

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

**Acta de la sesión 6ª, ordinaria, celebrada el día lunes 1 de septiembre
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.

Se abre la sesión a las 15:35 horas.

ASISTENCIA

Preside el Diputado señor Lemus Aracena, don Luis.

Asisten la diputada señora Daniella Cicardini y los diputados señores Marcos Espinosa, Sergio Gahona, Issa Kort, Víctor Torres y Felipe Ward.

Concurre como invitado el ex Ministro de Minería, señor Alfonso Dulanto Rencoret.

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 4ª, ordinaria, se da por aprobada por no haber sido objeto de observaciones.

El acta de la sesión 5ª, ordinaria, queda a disposición de las señoras diputadas y de los señores diputados.

CUENTA

Oficio de del Presidente del Directorio de Codelco, mediante el cual se da respuesta a los oficios 5 y 6 de la Comisión, y por el que se hace llegar la totalidad de las actas del Directorio de Codelco en las que se acordaron las operaciones de ventas a futuro, así como 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 informa respecto de las empresas consultoras que asesoraron a Codelco en la toma de la decisión para realizar las operaciones de futuro, así como también se hace llegar copia del contrato celebrado entre la estatal y Minmetals.

Cabe destacar que los referidos antecedentes se hacen llegar en calidad de reservados, por involucrar negociaciones de carácter estratégico de la empresa.

ACUERDOS

Prorrogar el término de la sesión por 10 minutos.

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.

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 celebrada en lunes 1 de septiembre de
2014, De 15.35 a 17.06 horas

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

Preside el diputado señor Luis Lemus.

Asisten la diputada señora Daniella Cicardini y
los diputados señores Marcos Espinosa, Sergio Gahona,
Issa Kort, Víctor Torres y Felipe Ward.

Concurre como invitado el ex Ministro de
Minería, señor Alfonso Dulanto Rencoret.

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 cuarta ordinaria se da por
aprobada, por no haber sido objeto de observaciones.

El acta de la sesión quinta ordinaria, queda a
disposición de las señoras diputadas y 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).- Tiene la palabra
el diputado Felipe Ward.

El señor **WARD**.- Esta respuesta es fruto de una
solicitud que hizo esta Comisión, y de sus buenos oficios
Presidente -le agradezco la gestión- lo que permitió
recibir estos antecedentes, que forman parte de los
fundamentos que motivaron la creación de esta Comisión, y
los cuales se había comprometido a entregar don Oscar
Landerretche, a quién tuvimos presente en esta Comisión.

Previamente habíamos enviado un oficio en forma particular y la respuesta fue que las actas correspondientes a la celebración de los contratos que están en estudio de esta Comisión se iban a remitir a la Secretaría y a usted, señor Presidente.

Al señor Secretario le pido que nos explique cuál es el alcance del deber de reserva que tenemos respecto a estos antecedentes, porque si fueron solicitados, obviamente están a disposición de los parlamentarios, no sé si única y físicamente en el seno de la Comisión, o también podemos tener copia de ello y darle uso en forma reservada o con la precaución que cada uno de los miembros de esta Comisión estime pertinente. Hago la pregunta porque no sé exactamente cuál es el alcance y profundidad de este deber de reserva.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Me voy a adelantar un poco, y luego el Secretario hará las precisiones el caso. No conozco los antecedentes, pues Codelco los hizo llegar el viernes pasado a última hora. Solo los conoce el Secretario, que es quien recibe la correspondencia.

Por lo tanto, les pediría que analizáramos esta correspondencia en sesión reservada, para tomar la decisión que, si lo amerita, se entregue copia.

El señor **ÁLVAREZ** (Secretario).- Es justamente lo que le iba a señalar diputado Ward. Lamentablemente, el oficio no habla de reservado o secreto, salvo la petición que hace al final, porque involucra a terceros en esta negociación.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Se ofrece la palabra sobre la cuenta.

Esta sesión tiene por objeto abocarse al cumplimiento de nuestro mandato, que consiste en proveer antecedentes relativos a las pérdidas cercanas a 7.000 millones de dólares en que habría incurrido Codelco, y al riesgo financiero al que se la expuso producto de operaciones a futuro y forwards. Así mismo, nos corresponde investigar los efectos y consecuencias del

contrato suscrito el 31 de mayo de 2005 entre Codelco y Copper Partners.

Para este propósito, la Comisión acordó invitar al exministro de Minería, señor Alfonso Dulanto Rencoret, a quien demos la bienvenida.

Señor Dulanto, para esta Comisión es muy importante que quienes fueron autoridades y formaron parte del directorio de Codelco nos entreguen su visión de los acontecimientos.

Tiene la palabra.

El señor **DULANTO**.- Señor Presidente, a través de la página web de la Cámara he tenido acceso a dos presentaciones previas, las de Oscar Landerretche y de Juan Villarzú. No tengo claro lo que han expresado otros expositores, por lo que, podría ocurrir que en alguna parte repita lo ya dicho. Tengo una presentación que quiero hacer.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Para su información, hemos tenido tres exposiciones. La última fue de Cochilco.

El señor **DULANTO**.- Señor Presidente, no está en la página web. Ayer miré ayer por si había aparecido algo, para no repetir lo expresado.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Efectivamente, porque fue una sesión reservada.

El señor **DULANTO**.- Señor Presidente, agradezco la invitación para participar en esta sesión. Es una oportunidad para hacerme cargo de una serie de afirmaciones y descalificaciones que se han hecho durante las últimas semanas en este tema. Según he leído en la página web de esta Cámara, el objetivo de esta instancia es investigar "las supuestas pérdidas cercanas a los 7.000 millones de dólares en que habría incurrido Codelco, y la exposición financiera negativa en que se la colocó, producto de las operaciones entre los años 2005 al 2007, de ventas a futuro y forwards, que fueron innecesarias, especulativas, con altísimo riesgo e inusuales en el mercado, como así mismo, informarse de

los efectos y consecuencias del contrato suscrito el 31 de mayo de 2005, entre Codelco y Copper Partners Investment Company, en las islas Bermudas”.

Durante el último tiempo, hemos escuchado muchas opiniones, especialmente a través de la prensa, opuestas respecto del tema en cuestión.

Presidente, tengo la impresión que algunos de los que han participado en este debate no conocen bien qué son, para qué sirven, quiénes las realizan y como se evalúan sus resultados, y tampoco cómo operan estos instrumentos. Voy a entregar mi visión, basada en el mejor recuerdo que tengo y en los antecedentes de que dispongo, que no son todos los que me hubiera gustado tener, pues no tengo acceso a la documentación de Codelco.

Pero, sobre todo, mi visión va a estar de acuerdo con la experiencia que tengo de muchos años en el sector minero, así como de los negocios, y considerando las prácticas de la industria, en general.

Mi exposición estará dividida en nueve puntos:

1. Presentación personal.
2. Operaciones de mercado de futuros. Creo que han escuchado mucho de esto, pero me gustaría darle otro enfoque.
3. El contexto de mercado, cuando Codelco y muchas otras empresas mineras internacionales hicieron cobertura de precios.
4. Operaciones de ventas a futuro realizadas por empresas mineras internacionales.
5. Operaciones de ventas a futuro realizadas, específicamente, por Codelco
6. Cambio estructural en el mercado. ¿Qué pasaba en el mercado en ese momento?
7. Objetivos y resultados logrados por Codelco ¿Qué objetivos y resultados tuvo Codelco como consecuencia de estas operaciones?
8. El convenio con Minmetals que, naturalmente, está en la citación de la Comisión, y
9. Las conclusiones

Señor Presidente, envié a la Secretaría de la Comisión este escrito de forma tal que ustedes lo puedan tener a la vista y es, exactamente, lo mismo que voy a leer.

1.- Presentación personal.

Soy ingeniero civil, empresario y también me he desempeñado en la vida pública. He trabajado por espacio de 42 años en la industria minera, incluyendo Codelco, en donde trabajé por 8 años e inicié mi carrera profesional.

He concurrido como socio a la formación de múltiples empresas en el área minera, metalúrgica y agrícola. Dentro de estas últimas, destaca la construcción de la Fundición de Altonorte en Antofagasta, en carácter de socio principal y gestor. Durante el período de seis años en que me desempeñé como gerente general de esta última empresa, se hicieron operaciones de protección de precios usando mercados de futuro por más de 100.000 toneladas de cobre anuales.

En 2000 y 2001 fui intendente de Antofagasta. De 2002 a 2006 fui ministro de Minería y, como tal, presidente del Directorio de Codelco.

A partir de 2006, soy socio y presidente del directorio de tres empresas mineras y una agrícola, en todas las cuales hacemos, periódicamente, operaciones de cobertura usando mercados de futuro.

2.- Operaciones de mercado de futuro.

Los contratos de futuro, tal como los conocemos hoy, existen hace 150 años. Se crearon a mediados del siglo XIX en los Estados Unidos para productos agrícolas y en el siglo XX se incorporaron los metales a estos mercados.

Los protagonistas en los mercados de futuro son, por un lado, quienes quieren cubrir sus riesgos o *hedgers*, que hacen sus coberturas con respaldo físico; por otro lado, los inversionistas financieros o especuladores, que hacen sus coberturas sin respaldo físico. Estos últimos, al no tener un respaldo físico, pueden ganar o perder como consecuencia de sus operaciones de cobertura, al revés de los *hedgers*, que

fijan un precio por las coberturas y las ventas físicas, el cual no cambia, cualquiera sea el mercado que aparezca, meses o años después.

En la minería los mercados de futuro son utilizados intensamente por productores, refinadores, consumidores y comerciantes de cobre físico y de otros metales. Estos actores los usan tanto para acomodar sus ventas y compras a su política comercial, cuando así se requiera, como para cubrir riesgos de precio. Respecto de estos últimos, los productores fijan precios de futuro para tres objetivos. En primer lugar, para proyectos específicos de producción de cobre, cuya sustentabilidad solo es posible asegurarla mediante una protección de precios por un período determinado. En segundo lugar, para tomar oportunidades de precios considerados altos, asegurando flujos de caja. Una empresa que en cualquier momento le parece que hay un precio a futuro bueno y lo toma, está operando. La primera era para partir con un proyecto. En tercer lugar, para asegurar flujos de empresas adquiridas y proyectos que se encaren con un fuerte apalancamiento financiero.

En este último caso, las entidades financieras que proveen los recursos para estos proyectos muchas veces exigen que se hagan ventas a futuro para asegurar precios y flujos de caja, y para resguardarse de que les van a devolver la plata de los préstamos. Muchas veces esto es exigido por los bancos, ni siquiera es una decisión de quienes inician proyectos. Yo le presto plata, pero usted me fija precio, y si le muestran un precio que sea compatible con un flujo de caja lo obligan a tomarlo. Esto pasa muy a menudo

Estas operaciones no solo las realizan habitualmente la mediana y gran minería en Chile y en el extranjero, sino también empresas del rubro energético, agrícola y, en general, todas aquellas que quieren disminuir sus riesgos a variaciones en los precios de los *commodities*, en las tasas de interés, en la tasa de cambio, etc.

Estas operaciones no son especulativas para quienes tienen el respaldo físico de las cantidades que fijan. Muy por el contrario, lo que se busca es evitar la especulación al dejar los precios sujetos a los vaivenes del mercado. Esta es la razón por la cual existen estos instrumentos o derivados, ya que de otra forma nunca se habrían creado o habrían desaparecido.

Lo que tiene que estar claro es que cuando se hace una venta a futuro con respaldo físico, el precio queda fijado, independiente de cómo se muevan los precios de mercado al vencimiento de esto.

Cuando se hacen estas operaciones es muy importante definir, de manera clara, el objetivo que se persigue y, como consecuencia de este, evaluar si dicho objetivo se ha conseguido. Lo que no corresponde y no forma parte de la esencia de estas operaciones es que si se consigue el objetivo propuesto y el mercado, a la fecha de maduración del derivado, se mueve de manera tal que habría sido más conveniente no haber hecho la operación, se cuestione su realización.

Lo anterior queda muy claro en los directorios de las empresas, y los resultados, cuando se fijan precios, al igual que en la política, como dicen algunos, son sin llorar.

Como un ejemplo práctico y muy reciente, menciono las operaciones *forward* de dólar, realizadas por muchas empresas chilenas a fines del año pasado. Entre octubre y noviembre, el dólar se movía alrededor de 480 pesos con un pronóstico de continuidad o de baja para este año 2014, lo que ponía en riesgo la rentabilidad y continuidad futura de muchas empresas.

Por esos días se abrió una ventana que permitía fijar una tasa de cambio de, aproximadamente, 530 pesos en promedio para todo este año, que ayudaba a asegurar márgenes a las empresas. Las compañías agrícolas y mineras en las cuales participo, y muchas otras, hicieron coberturas a futuro (*forward*) por sus dólares en cartera y los por recibir a este valor, de 530 pesos. Todo lo anterior, con el respaldo físico de los dólares, los que

se vendían al momento de la maduración del *forward*, lo cual les permitió conseguir, finalmente, un valor de 530 pesos.

En realidad, la tasa de cambio durante este año se ha acercado, más en promedio, a los 560 pesos. ¿Alguien podría decir que la decisión que se tomó en su momento fue errada? ¿Qué habría pasado si la tasa de cambio se hubiera mantenido o bajado? ¿Se puede considerar lo anterior como una pérdida? Por supuesto que no. Si el dólar hubiera resultado por debajo de los 530 pesos, tampoco habría sido una ganancia para quienes fijaron precio, ya que si bien se habría obtenido una compensación al vencimiento del *forward*, se habrían liquidado los dólares físicos bajo este valor, llegándose al mismo resultado de los 530 pesos por dólar.

3.- Contexto de mercado al momento de hacerse las fijaciones. Durante 2005 y 2006, todos los especialistas proyectaban precios del cobre para los siguientes cinco o seis años en torno a 90 o 100 centavos por libra. La explicación era que se estaba frente a uno más de los ciclos de precio del cobre y que estos deberían volver a sus valores promedio de los últimos años. Esto queda de manifiesto al revisar los pronósticos de todos los expertos, dentro de los cuales se podría mencionar a los más respetados, como el *CRU* y *Brook Hunt*, que se indican en el cuadro que se expone.

Básicamente, el *CRU*, en un pronóstico de julio de 2005, vaticinaba precios que variaban, en cuatro años, entre cien, bajando hasta 83. Por su parte, el *Brook Hunt* pronosticaba precios, en julio de 2005, para el 2000, en 116, bajando a 81, y después subiendo a 101. Hay muchos pronósticos, pero estos son los más importantes. En enero de 2006, el *CRU* subió su pronóstico a 132 para este año, bajando hasta 90 en los cinco años siguientes. El *Brook Hunt*, en 155, bajando a 109.

El Comité Consultivo del Ministerio de Hacienda de esa época decía que en julio de 2005, el promedio entre 2005 y 2015 iba a ser de 99 centavos. En agosto de 2006, cuando ya se había iniciado la subida de precios,

daba un promedio entre 2007 y 2017, de 121 centavos por libra. Este comité consultivo había pronosticado entre 2002 y 2005, precios de cobre promedio para el período hasta 2014, que no superaban los 93 centavos.

Basados en esos pronósticos de precio para el mediano y largo plazo, Codelco y la mayoría de las grandes empresas mineras internacionales evaluaron en ese período sus proyectos entre 90 y 100 centavos.

A mayor abundamiento, en ese mismo período, *Goldman Sacks* auditó el plan de negocios y desarrollo de Codelco usando un precio de mediano y largo plazo de 100 centavos por libra.

4. Operaciones de ventas a futuro realizadas por grandes empresas internacionales.

Voy a tratar de explicar brevemente, por qué las grandes empresas internacionales hacen esas operaciones, qué cantidad hacen respecto de sus tonelajes de producción anual y voy a mostrar algunas coberturas que se hicieron en esos momentos.

Hay un primer cuadro en que se muestran los principales argumentos que tienen las empresas mineras internacionales para realizar operaciones de *hedging* o cobertura.

Phelps Dodge dice: usamos varias estrategias para administrar el riesgo del mercado, incluyendo instrumentos derivados para el precio de *commodities*, energía, tasas de interés y cambio de divisas. No utilizamos estos instrumentos con fines especulativos. Esto quiere decir que no lo hacen a menos que tengan un respaldo físico.

Phelps Dodge utilizó programas para proteger parte de su producción global de cobre. También, en algunas circunstancias, han utilizado estos instrumentos para asegurar un precio mínimo en las ventas esperadas.

Freeport dice: de vez en cuando utilizamos contratos futuros y opciones financieras para establecer un precio mínimo de ventas.

Barrick: creemos que los instrumentos derivados son un medio efectivo de administrar el riesgo. El uso de

estos instrumentos es supervisado por el comité financiero del directorio.

Anglo American: las coberturas estratégicas se realizan cada cierto tiempo con el fin de optimizar el valor de la producción.

Tritton Resources: producto de la necesidad de asegurar el financiamiento de sus proyectos, la compañía tomó posiciones de cobertura mediante contratos de *forwards* de cobre y de moneda.

Antofagasta: el grupo usa instrumentos derivados para reducir la exposición al tipo de cambio, tasas de interés y movimientos en el precio, no con fines especulativos.

New Crest, Australia...

No voy a seguir leyéndolas, pero aparecen todas. En el fondo, lo que se explica es por qué esas grandes mineras internacionales hacen este tipo de operaciones.

En cuanto al monto de coberturas que se conocían a diciembre de 2006, cuando ya habían subido los precios, y el monto que estas representan respecto de la producción anual de algunas empresas mineras, se puede ver en el cuadro que sigue.

Ese cuadro indica el porcentaje de cobertura que tenía cada una de esas empresas respecto de su producción anual. Tal como podemos ver, *Codelco*, comparada con las empresas que acá aparecen, tenía la posición más baja en términos de cobertura. Tenía una posición del 10 por ciento de su producción anual, a diciembre de 2006.

El cuadro número cuatro, no es necesario verlo ahora, pero es importante que lo tengan como antecedente. Aparecen los valores de cobertura en términos de tonelaje y precio que se hicieron en ese mismo período para empresas como *Freeport, Phelps Dodge, BHP, Xstrata, Río Tinto, Anglo, Southern, KGHM*, los polacos; *Rao, Antofagasta*; la brasilera *CVRD, Barrick, Boliden y Tritton*.

Aparecen los valores y los precios.

Como puede verse, en el período en cuestión se hicieron muchas fijaciones con costos millonarios de cierre de esas posiciones. A modo de ejemplo y en base a información conocida -no todo el mundo da esta información, el costo al cierre-, *Century Aluminium* cerró sus posiciones de aluminio en julio de 2008 con un costo de 1.700 millones de dólares; *Barrick* cerró sus posiciones de oro con un costo de 2.900 millones de dólares; *Anglo Ashanti* cerró posiciones de oro entre 2008 y 2010 con un costo de 4.500 millones de dólares, a los cuales habría que agregar cierre de posiciones de cobre por 500 millones de dólares.

Cada una de estas empresas se planteó objetivos al momento de hacer fijaciones y evalúa, posteriormente, su cumplimiento de acuerdo a estos.

5. Operaciones de ventas a futuro realizadas por Codelco.

A mediados de 2005 y principios de 2006 se podían realizar ventas a futuro para los siguientes seis a siete años, a precios ostensiblemente superiores a los pronósticos.

Por lo anterior, el directorio y la administración de la empresa decidieron aprovechar esta condición de mercado para evitar el cierre de Salvador, que por esos días parecía inminente, extendiendo su vida útil hasta 2011 y, también, para darle viabilidad al proyecto Gaby.

Con los objetivos anteriores, se autorizaron y ejecutaron las coberturas de precio, ahora cuestionadas por algunos.

En el caso de Salvador, se fijaron en octubre de 2005, 373.950 toneladas, cantidad que resultó ligeramente más baja que la producción física en ese período que alcanzó, aproximadamente, a 397.000 toneladas. Vale decir que las fijaciones tuvieron el ciento por ciento de respaldo en cobre físico, a un precio promedio de 117,6 centavos por libra, con vencimientos entre 2006 y 2011.

El precio obtenido permitía cubrir los costos proyectados hasta 2011, año en que entonces se estimaba se terminaría la explotación de sulfuros y la consecuente producción de concentrados. Lo anterior evitaba la paralización de Salvador y Potrerillos, con el costo social y financiero que esto habría significado.

En el período 2006 y 2011 se esperaba, además, intensificar actividades de exploración para encontrar recursos mineros que permitieran la continuidad rentable de esta división.

Dada la historia de costos altos y crecientes de esa división y las proyecciones de precios, parecía prudente comprar esta suerte de seguro de precio con el claro objetivo de evitar la paralización.

Respecto de las ventas a futuro para Gaby, deben evaluarse considerando el objetivo de poder darle inicio, en forma rentable, a un proyecto que resultaba muy importante para Codelco.

Gaby era uno de los dos proyectos de Codelco que le permitían a la empresa sostener su producción y resultados, mientras se avanzaba en el desarrollo, construcción y puesta en marcha de los llamados proyectos estructurales.

Sin embargo, evaluando a un precio de largo plazo de 90 centavos, como se proyectaba en esos días, Gaby no generaba la rentabilidad mínima exigida a las inversiones de Codelco.

Para salvar esa dificultad, se exploró vender a futuro la producción estimada entonces para Gaby, para los primeros cinco años. Así fue posible vender un tonelaje total de 700.000 toneladas, cantidad que resultó más alta que la producción física en ese período, que alcanzó, aproximadamente, a 584.000 toneladas, entre 2008 y 2012, a un precio promedio de 138 centavos la libra.

En esas condiciones, y proyectando un precio de 90 centavos, después que se terminaban las fijaciones, es decir, del año seis en adelante, la rentabilidad mejoraba significativamente, alcanzando el mínimo exigido para su aprobación en el directorio de Codelco.

Por lo tanto, las alternativas de Gaby eran, no hacer el proyecto y archivarlo, o hacerlo, mejorando su rentabilidad con ventas a futuro para los cinco primeros años.

6. Cambio estructural en el mercado.

La forma en que cambió el mercado en pocos meses de 2006, algo que nadie pronosticó, nadie lo pensó y fue una tremenda sorpresa para todos.

La incorporación de China a los mercados mundiales con su fuerte, continuado y espectacular crecimiento, gatilló un cambio estructural en el mercado, desplazando significativamente, y en forma permanente, la demanda y presionando el precio al alza. Asimismo, el mayor y enorme involucramiento de los fondos de inversión especulativos en los *commodities* y en el cobre, a partir de la segunda mitad de 2006, en especial los famosos *Long Only Commodities Index Funds*, generaron un desplazamiento adicional hacia la derecha de la curva de demanda, amplificando el efecto mencionado primero.

Los anteriores son cambios estructurales, en especial, el primero. Es evidente que si no hubiese sido necesario apuntalar a Gaby vendiendo su producción a cinco años, ni asegurar Salvador hasta 2011, por el mismo expediente, el advenimiento de estos cambios estructurales hubiera sido la percepción predominante en 2005 y 2006.

7. Objetivos y resultados logrados por Codelco.

¿Qué resultados se pueden proyectar para Codelco como consecuencia de esas decisiones?

De no haberse tomado las decisiones de cobertura de precios, a mediados de 2005 y principios de 2006, para Salvador y Gaby, respectivamente, es altamente probable que se hubiese iniciado la paralización de Salvador a partir de 2006 y que Gaby no se hubiera construido jamás.

En efecto, los precios de largo plazo con los que Codelco evalúa sus proyectos hubiesen hecho posible estos dos proyectos solo a partir de 2010, y no antes, cuando ya había cambiado el listado.

Sin embargo, a esas alturas Salvador ya habría cerrado y Gaby, por su alto requerimiento de capital de inversión, habría entrado a competir con los proyectos estructurales con bajas posibilidades de éxito.

Salvador cuenta hoy con un interesante futuro gracias a que sobrevivió al cierre. Primero, la vida útil de Salvador se extendió hasta 2018 porque las reservas de la línea sulfuros, alimentada por la mina Rajo Campamento Antiguo y Subterránea, se ha logrado determinar que así lo permite.

En la actualidad se encuentra en etapa de prefactibilidad el Proyecto Rajo Inca, con 1.500 millones de toneladas métricas y con una ley de 0,45 por ciento de cobre, que busca la continuidad operacional de esta división, pasando de la actual explotación subterránea a una minería de superficie a gran escala.

Sobre la base de las proyecciones iniciales, que se han hecho públicas, la producción de esta división con ese nuevo proyecto subiría a 170.000 toneladas métricas de cobre al año y 4.000 toneladas métricas de molibdeno, es decir, tres veces las cifras actuales.

El costo incurrido en el cierre de las operaciones de Salvador se puede estimar en 1.670 millones de dólares. A este costo hay que descontar los excedentes que ha tenido esa División durante los últimos años y, por sobre todo, los aportes que se efectuarían si se implementa el Proyecto Rajo Inca en estudio.

Aun cuando no se dispone de antecedentes precisos, se puede hacer una proyección de resultados para El Salvador considerando las cifras de producción de 2006-2013 y los costos netos a cátodos entre 2006 y 2008, que aparecen en las memorias de Codelco de esos años. De ahí en adelante no se tiene información de costos, solo cifras de producción y precios de mercado.

Básicamente, lo que muestra este cuadro es la producción y los costos netos a cátodos, el momento en que fue posible sacarlo de las memorias de Codelco, colocar el precio del cobre y ver las diferenciales. En base a eso, determinar los excedentes que se han generado

en la División hasta 2013 y su proyección hasta 2018. Lo excedentes totales de El Salvador se podrían estimar en 2.246 millones de dólares, menos los costos de las fijaciones, que son de 1.670 millones de dólares, lo que nos da un saldo a favor de 576 millones de dólares.

Es todavía prematuro evaluar si la decisión de mantener Salvador en operaciones, a través de las fijaciones de precios antes descritas, fue acertada o no. Esto solo podrá evaluarse al término de la vida útil de su mina, programada para 2018. Todo lo anterior, en el contexto que si no se hubieran hecho esas fijaciones, Salvador habría paralizado, como se estimaba que ocurriría.

Respecto de las fijaciones efectuadas por Codelco para Gaby, por 700 mil toneladas, el costo de cierre de estas operaciones de cobertura fue de aproximadamente 2.966 millones de dólares. A esto hay que descontar los excedentes que ha generado esta División, en el período de estas fijaciones entre 2008 y 2012, y los excedentes que entregará hasta 2023, en que se ha estimado que se agotarán sus reservas.

No dispongo de antecedentes precisos de los costos de esa División de los primeros cinco años; pero, extraoficialmente, serían como promedio en ese período de 187,6 centavos de libra. Si se considera el precio del cobre promedio en ese período de 330,7 centavos de dólar por libra, habría un diferencial de 132 centavos por libra. Por lo tanto, los excedentes que habría generado esa División, entre 2008 y 2012, alcanzarían a 1.894 millones de dólares.

A los excedentes anteriores habría que agregar los que se producirán entre 2013 y 2023, los que, considerando un diferencial entre ingresos de costos de 80 centavos, vale decir, la mitad de lo que ha sido hasta la fecha, se tendrían excedentes adicionales por aproximadamente 2.900 millones de dólares.

Basado en lo anterior, el resultado que se puede pronosticar para Gaby es el siguiente: Excedentes en el período de 2008-2012, de 1.894 millones de dólares;

en 2013-2022, 2.911 millones de dólares, menos los costos de las fijaciones, da un neto de 1.839 millones de dólares. Si a eso se le descuenta la inversión inicial de 1.000 millones de dólares, entregaría un margen positivo de 839 millones de dólares, el que podría aumentar como consecuencia de mayores precios de venta y de la prolongación de la vida útil de la mina más allá de 2023, lo que es habitual que ocurra.

8.- Convenio Codelco-Minmetals.

¿Qué se buscaba con ese convenio? Este acuerdo se origina en 2004, cuando autoridades de gobierno y empresas chinas manifiestan su interés en asociarse con Codelco y en adquirir minas de cobre en Chile.

En esa época las agencias internacionales de rating ya hacían ver a Codelco su inquietud en relación a la alta dependencia que la empresa mostraba en el endeudamiento externo, como único vehículo para el financiamiento de su ambicioso programa de inversiones. En esta perspectiva, la posibilidad de conseguir una forma alternativa de financiamiento a través de una asociación con una empresa china, resultaba de interés.

A fines de 2004, se firma un Memorándum de Entendimiento entre Codelco y Minmetals que establece:

La creación de un *joint ventures* entre Codelco y Minmetals, llamado *Copper Partners* o Cupic, para el desarrollo de negocios relacionados con el cobre.

Un contrato de venta de cobre físico a largo plazo, entre Codelco y Cupic.

Un pago anticipado de 550 millones de dólares que efectuaría Cupic a Codelco a cuenta del contrato de venta de cobre anterior.

El compromiso de Codelco de dar a Minmetals la opción de compra de un 25 por ciento del Proyecto Gaby, opción que posteriormente se renegoció y anuló.

Cupic se constituyó en las Bermudas, como es habitual en sociedades cuyos socios son corporaciones multinacionales, para evitar que Codelco tributara en China y Minmetals en Chile, sin que lo anterior

significara, de modo alguno, que Codelco no tributara en Chile por sus utilidades en esta sociedad.

El contrato de venta de cobre estableció una cantidad de 55.750 toneladas métricas anuales por 15 años, a un precio cuasifijo, parte del cual se pagó al contado -550 millones de dólares- y el saldo contra cada embarque.

Codelco aceptó este contrato de venta a precio cuasifijo, ya que le interesaba un mecanismo de financiamiento alternativo. Se estimaba que la operación no sería considerada por las agencias de rating como deuda -entiendo que finalmente estas agencias nunca fueron explícitas en esta materia-. La idea era que el costo del financiamiento variara con el precio del cobre, vale decir, su costo subiría cuando aumente el precio del cobre y, por lo tanto, cuando subieran los ingresos de Codelco. Además, el precio cuasifijo resultante era razonable a la luz de los pronósticos que existían a esa fecha. Respecto del adelanto de pagos, los realizó Cupic a Codelco con cargo a un préstamo que consiguió con el Banco de China, con aval de Minmetals.

Respecto de las ventas de cobre de Codelco a Cupic a un precio cuasifijo y de esta a Minmetals a precios de mercado, han significado hasta la fecha menores ingresos a Codelco y utilidades para Minmetals, como socia de Cupic, más allá de las estimadas.

En el supuesto que Codelco le vende a Cupic a 110 centavos de dólar por libra, las utilidades de esta última, entre 2011 y 2014, serían de 1.000 millones de dólares y, por lo tanto, a Minmetals le corresponderían 500 millones de dólares. No se consideran los años anteriores, ya que Cupic pagó con sus utilidades las fijaciones de precio de cobre que hizo a precios normales de mercado, estas utilidades de Minmetals deberían haber sido del orden de los 65 millones de dólares.

Para el período que queda de este contrato, hasta 2020, Minmetals agregaría utilidades de 850 millones de dólares, las que a un precio normal no deberían sobrepasar los 86 millones de dólares.

Lo anterior pone en evidencia que se ha producido una evidente inequidad en beneficio de Minmetals en desmedro de Codelco.

9.- Conclusiones finales.

Las supuestas pérdidas de 7.000 millones de dólares en que habría incurrido Codelco, como consecuencia del cierre de las ventas que realizó a futuro, no corresponden a los costos de cierre de las operaciones de Salvador y Gaby, que, como se dijo, se pueden estimar en 4.636 millones de dólares.

Lo anterior no se puede considerar una pérdida cuando estas operaciones se han realizado con un respaldo físico, como ocurrió con Salvador y Gaby. Basta solo considerar que si el precio de mercado hubiera resultado más bajo que el valor de la fijación realizada por Codelco, el precio del mismo cobre físico vendido por Codelco hubiera sido también más bajo y, por ende, el resultado final para Codelco habría sido exactamente el mismo. Esto que acabo de señalar es muy importante y merece toda vuestra atención.

Si hubiera resultado más bajo el precio de las coberturas y Codelco hubiera recogido dinero en la bolsa, como consecuencia de cerrar esa operación, ¿alguien podría decir que lo anterior habría significado una ganancia para Codelco? Por supuesto que no, porque hubiera ido a vender el cobre físico al precio más bajo y hubiera llegado al mismo resultado. Tal como eso no habría sido una ganancia, lo que pasó tampoco lo fue. Esta explicación es central para entender lo que estamos hablando.

Insisto, eso tampoco hubiera sido una ganancia si los precios del mercado hubieran estado por debajo, porque Codelco hubiera vendido a un precio más bajo. Lo que se hubiera ganado en la liquidación de la cobertura se habría perdido en el menor valor de la venta del cobre físico. Puedo asegurarles que en este último escenario no habría habido impugnaciones, si el precio del mercado hubiera resultado más bajo, y probablemente se hubiera considerado acertada la decisión de haber hecho la

cobertura de la forma en que se hizo. Insisto, el resultado para Codelco hubiera sido exactamente el mismo.

Lo anterior es la esencia de una operación de fijación de precios con respaldo físico. Si esto no es claro, no es posible entender la razón por la cual la industria usa estos instrumentos, ni tampoco evaluar adecuadamente sus resultados.

Como todo proyecto o decisión, esta tiene costos, como los indicados anteriormente, pero también beneficios y excedentes que se generan como consecuencia de los proyectos que se implementan o las decisiones que se toman. Es evidente que no corresponde evaluar las decisiones tomadas solo considerando los costos, como el del cierre de las fijaciones, sino que también hay que considerar los beneficios y para así calcular los excedentes. De acuerdo a lo indicado anteriormente en esta presentación, se estima que como consecuencia de estas fijaciones se producirán resultados positivos para Codelco.

Los objetivos que se tuvieron en mente al momento de tomar estas decisiones se han cumplido -no cerrar Salvador y hacer Gaby- y solo se podrá hacer una evaluación final de los resultados una vez que se terminen y maduren los proyectos involucrados.

Tanto las fijaciones de precio como las ventas de cobre físico a Cupic se hicieron considerando los precios de mercado de futuros y estimaciones, todas las cuales resultaban, a la fecha cuando se hicieron, más altos que los pronósticos de todos los especialistas.

Estas operaciones de venta a futuro no son especulativas, cuando se hacen con un respaldo de cobre físico, tal como se hizo con Salvador y Gaby. Por el contrario, permiten reducir los riesgos que hacen que los precios bajen a niveles que hagan las operaciones o proyectos inviables. Por lo anterior, las cantidades fijadas a futuro correspondieron a los tonelajes que

Salvador y Gaby tenían programado producir en los años que se hicieron las fijaciones.

Estas operaciones de venta a futuro con respaldo físico son absolutamente usuales en el sector minero y en otros sectores de la economía, y las hicieron muchas empresas mineras en el mismo período que Codelco.

El monto de las operaciones que realizó Codelco es, en términos relativos, bajo en relación a su producción anual de cobre, en comparación a las que hicieron otras empresas mineras en el mismo período.

Es fundamental tener definido el o los objetivos de beneficio que se persigue al hacer estas operaciones y posteriormente evaluar en función de estos y no de los precios de mercado resultantes.

Si bien el contrato con Minmetals permitió obtener el financiamiento para construir Gaby, el costo de dicho financiamiento resultó alto en consideración a que las ventas de cobre físico de Codelco a Cupic, a precio cuasifijo, han resultado a un precio bajo el de mercado. Estas ventas constituyeron un riesgo adicional, desde el punto de vista de posibles impugnaciones, si los precios de mercado resultaban más altos, que es lo que ha ocurrido y que motiva, además de las ventas de futuro, la constitución de esta Comisión Investigadora. Lo que estoy diciendo es que esto se discutió en ese momento. Se dijo que se iba a fijar un precio, si éste resulta más alto que el de mercado, aquí va a haber críticas -por decir lo menos- porque nadie va a entender que hay un respaldo físico que equipara la posición, pero si el precio de mercado resulta más bajo, probablemente los van a aplaudir, aunque el resultado es exactamente el mismo. Entonces, ahí hubo una consideración -y yo por la menos la tuve-, y yo dejé establecido en acta que esa parte de la operación no me gustaba; que si el precio de mercado resultaba más alto, evidentemente iba a haber impugnaciones, tal como es evidente que ha pasado. Como

ahora veo que tienen las actas -que yo no las he visto en todo caso- van a poder ver cómo se suscitó esa conversación cuando se tomaron estas decisiones.

Las fijaciones de precios de Salvador y Gaby ya vencieron y se pagaron sus costos. Solo queda abierto el contrato de venta a precio cuasi fijo de cobre de Codelco a Cupic, que desde julio del 2011 presenta una evidente inequidad para uno de sus socios y, por tanto, debe ser renegociado a la brevedad para restablecer los equilibrios que deben prevalecer en toda relación comercial. Una renegociación como la sugerida es práctica habitual en el mundo de los negocios.

Finalmente, habría que destacar que las ventas a futuro realizadas por prácticamente todos los actores de la minería y que resultaron en las fechas de maduración a precios por debajo del mercado, se debieron a una mala estimación de todos estos actores y especialistas sobre la evolución del mercado. También habría que agregar que desde entonces se ha producido un alza de costos, bastante incontrolable, tanto en la minería nacional como internacional, en un grado que tampoco fue prevista de la forma cómo ha evolucionado. Ambas circunstancias llaman a reflexión respecto de los antecedentes que se debe tener a la vista en futuras decisiones como esta.

Muchas gracias.

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

El señor **KORT**.- Señor Presidente, agradezco la clara exposición de nuestro invitado, porque no solo la verbalizó sino que también la trajo redactada, lo que para nosotros es de mucha ayuda y consideración.

Tengo algunos comentarios y consultas. Los comentarios son respecto de lo que usted hace énfasis, sobre todo con el tipo de negocio.

Es bueno que haya tocado el tema de desde cuándo se está trabajando con ventas a futuro. Estas nacen en el Siglo XIX, en Estados Unidos, y son las denominadas ventas en verde. El primer *commodity* que se empezó a vender en verde fue el trigo. De ahí viene el concepto de verde, porque el trigo aun estaba verde y, cuando la gente pedía una cantidad de quintales, los agricultores aprovechaban de fijar el precio, de tal forma de tener flujos adelantados y así tener también un precio para los molinos y evitar las especulaciones. Este mecanismo se repite en la agricultura, en la minería, en energía y hoy en la construcción; el área inmobiliaria tiene mucha venta en verde.

Sin embargo, se debe entender que esto se puede hacer más libremente cuando son capitales propios y no del Estado. Entonces, aquí hay un punto de inflexión que rescato lo haya dejado en actas, en su calidad de ministro, cuando agrega la nota donde consulta qué va a pasar si es que luego hay un precio más alto. Me tranquiliza que al menos hubo alguien que alertó esta situación, porque cuando estamos trabajando con flujos de capitales, y usted tiene la responsabilidad política de quien lo designa en el cargo, de representar una situación administrativa en este caso y así poder enfrentar esto, lógicamente habla muy bien de su responsabilidad, en el sentido de decir que si se está vendiendo a un precio determinado, decir que habrá críticas si el precio está más alto, traerá críticas, razón por la cual nuestro rol es fiscalizar este proceso.

El punto es que se ve que aquí hubo una política de un determinado tiempo de vender a futuro, porque ustedes no tenían cómo prever -y no conozco el detalle y hacia allá va la pregunta- y si buscaban alguna política de fijación de costos.

En este caso estoy marginalizando el riesgo. Usted como empresario lo sabe, y uno espera que el margen que me pueda resultar sea positivo. En este caso fue

negativo. Por lo tanto, aquí se aplicó, lo que nosotros criticamos en gestión de negocios, el costo de oportunidad o el costo alternativo, que es demasiado alto, porque no son uno ni dos ni 100 millones de dólares, y es la razón de esta Comisión Investigadora.

Entonces, me gustaría saber, con la buena fe con que usted nos redacta esto, y que además hizo presente esta situación en el directorio, cuyas actas vamos a revisar, si también hubo la intención de fijar al menos los costos. Lo consulto porque en paralelo, se iba fijando el precio de venta futuro. Por ejemplo, cuando se inicia el proceso de venta en verde, el agricultor ya tenía el costo de la semilla, del abono, y solo tenía que esperar que llegar el sol para secar su trigo. En nuestro caso, estábamos haciendo exploraciones mucho mayores y se corría el riesgo de que cerrara Gaby y otras mineras en caso que aumentaran los costos, pero efectivamente vemos que la situación de costos de Codelco va *in crescendo*.

Otro asunto que es criticable es cómo Codelco, que es una empresa del Estado, va a formar una sociedad con los chinos en un paraíso fiscal. En ese tiempo, Chile no estaba en la OCDE, que es el principal organismo internacional que está en contra de los paraísos fiscales. Por lo tanto, esto no habla muy bien de una decisión de una empresa del Estado y principal minera del mundo.

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

El señor **WARD**.- Señor Presidente, quiero hacer algunos comentarios y preguntas.

En primer lugar, en la página tres de su texto, se señala "Lo que no corresponde ni forma parte de la esencia de estas operaciones es que si se consigue el objetivo propuesto y el mercado a la fecha de maduración del derivado se mueve a una manera que habría sido más

conveniente no haber hecho la operación, se cuestione su realización”.

En este punto tengo una opinión distinta. Creo que sí es perfectamente posible cuestionar la realización, entendiendo que esto es sin llorar y que uno puede ser general después de la batalla, porque no estaban todos los antecedentes al momento de tomar la decisión y porque había un riesgo involucrado, que es de la esencia de esta operación. Sin embargo, sí se puede cuestionar, tal como lo hizo el señor Juan Villarzú, quien señaló en su exposición que fue un error. Ese es un juicio de valor y un cuestionamiento.

Por lo tanto, reitero que sí es cuestionable, al punto de que hoy Codelco no hace mercados de futuro, y debe haber alguna razón de ello. También hubo un cuestionamiento en alguna administración, probablemente a partir del gobierno corporativo y, en función de los argumentos que señalaba el diputado Issa Kort, Codelco dijo: hasta aquí no más, ya sea porque el riesgo es muy alto y por una serie de razones, y porque quizá la experiencia no es la mejor, pero finalmente también hay un cuestionamiento al decidir, en adelante, no seguir con este tipo de operaciones y, en eso, creo que sí es posible hacer un cuestionamiento.

Luego, tal como se dijo al principio de la sesión, llegaron las actas que estábamos pidiendo hace un buen tiempo, las que verifican lo que ocurrió en el directorio cuando se tomó esta decisión. Creo que esto va ser muy útil, porque se ha argumentado, y usted también lo ha hecho, que se requerían estos dineros o este mecanismo de financiamiento para abrir Gaby y para mantener Salvador. Supongo que eso está en las actas del directorio, me imagino que sí y lo digo de buena de fe, sin ironía. Debe estar, porque si, finalmente, esa es la justificación a posteriori que se ha hecho del uso de este mecanismo, yo presumo, casi de derecho, que al momento de tomar la decisión y cuando se conversó

respecto de este tema en el directorio, esto fue recogido en las actas en esos mismos términos: se requieren estas platas para abrir Gaby y para mantener abierto Salvador. Insisto, espero que ese punto esté respaldado en las actas.

Quiero, además, hacer tres preguntas. Todos tenemos bastantes dudas, y se lo hemos manifestado a las otras personas que han sido invitadas a la Comisión, respecto de la duración de este contrato ¿Por qué 15 años? Luego de una serie de exposiciones, hemos verificado que, si uno ingresa a los datos de la Bolsa de Metales de Londres, se encuentra con que hay operaciones a uno, a dos o a tres años, pero no existen a 15 años, porque obviamente, aumenta el riesgo. Si uno no puede prever que este será un súper ciclo, aumenta el riesgo, y uno tiende a ser un poquito o bastante más responsable al suscribir este tipo de convenios, que implican siempre riesgos, a plazos más cortos, 24 o 36 meses, pero no a 15 años. Entonces, quiero saber si usted estima que hay un juicio aventurado -no voy a decir irresponsabilidad- o quizás un error en el plazo.

La segunda pregunta tiene que ver con el tema Bermudas. Los chinos dicen: no vamos a pagar impuestos en Chile, así es que vámonos a Bermudas. Codelco paga impuestos por las utilidades, pero como Fisco dejamos de percibir los impuestos que se habrían generado de haberse firmado el contrato en Chile. Es un dato matemático a la causa, que esa plata se dejó de percibir por el hecho de haber firmado en un paraíso fiscal y no en Chile. No sé si se podría haber exigido la firma en Chile, pero sí hay un menor ingreso por no haberse firmado en territorio nacional.

Lo tercero es una apreciación bastante fuerte que hizo don Juan Villarzú hace dos semanas. Él reconoció la iniquidad que hay en este último contrato, que aún está vigente, y quedan bastantes años para que se verifique. Él nos llamaba a, eventualmente, preguntarnos si había que revisarlo y para ello requerir al Fisco. Para nosotros, como Comisión Investigadora, esto es

sumamente interesante, porque si hay espacio para revisar este contrato, me parece que es algo que nosotros perfectamente podríamos concluir, si así lo estiman los miembros de esta Comisión y para eso, por lo menos en mi opinión, sirve el respaldo de exministros como usted, don Alfonso.

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

El señor **KORT**.- Señor Presidente, me gustaría ampliar la pregunta del diputado Ward. Quiero saber si hubo gestiones políticas a nivel de gabinete, con el ministro de Hacienda o con la Presidencia de la República, para capitalizar, como lo está haciendo hoy la Presidenta Bachelet, por ejemplo, y lo anunció la semana pasada, particularmente para abrir Gaby y evitar este tipo de financiamiento, que efectivamente son ventas a futuro, pero son riesgosas. Entonces, si ustedes tienen el precio o la tasa de interés de mercado u otra forma. Incluso, cuando Codelco emite bonos de endeudamiento, estos son bastante bien considerados en el mercado internacional. Entonces, también era una opción endeudarse a través de bonos, pero prefiere endeudarse a través de ventas a futuro. A partir de la pregunta del diputado Ward, quiero saber si, políticamente, hubo la voluntad, al menos, de considerar la capitalización.

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

El señor **GAHONA**.- Señor Presidente, por su intermedio, agradezco la presentación del exministro. En la misma línea del diputado Ward, quiero preguntarle sobre el plazo. Se nos había dicho que esto no había sido una operación de financiamiento de nuevos proyectos como el caso de Gaby. Nos lo dijeron, en su oportunidad, las primeras personas que estuvieron en esta Comisión, pero está quedando claro que este fue un mecanismo de financiación para Gaby y para evitar el costo,

fundamentalmente político, de cerrar Salvador. Me sumo a la última pregunta de Issa Kort. En el fondo, más que un tema de viabilidad financiera o productiva de Salvador, fue una decisión política, de mantenerla vigente para evitarse el costo político y social que ello incluía y que, al parecer, usted lo afirma y me gustaría saber si lo reafirma exactamente, para tener claro que es así. Si es así, probablemente quedemos expuestos a que si el Rajo Inca no flota, con los actuales precios, también estemos sujetos a una alternativa como esta ¿Usted haría algo así? ¿Vender, por ejemplo la producción del Rajo Inca a futuro por los próximos 15 años?

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

El señor **DULANTO**.- Señor Presidente, respecto de lo que preguntaba el diputado Ward, hay que distinguir que las fijaciones se hicieron a 5 años y no a 15. Las ventas de cobre físico, a precio cuasifijo, son las que están a 15 años. O sea, no hubo nunca decisión de operar a través de la Bolsa para hacer esas fijaciones. Solamente se entiende esa venta de precio cuasifijo dentro del paquete de financiamiento de los 550 millones de dólares, de otra forma no salió el tema. A cambio de esta operación, que permitía financiar Gaby, se negoció con los chinos un contrato de venta que no tiene ningún respaldo en la Bolsa. Las fijaciones de Gaby son las que hizo Codelco por Gaby y las fijaciones de Salvador son las que hizo Codelco por Salvador; no tienen nada que ver con el negocio de Minmetals. Lo que sí tiene que ver son las ventas de cobre a precio cuasifijo por 15 años, pero esas operaciones no se hicieron en la Bolsa, sino que son entregas de cobre físico que se hacen todos los meses, desde 2006 y van a durar hasta 2020. Esto es para aclarar un poco eso.

Uno podría decir que fue una especie de seguro financiero para acceder a un financiamiento que aparecía que podría resultar más barato o, puesto de otra manera,

si los precios del cobre de mercado subían, los ingresos de Codelco aumentaban en su negocio y podía pagar una tasa de interés más alta por ese préstamo. Esa fue la reflexión, más financiera que de otro tipo.

Respecto de la consulta que se hizo en relación a Bermudas, es absolutamente usual en todas las empresas, en Chile y en el mundo, establecer sociedades en lugares como Bermudas, con el objeto de buscar lugares que sean neutros, desde el punto de vista de los dos, en cuanto al tema tributario. Los chinos nos podrían haber pedido que, si queríamos hacer el negocio, fuéramos a China y que tributáramos allá y nosotros le podríamos haber planteado exactamente lo mismo, que vinieran acá. Hay muchas empresas chilenas, es más, cualquier conglomerado grande maneja sociedades, especialmente con otras trasnacionales, en lugares como Bermudas y otros. Si queremos hacer una excepción de Codelco, sería otra discusión, si Codelco debe entrar. Si lo pienso de nuevo, por el tema de imagen, yo no lo haría. Lo único que quiero decirles es que esto es absolutamente usual en el mercado de los negocios y que hoy lo hacen infinidad de empresas chilenas en distintos lugares, como Bermudas. Es decir, no tiene nada de extraordinario, y es una forma de establecer un negocio con un socio que opera en otro lado, pero cada uno tributa por las ganancias que tiene la sociedad en su país de origen. Esto no tiene nada de raro. En este momento, yo tendría dudas respecto de cómo ha surgido el tema, pues pareciera que Codelco buscara eludir tributaciones por el hecho de irse a un lugar como Bermudas. Es bastante especial, porque las tributaciones de Codelco siempre le llegan al Fisco en última instancia.

En fin, creo que la presentación, a los ojos de hoy, no es la mejor, pero fue una de las cosas que intervinieron para hacer posible este negocio. Si se estiró demasiado la cuerda, cada uno tendrá su opinión respecto de eso. Yo solo quiero ser objetivo en cuanto a que estas ventas de cobre físico, no respaldadas en la

Bolsa, por 15 años, que están todavía vigentes, fueron parte de la negociación de los chinos para poder entregarnos los 550 millones de dólares que permitieron hacer Gaby. Uno podrá hacer el juicio que quiera respecto de ese tema.

Hay algo que decía el diputado, que me parece central, y por eso me alegra mucho estar aquí.

Leí las dos presentaciones que aparecen en la página web de la Comisión, y no estoy muy de acuerdo con ellas, como tampoco lo estoy con el señor Óscar Landerretche, cuando titula el inicio de una columna "Pérdida de Codelco por cierre de operaciones a futuro". Estas no son pérdidas. No han sido nunca pérdidas. Ninguna empresa que hace fijaciones tiene pérdidas. Eso es una fijación, nada más.

Ahora, se podrá cuestionar si se debió haber hecho, pero ese es otro tema. Cuando se hace una fijación y se cuenta con respaldo de cobre físico, el precio queda absolutamente determinado. Si se hace a diez años, queda para los diez años. No hay cómo moverse, porque lo que se gana o pierde por la fijación, sea que le pague a la Bolsa o le paguen a uno, lo pierde o lo gana al revés, vendiendo el físico. Eso no es una pérdida.

El señor Óscar Landerretche tituló su columna "Pérdida de Codelco". Pero si esta no es una pérdida. Tengo la impresión que nunca han hecho estas operaciones, que no saben cómo se manejan estas operaciones en las empresas. Perdónenme por la farsantería, pero llevo muchos años haciendo estas operaciones, y todo el mundo las hace. ¿Cuántas personas hacen operaciones de *forward* en dólares en Chile? Cientos de empresas.

El año pasado fijamos dólares a 530 pesos, porque el valor del dólar marcaba 480 pesos y con ese valor estábamos bastante complicados en las empresas, y de pronto se abre una ventana con operaciones de *forward* a 530 pesos para ese año. Decidimos que debíamos hacerla; de esta forma asegurábamos cierta rentabilidad y la

sobrevivencia de la empresa. Ustedes saben que el dólar fluctúa entre 560 pesos, 580 pesos, casi 590 pesos. Alguien podría cuestionarme cómo fue posible realizar esa operación con ese valor del dólar.

Si hicimos esa operación fue porque estábamos buscando la manera de darle estabilidad a la empresa y con 530 pesos quedábamos asegurados de que podíamos operar en términos de tasa de cambio de una manera adecuada. En consecuencia, si no se entiende esto, es muy difícil comprender por qué se hacen estas operaciones y cómo se evalúan los resultados. Insisto en que no se trata de una pérdida.

Tampoco estoy de acuerdo con el señor Juan Villarzú sobre el tema. Creo que, o se confundió él - aunque no lo creo, espero que no- o no fue clara la interpretación que ustedes hicieron. Lo que entiendo -no estuve presente ni tampoco vi un acta de la reunión- es que el señor Juan Villarzú no habló de que hubiera habido pérdidas por concepto de fijaciones de precios. Él habló de la inequidad del contrato de entrega de cobre físico entre Codelco y *Copper Partners*. Ese es su cuestionamiento.

En ese mismo tema, tal como lo expresé en el punto 12, creo que hay un gran activo al que podrían ustedes contribuir. Perdón diputados, no les estoy diciendo lo que tienen que hacer ustedes, que lo tienen más claro que yo, pero si algo que podría salir, entre otras cosas, de esta Comisión, es poder decirle, insinuarle, pedirle a Codelco que revise el contrato.

El contrato, desde mi punto de vista y con la experiencia sobre el tema, como todo contrato que no es equilibrado entre las dos partes, perfectamente se puede renegociar, y no es que se renegocie para que el otro haga una pérdida. El contrato se debería renegociar para que el otro no gane tanto, porque está excedido en su ganancia en ese contrato.

En consecuencia, creo que están todas las bases para hacer una renegociación y espero que ustedes puedan, de alguna manera, en una de las conclusiones que saquen -

más allá de estar de acuerdo o en desacuerdo- decirle que aquí hay un contrato y que, si así lo estiman, debería ser renegociado, porque hay una gran cantidad de recursos todavía que se va a quedar en la mesa entre los años 2014 y 2020.

Me preguntaban por gestiones políticas para conseguir financiamiento. Recuerdo el día cuando el Presidente Lagos -tengo una foto con el Presidente, con Juan Villarzú y Raimundo Espinoza- anunció la capitalización de Codelco. Esto fue a fines de 2005. No recuerdo la fecha exacta. Hay un discurso en el que se plantea la necesidad de capitalizar, pero quedaban tres o cuatro meses de Gobierno y no se hizo nada. Vino el gobierno de Michelle Bachelet y tampoco se metieron en la capitalización.

Ahora, esta situación ya no da para más, y fue un poco lo que empujó -si uno pudiera decir algo- en ese momento, a participar de ese tipo de instrumentos. Se dijo: "Hagamos un negocio con los chinos, para que nos pasen 550 millones de dólares, que no va a ser considerado deuda, para efectos de rating financiero, en vez de salir a pedirle a los bancos".

En consecuencia, la falta de capitalización nos fue conduciendo a esto. Ahora, por lo menos, hay una señal de los 4 mil millones de dólares en los próximos cuatro años, lo que es muy positivo. Pero en ese momento, no lo hicimos. Hay un discurso del ex presidente señor Lagos en el que plantea el asunto, pero no se hizo. Esa es la verdad y el punto final en el tema.

Me decían: fijar costos. Lamentablemente, los costos no se pueden fijar. ¿Cómo poder fijarlos? Se trata de costos laborales, de insumo, petróleo, electricidad. No hay mercado de futuro para gran parte de esas cosas.

El señor **KORT**.- Yo hice la pregunta, señor Dulanto.

No fue llamar a fijar costos, sino que existiera la voluntad, al menos, de preocuparse, porque sé que los costos no se van a poder fijar nunca. Pero, al menos -tal como lo hizo- advertir sobre los riesgos. Si

existió, al menos, la intención de la compañía o del directorio de fijar o neutralizar los costos, porque de esa manera se podía obtener el diferencial.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Para desarrollar el tema, voy a autorizar algunas interrupciones.

Tiene la palabra el diputado señor Gahona.

El señor **GAHONA**.- A propósito de lo mismo, señor Dulanto, no quise interrumpir recién, pero cuando estábamos hablando del contrato con Minmetals, al cual no hemos podido tener acceso, con las aprensiones que usted tenía y con lo que significaban esas ventas a futuro y todo lo demás, cómo es posible que no hayan existido cláusulas de salida en el contrato.

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

El señor **DULANTO**.- Señor Presidente, por su intermedio. En los contratos de futuro no hay ninguna cláusula de salida para nadie. Se adquiere un compromiso de venta a un cierto precio, y si el precio de mercado está por arriba, uno tiene que pagar, porque tiene que recomprar la posición a un precio más alto. Si está por debajo, le pagan plata a uno. Pero no hay salida. Esos contratos son la religión misma. No hay forma de poder escapar de esos contratos.

Otra cosa distinta es la venta de cobre a precio cuasifijo a *Copper Partners*, materia respecto de la cual, por lo demás, ustedes ya tenían una idea bastante clara, la que, a mi juicio, es la forma en que se debería haber negociado.

De esa manera se debería haber negociado en julio de 2011. Cuando vencieron las fijaciones -Cupic también hizo fijaciones de precio-, en julio de 2011, ya no existía razón alguna para que el contrato no se hubiera negociado. Insisto, el contrato debió haberse negociado en julio o agosto del año 2011. Esa es la verdad.

Nosotros hicimos ver el tema. Prefiero no decir quiénes somos nosotros ni a quién le dijimos, pero lo

representamos por escrito. Es un tema que siempre me ha preocupado mucho, porque se trata de una gran cantidad de recursos, de todos los chilenos, y es un tema en el cual estoy involucrado, como presidente de ese directorio, y me ha motivado mucho.

Pero claramente, desde julio de 2011, cuando vencen las fijaciones que hace *Copper Partners* (Cupic), desde ese día en adelante no existió ninguna razón para no haber negociado el contrato. Sé cuál es la respuesta de Codelco: "Hemos consultado con nuestros abogados y nos dicen que no se puede negociar". Esos abogados siempre van a decir lo mismo. Lo que hay que contratar son abogados que ayuden a negociar. Por lo menos, agotaría los recursos para negociar ese contrato. Y no tengo claro, no lo sé, si el tema se ha tomado con esa mirada.

El señor **WARD**.- Don Juan Villarzú decía -medio en broma, medio en serio- que detengan la entrega del cobre.

El señor **DULANTO**.- Esa es una posibilidad.

Cuando un socio, en un negocio de cualquier naturaleza, cuando una de las partes está ganando diez y el socio está ganando cien. Tú le dices: "Compadre, si hicimos y arriesgamos lo mismo, pongámonos de acuerdo en repartir la torta de otra manera". Diría que eso es casi intrínseco a cualquier negocio.

Desde ese punto de vista, no veo razón alguna por la cual Codelco no entre en una renegociación. Insisto, espero que la Comisión -si llega a esa decisión-, lo hiciera. Porque creo que nadie más que una comisión como esta, puede decir eso. No sé quién más lo puede decir.

Señor presidente, ¿pueden quedar fuera de acta las expresiones que voy a señalar?

El señor **LEMUS** (Presidente).- Se declara sesión secreta.

Se levanta la sesión a las 17:06 horas.

LUIS LEMUS ARACENA,
Presidente de la Comisión.

PATRICIO ÁLVAREZ VALENZUELA,
Secretario de la Comisión.