

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

**Acta de la sesión 10ª, ordinaria, celebrada el día lunes 13 de octubre 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 17:31 horas.

ASISTENCIA

Preside el Diputado señor Lemus Aracena, don Luis.

Asisten las diputadas Daniella Cicardini y Paulina Núñez y los diputados Sergio Aguiló, Juan Luis Castro, Sergio Espejo, Marcos Espinosa, Sergio Gahona, Issa Kort, Marcos Núñez, Víctor Torres y Felipe Ward.

Concurre como invitado al exministro de Hacienda y exmiembro del Directorio de Codelco, señor Nicolás Eyzaguirre.

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

ACTAS

Las actas de la sesión 7ª, especial, y de la sesión 8ª, celebrada en Comité, se dan por aprobadas por no haber sido objeto de observaciones.

El acta de la sesión 9ª, ordinaria, queda a disposición de las señoras diputadas y de los señores diputados.

CUENTA

No hay Cuenta.

ACUERDOS

Iniciar las conclusiones la sesión del lunes 3 de noviembre

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

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 10^a, celebrada en lunes 13 de octubre de 2014, de 15.31 a 17.00 horas

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

Preside el diputado Luis Lemus.

Asisten las diputadas Daniella Cicardini y Paulina Núñez y los diputados Sergio Aguiló, Juan Luis Castro, Sergio Espejo, Marcos Espinosa, Sergio Gahona, Issa Kort, Marcos Núñez, Víctor Torres y Felipe Ward.

Concurre como invitado al exministro de Hacienda y exmiembro del Directorio de Codelco, señor Nicolás Eyzaguirre.

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 8ª, celebrada en Comité el lunes 29 de septiembre, queda aprobada por no haber sido objeto de observaciones.

El acta de la sesión 9ª, ordinaria, queda a disposición de las señoras diputadas y de los señores diputados.

No hay Cuenta, señor Presidente.

Se suspende la sesión, en espera del invitado.

-Transcurrido el tiempo de suspensión:

El señor **LEMUS** (Presidente).- Continúa la sesión.

Esta Comisión Investigadora acordó convocar a su última sesión, con carácter de "invitado", al ministro de Educación, en su calidad de exministro de Hacienda y exmiembro del Directorio de Codelco, señor Nicolás Eyzaguirre Guzmán. Agradecemos su presencia.

Tiene la palabra el señor Nicolás Eyzaguirre.

El señor **EYZAGUIRRE** (exministro de Hacienda y exmiembro del Directorio de Codelco).- Señor Presidente, no sé exactamente cuáles son las interrogantes que ustedes quisieran resolver.

De manera breve, hay tres temas que creo importante aclarar. El primero -que imagino se ha visto reiteradamente en esta Comisión- es que la gobernanza de Codelco cambió de forma bastante significativa hacia la segunda década de 2000. De hecho, cuando terminaba mi gestión como ministro de Hacienda, se presentó un proyecto para cambiar la gobernanza, que, desgraciadamente, no fue acogido. Fue la última ley que enviamos no solo para Codelco, sino para todas las empresas públicas, porque nos parecía que la gobernanza podía ser mejorada.

Cuando me correspondió estar en el directorio de Codelco -me correspondía por ley, el ministro de Hacienda está en el directorio-, la estructura de toma de decisiones durante esa época era tal, que al directorio le correspondía la supervigilancia y conducción superior de la empresa, es decir, dar los grandes lineamientos hacia dónde quería que fuera la empresa, cuáles eran sus objetivos estratégicos, etcétera.

Este modelo es muy diferente a la gobernanza que tiene una sociedad anónima, que es el actual modelo de gobierno de Codelco, donde los directores en una sociedad anónima tienen un control directo de todas las operaciones.

A *contrario sensu*, los directores de esa época solo tenían por prerrogativas establecer las políticas y directrices generales de la empresa. La administración propiamente tal de la empresa y todas las cuestiones que hoy residen en el directorio, le correspondían al presidente -ejecutivo de la empresa y a los gerentes de área. Por tanto nosotros no conocíamos detalles de operación, sino solo a título enteramente referencial, para que se viera que estaban dentro de los lineamientos generales de la empresa, pero sin ningún detalle. Esto como primer punto.

El lado b de este modelo de gobernanza, se puede decir que para todos los fines prácticos, los directores no eran responsables de nada. Toda vez que políticas generales son suficientemente generales, nadie puede oponerse a alguien por tener una cierta postura respecto de políticas generales. Toda la responsabilidad recaía sobre la presidencia ejecutiva y el tema era si esta tenía adecuados mecanismos de control y eso fue lo que, posteriormente, la ley cambia.

Respecto de las operaciones que ustedes han investigado, me gustaría decir que se ha citado un eventual tema tributario, asociado a que esta operación hubiese sido

hecha con una *joint venture* firmada entre Codelco y Minmetals, que se denominó Cupic.

En primer lugar, Codelco ya tenía una filial en Bermudas, a pesar de que esto no se informó en lo absoluto, simplemente se informó que esto iba a ser en Bermudas, aprovechando la filial de Codelco, y no hubo discusión de ninguna naturaleza -quiero que quede en el Acta esto- en el directorio respecto de los pros y los contra, menos aún del director jurídico, de conflictos u objeciones respecto de eventuales tratamientos tributarios. Se informó como algo de hecho que le había parecido, tanto a Minmetals como a Codelco, más conveniente formar esta empresa Cupic, con 50 por ciento de cada uno, en Bermudas.

Según me he enterado posteriormente, con motivo de las preguntas que ustedes me hicieron, la razón sería que ni los chinos querían pagar impuestos en Chile ni los chilenos pagar impuestos en China, y si esta empresa se hubiese constituido en China, tal como ocurre con cualquier inversor extranjero que se domicilia en Chile, debe pagar impuestos en China, y si esta empresa se hubiese constituido en Chile habría pagado impuestos en Chile. Por tanto, ninguno de los dos países soberanos quería dejar sus impuestos en el otro y por ello buscaron un terreno intermedio.

Una segunda razón -según entiendo que también se lo han planteado los ejecutivos de la época, que eran los responsables de esto-, se debía a que al haber una operación junto con esta empresa china de venta de producción a futuro y también en este contrato dejarse una opción de compra, que finalmente no fue ejercida por Minmetals, de parte del yacimiento Gaby, esto introducía mucho ruido interno en la compañía y, por ello, era preferible para que las cosas fueran más fluidas hacer esta *joint venture* en Bermudas.

Debo decir que -y en esto tuve larga experiencia en mi trabajo inmediatamente anterior- la objeción que hace la OCDE y el Fondo Monetario a los paraísos fiscales se debe a que si las empresas se ubican en ellos, pueden hacer su contabilidad opaca al país de origen y, por tanto, eventualmente, tener problemas de elusión tributaria, pero eso no sucede con una empresa pública china, como era Minmetals, respecto del servicio tributario chino o una empresa pública chilena, como es el caso de Codelco, respecto del Servicio de Impuestos Internos chileno, habida cuenta de que las empresas públicas deben, por obligación legal, tener sus balances completamente transparentados. Menos aun, tener un perjuicio fiscal, habida cuenta de que lo que no figurare como utilidad, para efectos tributables, lo hará como utilidades después de este impuesto, las que también son remitidas íntegramente al Fisco, según la ley de Codelco, o sea, no hay efecto fiscal alguno. Según entiendo, hasta hoy, todavía no hay una interpretación consensual entre Impuestos Internos y Codelco respecto de si se pueden o no hacer esas operaciones, pero a la fecha no hubo objeción de ninguna naturaleza.

Les estoy diciendo que todos estos detalles los he recabado con posterioridad, por cuanto, en mi carácter de director, que solo tenía responsabilidad por la constitución superior de la empresa, no se me informó de detalle alguno, más que la información general, donde se dio como un hecho que se iba a hacer esta sociedad con la empresa Minmetals en Las Bermudas. Eso respecto del tema tributario.

Cuando ustedes me consultaron en una oportunidad anterior, dije que no recordaba discusión alguna sobre el particular y que si alguien hubiese representado que había algún tema tributario o una contienda tributaria, habría

reaccionado en mi condición de ministro de Hacienda, que era una de las razones por las que el ministro de Hacienda se sienta ahí, pero insisto en que no hubo ningún tipo de discusión sobre el particular. Solo el representante de los trabajadores objetó que esto se hiciese fuera de Chile, como les digo, porque estimaban este como un primer paso hacia una eventual apertura a la empresa de capitales extranjeros, o extranjeros o privados. Eso es cuanto puedo decir respecto de la parte tributaria. Insisto en que lo que ahora les comento es producto de mis indagaciones posteriores, por cuanto en la sesión no se discutió absolutamente nada sobre el particular. Lo que se discutió fue la conveniencia desde el punto de vista financiero de estas operaciones. Sé que ustedes han recibido informes que hablan de ingentes pérdidas, por cuanto Codelco habría vendido a Cupic producción futura a un precio inferior del que resultó ser el precio de mercado en los años posteriores.

Les quiero decir que una de las cosas básicas cuando uno hace análisis de conveniencia de proyectos, cuestión que me ha tocado realizar en mi vida profesional en múltiples ocasiones, es comparar una alternativa con otras que están disponibles, no contra construcciones teóricas que no eran alcanzables, y la segunda cosa, es que cuando uno hace un análisis de un proyecto, considera tanto su costo como sus beneficios y si sus beneficios menos sus costos son mejores que cualquier alternativa, se opta por esa solución, lo que no significa que las soluciones no tengan costos, sino simplemente el neto de beneficio menos costos es mejor que las otras alternativas.

¿Qué alternativas tenía Codelco en ese momento? Codelco necesitaba financiamiento, particularmente en el caso de Gaby, para financiar la inversión de la mina Gabriela Mistral, o Gaby. En ese momento la compañía -y eso sí me fue informado- había sido ya alertada por la compañía de clasificación de riesgos Standard & Poor's de que su grado de endeudamiento se acercaba a niveles que podrían ocasionarle una revisión de su clasificación de riesgos. Hay que ponerse en la situación de la época. Chile había logrado durante el mandato del Presidente Lagos, en que fui su conductor económico, mantener el riesgo-país de manera extraordinariamente baja y eso es lo que explica, si observan las cifras económicas de la época, que durante las turbulencias mundiales de 2001 y 2002, Chile continuara creciendo a cifras, si bien más moderadas, claramente positivas, mientras un conjunto de países latinoamericanos colapsó, entre ellos, notablemente Argentina, porque había una fuerte turbulencia en los mercados financieros internacionales, producto de distintos *shocks*, como la gripe aviaria, la burbuja tecnológica en Estados Unidos en el Nasdaq y, posteriormente, el ataque a las torres gemelas.

Por lo tanto, para nosotros mantener el normal desempeño de la economía dependía críticamente de mantener el riesgo-país bajo raya, que era lo que no habían logrado Brasil, Uruguay, Perú, Argentina, entre otros, que habían visto en esa misma época completamente seco su financiamiento externo. Por lo tanto, no habiéndose recuperado todavía completamente la Asociación Latinoamericana y ustedes, quizás, están más al día de lo que ocurrió posteriormente, era temerario seguir endeudando a Codelco, no solo porque le subía el costo del crédito, sino porque un incremento de riesgo iba a tener un efecto inmediato sobre el riesgo de todas las empresas privadas y sobre el riesgo del soberano, porque

Codelco es suficientemente grande como para contaminar al resto de la economía.

Por tanto, como ministerio de Hacienda, dijimos: "más operaciones de endeudamiento de Codelco son claramente temerarias, por tanto, esa vía está descartada."

Así las cosas, nos encontrábamos con un proyecto tan importante como Gaby, que no podía ser financiado con deuda. La otra alternativa era que el Estado, tal como lo hizo ahora, hubiese capitalizado a Codelco, cuestión que no estaba dentro de las posibilidades económicas de la época.

La tercera posibilidad es que Codelco se hubiera abierto a capital privado, como les conté la vez pasada, lo que significaba, en la práctica, vender para siempre una parte de la producción de Codelco, equivalente al porcentaje de la propiedad que se privatizara.

Por temas de finanzas, si ustedes hoy abren a la bolsa una empresa productora de un determinado bien, lo que les van a pagar por las acciones va a corresponder a lo que los mercados creen que va a ser el precio de ese bien en la actualidad. Por lo tanto, haber abierto en esa época, hubiese significado vender las acciones a lo que se creía valía Codelco cuando el precio era de 90 centavos y no al precio de 3 o 4 dólares.

Cálculos simples muestran que si esa hubiese sido la alternativa, las pérdidas, en el sentido estricto, la menor cantidad de utilidades que habría tenido Codelco si se hubiera abierto a la bolsa con el valor de las acciones correspondiente al precio de la época, hubiesen sido varias veces superiores a lo que ustedes han investigado.

En consecuencia, descartada la deuda y la privatización de un paquete accionario o de una parte del control de Codelco, quedábamos cada vez más cortos de alternativas.

Es un clásico y algo absolutamente habitual en empresas de este tipo que para desarrollar proyectos se recurra a lo que se llama financiamiento de proyectos o *projects financing*.

¿Qué es un *project financing*? Cuando una empresa tiene un proyecto muy interesante que desarrollar, pero no cuenta con acceso al financiamiento bancario, porque los dueños no tienen suficientes garantías, el *project financing* logra obtener un préstamo para poder desarrollar el proyecto sobre la base de colateralizar esa deuda con el producido de las ventas futuras. Se hipotecan, así como ustedes pueden hipotecar una casa cuando piden un crédito, las ventas futuras. Esa es una clásica forma de financiamiento en la minería que se llama *project financing*. Es tanto, que hay distintas modalidades.

En el directorio de Codelco se vieron tres posibilidades: aparte de la deuda y de emitir acciones, que eran dos modalidades de lo que se denomina *copper link financing* o financiamiento ligado al cobre, que se hace con bancos; son productos estándar en la banca, y esta operación con Minmetals que correspondía a vender producción a futuro a Cupic y que un banco de China le pagara a Cupic 500 millones de dólares por adelantado, lo que permitía a Codelco realizar este proyecto.

De las tres alternativas de financiamiento, la que entregaba el menor costo era esta. Dicho sea de paso, cualquiera de las otras dos, esto es, las otras tres alternativas, que son de lo que se llama cuasicapital o capital, esto es, obtener los recursos sobre la base de ventas futuras de cobre, obtener los recursos sobre la base de

privatizar una parte de la compañía u obtener los recursos sobre la base de este convenio con Minmetals, estas tres modalidades de financiamiento, que se denominan cuasicapital o capital tienen la misma estructura de riesgo. Si el proyecto termina teniendo una rentabilidad igual a la que se pronosticó cuando se hizo el financiamiento, el costo de ese financiamiento va a ser relativamente similar a algo por encima de un financiamiento de deuda bancaria.

Si la rentabilidad del proyecto termina siendo muy superior a la que se pensaba cuando se hizo el proyecto, el costo de ese financiamiento va a terminar siendo, a su vez, muy superior al de una deuda bancaria. Pero si la rentabilidad del proyecto termina siendo mucho más baja de lo que se pronosticó, la operación de financiamiento va a terminar siendo mucho más barata. Es una clásica estructura de compartición de riesgo.

Lo mismo le ocurriría a cualquiera de ustedes que tiene la mitad de la plata para desarrollar un proyecto y toma la alternativa de si la otra mitad la financia con un banco o si se consigue un socio. Si al proyecto le va mejor de lo que ustedes pensaban, entonces, le van a pagar mucho más al socio de lo que le habrían pagado al banco y viceversa. Son dos estructuras clásicas de financiamiento.

Ese es el sentido de este proyecto.

El que finalmente los precios del cobre hubieran terminado mucho más altos de lo que fueron las ventas a futuro que permitieron tener este dinero para desarrollar Gaby, significó efectivamente que Codelco ganara menos dinero con Gaby del que habría ganado si lo financiara con deuda, pero ya vimos que el financiamiento con deuda no estaba disponible. Incluso, sabiendo lo que sabemos hoy -que no era el caso- la mejor alternativa financiera en ese momento era la que se tomó. Esto es algo que puede ser completamente ratificado por cualquier persona experta en financiamiento de proyectos.

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

El señor **AGUILÓ**.- Señor Presidente, en primer lugar, quiero agradecer la disposición que ha tenido el ministro de asistir a nuestra Comisión, que no teniendo ninguna obligación -tal como usted lo ha señalado al comienzo de la sesión y como fue claramente expuesto por el diputado Torres en la sesión anterior- fue invitado en su calidad de exministro de Hacienda, aceptó esta invitación y, reforzando su espíritu republicano que le conocemos, no tuvo ningún problema en asistir.

En segundo lugar, me ha parecido muy clara su exposición, pues corrobora varias de las informaciones de importantes especialistas que han venido a esta Comisión, algunos de los cuales han trabajado con proyecciones de precios que había en aquella época de distintas empresas internacionales sobre el cobre y, en verdad, nadie pudo prever el cambio estructural que tuvo el mercado del cobre con el ingreso, particularmente de China a mitad de 2006, pero la tesis del ministro es que aun conocidos los precios -cosa que naturalmente es imposible, porque si los mercados pudieran prever el curso de los precios de un *commodity* en el mediano plazo, estaríamos en otro cuadro-, las alternativas que teníamos no eran distintas.

Comparto lo expresado por el ministro y le quiero hacer dos preguntas.

En primer lugar, sabiendo hoy lo que ha ganado nuestra contraparte China, que es bastante más de lo que hubiéramos imaginado, y habiendo hecho esta venta a futuro con cuyos

recursos financiamos Gaby, hay algunos exmiembros del propio directorio que adoptó la decisión que son partidarios de renegociar con los chinos para resarcirse no de las pérdidas, sino de las menores ganancias que Chile tuvo en la negociación.

Por la experiencia que tiene en la materia, quiero saber si le parece posible esa opción. Como Estado, ¿qué podríamos hacer al respecto?

En segundo lugar, siendo normal este tipo de operaciones y completamente susceptibles de tener mayores o menores ganancias, de acuerdo con la evolución de los precios en el futuro, los más críticos han preguntado si es razonable que siendo las operaciones a futuro en promedio de 2, 3 o 4 años, fuera esta de tan largo aliento y, por tanto, tan riesgosa: más de dos décadas. ¿Qué comentario le merece ese segundo aspecto, muy criticado por los entendidos?

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

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, quiero saludar al ministro y agradecerle su asistencia.

En primer lugar, cuando sale de la Comisión de Minería y Energía, a la que fue convocado con anterioridad a la constitución de la presente instancia, él dijo: Las personas públicas tenemos que ser transparentes y responder por nuestros actos y no tengo ningún problema las veces que sea necesario.

Sostuvo que las personas públicas deben responder por sus actos, no obstante, hoy señaló que no le cabe responsabilidad alguna en la situación que investigamos, porque en ese minuto, por la conformación del directorio de Codelco, recaía en el presidente ejecutivo.

Por ello, quiero aclarar ciertos puntos relacionados con el cargo que ejerció en esa época y después entrar al fondo del asunto.

Un objetivo estratégico del Ministerio es administrar responsablemente la política fiscal, antes de la entrada en vigencia de la Ley de Gobiernos Corporativos, como es hoy. En esa época, el ministro de Hacienda, señor Nicolás Eyzaguirre, se sienta en el directorio en su calidad de titular de Hacienda, siendo el responsable de la política fiscal. Por lo tanto, uno podría decir que dentro de la empresa estatal las decisiones pueden ser responsabilidad del presidente ejecutivo, del presidente del directorio. El exministro debe tener claridad del objetivo estratégico de su cargo en el directorio. Insisto, en el entendido de que todas las personas públicas son responsables de sus actos.

En segundo lugar, y lo dijo recién el colega, se ha propuesto la posibilidad de renegociar los contratos, y no es la primera vez. Si una vez firmados los contratos surgió aquella sugerencia, ¿por qué no se hizo? ¿Qué posibilidad real y cierta ve respecto de que como Estado sigamos perdiendo dinero?

Asimismo, hemos recibido a representantes de las federaciones del Cobre y de organizaciones de trabajadores, quienes han sostenido que en ese minuto se opusieron a contratar de esta forma, o por tanto tiempo. Pero en el entendido de que era una de las formas de financiar Gaby, ellos hacen el punto de que existía la opción de compra de Gaby -no sé si el término es preciso-. Es decir, ¿íbamos a

financiar Gaby para que quedara igual en manos de los chinos? Tengo una confusión al respecto y quiero que el ministro aclare el punto.

Tengo otras preguntas en relación con el punto de vista financiero, puesto que el ministro ha dividido su intervención en enfoque tributario y financiero.

Desde la perspectiva financiera, el ministro ha señalado que Codelco necesariamente debía contratar, pero también los trabajadores han indicado que existió la posibilidad de capitalización. Por lo tanto, quiero saber qué intervención tuvo el ministro o si recuerda si había una posibilidad por parte del Gobierno de inyectar recursos de esta forma, o simplemente no fue posible y como sabemos arrojaron las pérdidas millonarias que hoy tenemos.

Señor Presidente, luego de escuchar las respuestas formularé otras preguntas.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Marco Antonio Núñez.

El señor **NÚÑEZ** (don Marco Antonio).- Señor Presidente, quiero referirme a una sola idea.

El objeto de una Comisión investigadora es la determinación de responsabilidades políticas y/o administrativas en la ejecución de las acciones de la autoridad pública.

El actual titular de Educación está presente, por segunda vez, en su calidad de exministro de Hacienda, y después de haberlo escuchado en la primera oportunidad y tras analizar los documentos que nos entregó y que hemos podido conocer de los demás invitados, particularmente de los que son muy críticos, como el señor Tagle y otros miembros del directorio de Codelco de años anteriores, me atrevo a afirmar que es posible comprobar que no existe responsabilidad política del actual ministro de Educación en esta toma de decisión.

Lo digo con bastante claridad en la perspectiva de que cuando se adoptan decisiones de compras a futuro y el precio se mantiene alto o tiende a subir y, efectivamente, se deja de ganar si se hubiera mantenido un mercado formal, todos somos bomberos después del incendio. O al revés, si es una compra ex post, que es evaluada como exitosa, no hay comisiones investigadoras para felicitar a aquellos que adoptaron la determinación acertada que redituó al erario fiscal varios millones de dólares.

Señor Presidente, no quiero creer que existe un afán de intentar involucrar al ministro más relevante, en términos de las reformas que este Gobierno lleva adelante, en una decisión adoptada en 2005, donde ha quedado claro que las atribuciones del directorio son las que son, y donde la toma de decisión -tendremos que buscar esas responsabilidades- de todo el proceso previo a la firma del acuerdo con Minmetals lo llevó adelante el equipo ejecutivo, en el cual la determinación del directorio fue bastante limitada.

Probablemente, con los cambios generados por el gobierno corporativo de la empresa más grande de cobre del mundo, Codelco, haya sido posible posteriormente limitar esas decisiones que recaen en el directorio, pero la responsabilidad de su ejecución y su toma de decisión corresponde a la plana ejecutiva.

Señor Presidente, quiero finalizar mi intervención sin hacer preguntas, sino dejando medianamente claro que, a lo menos el ministro Eyzaguirre, desde mi perspectiva, no tiene responsabilidad política ni administrativa en la situación que estamos analizando.

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

El señor **WARD**.- Señor Presidente, agradezco al ministro por acompañarnos, en calidad de invitado. Se agradece su disposición para conversar sobre este tema por segunda vez, pero por primera vez en esta Comisión investigadora.

Un breve comentario y luego un par de preguntas.

En primer lugar, hemos recibido una serie de invitados que han expresado con bastante claridad su opinión sobre estos contratos y me he ido formando la convicción de que aquí, y lo dijimos desde el día uno, por supuesto que no hay dolo, eventualmente no habría culpa, pero sí estamos en presencia de un mal negocio.

El diputado Núñez podrá decir que es fácil ser general después de la batalla, y tienen razón, es fácil emitir un juicio después que han pasado los años, nadie podía prever el súper ciclo del cobre -así se llama-, pero de todas formas, considerando el tremendo precio que tuvo el cobre, naturalmente que no fue el mejor de los negocios, dicho de una forma poco hostil, para que nos pongamos de acuerdo en que no fue el mejor de los negocios desde el punto de vista financiero, ya que el precio del cobre, imposible de prever, se fue a las nubes, y se mantuvo en las nubes, haciendo que se produjeran los resultados financieros que se produjeron.

En ese mal negocio, desde mi perspectiva, hay algunos puntos que llamaron la atención y que consultamos en su oportunidad al ministro, y que en algunos casos tuvieron respuestas poco afortunadas, y no conviene traerlas a colación hoy porque son parte del anecdotario. Pero las dudas que han surgido, por ejemplo después de escuchar a don Juan Villarzú, quien habla de que aquí hubo un error, y lo dijo en términos sumamente claros, indicando que sí se puede hablar de un error, incluso obviando la teoría de los generales después de la batalla, porque había otras alternativas.

Usted nos dice que no había alternativas mejores. Está la deuda, está la posibilidad de capitalizar, la posibilidad políticamente inviable y sin ningún tipo de acuerdo, de privatizar, pero hay algunas personas que han sido invitadas, y que formaron parte de esas decisiones, que consideran que esto fue un error.

¿Por qué el error? Porque se firmó un contrato a un plazo excesivo. Lo que han dicho los expertos es que en esta materia se firman contratos a dos o tres años, cuatro como máximo. La Bolsa de Metales de Londres hoy no tiene funcionando ninguno más allá de 36 meses, y nosotros firmamos por 15 años, lo que aumenta el riesgo. Convengamos en eso. Concédanos ese punto. Y ahí hay un cuestionamiento y un juicio de valor que creemos que es justo realizar.

En segundo lugar, está el tema Bermudas. Usted dijo que los directores son prácticamente responsables de nada, en términos de que no ejecutan los contratos, pero está la firma en el acta de las personas que asistieron a esa reunión, y ahí sí se habló -no se discutió; estoy de acuerdo con usted- del tema Bermudas, y bajo los conceptos que usted ha expresado, que los chinos no querían pagar impuestos en Chile y que los chilenos no querían pagar impuestos en China, y se acuerda

Bermudas con el perjuicio fiscal para Chile desde el punto de vista de los intereses de Chile, porque los chinos no pagan impuestos en Chile.

Obviamente, el ciento por ciento de Codelco va nuevamente a las arcas fiscales, pero los chinos dejan de tributar en Chile. Eso es así, y lo decía un exministro que fue parte de la negociación. Los chinos dijeron que no firmaban si esto era en Chile, porque implicaba pagar impuestos en Chile y no querían hacerlo, por lo que desde el punto de vista de los chinos esa parte fue una buena cláusula, firmar en un paraíso fiscal.

El señor **AGUILÓ**.- ¿Y en China?

El señor **WARD**.- Habrían pagado impuestos los chilenos, obviamente.

Lo ideal para los intereses chilenos, aceptando el dialogo don Sergio, hubiera sido firmar en Chile. Ese es el cuestionamiento que se hace, y eso es lo que dijo don Juan Villarzú, entendiendo que es obvio.

Los chinos ganaron plata; nosotros no. Y ahí está la segunda pregunta. Si los chinos han tenido un desequilibrio favorable en el contrato que firmaron, varias personas, especialmente un exministro, han planteado en esta Comisión - también el director ejecutivo de la empresa- la posibilidad de renegociar este contrato.

Pienso que más allá de lo que hemos conversado, esta es la parte central de lo que podemos aportar en las conclusiones de la Comisión Investigadora.

Sería potente como señal hacia el Estado que como Comisión investigadora concluyéramos que existe esa posibilidad.

Además, de acuerdo con lo conversado con los invitados, sería potente para los chinos que una instancia formal del Congreso chileno concluya esa posibilidad y la proponga al Estado.

Señor Eyzaguirre, quiero saber si es viable renegociar este contrato, entendiendo que no es posible paralizar los envíos de cobre. Se podría hacer, pero no corresponde hacerlo por imagen de Chile y por una serie de consideraciones, pero sí pensar en un contrato distinto.

A pesar de que no está en el contrato la posibilidad de renegociar, el espíritu de todo contrato es que cuando hay una inequidad, un desequilibrio mayor, se pueda volver a conversar, y le pregunto su opinión como exministro de Hacienda, porque esa sería una conclusión bastante importante que podríamos emitir.

En síntesis, quiero conocer su opinión sobre la reconsideración del contrato y el tema del plazo, ya que en estos puntos ha habido opiniones distintas de los invitados que hemos recibido y, desde mi punto de vista, no ha habido ninguna opinión importante que justifique el plazo en que se firmó este contrato.

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

El señor **AGUILÓ**.- Señor Presidente, reforzando un último aspecto que plateó mi colega, se nos leyó una cláusula de equidad que tiene el propio convenio, en que casi se refiere a la posibilidad futura de... Claro, en términos muy generales, pero hay una cláusula de equidad en el propio contrato.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Que da espacio para una renegociación del contrato.

Tiene la palabra el señor Nicolás Eyzaguirre.

El señor **EYZAGUIRRE** (exministro de Hacienda y exmiembro del Directorio de Codelco).- Señor Presidente, agradezco por la conversación. Pienso que este es un tema de Estado, tal como son las relaciones exteriores, etcétera, que no debería ser motivo de discusiones de carácter político-ideológico, y me alegro que así se haya planteado en esta conversación.

Respecto del tema de la renegociación con China, no soy un experto legal internacional y, por tanto, no sé exactamente cómo están escritas las cláusulas de renegociación en ese contrato. Sí he escuchado muchas veces que cuando las circunstancias de un contrato cambian mucho, siempre hay una suerte de lo que los norteamericanos llaman opt-out clause, o cláusula para salirse. Me ha tocado verlo en muchos contratos de bonos en mi experiencia internacional, pero no sé cuáles son las condiciones de salida que hay en esta negociación.

En cualquier caso, si continúan estas ventas a futuro con perjuicio para Codelco y beneficio para Minmetals, y por eso habló de la política de Estado, como consejero de Chile diría por qué no tratan de buscar lo que también llaman una cláusula de win-win, que es típicamente lo que ocurre cuando una negociación de deuda externa, etcétera. Consiste en que habida cuenta de que ellos tienen una acreencia sobre nosotros, pero que tienen recursos, son muy excedentarios, hay caminos de construir algún tipo de proyecto en conjunto, en que Chile tenga valor y China aporte parcialmente con la renegociación de este contrato, porque de no haber ese aporte, nosotros tendríamos cero y cualquier porcentaje de cero es cero. Entonces, si hay algo que genera valor por cien, aunque no podamos ingresar los cien, ingresaremos 50 que hoy no tenemos. No sé si me estoy explicando.

Típicamente, si una persona le debe a un acreedor y no tiene cómo pagarle, le puede decir, mira, te hago participar en este nuevo negocio que tengo y tú me viabilizas, porque me abres crédito, para que hagamos este nuevo negocio. Con este nuevo negocio tú te vas a pagar del anterior y de este.

Esa es una típica solución en estos conflictos que existen a nivel internacional, pero, insisto, hay que negociarlo bien para saber cuánto es lo que realmente vale para los chinos la cola de este contrato.

Respecto del segundo tema, del diputado Aguiló, que se repite, no creo -me puedo equivocar, pero estoy casi

seguro- que cuando se informó al directorio de las distintas alternativas de financiamiento se nos haya dicho por cuántos años era la venta.

Solo puedo conjeturar. No sé si ustedes están claros en que las toneladas vendidas a Cupic correspondían a menos de la mitad de la producción de Gaby, pero Cupic a su vez era mitad China y mitad Codelco, y la mitad de Codelco se le vendía a Cupic a un precio prepactado, pero Cupic vendía a precio de mercado. Por lo tanto, después de todas las cuestiones lo que de verdad estaba vendiendo Gaby era un cuarto. Codelco era un cuarto de la producción de Gaby. ¿Me explico? Vendían la mitad en toneladas, pero de esa mitad, la mitad era de Codelco.

Entonces, me imagino que dado que la cantidad de toneladas eran relativamente bajas, porque era solo un cuarto, para juntar una cantidad suficiente de dinero que le permitiera hacer la inversión había que vender muchos años de producción.

Conjeturo que fue eso, pero estoy seguro de que no entramos en ese nivel de detalles.

Hay un punto que varios de ustedes han señalado. Típicamente, las proyecciones, lo que se llama el horizonte de proyección o el arco de proyección, se abren más hacia el futuro, porque uno sabe menos del futuro y, por lo tanto, los riesgos de que fuera mucho más alto, pero también mucho más bajo, son mayores, pero no claramente el valor medio. Por lo tanto, no es tan claro que haber vendido menos producción por más tiempo fuera peor que vender más producción por menos tiempo. Sin duda, es un punto opinable.

La diputada Paulina Núñez me pregunta cuál es la responsabilidad del ministro de Hacienda. Allí también se sentaba un representante de las Fuerzas Armadas, y diría que teníamos la misma estructura de incentivos. Ambos íbamos en la parada, como se dice. O sea, el fisco se financia en parte por Codelco y las Fuerzas Armadas también. Por lo tanto, ambos directores se supone que miraban que las decisiones de Codelco apuntaran a aumentar la producción y el valor de la compañía. Tratábamos de ver que no hubiese decisiones que disminuyeran el valor de la compañía.

Insisto, con la información que se tenía en ese entonces esta era la mejor alternativa.

Puedo tener un matiz con Juan Villarzú, que no me extraña, también lo tuve respecto de la compra de Disputada, porque del punto de vista de Codelco, reitero, estrictamente de Codelco, la opción de financiar Gaby con deuda era mejor.

Lo que le hubiera subido el riesgo a Codelco hubieran sido solamente algunos Pibs, pero desde el punto de vista del país, que era mi responsabilidad como ministro de hacienda, esos Pibs también le hubieran subido a todo el resto de las empresas y al Soberano. Por lo tanto, era un riesgo que como ministro de Hacienda no estaba disponible a tomar. Por eso, me opuse para que se financiara con deuda, como es la decisión que cualquier ministro de Hacienda responsable tomaría. Usted no puede micromanejar el riesgo país. En esto se tiene la credibilidad de los mercados o la pierde, y si la pierde no sabe dónde termina. Por ejemplo, Uruguay, a comienzos de 2000, tenía un riesgo país de 300 puntos bases, producto de una cantidad de cosas que ocurrieron, por la caída de Brasil y de Argentina, y a los doce meses tenía un riesgo de 2.000 puntos base, y una recesión de padre y muy señor mío.

Entonces, es extraordinariamente temerario tentar al toro, como se dice. No me iba a unir a ninguna fórmula de endeudamiento. Al estar cerrada esa alternativa, la que

hubiera tomado Codelco como tal, debía tener la autorización del ministro de Hacienda para hacerlo, y ni yo ni Andrés Velasco ni Felipe Larraín ni Alberto Arenas se la habría dado en esas condiciones; se los doy firmado.

Las opciones que quedaban eran cuasicapital o capital, que es apertura, y dentro de las opciones esta claramente era la más barata.

En relación con la sesión anterior, se notificó que el *joint venture* se iba a realizar en Bermudas, o sea, lo decía la descripción del proyecto, pero no se discutió en absoluto. Era como quien dice el nombre de la otra empresa. Lo que he mencionado respecto de que los chinos querían que fuera allá y los chilenos acá lo he averiguado después, pero eso no fue materia de debate en el directorio. Claro, posteriormente me pregunté por qué Bermudas.

Diputado señor Ward, usted me señala que esto es peor a que se hubiese puesto en Chile, porque los chinos habrían pagado impuestos en Chile.

Efectivamente, pero puedo desear muchas cosas, pero es evidente no tomo las decisiones por los chinos. Los chinos hubiesen deseado que esto fuera en China, para que Codelco pagara los impuestos en su país, pero no era decisión de los chinos dónde hace las cosas Codelco. Por lo tanto, a lo imposible nadie está obligado. Evidentemente, hubiera sido mejor acá, pero esa alternativa no estaba disponible.

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

La señora **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Por su intermedio, señor Presidente, quiero decirle al diputado Núñez que no se preocupe porque no es un tema personal. Al contrario, comencé agradeciendo al ministro por aceptar la invitación y venir a la Comisión, pero como diputada tengo la obligación de investigar. Por lo tanto, tratamos de aprovechar la presencia del ministro para recabar información, y como lo ha señalado el diputado Ward, no decimos que aquí ha existido dolo o que se han echado la plata al bolsillo. No hablamos de que hubo un acuerdo con los chinos para beneficiar a una empresa, pero convengamos en que hay una negligencia o un mal negocio, y ahí están los números.

Entonces, no me explico cómo alguien puede decir que no le entregaron la información, tampoco se pidió y que se dio por hecho de que se firmaba en Bermudas.

No es menor que Codelco ratificara algo que se señaló en el gobierno anterior respecto de que no se contratara a futuro por tantos años, tratando de minimizar los riesgos. Lo mencionó el presidente del directorio de Codelco en el marco de esta Comisión investigadora.

A través de este acta, que pedimos después de la primera sesión especial de Minería, para saber, entre otros, si el ministro Nicolás Eyzaguirre estuvo o no presente, y cómo uno no puede cuestionarse si hubo o no negligencia o si faltó prudencia o información.

Por último, habiendo hecho esté análisis, el decreto ley N° 1.350, en su artículo 1° establece un listado de facultades y deberes que tenían los directores antes de la ley del gobierno corporativo, y son las mismas, no se hace un distingo entre un ministro de Hacienda, alguien de las Fuerzas Armadas, y tal vez sería bueno que también concurrieran antes de que termine la Comisión, porque hay que recabar información de todos lados.

Insisto, no hay ningún distingo entre las facultades y los deberes que en ese momento tenían los directores, sea que hubiesen estado sentados en el directorio

como el ministro de Hacienda, representantes de las Fuerzas Armadas o funcionarios nombrados por ellos mismos.

Señor Presidente, no pretendo que el ministro se eche la culpa, pero sí marcar el punto de que, al menos, debió haber alguna negligencia como para que hoy estemos nuevamente investigando pérdidas millonarias para el Estado.

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

El señor **AGUILÓ**.- Señor Presidente, voy a hacer solo dos comentarios breves:

Primero, hay que ser muy precisos en el lenguaje. Aquí, no ha habido ninguna pérdida millonaria para el Estado, sino que ha tenido menores ganancias que no es indiferente ni menor.

Segundo, hay culpa -de pura lógica cartesiana ni siquiera tiene que ver con el tema en cuestión- en la decisión de cualquier ser humano cuando habiendo más de una opción, opta por una que no es la correcta. Eso genera un conjunto de errores y de desastres, un conjunto de pérdidas, o como se quiera llamar.

Aquí se dijo a todos los miembros de la Comisión, incluso a la diputada que me antecedió en el uso de la palabra, con rigurosidad, por parte de todas las empresas internacionales que hicieron proyecciones de precio futuro, que no hubo ninguna que superara el dólar la libra. Si hubiese habido alguna empresa que hubiera dicho: mire, en los próximos cuatro o cinco años vamos a tener a 2 o 3 dólares la libra -aunque hubiera sido la Adimark chilena, a la que ya nadie le cree-, por lo menos habría habido alguna, pero no había ninguna. Mi único matiz con el ministro es que descartadas, por razones claramente fundadas, no estaba como opción el crédito por parte de Codelco, la venta de una parte de Codelco, aparte de ser financieramente como ha explicado el ministro, no tenía ninguna viabilidad política. A lo mejor, habría entusiasmado a un par de diputados, pero solo sería un tercio del país, con mucha suerte. Ya se sabe cuál es la historia de la nacionalización del cobre, de tal manera que no tenía ninguna viabilidad y si se quería financiar, teníamos que hacer una venta a futuro. ¿Cuál es la culpa? Que no previeron algo que ni siquiera los entendidos lo hicieron. Después vamos a sacar conclusiones de esto. Me encantaría que no votáramos. Somos mayoría, pero me gustaría que nos convencieran.

El diputado Núñez, heredero de la retroexcavadora, la idea es que no la traiga a la Comisión, sino que conversemos sinceramente respecto de cuál sería la culpa, de quiénes, por qué razón. ¿No había ninguna previsión seria, razonable, fundada de que el precio del cobre iba a ser distinto del que era? Pasó lo que pasó en el mercado. Todo el mundo ha hablado de un cambio estructural, que el propio mercado no fue capaz de prever con la antelación debida.

Otros analistas han venido a decir cuánto ha ganado Chile teniendo a Gaby y con estos precios. Probablemente no es exactamente el precio que tenemos hoy, pero debe haber sido sobre 2.5 y ese es un precio para quedarse. Al final, el Estado chileno ha ganado enormemente.

Entonces, simplemente, transmito un poquito menos de entusiasmo en esto de repartir culpas, porque sinceramente, después de haber escuchado opiniones de la más diversa naturaleza, el resultado es que dejamos de ganar, pero sobre la base de una imposibilidad efectiva de todos los entendidos de haber previsto lo que iba a pasar en este mercado en el futuro.

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

El señor **WARD**.- Señor Presidente, de las explicaciones que han dado los invitados anteriores, no recuerdo -no lo digo con tono irónico- haber escuchado que el tema de los 15 años estaba asociado a producción o a volúmenes Gaby. Esa es mi impresión. Por eso es que se ha preguntado a todos los invitados, porque surge esa duda. Coincidimos con la diputada Núñez, el diputado Aguiló, dolo no hay.

Respecto de las eventuales responsabilidades, se podrá estar de acuerdo con lo que se establece en la doctrina de las sociedades para qué conforman los directorios. Porque cuando uno es accionista, elige un directorio que se haga responsable de las decisiones. Cuando es plata propia, por ejemplo, cuando se firma un contrato de hipoteca por una casa por 30 años, asume el riesgo en forma personal. Sin embargo, cuando son platas del Estado, hay que intentar doblemente minimizar el riesgo y creo que ahí está la principal responsabilidad -ocuparemos y elegiremos después la palabra adecuada-, porque el plazo de 15 años, no estando asociado a esa eventual conjetura, fue excesivo. Hoy, Codelco no firma contratos a futuro, tomó la decisión política y financiera de no hacerlo. No creo que le haya ido muy bien; de lo contrario, seguiría financiando proyectos a través de esta herramienta. Creo que tiene que ver un poco con lo que sucedió con este contrato y esa es la razón por la cual le preguntamos su opinión, que obviamente nos importa mucho, para saber si tiene sustento de parte de la Comisión, eventualmente, pedirle al Estado que lo haga distinto y que se renegocie con los chinos. En mi opinión, es que, si hay alguna responsabilidad, tiene que ver en principio con el tema de los 15 años que aumenta el riesgo y tratándose de platas del Estado, me parece que es doblemente complicado.

El señor **LEMUS** (Presidente).- En la Comisión estuvo con nosotros el ex ministro de Minería Alfonso Dulanto, quien tengo entendido que en esa oportunidad era presidente del directorio, y don Roberto Souper, encargado del área de negocios de Codelco. Ellos nos hablaron de la posibilidad de renegociación de este contrato a través de una cláusula, que de cierta manera establecía la equidad del contrato. Incluso, don Roberto Souper la ha traducido. Eso podía ser posible a partir de julio de 2011. En forma privada, ellos habían hecho algunas gestiones con el directorio anterior de Codelco, pero no han tenido una respuesta adecuada. A pesar de que existía esa posibilidad remota, también han dejado claro que en todo este negocio están los chinos, que son los mayores compradores de cobre chileno, por lo que, en cierta manera, ha habido un desequilibrio en las negociaciones. El señor Souper habló de mala fe de parte del gobierno chino. Sé que en cosas de negocios, se tiene que hablar con cuidado, por lo menos es lo que hemos aprendido en esta Comisión a medida que se avanza en la investigación.

Señor ministro, también me gustaría que clarifique el tema de los precios de transferencia, pues se habló mucho de que en estos contratos se habrían producido transferencia. Usted nos aclaró el tema de los impuestos que precisa un poco más esa materia.

La Comisión ha realizado diez sesiones aproximadamente. Nuestros invitados nos han entregado bastante material que nos ha ilustrado sobre la materia. La verdad es que casi todos los diputados han coincidido en las preguntas que se le han hecho en esta ocasión. Imagino que usted habrá leído algo en la prensa.

Usted ha precisado muy bien las responsabilidades que tiene un ministro de Hacienda, como fijarse en los riesgos país, que son variables, y sobre los cuales, los otros invitados tienen otra visión, más bien justificando los antecedentes que tuvieron a la vista para tomar esta decisión. Sin embargo, usted entregó otra visión, que tiene que ver con lo que pasa con el riesgo país y por qué no se tomó la decisión de capitalizar Codelco o dejarla endeudarse, que al parecer y a la distancia habría resultado mucho más barato hacerlo así. Pero las decisiones se toman cuando se tienen que tomar y es lo que tenemos hoy.

Tiene la palabra la diputada Núñez.

La señorita **NÚÑEZ** (doña Paulina).- Señor Presidente, junto con el diputado señor Ward, hace un mes, hemos conversado informalmente con el ministro Arenas, en su calidad de ministro de Hacienda, para que como Estado viéramos la posibilidad de plantearnos la renegociación.

Insisto, a modo de propuesta, creo que es importante que el ministro presente nos pueda acompañar en una reunión, con otros exministros de Hacienda, incluso con el del gobierno del Presidente Piñera, para enfrentar esta situación como Estado.

Por su intermedio, señor Presidente, deseo decirle al diputado señor Aguiló que, a lo mejor, uno viene llegando y le pone mucha emoción a estos temas, pero actuando en forma responsable, tampoco hay que ponerle sesgo. En ese sentido es importante formar una comisión de exministros de Hacienda para tratar de renegociar el contrato. Me gustaría que pudiera quedar como propuesta en la Comisión y, ojalá, en el propio informe.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Señores diputados, después de la intervención del señor ministro, es eso lo que vamos a precisar: cómo vamos a formular el informe.

Tiene la palabra señor ministro.

El señor **EYZAGUIRRE**.- Señor Presidente, que la gobernanza de Codelco no era la mejor, cuando fui director, no me cabe la menor duda. Por eso he dicho que presenté un proyecto de ley sobre el cual hay registros que desgraciadamente no fue acogido, pero dio el puntapié inicial para que fuera acogido posteriormente. Me daba cuenta de que había un tema de mucha dilución de responsabilidades, es decir, no era claro quién era responsable de qué.

Ahora, no es claro, diputado Felipe Ward, que vender a 15 años tenga un mayor riesgo que vender a plazos relativamente más breves. De hecho, si usted compra un papel del Banco Central a 20 años, usted diría que es más riesgoso que comprar uno a tres años, porque como se sabe el precio del papel de 20 años va a cambiar todas las veces que cambie la tasa de interés de aquí a 20 años y, por tanto, va a cambiar muchas más veces. Pero hay ventajas y desventajas, y no es claro, porque si no existiría solo un tipo de papel. No es

efectivo. De hecho, si hacemos los cálculos *ex post*, si Codelco hubiese vendido una mayor cantidad de tonelaje, pero solamente durante cuatro años, cuando el precio del cobre estuvo a 4 dólares 50 centavos, las pérdidas hubiesen sido mayores que las que están produciéndose ahora.

Por lo tanto, no es claro desde el punto de vista de las finanzas que una cuestión sea más riesgosa que la otra.

Déjenme hacer un tecnicismo. La razón por la cual Codelco no hace estas operaciones a futuro tan largas es una razón completamente distinta. Hasta ese entonces, si ustedes analizan la historia de la trayectoria de los precios del cobre, el año 2003, los precios del cobre oscilaban en torno a 1 dólar, pero con una oscilación relativamente pequeña. Desde este cambio estructural al que se han referido, que ocurre a partir del año 2005, la oscilación de los precios del cobre ha sido mayúscula. Ha llegado hasta 4 dólares y cuando vino la crisis de *Lima Brothers* retrocedió hasta 1 dólar 50, y después vuelve a 4 dólares.

En consecuencia, el riesgo de vender a futuro es mucho mayor cuando el comportamiento de un precio es más volátil que cuando es menos volátil. Se produce la misma situación cuando usted tiene su dinero de la AFP en el fondo A, y en el fondo E, los que tienen riesgos completamente distintos. Uno es mucho más volátil que el otro.

Ahora, la razón por la cual hoy no se hacen operaciones a futuro no es una cuestión de imprudencia, sino que la rentabilidad o el riesgo de hacer operaciones a futuro, cuando el mercado es tan volátil, es mucho mayor que cuando el mercado no lo es; por eso se han cancelado. Si tuviéramos un período largo de estabilidad de precios del cobre, volvería a haber operaciones a futuro. Es por la misma razón que los inversionistas extranjeros no invierten en los países que son muy volátiles, porque si les toca el momento malo, pueden perder hasta la camisa.

En cambio, lo que tratamos de hacer en Chile y lo hemos hecho con mucho éxito, es tener una economía estable y eso hace que el riesgo de los negocios sea mucho menor. Esa es la razón por la cual hoy no se hacen operaciones a futuro, que no era la situación de ese entonces.

La diputada señorita Núñez habla de negligencia. No tendría dificultad en reconocer mis errores, pero francamente no veo dónde hubo negligencia aquí, de ninguna especie. ¿Fue un mal negocio? Sí, fue un mal negocio, en relación al que habría resultado si Hacienda, en ese momento, hubiese capitalizado o hubiese autorizado endeudamiento, pero el problema es que los riesgos asociados a esas otras alternativas eran enormes.

Durante los años 2004-2005, todavía el riesgo país promedio de América Latina se encontraba muy alto. Ustedes deben recordar el súper ciclo de los *commodities*, por ahí por los años 2006-2007. En ese entonces, todavía se trataba de una recuperación que estaba nerviosa y, por tanto, sacarle la capa roja a ese toro, era realmente temerario, y no me arrepiento en lo absoluto de haber sido muy conservador en la materia.

Como le decía al diputado señor Aguiló al principio, incluso si hubiese tenido una bola de cristal y hubiera sabido perfectamente que esto iba a subir a 3 dólares y 4 dólares, igualmente se habría justificado. No se habría justificado, sí solo si también *Standard & Poor's* y todo el mundo hubiera sabido que iba a ser de 3 dólares y 4 dólares. ¿Pero ustedes saben lo que ocurre en los mercados cuando todo el mundo tiene consenso de que los precios van a subir a futuro? Suben inmediatamente.

Si ese hubiese sido el caso, obviamente que *Standard & Poor's* no solo no habría amenazado a Codelco con hacerle rebajas, sino que le habría subido el estándar de riesgo de clasificación y habría podido endeudarse sin ningún problema. Pero eso no pasó. Como recuerda el diputado señor Aguiló, todo el mundo creía que este dólar 10 y este dólar 20 eran transitorios e iba volver a 1 dólar o a los 90 centavos.

Por lo tanto, en ese momento no había alternativas, salvo las que les he confesado hidalgamente, como que el Estado capitalizara, lo que era riesgoso desde el punto de vista fiscal y de riesgo país.

Hago un paréntesis. Quizás se va a molestar mi amigo Alberto Arenas por lo que voy a decir. Hoy el Estado capitaliza Codelco en 4.000 millones. ¿Por qué esto era temerario en esa época? Porque eso es lo que se llama una operación bajo la línea. No aparece en la contabilidad del déficit fiscal, no aparece sobre la línea. Pero en aquel entonces la cantidad de países que cayeron víctima de un ataque especulativo de los mercados internacionales por operaciones bajo la línea es larga: Tailandia, Corea, Indonesia, Rusia, Sudáfrica y Brasil. Era extraordinariamente temerario.

Actualmente, no pasa eso; Chile tiene tremendos fondos soberanos y, por tanto, hacer una operación por bajo de la línea, no tendría riesgo alguno. Sin embargo, eso no era lo que se vivía en ese entonces.

En síntesis -estoy dando una visión técnica-, capitalización, muy riesgoso; deuda, muy riesgosa. ¿Cuál eran las alternativas que teníamos? Las que habían. ¿La alternativa significó perder plata? No, sino que ganar mucho dinero, porque Gaby ha ganado mucho dinero. Esa alternativa es peor que una que no estaba disponible, que es haber financiado con deuda o con capitalización. Es como decir que yo habría ganado esta carrera, si hubiese tenido un Maserati, pero resulta que tengo una citroneta.

La verdad es que no sé más de las cláusulas de equidad. Lo que sé, por mi experiencia internacional, es que cuando hay contratos que terminan siendo tremendamente lesivos para una parte, porque cambian las circunstancias, generalmente, hay cláusulas que permiten esas renegociaciones. Tendría que mirar la estructura del contrato; no lo sé.

El señor **LEMUS** (Presidente).- En nombre de la Comisión, agradezco su presencia al señor ministro.

Se suspende la sesión.

-Transcurrido el tiempo de suspensión:

El señor **LEMUS** (Presidente).- Continúa la sesión.

Señores diputados, ojalá que la Comisión pueda tener un informe de consenso. Pido a Secretaría que empiece a prepararlo.

Tiene la palabra el Secretario para que precise cuándo se entrega el informe en la Sala.

El señor **ALVAREZ** (Secretario).- Señor Presidente, el plazo de la Comisión vence el 27 de octubre y tiene 15 días más.

Hago presente que tengo gran parte del informe realizado, pero no me puedo meter en las conclusiones ni proposiciones. Eso corresponde a la parte política.

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

El señor **WARD**.- Señor Presidente, si el Secretario tiene una síntesis o gran parte del trabajo avanzado, podríamos darnos un plazo de dos semanas, de aquí al 27 o 28 de octubre, que es el día que vence el plazo de la Comisión, para hacer llegar propuestas de conclusiones; puntos que cada diputado considere que debiera estar en las conclusiones.

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

El señor **AGUILÓ**.- Señor Presidente, en otras comisiones investigadoras hemos distinguido una parte de conclusiones y, otra, de propuestas. Sería bueno elaborar las conclusiones en el sentido de qué ocurrido en la Comisión; en el área de propuestas, vamos a tener un gran consenso y en el de las conclusiones, me parece que va a haber un par de calificativos que se vera cómo se arma.

El señor **LEMUS** (Presidente).- Bien, se estaría citando para después del 27 de octubre.

El señor **ALVAREZ** (Secretario).- Señor Presidente, el 27 de octubre corresponde a la semana distrital.

El señor **LEMUS** (Presidente).- ¿Habría acuerdo para prorrogar por cinco minutos?

Acordado.

Señores diputados, se citará para el lunes 03 de noviembre de 2014, pero la Comisión tendrá una propuesta antes de esa fecha.

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

-Se levantó la sesión a las 17.00 horas.

Alejandro Zamora Rodríguez,

Redactor

Coordinador de Comisiones.

LUIS LEMUS ARACENA,
Presidente de la Comisión.

PATRICIO ÁLVAREZ VALENZUELA,
Secretario de la Comisión.