregunta sobre quién provee a Codelco para la toma de decisiones.

El señor **LANDERRETCHÉ**.- Señor Presidente, en la época hubo asesorías de un par de consultoras grandes, entre ellas, Standard and Poor's, pero no tenían que ver con lo específico del contrato, sino con el tema del precio.

Por lo demás, hay múltiples opiniones de prensa, que no están documentadas como antecedentes oficiales del directorio, que permiten construir una hipótesis sobre por qué se tomó esa decisión del precio. Responsablemente, debo decir que para que ustedes se puedan nutrir e ilustrar sobre la reflexión que tuvo el directorio para tomar la decisión sobre la operación completa, en específico -salvo los precios, porque podría ilustrarlos más haciendo una reconstrucción- creo que deben hablar con los ejecutivos de la época. No veo ninguna manera, a partir de lo que he leído en las actas del Directorio, de que pueda reconstruir a ustedes la reflexión que hicieron y motivos que llevan a tomar esa decisión.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, convengamos en que, al final del día, el precio es lo más importante. No solamente la figura que se logró, sino porque el mal cálculo del precio nos arroja las pérdidas que hoy tenemos. Además, porque tratamos de investigar la razón por la cual se tomaron esas decisiones.

Es importante saber quiénes sugirieron contratar a determinado precio, con el objeto de que la Comisión investigue las redes que existen entre las distintas empresas.

Espero que se cite a los exdirectores. Sin embargo, para preparar esta presentación, pregunto, ¿usted pudo hablar con alguno de ellos? ¿Pudo hacerse alguna idea al respecto?

¿Qué piensa después de haber leído las opiniones del ministro de Hacienda de la época o del actual? Por supuesto, me imagino que después habrá ratificado la política de Codelco de no contratar más.

El señor **LANDERRETICHE**.- Respecto de los precios, sería muy interesante que la Comisión reconstruyera cuáles han sido las personas que han hecho recomendaciones de precios y han ratificado los criterios de precio de Codelco. Al respecto, tendrían algunas sorpresas no muy gratas.

Por supuesto estamos disponibles para proveer toda la información necesaria para ayudar en ese proceso a través del Presidente de la Comisión.

En relación al proceso de indagación, he conversado con varias personas y he leído bastante. Soy una persona relativamente informada sobre los hechos y no es que me vengo a enterar de esto ahora. He sido analista en macrofinanzas durante muchísimo tiempo y, por tanto, tengo ciertas convicciones propias al respecto. En este momento, desafortunadamente, estoy en esta sesión en carácter de presidente del Directorio, por ende, soy su vocero. Debo representar a mis directores y eso implica ser cuidadoso para que no se confundan que las cosas que digo es la posición del Directorio y no solo juicios míos.

Es bastante difícil -debo ser sincero- reconstruir las líneas de razonamiento que condujeron a estos eventos, porque la información del proceso de reflexión de los directores y de la gerencia de la época, honestamente, no está documentada de esa manera sino que solamente en los hechos objetivos: los acuerdos. Entonces, todo lo demás es simplemente especulativo. En mi carácter de presidente del Directorio actual, no sería muy responsable comentar especulaciones respecto de cómo pensaron gerentes hace ocho años.

El señor **LEMUS** (Presidente).- ¿Habría acuerdo para solicitar las actas de Codelco respecto de los casos aludidos, así como los nombres de empresas y personas que recomendaron la toma de decisión?

-Acordado.

Asimismo, para la próxima sesión están invitados don Juan Villarzú y don José Pablo Orellana, ambos vicepresidentes ejecutivos de la época.

¿Habría acuerdo para invitar a expertos que en aquellos tiempos hicieron apreciaciones al respecto, a fin de realizar la reconstrucción de precios?

-Acordado.

El señor **GAHONA**.- Señor Presidente, ¿es posible tener el contrato con Minmetals, con todos sus detalles?

El señor **LEMU** (Presidente).- Señores diputados, eso se incorporaría como solicitud de la Comisión.

¿Habría acuerdo?

-Acordado.

Tiene la palabra la diputada señora Núñez.

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, ¿qué pasa si don Juan Villarzú se excusa días antes de la sesión? Sería importante reemplazarlo por el fiscal de aquella época.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Esperamos que se tenga la información antes de tomar esa decisión.

¿Habría acuerdo para invitar al fiscal de la época en caso de que se excuse el señor Villarzú?

Acordado.

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

-La sesión se levantó a las 18.13 horas.

ALEJANDRO ZAMORA RODRÍGUEZ
Redactor
Coordinador Taquígrafos de Comisiones

LUIS LEMUS ARACENA,
Presidente de la Comisión.

PATRICIO ÁLVAREZ VALENZUELA,
Secretario de la Comisión.