

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION N° 117 DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
CELEBRADA EL VIERNES 12 DE ABRIL DE 1991.

Asistieron a la Sesión los miembros del Consejo, señores:

Presidente, don Andrés Bianchi Larre;  
Vicepresidente, don Roberto Zahler Mayanz;  
Consejero, don Juan Eduardo Herrera Correa;  
Consejero, don Enrique Seguel Morel;  
Consejero, don Alfonso Serrano Spoerer.

Asistió, también, en representación del Ministro de Hacienda,  
don José Pablo Arellano Marín.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Enrique Marshall Rivera;  
Fiscal, don José Antonio Rodríguez Velasco;  
Director de Política Financiera, don Mario Barbé Ilic;  
Director de Operaciones, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Abogado Jefe y Secretario General, don Víctor Vial del Río.

117-01-910412 - Modifica Capítulo XIX del Título I del Compendio de Normas de  
Cambios Internacionales.

El Director de Operaciones dio cuenta que se ha considerado conveniente complementar la normativa que rige a los inversionistas extranjeros acogidos al sistema de conversión de títulos de deuda externa del Capítulo XIX del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, flexibilizando los plazos de remesas de capital y utilidades para aquellos inversionistas extranjeros que así lo requieran, condicionado a un pago equivalente a un porcentaje de la inversión.

Para este efecto, y por las razones que se indican en los considerandos del Proyecto de Acuerdo que acompaña, el Director de Operaciones solicita que el Consejo apruebe un acuerdo en tal sentido.

El Consejo, una vez analizada la proposición formulada por el señor Camilo Carrasco, acordó adoptar el siguiente acuerdo:

El Consejo, teniendo presente:

- 1.- Que de conformidad con las normas contenidas en el Capítulo XIX del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, la remesa del capital invertido sólo puede realizarse una vez transcurrido el plazo de diez años, contado desde la fecha en que se materialice la inversión o aporte, y la remesa de las correspondientes utilidades en los plazos y forma señalados en el mismo.
- 2.- Que dichos plazos fueron establecidos en beneficio exclusivo del Banco Central de Chile con el objeto, entre otras consideraciones económicas, de mantener un nivel adecuado de reservas internacionales y estabilizar los mercados cambiarios.

*he*

- 3.- Que el hecho de que los inversionistas extranjeros anticipen los plazos de remesa representa un mayor egreso de divisas que el contemplado originalmente y un menor nivel de reservas internacionales que el previsto, habiendo sido determinante para la autorización de las inversiones por el Capítulo XIX que el capital invertido permanezca en el país por el período señalado.
- 4.- Que algunos inversionistas han solicitado autorización al Banco Central de Chile para remesar, en forma anticipada, los capitales ingresados al país.
- 5.- Que la normativa legal que rige las condiciones para la inversión extranjera al amparo del Decreto Ley N° 600, de 1974 y sus modificaciones, establece un plazo mínimo de permanencia para el capital de tres años.
- 6.- Que la autorización solicitada, de otorgarse, significa una renuncia por parte del Banco Central a la exigencia de un plazo mínimo de permanencia del capital, lo que éste podría hacer siempre que ello fuera compatible con la mantención de un adecuado nivel de reservas internacionales y con la estabilidad de los mercados cambiarios.
- 7.- Que la anticipación del plazo de remesa importa, por otra parte, una alteración de las condiciones sobre la base de las cuales el Banco Central otorgó su autorización, lo que generaría para el inversionista un beneficio no previsto originalmente al autorizarse la inversión.
- 8.- Que el Banco Central de Chile ha estimado dicho beneficio en un monto que dice relación con el período efectivo de permanencia del capital y con la época en que se efectuó la correspondiente conversión considerando también, para estos efectos, la situación comparativa de los inversionistas que se acogieron al régimen previsto en el citado Decreto Ley N° 600; y
- 9.- Que si los inversionistas interesados en remesar en forma anticipada sus capitales se allanaren a enterar el monto indicado, compensándose así la obtención de un beneficio no considerado originalmente, el Banco Central estaría dispuesto a efectuar una convención con los interesados en la cual autorizará la remesa con anterioridad a los plazos previstos, siempre que se cumplan los requisitos y condiciones que se expresan en el siguiente Acuerdo.

El Consejo acordó efectuar las siguientes modificaciones al Capítulo XIX "Convenciones relativas a inversiones con Títulos de Deuda Externa" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales:

- 1.- Agregar el siguiente número 13:

"13.- El Banco Central de Chile podrá convenir con las personas que hubieren realizado inversiones en conformidad con este Capítulo, en una modificación del plazo de diez años pactado para remesar el total o parte del capital aportado, siempre que haya transcurrido a lo menos un plazo de tres años contado desde la fecha de materialización de la respectiva inversión y se haya dado cumplimiento a los requisitos y condiciones establecidos en el Anexo N° 3 de este Capítulo y a aquellos que regulan la correspondiente inversión.

*Handwritten initials and signature*

El inversionista que fuere parte en la convención aludida tendrá derecho a remesar, con anterioridad a los plazos establecidos, las utilidades correspondientes a la proporción del capital que se autorice para remesar anticipadamente.

Las personas que hubieren realizado inversiones al país al amparo de las normas contenidas en el Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile, vigente con anterioridad al 19 de abril de 1990, podrán solicitar, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 5° transitorio del ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840, la modificación de la autorización correspondiente con el objeto de acogerse a lo dispuesto en los incisos precedentes, mediante la realización de la mencionada convención."

- 2.- Agregar, al Capítulo XIX del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, el siguiente Anexo N° 3:

"ANEXO N° 3

Normas sobre convenciones modificatorias de las condiciones de inversión al amparo del Capítulo XIX

- 1.- El presente Anexo regula las convenciones que, bajo el amparo del artículo 47° de su Ley Orgánica Constitucional, puede celebrar el Banco Central de Chile con las personas que hubieren realizado inversiones en el país en conformidad con las disposiciones contenidas en este Capítulo XIX o en el Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile vigente con anterioridad al 19 de abril de 1990, con el objeto de autorizar la remesa total o parcial del capital aportado en un plazo inferior al de diez años, contado desde la fecha en que se haya materializado la respectiva inversión, como asimismo, la remesa proporcional de las utilidades correspondientes con anterioridad a los plazos establecidos.
- 2.- Las convenciones a que se refiere el número precedente sólo podrán realizarse con aquellas personas señaladas en el mismo, en adelante los inversionistas, cuando haya transcurrido a lo menos un plazo de tres años contado desde la fecha en que se haya materializado la respectiva inversión en el país.
- 3.- Los inversionistas que deseen acogerse a lo dispuesto en este Anexo deberán presentar a la Dirección de Operaciones del Banco Central de Chile una solicitud que contenga, a lo menos, los siguientes antecedentes:
  - 3.1 La proporción del capital que deseen remesar y el plazo dentro del cual se efectuará la remesa una vez aprobada la solicitud.
  - 3.2 La descripción de la operación a través de la cual se pretende la enajenación total o parcial de los bienes o de las acciones o derechos representativos de la inversión, o de la enajenación o liquidación total o parcial de las empresas adquiridas o constituidas con dicha inversión.

Handwritten signature or initials in blue ink.

3.3 Copia autorizada ante Notario Público o Ministro de Fe competente en que conste, cuando corresponda, la personería del o los mandatarios del inversionista con facultades suficientes para realizar todos los trámites y actuaciones a que se refiere el presente Anexo y la convención que pueda celebrarse en virtud de sus disposiciones; y

3.4 La aceptación expresa por el solicitante de las disposiciones de este Anexo.

4.- Las solicitudes que se presenten al amparo de este Anexo podrán ser aceptadas por el Banco Central de Chile o rechazadas por éste, sin expresión de causa.

Asimismo, el Banco Central de Chile podrá sujetar el otorgamiento de su autorización al cumplimiento de determinadas condiciones, plazos o requisitos que, en cada caso, se estipularán en la correspondiente convención.

5.- En caso de aceptarse la solicitud a que se refiere el N° 3 de este Anexo, el Banco Central de Chile celebrará con el inversionista una convención, de acuerdo con el artículo 47° de su Ley Orgánica Constitucional, en la cual el primero otorgará acceso al Mercado Cambiario Formal para remesar al exterior, anticipadamente, el todo o parte del capital aportado bajo las normas del Capítulo XIX, y de las utilidades que corresponda, sujeto a la condición que se entere al Banco Central de Chile un porcentaje del total de la inversión, cuyo monto y forma de pago se establecerá en la convención, sobre la base de la siguiente Tabla:

<u>PARA CONVERSIONES DE DEUDA REALIZADAS EN PERIODOS QUE SE INDICAN.</u>	<u>PORCENTAJE SOBRE INVERSION TOTAL QUE DEBE PAGARSE SEGUN EL AÑO EN QUE SE AUTORICE EL RETIRO</u>						
	<u>4°</u>	<u>5°</u>	<u>6°</u>	<u>7°</u>	<u>8°</u>	<u>9°</u>	<u>10°</u>
Hasta el 30.06.86	30,7	26,3	21,9	17,6	13,2	8,8	4,4
Entre el 01.07.86 y 31.12.86	24,9	21,4	17,8	14,3	10,7	7,1	3,6
Entre el 01.01.87 y 30.06.87	25,1	21,5	18,0	14,4	10,8	7,2	3,6
Entre el 01.07.87 y 31.12.87	32,0	27,5	22,9	18,3	13,7	9,2	4,6
Entre el 01.01.88 y 30.06.88	29,7	25,4	21,2	17,0	12,7	8,5	4,2
Entre el 01.07.88 y 31.12.88	30,2	25,9	21,6	17,3	12,9	8,6	4,3
Entre el 01.01.89 y 30.06.89	26,8	22,9	19,1	15,3	11,5	7,6	3,8
Entre el 01.07.89 y 31.12.89	21,6	18,5	15,4	12,3	9,3	6,2	3,1

Para los efectos de calcular el porcentaje mencionado sobre el monto total de la inversión, ésta se determinará sobre la base del capital que, en moneda corriente nacional, fué objeto de la correspondiente inversión convertido a dólares al tipo de cambio y las paridades del pertinente N° 6 del Capítulo I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, vigentes a la fecha de la redenominación.

6.- La convención deberá celebrarse dentro del plazo de treinta días contado desde que se hubiere aceptado por el Banco Central de Chile la pertinente solicitud.

Dentro del plazo que se establezca en la respectiva convención el inversionista deberá proceder a la liquidación de su correspondiente inversión en la forma y condiciones que en aquella se estipulen.

- 7.- El inversionista deberá presentar a la Dirección de Operaciones del Banco Central de Chile, dentro del plazo que se acuerde en la pertinente convención, todos los antecedentes que acrediten el cumplimiento de las obligaciones contraídas en virtud de la misma.
- 8.- Se faculta a la Dirección de Operaciones del Banco Central de Chile para establecer los procedimientos necesarios para controlar y fiscalizar las operaciones que se realicen al amparo del presente Anexo y para otorgar las autorizaciones especiales que se requieran, conforme con los términos del Acuerdo del Consejo de este Instituto Emisor que autorice la respectiva operación.
- 9.- En el evento que el inversionista no diere cumplimiento íntegro y oportuno a las obligaciones que contraiga en virtud del Acuerdo que apruebe la convención, de las estipulaciones de ésta o de las disposiciones del presente Anexo, se aplicarán las sanciones previstas en la Ley Orgánica del Banco Central de Chile y en la convención.
- 10.- El hecho de celebrar la convención a que se refiere el presente Anexo, no implicará una renuncia del Banco Central de Chile a su derecho para imponer sanciones y ejercer las acciones civiles y penales que emanen de infracciones en la operación acogida a las normas del Capítulo XIX y, en su caso, a este Anexo."

El Consejero don Enrique Seguel hizo presente que, si bien ha concurrido con su voto favorable a la adopción del presente acuerdo, sustenta una opinión diferente en relación con las ventas a nacionales de inversiones extranjeras realizadas al amparo del Capítulo XIX del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, por lo que solicitó que se deje expresa constancia en Acta de lo siguiente:

- 1.- Debe señalarse, en primer lugar, que las normas y prácticas vigentes que regulan el Capítulo XIX permiten la venta de las inversiones siempre que con el producto de la enajenación el inversionista foráneo ejecute un nuevo proyecto, debidamente autorizado por el Banco Central, o bien se destinen dichos recursos a la compra de instrumentos de salida (PCD), incurriendo en la pérdida correspondiente al descuento con que se transan en el mercado secundario (aproximadamente 25%). En nuestras discusiones internas ha quedado clara la posición de que, si bien es cierto el inversionista extranjero tiene un camino de salida con un costo bastante elevado, ello no le da derecho a acceder al mercado cambiario formal o informal para remesar las divisas al exterior, posición que es bastante difícil de sostener dado el carácter del inversionista.
- 2.- La ausencia de una alternativa viable de venta a nacionales, antes del plazo de los diez años que exige como permanencia mínima del capital el Capítulo XIX, obligaría en la práctica - considerando los costos envueltos - a vender las inversiones sólo a extranjeros lo cual puede entenderse, y así ha sido sostenido, como una discriminación en contra de los inversionistas locales.
- 3.- En los últimos meses el Banco Central ha recibido distintas solicitudes referidas a la venta a nacionales de inversiones Capítulo XIX, como a la factibilidad de remesar, también anticipadamente, las utilidades realizadas en los primeros cuatro años.

me

A ✓

- 4.- Lo anterior nos lleva a pensar que esta situación, que hoy existe, tenderá a hacerse más frecuente en la medida que nos acerquemos a los años 1995 y siguientes, considerando que a partir de esa fecha se estará más próximo al cumplimiento de la exigencia de los diez años de permanencia del capital.

Por otra parte, la propia dinámica de los negocios permite prever, tal como ya ha sucedido, que algunos inversionistas nacionales o extranjeros verán en las transferencias de activos o empresas, nuevas oportunidades u obligaciones comerciales, financieras o societarias que las hacen prácticamente imperativas.

- 5.- Sin lugar a dudas el tema planteado es bastante complejo por cuanto:

- a) Existe un convenio, aceptado voluntariamente por el inversionista extranjero, que estableció como condiciones fundamentales el realizar una determinada inversión con el producto de la conversión de títulos de deuda externa y mantener el capital y las utilidades en el país por diez y cuatro años, respectivamente.

Liberar gratuitamente de esta obligación a los inversionistas extranjeros carece de toda lógica ya que ello conlleva pérdida de reservas internacionales que el país con gran esfuerzo ha acumulado.

- b) Es imprescindible tener presente los efectos que cualquier cambio a la normativa del Capítulo XIX podría acarrear sobre la inversión extranjera acogida al D.L. 600.
- c) Cualquier solución debe considerar, además, los efectos que los cambios puedan producir en el precio de las divisas tanto en el mercado cambiario formal como informal, según la fórmula que se adopte, y las implicancias sobre rendimiento tributario.

- 6.- Por lo señalado, debo dejar expresa constancia que las eventuales modificaciones del Capítulo XIX y sus consecuencias trascienden el campo de acción de las decisiones exclusivas del Banco Central, debiendo encuadrarse en las definiciones que sobre "Políticas de Inversión Extranjera" formule el Poder Ejecutivo.

- 7.- Sin perjuicio de lo anterior y en la búsqueda de soluciones frente a un problema existente, he considerado pertinente formular la alternativa de licitar cupos de salida anticipada de capitales y/o utilidades provenientes de inversiones realizadas al amparo del Capítulo XIX.

Las características generales de las licitaciones y sus argumentos son los siguientes:

- a) Para participar en las licitaciones, las inversiones deberían tener una antigüedad mínima de cuatro años, con lo cual se mantendría una diferencia con las realizadas por el D.L. 600.
- b) El mecanismo de licitación permite que el procedimiento sea de uso general y evita que el Banco Central tenga que pronunciarse caso a caso, en períodos y circunstancias que pueden resultar diferentes y difíciles de administrar sin caer en discriminaciones.

he

- c) El Banco Central tendría la facultad de decidir tanto el monto del cupo como del precio o "fee" de corte que ofrezcan los inversionistas extranjeros (procedimiento similar al usado con el Capítulo XVIII), con lo cual sería posible regular los efectos del volumen de salida de las inversiones extranjeras y su incidencia en el nivel del tipo de cambio.
- d) La adjudicación final estaría sujeta, según condiciones definidas en las bases de la licitación, a la renuncia al acceso al mercado cambiario formal por el monto que se le asigne al respectivo inversionista extranjero, el que lo podrá aplicar indistintamente a remesar, según su conveniencia, utilidades acumuladas o capital.

Este punto, a mi juicio, tiene una particular ventaja para el país ya que libera al Banco Central de la obligación de uso de reservas internacionales cuando se cumplan los plazos estipulados para las remesas de capital y utilidades de inversiones Capítulo XIX, por los cupos asignados en las licitaciones que realice.

La favorable coyuntura en materia de reservas internacionales que actualmente vive el país no nos garantiza totalmente que más adelante, ya sea por condiciones externas o internas difíciles de prever, el país no vuelva a enfrentar problemas de balanza de pagos y, por lo tanto, un motivo de precaución hace aconsejable aprovechar esta circunstancia en la cual es posible conjugar el interés nacional con el de los inversionistas extranjeros.

- e) Desde el momento que el cupo adjudicado lo decide finalmente el Banco Central, se crea por esta vía una fórmula indirecta de influir en el nivel del tipo de cambio en el mercado informal.

Resulta conveniente señalar que las operaciones Capítulo XVIII que cumplían esa función tienden rápidamente a desaparecer por el incremento que en su cotización ha tenido la deuda reestructurada en los mercados secundarios internacionales.

De igual manera, creo conveniente recordar la experiencia vivida por el Banco Central en el mes de octubre de 1990, período en el cual al ubicarse el dólar informal por debajo del piso de la banda provocó ventas masivas de dólares con dicho origen a los bancos comerciales y luego la consecuente venta de éstos al Banco Central, generando una fuente de emisión no deseada e inconveniente a todas luces.

- f) Respecto al "fee" creo que es factible que éste sea de bajo monto ya que el Banco Central no proveería las divisas.

Debo señalar que en un contexto de diferenciales muy pequeños entre el tipo de cambio del dólar observado y del informal, lo natural sería que los interesados estuvieran dispuestos a pagar un mayor "fee".

- 8.- Finalmente, debo señalar mi impresión de que si no se busca una fórmula factible de cumplirse por parte de los inversionistas, lo más probable es que las ventas de inversión Capítulo XIX a nacionales igual se realicen en el exterior usando empresas creadas especialmente para estos fines no obstante realizarse transgrediendo las disposiciones reglamentarias y legales vigentes.

De producirse estas transacciones en los términos señalados, el pago se hará con divisas compradas en el mercado cambiario informal sin ningún poder regulatorio del Banco Central y, además, al hacerse al margen de la ley resultará imposible efectuar el control tributario pertinente, lo cual podría obtenerse como subproducto de las licitaciones de cupos.

El Consejero don Alfonso Serrano solicita dejar constancia en el Acta de lo siguiente:

- a) Que discrepa de la fórmula diseñada que persigue retrotraer al inversionista a la situación inicial para calcular la parte del beneficio "extraordinario" obtenido, y de esa manera calcular el monto a pagar al Banco Central en caso de retiro anticipado.
- b) La discrepancia se funda en que el raciocinio anterior ignora, por una parte, la estrecha situación de balanza de pagos, el exceso de deuda externa y, en definitiva, el alto riesgo percibido por el inversionista extranjero en esa época, y por otra, tampoco considera que siempre tiene la alternativa de vender a otro extranjero, sin pagar compensación alguna.

Por las razones antedichas, el Consejero señor Serrano hace presente que habría preferido que se aprobara el proyecto presentado por el Consejero señor Seguel; pero que, sin embargo, concurre con su voto a la adopción del presente Acuerdo por tratarse de la modificación de un régimen de inversión extranjera, materia en la cual considera decisiva la opinión del Gobierno que, por lo mismo, respeta.


117-02-910412 - Licitación de venta de Pagares Descontables del Banco Central de Chile a treinta días y de Pagares Reajustables del Banco Central de Chile a un año plazo - Memorandum N° 035 de la Dirección de Política Financiera.

El Consejo acordó instruir al Director de Política Financiera para llamar a licitación de venta de:

- a) Pagares Descontables del Banco Central de Chile a que se refieren los Capítulos IV.B.6 y IV.B.6.2 del Compendio de Normas Financieras, que se emitirán a un plazo de 30 días, para el día 15 de abril de 1991, de acuerdo a las condiciones que se indican en las Bases de Licitación.
- b) Pagares Reajustables del Banco Central de Chile a que se refieren los Capítulos IV.B.7 y IV.B.7.1 del Compendio de Normas Financieras, que se




emitirán a un plazo de un año, para el día 16 de abril de 1991, de acuerdo a las condiciones que se indican en las Bases de Licitación.



ROBERTO ZAHLER MAYANZ  
Vicepresidente



ANDRES BIANCHI LARRE  
Presidente



ENRIQUE SEGUEL MOREL  
Consejero



JUAN EDUARDO HERRERA CORREA  
Consejero



VICTOR VIAL DEL RIO  
Secretario General



ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

Incl.: Anexo Acuerdo N° 117-02-910412

mip.-  
8072P