



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 469 DEL CONSEJO
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE CELEBRADA EL JUEVES 7 DE DICIEMBRE DE 1995

En Santiago de Chile, a 7 de diciembre de 1995, siendo las 13,20 horas, se celebra la Sesión Ordinaria N° 469 del Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Roberto Zahler Mayanz, con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;
Gerente de División de Comercio Exterior y Cambios
Internacionales, don Gustavo Díaz Vial;
Gerente de División Gestión y Desarrollo, doña Susana León Millán;
Gerente de División de Estudios Subrogante, don Patricio Rojas Ramos;
Gerente de División Internacional Subrogante y Gerente de División
Asesor Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Revisor General Interino, don Mario Ulloa López;
Jefe de Gabinete del Presidente, doña Paola Assael Montaldo;
Presidente de la Comisión Fiscalizadora de Normas de
Cambios Internacionales, don Jorge Rosenthal Oyarzún;
Jefe de Prosecretaría, doña María Isabel Palacios Lillo.

I. Pronunciamiento sobre Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 465, celebrada el 23 de noviembre de 1995.

El Presidente abre la Sesión presentando a los señores miembros del Consejo el proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 465, celebrada el 7 de diciembre de 1995, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Lectura del Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1372, de fecha 30 de noviembre de 1995.

El Presidente cede la palabra al Fiscal, don Víctor Vial del Río, quien procede a dar lectura al Decreto del Ministerio de Hacienda N° 1372 de fecha 30 de noviembre de 1995, que nombra a la señora María Elena Ovalle Molina en el cargo de Consejero del Consejo del Banco Central de Chile, por el término de diez años, a contar del 6 de diciembre de 1995.

El Consejo toma nota de la lectura anterior y el Presidente, don Roberto Zahler, da la bienvenida a la nueva consejera, con las siguientes palabras:

" Recibimos en esta sesión a la señora María Elena Ovalle, quien pasa a integrar el Consejo de Banco Central una vez cumplidos los procedimientos de rigor, propios de nuestra institucionalidad democrática. Ellos conjugan la necesaria continuidad de las



BANCO CENTRAL DE CHILE

políticas de este organismo, con la renovación que es conveniente en todos los cuerpos colegiados o de carácter directivo, buscando, a la vez, preservar la autonomía de este Banco Central y asegurar que los integrantes de su consejo dispongan de la legitimidad ciudadana indispensable para que ejerzan en debida forma sus funciones.

María Elena ha mantenido desde largo tiempo una intensa relación con el mundo financiero. Durante casi diez años fue gerente general de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras y gobernadora alterna de la Federación Latinoamericana de Bancos. Ha sido directora general del Instituto de Estudios Bancarios "Guillermo Subercaseaux" y, desde 1988, presidente de la filial chilena del Women's World Banking, que con el respaldo del Banco Interamericano del Desarrollo presta apoyo a microempresarias.

Estrecha ha sido, igualmente, su vinculación con el mundo empresarial. En el trienio 1988-90 ejerció la presidencia de la comisión de política económica de la Confederación de la Producción y el Comercio, y ha sido integrante del directorio de la Unión de Empresarios y Ejecutivos Cristianos.

Esta incorporación suya al Consejo tiene el sabor de una vuelta a casa. Porque María Elena inició aquí su trabajo profesional de economista, en la sección monetaria del departamento de estudios y en 1960 para ser más precisos. Andando el tiempo ascendió a jefe del departamento de estudios y luego a gerente de crédito interno. Fueron alrededor de 18 años los que trabajó en este Banco Central por lo que esta designación viene a ser la culminación de un proceso comenzado hace décadas.

En declaraciones a la prensa, María Elena ha manifestado su claro compromiso con la autonomía de nuestra institución, acerca de la cual existe, entre quienes formamos parte de este organismo, un categórico consenso.

El reflotamiento de este tema en los medios de comunicación me inspira una breve reflexión, que desearía compartir con la nueva consejera y con el resto de los integrantes de este Consejo.

Tal autonomía no es, por cierto, un objetivo en si mismo, sino que constituye una herramienta eficaz para la preservación de los equilibrios macroeconómicos. Tampoco ellos configuran el objetivo último del desarrollo: representan una condición imprescindible, pero no suficiente, para que la economía crezca en forma vigorosa y sustentable.

María Elena Ovalle es la primera mujer que se incorpora a nuestro Consejo. Deliberadamente no he querido resaltar este aspecto pues estoy seguro de que su designación obedece a sus méritos y potencialidades, antes que a su condición. En todo caso, su llegada aquí deja de manifiesto la irrupción de las mujeres en tantos ambientes que le estuvieron en la práctica vedados.

Se incorpora ella a este Consejo en una coyuntura favorable. La conjunción ya por varios años de vigoroso crecimiento económico, solidez de las cuentas externas y sostenido descenso de la inflación, que caracterizan la economía chilena, despierta interés y hasta admiración en diversas latitudes. No por eso, sin embargo, la responsabilidad que nos asiste es menor. Cuando un país como el nuestro alcanza los umbrales del desarrollo surgen problemas inéditos y el avance se torna más difícil. Rebajar un punto de inflación cuando se ha logrado reducir la tasa anual a una cifra de un dígito es más difícil que rebajarla cinco puntos porcentuales cuando ella se ubica en rangos más elevados. El arraigo que tiene los mecanismos de indexación, tan generalizados en nuestra economía, la persistencia de una propensión excesiva al consumo y una mentalidad que todavía en forma lenta tiende a proyectar sus decisiones a la luz de la inflación prevista, en lugar de la pasada, hacen más difícil nuevos avances hacia una mayor estabilidad.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Pero si los desafíos siguen siendo complicados, las oportunidades son también enormes. Este Consejo, que duda cabe, es una instancia privilegiada para contribuir a que el país avance a paso firme, en un marco macroeconómico de cada vez mayor estabilidad, hacia un crecimiento sostenido y con oportunidades para todos los chilenos.

Bienvenida, María Elena, a esta difícil y apasionante tarea."

La Consejera, señora María Elena Ovalle, agradece las palabras del señor Presidente, diciendo que le gustaría manifestarle el enorme agrado que tiene como profesional volver al Banco Central donde comenzó a trabajar. Al mismo tiempo, dice, es un honor formar parte de este Consejo que ha logrado tanto éxito en la obtención de sus objetivos como Banco Central.

Con respecto a estos objetivos, quiere reiterar el convencimiento sobre la importancia que tiene la autonomía del Banco Central y tal como lo hizo en la Comisión del Senado, su compromiso personal como una firme defensa de estos objetivos y de la estabilidad de precios.

Cree también en una política macroeconómica responsable y eficiente que cuide los equilibrios macroeconómicos y continúe la baja sostenida de la inflación. Esta es una condición que considera tan necesaria e indispensable para fortalecer nuestra economía nacional y de desarrollo del país, en especial de los sectores más postergados que son los principales beneficiarios en la estabilidad y el crecimiento económico.

III. Temas tratados:

- Proposición de sanciones y reconsideraciones acordadas por la Comisión Fiscalizadora de Normas de Cambios Internacionales en la Sesión N° 257 de fecha 28 de noviembre de 1995.
- Contratación de Firma Consultora externa para prestar asesoría en el proceso de reestructuración de pago deuda subordinada de los bancos.
- Nombramiento del señor Patricio Rojas Ramos en el cargo de Gerente de Estudios Interino.
- Renuncia del Gerente de Proyectos Especiales, don Martín García Correa.
- Solicitudes para adquirir divisas en el Mercado Cambiario Formal no afectas a la obligación de liquidación.
- Reemplazo de la metodología de asignación de límites de inversión en bancos.
- Metodología para selección de emisores de Commercial Papers.
- Contratación de Firma Consultora Externa para proceso de selección de Administradores de Cartera.



BANCO CENTRAL DE CHILE

469-01-951207 - Comisión Fiscalizadora de Normas de Cambios Internacionales - Proposición de sanciones y reconsideraciones - Memorándum N° 207.

El Presidente de la Comisión Fiscalizadora de Normas de Cambios Internacionales da cuenta de las proposiciones de sanciones y reconsideraciones formuladas por dicha Comisión.

El Consejo tomó nota de las proposiciones de que se trata y acordó lo siguiente:

- 1° Aplicar las multas cuyos números y montos se indican, a las firmas que se señalan, por haber infringido las normas del Capítulo VI del Título II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, en embarques efectuados fuera de plazo con cargo a anticipos de exportación, y amparados por las Declaraciones de Exportación que se mencionan:

<u>R.U.T.</u>	<u>Declaración Exportación</u>	<u>Nombre</u>	<u>Multa N°</u>	<u>Monto US\$</u>
	47796-9		1-15117	705.-
	611825-5, 611840-4, 611843-3, 611815-K, 611818-9		1-15118	11.265.-
	922816-4, 922691-4		1-15119	756.-

El valor de las multas aplicadas deberá ser pagado en pesos, moneda corriente nacional, al tipo de cambio dado a conocer por este Organismo, en conformidad a lo dispuesto en el N° 6 del Capítulo I, Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

- 2° Rechazar la reconsideración a la multa N° 1-15067 por la suma de US\$ 359.-, que le fuera aplicada anteriormente a por haber liquidado en forma extemporánea las divisas correspondientes, en la operación amparada por la Declaración de Exportación N° 271549-4, en atención a que no aporta mayores antecedentes.

- 3° Rechazar la reconsideración a la multa N° 1-15104, solicitada por por la suma de US\$ 410.- que le fuera aplicada anteriormente por infringir las normas del Capítulo VI del Título II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, en la operación amparada por la Planilla N° 3178-1, en atención a que no aportan mayores antecedentes.

469-02-951207 - Contrato con la empresa Goldman Sachs para prestar asesoría en el proceso de negociación con bancos con deuda subordinada - Memorándum N° 66406 de la Fiscalía.

El Fiscal se refiere a la conveniencia de contar con los servicios de una firma de consultores externos para que preste su asesoría al Banco Central de Chile en todo el proceso relativo a la reestructuración de la deuda subordinada que mantienen con el Banco Central los bancos de

Se refiere también a la propuesta privada de consultoras externas excluyendo a aquellas que tenían relación con bancos con deuda subordinada, de las cuales se han



BANCO CENTRAL DE CHILE

preseleccionado a Salomon Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch y Oppenheimer, a las cuales se solicitó que enviaran representantes a Chile para entrevistarse con el equipo de deuda subordinada, manifestando Merrill Lynch que no postularía a la propuesta, en atención a que el trabajo solicitado escapaba a sus intereses.

Luego de las reuniones efectuadas con las consultoras mencionadas, informa el Fiscal que éstas presentaron una proposición de honorarios, sobre la base de dividir el trabajo en dos partes: una por la asesoría global y otra por otorgar un valor cierto a cada banco.

Las ofertas de precio por la asesoría fueron las siguientes:

Consultora	Asesoría Global	Valorización por Banco
Goldman Sachs	US\$ 400.000.-	US\$ 200.000.-
Salomon Brothers	US\$ 250.000.-	US\$ 200.000.- excepto por el US\$ 400.000.-
Oppenheimer	US\$ 500.000.-	US\$ 200.000.-

El Fiscal propone aceptar la propuesta de Goldman Sachs, teniendo en consideración la capacidad técnica y profesional de la empresa y su reconocido prestigio internacional.

El Consejero señor Serrano sugiere que los considerandos de este proyecto de acuerdo sean más explícitos en señalar las razones por las que se prefirió a Goldman Sachs. Precisa que el Comité encargado del tema de deuda subordinada, a través de las entrevistas a los distintos potenciales consultores, consideraron razones técnicas al preferir una asesoría y no razones económicas. Piensa que debe quedar muy claro que esta firma fue la que presentó los mejores equipos, los mejores argumentos y demostró mayor capacidad.

El señor Marshall comparte la opinión del señor Serrano y el Presidente, señor Zahler, pide al Consejero señor Piñera que en conjunto con el Fiscal redacte nuevamente esos puntos del proyecto de acuerdo.

Atendiendo a lo anterior, el Fiscal agrega que aún cuando la propuesta formulada por Goldman Sachs es por un monto superior a la de Salomon Brothers, recomienda contratar los servicios de Goldman Sachs, por cuanto, y luego de diversas reuniones con representantes y personeros de dicha firma, ésta revela una mayor capacidad técnica para solucionar satisfactoriamente los problemas que implica una labor de asesoría de esta naturaleza y cuenta, asimismo, con un equipo profesional que se estima comparativamente mejor.

En mérito de lo anterior, el Consejo acordó lo siguiente:

1. Contratar como asesor financiero del Banco Central de Chile a la empresa Goldman Sachs, entendiéndose que el encargo incluye las labores señaladas en carta de 3 de noviembre de 1995 dirigida por el Sr. Patrick Sullivan al Sr. Presidente del Banco Central de Chile, la cual se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante del presente Acuerdo.
2. Aceptar la proposición de honorarios por US\$ 400.000.- más un incremento de US\$ 200.000.- por cada opinión de valor cierto solicitada a Goldman Sachs respecto de cada uno de los bancos con deuda pendiente.

Adicionalmente, el Banco Central cubrirá los gastos tales como honorarios legales; gastos de viaje, los cuales si exceden de la suma de US\$ 200.000.- requerirán autorización previa del Banco Central de Chile.

3. Facultar al Gerente General para que convenga y suscriba con Goldman Sachs el contrato respectivo, cuyas cláusulas deberán contar con el visto bueno de Fiscalía.



BANCO CENTRAL DE CHILE

469-03-951207 - Sr. Patricio Rojas Ramos - Nombramiento en el cargo de Gerente de Estudios Interino - Memorándum N° 74 de la Gerencia de División Gestión y Desarrollo.

La Gerente de División Gestión y Desarrollo se refiere al Acuerdo N° 465-03-951123, mediante el cual se nombró al Gerente de Estudios, señor Guillermo Le-Fort, en el cargo de Gerente de División Asesor Internacional.

Consecuente con lo anterior, propone nombrar al señor Patricio Rojas Ramos como Interino en el cargo de Gerente de Estudios.

El Consejo acordó nombrar, a contar del 1° de noviembre de 1995, al señor PATRICIO ROJAS RAMOS, como Gerente de Estudios Interino, sin perjuicio de sus actuales funciones como Economista Jefe de la Unidad Asesora Política Económica.

Asimismo, el Consejo acordó dejar establecido que, mientras ejerza dichas funciones, el señor Rojas Ramos percibirá la Asignación de Interinato consignada en el Capítulo XXII, Título IV, letra A-2.5 del Reglamento Administrativo Interno.

469-04-951207 - Sr. Martín García Correa - Renuncia - Memorándum N° 75 de la Gerencia de División Gestión y Desarrollo.

La Gerente de División Gestión y Desarrollo informa que por carta de fecha 28 de noviembre de 1995, el Gerente de Proyectos Especiales, señor Martín García Correa, ha presentado su renuncia voluntaria al Banco Central de Chile.

El Consejo tomó conocimiento de la renuncia presentada por el Gerente de Proyectos Especiales señor MARTIN GARCIA CORREA, con fecha 28 de noviembre de 1995 y acordó aceptarla para hacerla efectiva a contar del 31 de diciembre de 1995.

469-05-951207 - Solicitudes para adquirir divisas en el Mercado Cambiario Formal no afectas a la obligación de liquidación presentadas por la Gerencia de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales.

El Gerente de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales somete a consideración del Consejo solicitudes presentadas por diversas entidades en las que piden se les libere de la obligación de liquidar las divisas que adquieran en el Mercado Cambiario Formal, por los motivos que en cada caso se indican, peticiones que han sido analizadas por la Gerencia de División de Comercio Exterior y Cambios Internacionales y cuentan con su conformidad.

El Consejo analizó las referidas peticiones y acordó autorizar las solicitudes de adquisición de divisas en el Mercado Cambiario Formal no afectas a la obligación de liquidación, que se detallan en Anexo que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de este Acuerdo.



BANCO CENTRAL DE CHILE

469-06-951207 - Portafolio de activos en divisas del Banco Central de Chile - Reemplaza límites de inversión contemplados en la metodología de selección de bancos - Memorandum N° 89 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional Subrogante se refiere a la metodología vigente de asignación de límites de inversión en riesgo bancario que considera límites de exposición para las instituciones en intervalos discretos entre US\$ 50 millones y US\$ 300 millones, dependiendo de sus clasificaciones de riesgo internacional de largo plazo en IBCA, Moody's y Standard & Poor's y del monto del patrimonio.

Las clasificaciones de riesgo de largo plazo deben ser iguales o superiores a "A-" en a lo menos dos de las tres agencias de riesgo señaladas con anterioridad. El patrimonio, por su parte, debe ser a lo menos equivalente a US\$ 1.000 millones.

Los señalados límites de inversión fueron establecidos en agosto de 1993, cuando el portafolio de activos en divisas administrado por el Banco ascendía al equivalente de US\$ 10.441 millones.

Entre diciembre de 1993 y fines de octubre de 1995 se observan dos hechos que han tendido a reducir los márgenes de operación en la colocación de depósitos a plazo en bancos, como consecuencia del progresivo copamiento de los límites de inversión en las instituciones más atractivas por rendimientos.

Estos factores son, por una parte, un crecimiento de un 40% en el valor del portafolio de activos en divisas administrado por la Gerencia de División Internacional, y por otra, un deterioro en el riesgo de los bancos en algunos sistemas financieros (bancos japoneses, franceses, italianos y en menor medida algunos bancos suizos), que ha ocasionado disminuciones en márgenes de inversión y suspensiones de instituciones.

El aumento en el valor del portafolio de divisas ha presionado, de hecho, la administración del riesgo bancario exigiendo -ceteris paribus- una mayor diversificación entre instituciones. En agosto de 1993 US\$ 300 millones de exposición en un banco "AAA" significaban un 2,87% del portafolio. A fines de octubre de 1995 esto representaba un 2,05%.

En los últimos años se ha estado efectuando un intensivo uso del riesgo bancario autorizado como proporción del portafolio total (52%). A fines de agosto de 1993 el 35,27% del portafolio correspondía a riesgo bancario, mientras que entre 1994 y 1995 este porcentaje ha fluctuado entre el 49% y el 52%.

La evidencia indica que durante 1995 se han efectuado inversiones en un total de 78 instituciones bancarias, de un universo factible de 93 bancos luego de incorporadas las restricciones adicionales de administración de riesgo utilizadas por la División - Las medidas complementarias corresponden esencialmente a clasificaciones de riesgo de corto plazo, limitaciones de plazos de inversión y exigencias de un patrimonio mínimo de US\$ 1.500 millones en ciertos casos. El número de bancos también se ha limitado por el requisito que las instituciones dispongan del sistema Reuter Dealing para efectuar depósitos - La tasa de uso de los márgenes asignados a estos bancos (78) señala que, durante 1995, el uso promedio ha fluctuado entre el 60% y el 90%.

En el Anexo que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella, se proporcionan antecedentes sobre el particular.

El señor Le-Fort indica que en opinión de la División Internacional, el enfoque de administración del riesgo bancario vigente desde 1993 ha resultado exitoso en términos de facilitar un intensivo uso del riesgo bancario. No obstante lo anterior, la ausencia de un ajuste automático de los límites de inversión en función del crecimiento en el valor del portafolio de divisas, hace aconsejable ajustar los límites vigentes con el objeto de restablecer las holguras de 1993.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Para este efecto, el Gerente de División Internacional Subrogante aconseja ampliar los límites de inversión en un porcentaje equivalente al crecimiento observado en el portafolio de divisas entre diciembre de 1993 y octubre de 1995, debido a que la opción alternativa de reducir el requisito de patrimonio de US\$ 1.000 millones significaría poco en términos de márgenes efectivos.

Existen, en principio, aproximadamente 20 bancos elegibles por riesgo y que tienen patrimonios entre US\$ 500 millones y US\$ 1.000 millones en los países aceptables por riesgo soberano (19). Según datos disponibles, una gran proporción de éstos corresponden a entidades del ámbito más bien local o regional, siendo, aparentemente, poco factible su uso como contraparte del Banco Central.

El Consejo acordó lo siguiente:

1. Reemplazar los límites de inversión contemplados en la metodología de selección de bancos utilizada en la administración del portafolio de activos en divisas del Banco Central, por los siguientes:

Metodología de asignación de límites

(cifras en US\$ millones)

Ratings Largo Plazo(*) dominantes	Patrimonio mayor a 4.000	Patrimonio entre 1.000 y 4.000
	Límite	Límite
AAA ó Aaa	420	350
AA+ ó Aa1	280	210
AA ó Aa2		
AA- ó Aa3		
A+ ó A1	140	70
A ó A2		
A- ó A3		

(*): Corresponde a clasificaciones de instrumentos de largo plazo en a lo menos dos de las tres Agencias de rating internacional seleccionadas (IBCA, Moody's y Standard & Poor's), utilizando, cuando corresponda, la homologación de nomenclaturas según las convenciones de la Securities Valuation Office de los Estados Unidos de América.

2. En lo restante, se mantiene sin cambios la metodología de selección de instituciones aprobada en las sesiones N°s 73 y 76 del Comité de Política de Reservas Internacionales, ratificadas por el Acuerdo N° 365-01-940728.

469-07-951207 - Metodología para selección de emisores de Commercial Papers - Memorandum N° 90 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional Subrogante se refiere a los "commercial papers" que son documentos transables de corto plazo (pagarés o notas de pago), emitidos generalmente al portador por emisores que se comprometen a pagar un monto fijo de dinero en una fecha futura predeterminada. Se diferencian poco de otros instrumentos del mercado monetario y, por lo tanto, no existe una definición universal sobre los mismos. Sus mercados han evolucionado mucho en la última década, particularmente con el nacimiento del euro-mercado a mediados de los años 80, y la experiencia indica que los inversionistas son muy sensibles a la calidad "crediticia" de los emisores. Por esta última razón, la tendencia es que las grandes



BANCO CENTRAL DE CHILE

multinacionales, bancos o entidades con el apoyo de los gobiernos, sean activos colocadores de instrumentos en los mercados.

El principal estímulo de acudir directamente a los mercados mediante la emisión de "commercial papers", radica en la posibilidad de reducir costos de financiamiento. En consecuencia, es una opción esencialmente relevante para entidades sólidas.

Hace notar que según la norma vigente, los "commercial papers" son uno de los instrumentos de corto plazo de riesgo soberano y supranacional elegibles para inversión, pudiendo invertirse en ellos hasta un 43% del portafolio de divisas. En lo específico, el instrumento está considerado junto a otros del mercado monetario con un margen de inversión que puede oscilar entre el 9% y el 43% del portafolio. Existen listas de emisores elegibles para "supranacionales" y de "empresas con garantía estatal". Las listas vigentes están contenidas en los N°s 3 y 6 del Anexo N° 1 del Acuerdo N° 365-01-940728. Las "supranacionales" autorizadas son nueve y están vigentes desde el 8 de agosto de 1991. Las "empresas con garantía estatal", por su parte, son quince y no se han modificado desde el 24 de enero de 1990.

El Gerente de División Internacional Subrogante manifiesta la conveniencia de establecer criterios de política que normen la selección de emisores de "commercial papers" para el manejo del portafolio de activos en divisas del Banco Central, en sustitución de listados discrecionales de instituciones que la dinámica de los mercados hace inoperantes con creciente frecuencia.

En virtud de lo anterior, señala el señor Le Fort que no se observan elementos que permitan sustentar la tesis de excluir el instrumento de las opciones de inversión permitidas en bancos, ampliándose con ello las alternativas de inversión en este tipo de riesgo (depósitos a plazo, certificados de depósito incluido oro y aceptaciones bancarias en la actualidad).

El "commercial papers" tiene la ventaja, sobre un depósito a plazo, de disponer de mercado secundario.

Al solicitar a las "supranacionales" clasificaciones de riesgo de largo plazo al menos equivalentes a "AA-", igualando con ello los requisitos implícitos en la selección de los riesgos soberanos, se obtiene una razonable cobertura de las instituciones "supranacionales" más significativas a nivel internacional, ampliándose también su número desde ocho aprobadas caso a caso a catorce entidades. Esto, además del BIS.

El Anexo que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella, contiene, a modo referencial, listados de entidades elegibles aplicando los criterios señalados con anterioridad, incluyendo la lista de "supranacionales", los emisores con garantía estatal, y los bancos. Según antecedentes disponibles existen al menos 45 bancos elegibles para inversión que emiten "commercial papers". En el caso de los emisores con garantía estatal, su número se reduce, en principio, a seis entidades.

Ante una consulta del Vicepresidente señor Marshall, acerca de si las distintas normativas internas que existen para la administración de reservas están reunidas en algún texto fácilmente consultable o simplemente son acuerdos de Consejo sueltos, el señor Le-Fort responde que son estos últimos.

El señor Marshall observa la conveniencia de consolidar esos acuerdos a fin de tener una normativa vigente, pues indica que es posible que se estén tomando acuerdos en sentido marginal o acuerdos adoptados bastante tiempo atrás podrían estar siendo vulnerados al no contar con una recopilación de normas internas.

El Gerente de División Internacional Subrogante hace presente que se ha estado trabajando, con especial preocupación, en la consolidación de las normativas y en que los distintos acuerdos sean complementarios entre sí. Alude a que han presentado diferentes



BANCO CENTRAL DE CHILE

proyectos de acuerdo que van en esa dirección y que en este caso no se produce un problema de contradicción.

El Consejo acordó lo siguiente:

1. Establecer los siguientes requisitos para la selección de emisores de "commercial papers" en las inversiones relacionadas con la administración del portafolio de activos en divisas del Banco Central de Chile.

Se considerarán elegibles en los mercados domésticos y/o en el euro-mercado, las emisiones que correspondan a los siguientes emisores:

- a. El gobierno central de los países elegibles por riesgo soberano (19 en la actualidad) y el BIS.
 - b. Entidades "supranacionales" que dispongan de clasificaciones de riesgo de largo plazo en Moody's y Standard & Poor's iguales o superiores a "AA-". Prima la clasificación inferior en caso de discrepancia entre las mencionadas Agencias de Riesgo.
 - c. Entidades del sector público o instituciones controladas por el estado en los países elegibles por riesgo soberano, cuyas emisiones estén garantizadas explícitamente en un 100% por el gobierno central, y
 - d. Bancos comerciales elegibles para inversión.
2. Facultar a la Gerencia de División Internacional para administrar los criterios establecidos en el N° 1 anterior, debiendo informar semestralmente al Consejo la lista de emisores autorizados y efectivamente utilizados.

469-08-951207 - Contrato con la firma "Frank Russell Co." para proceso de selección de Administradores de Cartera - Memorándum N° 91 de la Gerencia de División Internacional.

El Gerente de División Internacional Subrogante hace presente el aporte de los Consultores Externos al proceso de selección de Administradores de Cartera para el manejo de parte del portafolio de activos en divisas del Banco Central de Chile, el que debe ser evaluado en el contexto de la agregación de valor que éste genera. Esto es, tanto en lo que se refiere al fortalecimiento de las capacidades internas, como a la complementación de éstas en áreas donde se carece de los recursos necesarios para garantizar un proceso de selección eficiente.

En este contexto, el proceso de selección de administradores externos para el Banco Central de Chile, que se ha estado desarrollando conforme a los criterios conocidos y aprobados por el Consejo de la Institución, en sus sesiones del 28 de diciembre de 1994 y del 1° de junio de 1995 (N° 429), considera la posibilidad de participación de consultores externos, especializados en administrar este tipo de procesos, sea en forma parcial o total.

A la fecha, el grado de desarrollo alcanzado en el proyecto aludido, se refleja en la preselección de diez instituciones expertas en administración de cartera, sobre la base de criterios objetivos relacionados con volumen de activos que administran ratings y capital. Consecuente con lo anterior, dichas instituciones fueron formalmente invitadas, a expresar su interés en participar en el proceso de selección de los administradores externos (2), considerados en el Acuerdo de Consejo citado en el párrafo precedente, habiéndose recibido respuestas positivas en la totalidad de los casos. La fase que corresponde ahora desarrollar, es la de generar un proceso de calificación de las instituciones elegibles, que permita establecer un "ranking" de ellas, para así llegar a definir a tres o cuatro finalistas, entre las cuales (eventualmente) se elegirá a las dos instituciones que actuarán como administradores externos.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Este proceso de calificación es normalmente desarrollado a base de un cuestionario que cubre distintos aspectos de la institución considerada. Entre ellos se incluye experiencia, rendimiento en el manejo de portafolios similares al del que se entregaría en administración, aspectos de orden cualitativo vinculados a calidad y estabilidad de su staff, capacidad efectiva de transferencia de tecnología y capacitación al personal de la entidad contratante, filosofía de inversión, flexibilidad en sus sistemas administrativos y de comunicación. Las respuestas al mismo, deben posteriormente ser evaluadas y ponderadas conforme a los objetivos perseguidos por el contratante. El grado de competencia y experiencia requerido en esta instancia, supera nuestras posibilidades, no disponiéndose de los medios para desarrollar una base de datos amplia y homogénea para todas las instituciones candidatas, que permita efectuar comparaciones válidas entre ellas.

En este contexto, señala el señor Le-Fort que los beneficios de contar con un Consultor Externo, especializado en conducir este tipo de procesos, resultan evidentes. El diseño de criterios adecuados de selección, y su posterior valoración en función de los objetivos y restricciones del portafolio del Banco Central de Chile, así como la identificación de todos los aspectos cuantitativos y cualitativos relevantes a cada institución, constituyen información de especial relevancia en términos de la decisión posterior que deberá adoptar el Consejo del Banco. Reconocida la conveniencia de contar con el aporte de un Consultor Externo para apoyar el proceso de selección de administradores de cartera, la División Internacional ha tomado contacto tanto con firmas especializadas (3), como con instituciones internacionales y Bancos Centrales que han conducido procesos similares.

Dentro de las firmas de consultoría contactadas, dos, "Frank Russell Co." y "Wilshire Associates Inc", son reconocidas como las de mayor experiencia, mayor cobertura de administradores de cartera y mayor volumen de recursos colocados en administración. Dicho reconocimiento ha sido también validado por la totalidad de los administradores externos que el Banco Central de Chile ha pre-seleccionado. La evaluación de los servicios que tanto "Frank Russell Co." y "Wilshire Associates Inc" han ofrecido, a requerimiento de la División Internacional, permitió establecer algunas consideraciones de importancia.

- a) Relativas a su "filosofía de evaluación" de los administradores;
- b) En lo relativo a la implementación del ejercicio de consultoría;
- c) En lo relativo a procedimientos de selección;
- d) En lo relativo a Costos y duración del proceso;
- e) En lo referente a experiencia y cobertura de los Consultores.

El análisis de dichas características, permite identificar en la propuesta presentada por la firma Frank Russell Co., un mayor grado de consistencia con nuestras necesidades específicas, tanto por la personalización de sus servicios, como por la filosofía de selección que utiliza, ofreciendo al margen de ello, una mayor cobertura y experiencia a nivel global, de la que se conoce con cierto detalle su reciente experiencia con otro Banco Central en América Latina.

Por último, indica el Gerente de División Internacional Subrogante que hay un Informe favorable de Fiscalía respecto del contrato propuesto por la firma Frank Russell Co.

El Consejo acordó lo siguiente:

1. Designar a la firma "Frank Russell Co.", como la institución consultora del Banco Central de Chile, a efectos de llevar a cabo el proceso de selección de administradores externos de cartera para parte de sus activos en divisas, en lo que se refiere a la evaluación y presentación de finalistas, dentro del universo de las diez instituciones previamente preseleccionadas por el Banco Central para tales fines.
2. Autorizar el pago de la suma de US\$ 30.000.- a la firma Frank Russell Co, correspondientes al 50% de sus honorarios, durante 1995 y del resto de estos, al término de la prestación de sus servicios.



BANCO CENTRAL DE CHILE

3. Facultar al Gerente General, a proposición de la División Internacional y previo informe favorable de Fiscalía, a suscribir los contratos necesarios para hacer efectiva dicha designación.

No habiendo más temas que tratar, se levanta la Sesión a las 13,45 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


ROBERTO ZAHLER MAYANZ
Presidente


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


VICTOR VIAL DEL RIO
Ministro de Fe


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

Incl.: Anexo Acuerdo N° 469-02-951207
Anexo Acuerdo N° 469-05-951207
Anexo Acuerdo N° 469-06-951207
Anexo Acuerdo N° 469-07-951207

NOMINA DE SOLICITUDES PARA ADQUIRIR DIVISAS EN EL MERCADO CAMBIARIO FORMAL NO AFECTAS A LA OBLIGACIÓN DE LIQUIDACIÓN, PRESENTADA POR LA GERENCIA DE DIVISIÓN COMERCIO EXTERIOR Y CAMBIOS INTERNACIONALES AL CONSEJO DE ESTE BANCO CENTRAL DE CHILE PARA SU APROBACIÓN.

Nº 43

SESIÓN Nº

CELEBRADA EL

EMPRESA

CONCEPTO

MONTO US\$

PORMENORES

Asistencias Técnicas

US\$ 150.000,00

Para pagar a las firmas " The IPC Company ", y " Williams Brothers Engineering Company/Fluor Daniel, Inc.", de U.S.A., asistencias técnicas consistentes en la realización de un Estudio de Factibilidad Energético de Topping y Vacío y la realización de la Ingeniería Básica y la de Detalle para la instalación de un Nuevo Terminal Marítimo en la Bahía de Concepción.

Contrato de Arriendo

US\$ 215.700,00

Para pagar a la firma " ITW Hi-Cone ", de U.S.A., arrendamiento de una máquina de envasadora Hi-Cone Modelo 2283E-1, N° de serie 1084, por un plazo de tres años.

TOTAL

US\$ 365.700,00


IGNACIO KLEIN LATORRE
JEFE DEPARTAMENTO CAMBIOS
INTERNACIONALES


JORGE ROSENTHAL OYARZUN
GERENTE DE COMERCIO EXTERIOR
Y CAMBIOS INTERNACIONALES

Asistencia Técnica
AT-2096

US\$ 100.000,00

Se autoriza la adquisición de divisas en el M.C.F. no afectas a la obligación de liquidación, para pagar a la firma " The IPC Company ", de U.S.A., asistencia técnica consistente en la realización de un Estudio de Factibilidad Energético de Topping y Vacío, tendiente a maximizar la recuperación de calor y optimizar la integración del mismo en las Unidades respectivas, permitiendo así precalentar los distintos tipos de crudo adecuadamente, el estudio y selección de las diversas licencias relacionadas con el mercado de las gasolinas para el Proceso Reformación Continua (CCR Reformer).

Las remesas al exterior se deberán efectuar a través de una empresa bancaria o casa de cambios autorizada, bajo el código 25.26.03, concepto 015, acompañando a la planilla de operación de cambios respectiva, copia de esta autorización, factura y comprobante de pago del impuesto adicional.

Se hace presente que los gastos por concepto de pasajes, como asimismo, los de estada en el país, deben ser pagados en moneda nacional.

VALIDEZ: 31.12.96

Asistencia Técnica
AT-2097

US\$ 50.000,00

Se autoriza la adquisición de divisas en el M.C.F. no afectas a la obligación de liquidación, para pagar a la firma " Williams Brothers Engineering Company/Fluor Daniel, Inc. ", de U.S.A., asesoría técnica consistente en la realización de la Ingeniería Básica y la de Detalle para la instalación de un Nuevo Terminal Marítimo en la Bahía de Concepción.

Las remesas al exterior se deberán efectuar a través de una empresa bancaria o casa de cambios autorizada, bajo el código 25.26.03, concepto 015, acompañando a la planilla de operación de cambios respectiva, copia de esta autorización, factura y comprobante de pago del impuesto adicional.

Se hace presente que los gastos por concepto de pasajes, como asimismo, los de estada en el país, deben ser pagados en moneda nacional.

VALIDEZ: 31.12.96



-Carta Petición.

-Anexo N° 2.

-Copia de Contrato.

-Informe Favorable del
Depto.Precios y Valores.

-Carta Petición.

-Anexo N° 2.

-Copia de Contrato.

-Informe Favorable del
Depto.Precios y Valores.

Contrato de
Arriendo.
VA-1190

US\$ 215.700,00

Se autoriza la adquisición de divisas en el Mercado Cambiario Formal no afectas a la obligación de liquidación, para pagar a la firma ITW Hi-Cone, de U.S.A., arrendamiento de una máquina envasadora HI-CONE Modelo 2283E-1, N° de serie 1084, por un plazo de tres años.

El alquiler fijo se conviene pagarlo según el siguiente esquema:

Pago inicial	US\$	6.000,00
Tres cuotas anuales (US\$ 69.900,00 c/u)	US\$	209.700,00

Las remesas al exterior se deberán efectuar a través de una empresa bancaria o casa de cambios autorizada, bajo el código 25.26.03, concepto 023, acompañando a la Planilla de Operación de Cambios copia de esta autorización, facturas y Declaración de Internación sin cobertura.

Validez: 31.12.98



-Carta.

-Contrato de arrendamiento.

-Informe favorable del Depto.
Precios y Valores.