



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 522E

522E-01-960624 Transacción con el  
Fiscalía.

- Memorándum N° 067238 de la



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 522E  
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE,  
CELEBRADA EL LUNES 24 DE JUNIO DE 1996

---

En Santiago de Chile, a 24 de junio de 1996, siendo las 17,00 horas, se reúne en sesión extraordinaria el 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 señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer.

Se excusa de asistir la Consejera señora María Elena Ovalle Molina por encontrarse en la situación prevista en el inciso primero del Art. 13 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Asisten, además, los señores:

Subsecretario de Hacienda, don Manuel Marfán Lewis;  
Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;  
Fiscal y Ministro de Fe, don Víctor Vial del Río;  
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Presidente, don Roberto Zahler, inicia la Sesión diciendo que ésta tiene por objeto tratar el tema : "Transacción con el

Indica que la documentación que está disponible es una carta enviada al Presidente del Banco Central, con copia al Vicepresidente, el día viernes pasado, en que se plantea una oferta de lo que se denomina "Texto Preliminar de Borrador de Transacción Ofrecida", que entiende que ha sido distribuido a todos los señores consejeros, también al Fiscal y al Gerente General.

Destaca que conoció esta carta el día viernes a última hora, puesto que llegó alrededor de las 6 ó 7 de la tarde. Tuvo tiempo de verla el fin de semana y tiene varias dudas de distinta naturaleza, señalando, por ejemplo, que en el texto del documento hay un punto Décimo Cuarto, que dice "...este presente Contrato ha sido redactado en base a minutas preparadas por ambas partes", que en lo personal, él desconoce. Por lo tanto, solicita explicación sobre los supuestos más importantes.

Pide la palabra el Fiscal, quien señala que en lo que atañe a la participación de Fiscalía, en lo que efectivamente ha estado trabajando es en el borrador del Contrato de Transacción, que entiende que está incluido en la carta del Presidente del Banco Central, borrador en que intervinieron, para su redacción, representantes del Banco Central y representantes de la Fiscalía del Banco Central.

Ese borrador, que deja los montos en blanco, porque Fiscalía no trabajó con montos, lisa y llanamente contiene los aspectos o elementos que la Fiscalía del Banco estimaba

5



## BANCO CENTRAL DE CHILE

sustanciales en una transacción, y se convino en ese texto con los representantes del

Indica el señor Vial que a eso se refiere cuando habla de minutas de los representantes de ambas partes. O sea, ese texto de contrato, en caso que sea aprobada la transacción, contiene cláusulas que Fiscalía considera indispensables y en su redacción hay una especie de acuerdo con los representantes del , o sea, hay un texto convenido.

**Ingres a la Sala el Subsecretario de Hacienda, don Manuel Marfán.**

El señor Zahler le informa que se está tratando la carta recibida del el día viernes en la tarde, a última hora y le ha pedido a Fiscalía que explique, en particular, la relación que hay entre la cláusula Sexta de la página 3, en que se habla de un monto a pagar, que está en blanco, pero más bien es una cosa más conceptual y la cláusula Séptima que facultativamente aparece como una opción, para entender bien qué es lo que se estaría considerando.

El Fiscal señala que de acuerdo con el borrador de transacción, el una vez que suscriba el Contrato respectivo, se obliga a pagar una determinada cantidad al Banco Central. Con eso se estiman reparados los daños o perjuicios causados por las capitalizaciones 94 - 95; pero, constituye lo que se llama en derecho, una obligación facultativa. Esto significa que, si bien el banco está obligado a lo que se indica en la cláusula sexta, se le faculta desde ya, y así queda convenido, para que, a su elección, opte ya sea pagar en la forma que se obligó, o en la forma que se le facultó, que implica acogéndose a la nueva ley, ya sea el banco o la sociedad matriz que se constituya en el futuro, prepagará con cargo a la deuda subordinada, esa misma cantidad que aparece en la cláusula sexta, precisando la misma cláusula séptima que la indemnización, en este caso, estaría constituida por el hecho que se reciba anticipadamente el prepago y por el evento que no se pague la deuda, como se señala en la cláusula séptima.

El Presidente entiende que hay dos opciones: o paga un monto al contado "contra nada", por así decir, o hace un prepago contra la deuda. En el caso que hubiera un prepago, no le queda claro de esta especificación cómo hacer las equivalencias y no sabe si le queda claro a Fiscalía. Insiste que su duda es el monto.

El Consejero, don Alfonso Serrano, cree que el monto es equivalente en términos temporales porque siempre iría con cargo a los excedentes de los accionistas que tienen derecho a ellos. O sea, corresponde a los dividendos a los cuales tendrían derecho en la repartición del próximo año; tendrían que hacer una retención y con esa retención el paga, o sea, se aplica a la nueva ley la fórmula de prepago establecida en ella.

El Consejero, don Pablo Piñera, explica que la fuente de prepago son los dividendos que le corresponde a los accionistas, una vez pagado ya el Banco Central.

El señor Marshall dice que si entiende bien la pregunta del Presidente, se refiere a cual es el precio de la opción. Señala que la cláusula séptima pide una opción que es la de hacer un prepago y la cláusula sexta tiene una obligatoriedad. La pregunta es si pasarse a la cláusula séptima tiene un precio, indicando que en este momento la moción de este texto es que paga lo mismo como valor presente.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

El señor Zahler refiriéndose a la cláusula sexta, entiende, hablando de la cuestión económica no de la jurídica, de que es un pago "contra nada". No va contra ningún monto de la deuda ni con ninguna tasa de descuento. Siguiendo con el texto de la carta, pregunta, porque sostiene que no ha tenido absolutamente nada que ver en estas conversaciones: ahí llegan 14,1 millones de dólares en un cheque, "contra nada" porque es para evitar el juicio, pero lo que dice el señor Marshall, si entiende bien, es que se está poniendo como una alternativa que en abril habría 14,1 millones de prepago, y si es prepago el señor Zahler supone que es contra la deuda.

El señor Serrano aclara que en toda la discusión sobre la transacción, desde el comienzo, lo que el [redacted] ha planteado ha sido una fórmula de indemnización al Banco Central que sea con cargo a la deuda subordinada, o sea, que se haga un pago adicional o un pago o un prepago a la deuda subordinada y que se impute a ella. Siempre fue así. El problema está en que hubo que buscar una fórmula jurídicamente aceptable para llegar a esa solución y la fórmula que nuestra Fiscalía sugirió, es que fuera una facultad del [redacted], porque de lo contrario no estaría dentro del marco de la nueva ley, ya que no se puede alguien obligar a algo que de acuerdo a la ley es totalmente voluntario. Entonces la obligación la adquiere y se le da la facultad de hacerlo, pero todos tenemos claro, señala, de que esa va a ser la forma en que va a pagar. Es simplemente una fórmula jurídica para encontrarle solución a este problema de obligarse a un prepago voluntario.

El Gerente General, don Camilo Carrasco, expresa que económicamente, no tiene mucho sentido tal como está redactada la cláusula sexta, indicando el señor Piñera que la fórmula seis y siete no son equivalentes económicamente y es mucho mejor la fórmula seis, porque pagan 14 millones al contado contra nada.

El Presidente pregunta si hay algún comentario o consulta sobre este tema, para entrar al análisis mismo de la proposición que hace el [redacted]

El Consejero Piñera está de acuerdo en ver la deuda misma, pero el punto más importante, dice, es la visión del Fiscal respecto a la legalidad de este acuerdo.

El Presidente concuerda con el señor Piñera pero plantea que todavía están analizando el contenido del documento más que el monto. Tiene la impresión que son dos cosas distintas, una si es jurídicamente viable y dos, si hay acuerdo en el monto. Desea dejar constancia de un punto previo que es el siguiente:

Por Acuerdo de Consejo adoptado en la Sesión N° 452, la representación del Banco Central en las conversaciones con los bancos obligados está a su cargo y ha delegado fundamentalmente en los Consejeros Jorge Marshall y Pablo Piñera la concurrencia a las reuniones respectivas, cuyos resultados, por lo demás, le parecen satisfactorios.

Deja constancia que el tema de la transacción no es un tema que diga relación con ese Acuerdo, y que él en lo personal, no ha tenido ninguna participación en dicha transacción. La incorporación del [redacted] a la nueva Ley de Obligación Subordinada y la transacción son dos temas separados e independientes; el acuerdo que ha mencionado sólo dice relación con el primero.

Prosigue el señor Zahler dejando constancia que en ese sentido, no tiene absolutamente ninguna responsabilidad, directa ni por delegación, en la transacción con el [redacted]



## BANCO CENTRAL DE CHILE

A continuación, el Presidente solicita al Fiscal que comente lo que ha planteado el Consejero Piñera.

El Fiscal, don Víctor Vial, procede a leer un documento que contiene su apreciación jurídica en torno a la transacción y en cuanto a la legalidad de la misma, documento que es del siguiente tenor :

" 1° Los consejeros del Banco Central de Chile, en su calidad de administradores de un patrimonio aportado por el Fisco, tienen una responsabilidad que les impone la ley en dicha administración, en virtud de la cual deben desplegar una esmerada diligencia y cuidado, como la que emplearían los hombre juiciosos en sus negocios importantes, para evitar que dicho patrimonio se deteriore o disminuya, debiendo, asimismo, arbitrar todas las medidas conducentes a que el patrimonio del Banco Central se incremente. Un acto de los consejeros que no cumpla con esos objetivos, podría traer como consecuencia que se haga efectiva su responsabilidad, lo que se traduce en la obligación de indemnizar los daños y perjuicios que pudieren haberse producido en el patrimonio del Banco.

2° Esta consideración debe tenerse presente para resolver sobre la oferta de transacción formulada, tomándose adicionalmente en cuenta los siguientes antecedentes :

a) Los Tribunales Superiores de Justicia -Corte de Apelaciones y Corte Suprema- conociendo de un recurso de protección interpuesto por el Banco en contra del Presidente, directores y principales accionistas del [redacted] resolvieron que las capitalizaciones automáticas de dividendos efectuadas por dicho Banco en las circunstancias planteadas en las Juntas de Accionistas de los años 1994 y 1995, constituyeron el ejercicio abusivo de un derecho.

Dicho fallo, dentro del ámbito de la responsabilidad a que me he referido antes, obliga a los consejeros a ejecutar las acciones tendientes a obtener la indemnización por los daños y perjuicios que surgen como consecuencia de que un derecho se haya ejercido en forma abusiva. Ello podría obtenerse a través de dos vías : la judicial y la extrajudicial.

b) Una acción judicial posible es la que podría intentarse, también en contra del Presidente, directores y principales accionistas del [redacted] como solidariamente responsables por los perjuicios que representó para el Banco Central la referida capitalización automática de dividendos, en los años mencionados. Dicha acción se fundamentaría, precisamente, en la ejecución de un acto ilícito -el ejercicio abusivo de un derecho- reconocido por los Tribunales Superiores de Justicia, de modo tal que al Juez sólo le correspondería avaluar o estimar el monto de los perjuicios al Banco Central.

En suma, lo positivo que presenta la alternativa judicial es que serían los Tribunales de Justicia quienes estimen el monto de los daños que debe ser indemnizado. Lo negativo es que la acción que se entable debería sujetarse a la tramitación de un juicio ordinario, lo que supone un procedimiento que puede durar años y que es, además, costoso. A mayor abundamiento, y aunque sea una hipótesis improbable, no puede obviarse que los Tribunales pueden cambiar la



## BANCO CENTRAL DE CHILE

apreciación de los hechos y llegar, inclusive, a resolver lo contrario de lo fallado en el recurso de protección.

Cabe recordar que el Consejo acordó encargar al abogado Alfredo Etcheberry el análisis de las acciones judiciales posibles, lo que éste ya ha efectuado, encontrándose en condiciones de presentar la demanda pertinente en el momento que el Consejo lo estime oportuno.

c) La reparación de los daños por la vía extrajudicial supone una transacción con el

En mi calidad de Fiscal no descarto la posibilidad de una transacción, pues no le está vedado al Consejo optar por este camino, pero haciendo presente que la transacción debe, a mi juicio, ajustarse a lo siguiente :

Primero : Necesidad de que los consejeros, desplegando esa acuciosa diligencia y cuidado que constituye el ámbito de su responsabilidad, estimen el monto de los daños producidos como consecuencia de las capitalizaciones por los años 1994 y 1995.

Segundo : Necesidad de que el monto en que pueda rebajarse dicha estimación, sobre la base de que la transacción impone la necesidad de efectuar concesiones, que se pueden fundamentar en los inconvenientes de la vía judicial que mencionaba antes, sea razonable y equitativo, en términos que constituya una justa indemnización para reparar el daño sufrido por el patrimonio del Banco Central.

Una estimación del monto de los daños, que pueda ser calificada de negligente o descuidada o la aceptación de una indemnización por un monto que no constituya una razonable y equitativa reparación de los daños, implicaría que el consejero que la acordó no actuó con el grado de responsabilidad que la ley le impone en la administración del patrimonio del Banco."

El Gerente General señala que aunque no tiene todos los antecedentes, porque no ha recibido ningún informe técnico, o estudio o análisis respecto a las cifras en términos del perjuicio que se ocasionó al Banco Central por esta acción del le parece que la vía de la transacción es perfectamente factible, pudiendo llegar a ser conveniente para el Banco Central, pero el problema de las cifras es crucial, y desde ese punto de vista, al ver la cifra de US\$ 14.100.000.-, que sería en la forma de un prepago y que aparentemente se reduciría con una tasa de descuento a un monto bastante menor, la falta de antecedentes o de algún estudio técnico le impiden saber si ese monto es razonablemente cercano a lo que el Banco Central debería ser indemnizado.

El Consejero Piñera pide la palabra, para hacer un comentario respecto a la propuesta del lo que hace por escrito en un documento que es del siguiente tenor :

"Este Consejo debe adoptar una decisión sobre la aprobación de la propuesta de transacción extrajudicial para resolver las disputas originadas por las capitalizaciones de dividendos correspondientes a los ejercicios de los años 1993 y 1994 presentada por el

4



## BANCO CENTRAL DE CHILE

Para realizar una evaluación de la propuesta, se propone revisar dos criterios. En primer lugar se debe establecer si la propuesta de transacción es jurídicamente admisible y en segundo lugar, si se trata de una transacción económicamente conveniente para el Banco Central.

**1. Criterio de legalidad**

La decisión que debe adoptar este Consejo debe tener plena concordancia con la legalidad vigente. De acuerdo a este criterio debemos despejar en primer lugar el tema de las facultades y obligaciones formales que nos impone la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, la Ley N° 19.396, y toda obligación legal que sea pertinente en opinión de la Fiscalía del Banco Central de Chile.

De acuerdo a lo anterior, y para asegurar el respeto al criterio de legalidad, se debe considerar en primer término la opinión del Fiscal, que indica que las propuestas sometidas a la consideración del Consejo son jurídicamente admisibles, en el sentido que cumplen con las obligaciones legales a que está sometido el Consejo, aunque naturalmente están sujetas también al criterio de razonabilidad técnica y de conveniencia económica para el patrimonio del Banco Central, que en ellas se contienen.

**2. Criterio de conveniencia económica**

El segundo criterio consiste en establecer si la propuesta de transacción es económicamente conveniente para el Banco Central. Aquí se debe aplicar el criterio establecido por este Consejo para analizar todas las modificaciones de convenios de pago de la obligación subordinada, en el sentido que se deben aprobar aquellas decisiones que permiten lograr una recuperación económica esperada superior a la mejor alternativa posible.

Este criterio de conveniencia patrimonial debe aplicarse, en este caso, tanto al nuevo convenio de pago de la obligación subordinada del [redacted] como a la decisión respecto a la transacción extrajudicial por el diferendo de las capitalizaciones. En este último caso, la aplicación de este criterio requiere cuantificar el perjuicio que ocasionaron las capitalizaciones a valor libro al patrimonio del Banco Central y compararlo con el monto propuesto como transacción. La comparación de ambos valores es equivalente a comparar el valor esperado de la recuperación a través de un juicio con el monto de la transacción propuesta. Finalmente, se debe apreciar si el monto propuesto por el [redacted] como transacción compensa en forma razonable los perjuicios patrimoniales sufridos por el Banco Central.

Conscientes de la dificultad de efectuar un análisis de esta naturaleza, los consejeros Marshall, Piñera y Serrano estimamos conveniente y prudente designar a tres profesionales de reconocida solvencia e imparcialidad. Este Comité de Expertos constituido por los señores Sergio de la Cuadra, José Cox y Joaquín Vial evacuó un Informe que evalúa los perjuicios producidos al Banco Central por las capitalizaciones automáticas de dividendos, analiza la propuesta de transacción del [redacted] y efectúa una recomendación.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

**(a) El daño económico de las capitalizaciones**

El Informe del Comité señala que el perjuicio patrimonial que generaron las capitalizaciones de los dividendos de los años 1993 y 1994, realizadas a valor libro, ascienden a un valor presente que fluctúa entre US\$ 11 y US\$ 21 millones, dependiendo del escenario que se suponga. Dicho total se descompone en US\$ 11 millones que el Banco Central dejó de percibir en los años 1995 y 1996 y una cifra que varía entre un perjuicio nulo y uno máximo de aproximadamente US\$ 10 millones por perjuicios futuros. Este análisis supone que el [redacted] se acoge a la nueva modalidad de pago de la obligación subordinada.

**(b) Oferta de compensación del [redacted]**

El [redacted] ha ofrecido pagar al Banco Central a título de indemnización la suma de US\$ 14,1 millones a pagarse al contado junto con la distribución de dividendos en marzo de 1997. Dicho monto se aplicaría a prepago de la obligación subordinada conforme a lo establecido en el artículo 20 de la Ley 19.396.

El Comité de Expertos analizó esta oferta y recomienda aceptar la transacción propuesta por el [redacted]

En base a estos antecedentes y considerando que la indemnización esperada por la vía judicial está sujeta a la incertidumbre asociada a un juicio, lo que impide estimar con anticipación el valor de compensación más probable a través de esta vía, se propone al Consejo adoptar un acuerdo que comprenda lo siguiente :

- (b.1) Acepta el monto ofrecido por el [redacted] a título de indemnización.
- (b.2) Establece una pena equivalente al monto anterior recargado en un 50% en caso de incumplimiento.
- (b.3) Acepta el texto de la transacción enviado por el Banco de Chile por carta de 21 de junio del presente.

**3. Consideraciones adicionales****(a) Costo institucional de la mantención del juicio**

También es relevante para tomar una decisión sobre la transacción propuesta, la consideración acerca del costo, en términos de desarrollo institucional, que un juicio de larga duración puede representar. En efecto, la mantención de esta contienda entre la autoridad monetaria y un importante banco comercial, conspira en contra de la creación de un clima de confianza y de cooperación que resulta muy necesario para el sano desarrollo del sistema financiero.

**(b) Interrelación con el convenio de pago de la obligación subordinada**

Finalmente, es necesario convenir que existe una interrelación entre ambos temas. El Banco Central está interesado en la aplicación exitosa de la Ley 19.396. Es más probable que el [redacted] no se acoja a la nueva ley si se ve enfrentado a un juicio con el Banco Central que si llega a un acuerdo previo. En dicho caso, la recuperación del crédito del Banco Central se vería perjudicada ya que en ese escenario los excedentes esperados del [redacted] son menores que si se acoge a la nueva ley.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

El Informe considera el escenario en que, a pesar de iniciarse un juicio en su contra, el [redacted] se acoge a la nueva ley. Los expertos concluyen que el juicio afectaría la generación de utilidades del [redacted] disminuyendo así los excedentes y el pago al Banco Central y disminuiría el precio de las acciones, debilitando la garantía. "

El Subsecretario de Hacienda, don Manuel Marfán hace presente que tiene una duda o consulta más que opiniones. Desea aclarar, no tanto en la parte jurídica de lo cual hace fe de las opiniones dadas por el Fiscal, sino que básicamente por aspectos técnicos, refiriéndose a los aspectos económicos, al monto del daño, al monto de la compensación y también por qué esta cifra es algo distinta. Cree que nunca se ha dicho.

El Presidente observa que la evaluación que ha hecho de los daños para el Banco Central como consecuencia de las capitalizaciones del [redacted] es muy diferente de los montos a que hace referencia la propuesta que acaba de leer el Consejero Piñera.

Prosigue el señor Zahler diciendo que él y Paola Assael, que lo asesoró respecto de la evaluación de los daños, recién, en el día de hoy, tuvieron la oportunidad de analizar la propuesta del [redacted] por lo tanto, en esos términos no la han podido ver con detención. Le parece importante destacar esto, porque hay un elemento delicado de no poder analizarlo, pero con lectura rápida, observa que hay una diferencia extraordinariamente grande en la evaluación de los perjuicios.

El Vicepresidente señala que la propuesta del [redacted] en los aspectos económicos fundamentales, se ha conocido con más de dos semanas de anticipación, o sea, Paola Assael la conocía igual que Fiscalía.

Lo que no se conocía era la carta que se recibió el viernes, agrega el señor Marshall, pero la propuesta en sus aspectos fundamentales, en el sentido que había un cierto monto, que era de 13 millones, o sea, no hay ningún elemento económico distinto, excepto el monto que ahora es 14,1 y antes era 13, respecto de lo que se conoció hace por lo menos dos semanas atrás.

El Presidente difiere de la opinión del Vicepresidente y cree que es tan claro de que eso no es así, dado el tiempo que se ha perdido en esta sesión para intentar entender si los 14 millones eran prepago, era valor presente, era equivalente o no a un monto descontado. En ese sentido, dice, es que su Asesora no ha tenido el tiempo de evaluar, en esos términos, la propuesta del [redacted] dejando constancia de ese hecho y confirmando que no tenía conocimiento previo de ese tema.

A continuación, el Presidente hace el siguiente planteamiento general, porque le parece que ésta es una sesión de Consejo particularmente importante y delicada. Para este efecto, da lectura a una minuta.

Comienza señalando que con fecha 26 de enero de 1995, el Consejo del Banco Central de Chile, mediante una inserción pública, señaló que a raíz de la capitalización automática de dividendos realizada por los bancos que presentan una mayor holgura de capital en 1994, dejó de recibir, en ese solo año, la cifra de 10,5 millones de dólares. Adicionalmente, en esa misma inserción, se confirmaban las estimaciones entregadas por el Banco Central, en abril de 1994, a la Cámara de Diputados, en el sentido de que el daño patrimonial que la capitalización automática de dividendos del año 1994 generó al Banco Central no sólo por el concepto del [redacted] ascendían a la suma de 100 millones de dólares.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

Posteriormente, declaraciones públicas y antecedentes del juicio señalan que la capitalización automática de dividendos del año 1995, reportó perjuicios para el Banco Central del orden de los 20 millones de dólares. Ese le parece que es un aspecto importante de dejar constancia en relación a este tema.

Continúa el señor Zahler con un segundo punto mediante el cual recuerda que en Sesión del martes 28 de mayo de 1996, dió cuenta a este Consejo, que había designado a su Jefe de Gabinete, señorita Paola Assael, para que lo asesorara en el afinamiento de los cálculos que este Banco Central ha realizado sobre los perjuicios patrimoniales que ha experimentado como producto de las capitalizaciones de dividendos efectuadas en los años 1994 y 1995 por el

Asimismo, ella sería responsable de asesorarlo de las eventuales propuestas de compensación que surgieran de parte de dicho Banco.

El informe técnico que le ha preparado la señorita Paola Assael dice lo siguiente: Las pérdidas derivadas de la capitalización automática de dividendos de los años 1994 y 1995, fluctúan entre los 29,76 millones de dólares y los 33,36 millones de dólares, suponiendo una tasa de descuento del Banco Central de 7%, que es la misma tasa de descuento que se trabajó en el informe técnico. En caso que se utilice una tasa de descuento de 6,5% dichas pérdidas fluctúan entre 23,8 millones de dólares y 26,7 millones de dólares. Estas pérdidas resultan de comparar el valor presente de los flujos que recibiría el Banco Central, si es que no se hubieran realizado estas capitalizaciones versus el valor presente de los flujos que, se estima, recibirá dado que sí se realizaron estas capitalizaciones.

Para efectos de análisis, esta disminución de los flujos de caja que recibe el Banco Central se divide en dos partes. Lo primero, es la disminución de los flujos de caja recibidos por el Banco Central en los años 1994 y 1995; lo segundo, es la disminución de los flujos de caja que recibirá el Banco Central desde el año 1996 en adelante hasta la extinción de la obligación subordinada.

Respecto a los años 1994 y 1995, el valor presente de la disminución de los flujos recibidos por el Banco Central en los años 1994 y 1995, se sitúa en un rango entre los 13 y los 15 millones de dólares, que corresponde a suponer una rentabilidad marginal de los aumentos de capital realizados en esos años, de 6,5% y 9%, respectivamente.

En relación a lo que ocurre del año 1996 en adelante. El valor presente de los flujos que se estima recibirá el Banco Central, dado que sí se realizaron estas capitalizaciones, se calculó en base a los mismos supuestos y al mismo modelo utilizado por el grupo técnico, que concluye que el valor presente de recuperación del Banco Central asciende a 1.329 millones de dólares. Es la cifra que vimos esta mañana, agrega.

El valor presente de los flujos que recibía el Banco Central de no haber mediado estas capitalizaciones se estimó en base al modelo y los supuestos del equipo técnico, el que se ajustó simulando que no se hubieran realizado estas capitalizaciones. Las variables ajustadas fueron el monto inicial de la obligación subordinada, la preferencia inicial del Banco Central, el monto inicial del capital y la rentabilidad marginal del capital, en el período en que, en el caso que no se hubieran realizado estas capitalizaciones, el capital del Banco se mantiene a un nivel inferior que en el caso efectivo.

El valor presente de la disminución de los flujos de caja que recibirá el Banco Central a partir del año 1996, fluctúa entre 11 y 12 millones de dólares, suponiendo una tasa de descuento del Banco Central de 6,5% y entre 17 y 18 millones de dólares suponiendo una tasa de descuento del Banco Central de 7%.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

Nótese que en un marco en que el [redacted] paga la deuda nominal, todas las pérdidas derivadas de las capitalizaciones automáticas de los años 1994 y 1995, son producto de una postergación de los pagos que recibe el Banco Central. En efecto, todo pago al Banco Central que se posterga, se incrementa al interior de la cuenta de la obligación subordinada a una tasa del 5% a instancias que las tasas de descuento del Banco Central se suponen en un 7% y esta postergación de los pagos se explican por dos factores: el primero, es que el [redacted] capitalizó en un momento en que se encontraba sobre capitalizado, el segundo es que el [redacted] capitalizó a valor libro, lo que para un mismo aumento de capital provoca una disminución en las preferencias para siempre del Banco Central, superior a que si capitalizara a valor de mercado. Para graficar este efecto, en el año N° 6 bajo el escenario con aumentos de capital en los años 1994 y 1995, el capital alcanza el mismo nivel, con la única diferencia que en un caso tenemos una preferencia de 64,7% y en otro caso tenemos una referencia de 69,9%, es decir, tenemos a partir del año 6, siguiendo el modelo de simulación del equipo técnico del Banco Central, una situación exactamente del mismo banco pero debiera verse una preferencia del Banco Central permanentemente más baja.

Hay escenarios alternativos a los que estoy señalando, continúa diciendo el señor Zahler. Uno, por ejemplo, suponer que el [redacted] no se acoge a la Ley 19.396. Aquí el [redacted] puede no pagar la deuda, podría ser un escenario posible, si bien no fue lo que se vió esta mañana, por lo que conceptualmente la disminución de flujo que recibe el Banco Central son pérdidas y no postergación de flujos. Un segundo caso, es que el [redacted] paga la deuda nominal en un horizonte superior a los 28 años, que es el escenario base. Esto implica que la postergación de los flujos es por un mayor período de tiempo y en consecuencia la pérdida asociada a esta postergación también es mayor. Si el Banco se acoge a la Ley 19.396, pero no paga la deuda, las pérdidas serían del orden de 70 millones de dólares. Es decir, las pérdidas estimadas considerando el modelo, los supuestos y el escenario base que acabo de señalar, elaborado fundamentalmente por el equipo técnico, corresponde al escenario más favorable, es decir, en que estas pérdidas para el Banco Central son las mínimas.

Reitera el señor Zahler que las cifras con las que está trabajando son del orden, en el mejor de los casos, de entre 30 y 34 millones de dólares, en términos de pérdidas, los que para llevarlos a prepagos, se está hablando de cifras del orden de 70 millones de dólares.

Interviene el Vicepresidente solicitando al Presidente que explique exactamente qué es lo que son los 70 millones de dólares.

El señor Zahler expresa lo siguiente: De acuerdo al estudio que yo dispongo, las pérdidas de los años 1994 y 1995, suponiendo una tasa de descuento del 7% fluctúan entre 30 y 34 millones de dólares. Ese es el principal punto y esas pérdidas si las llevamos a prepagos, equivaldrían a un prepagos del orden de 75 millones de dólares.

Señala el señor Zahler que la enorme diferencia en las cifras con las que se está trabajando, le parece un punto muy delicado y pide conversar sobre este aspecto. Reitera el Presidente que le parecería muy grave que el Banco Central se diera por satisfecho con una cifra como la que se ha señalado.

El Consejero Piñera consulta si es posible poder comparar las cifras, ya que se ha hablado de que el mínimo, con N supuesto, era entre 10, 11 y 21 millones de dólares de pérdidas.

El Presidente señala que hay una diferencia muy de fondo entre lo que es pérdida y el tema del prepagos. Es un tema que habría que enfrentar, porque es distinto que se pague un cheque contra nada a que se pague contra el juicio, o que se pague un cheque contra una



## BANCO CENTRAL DE CHILE

disminución en stock de la deuda del señor Zahler que ahí hay una diferencia muy mayor.

Eso es lo que llama un prepago e insiste

Por último, el Presidente señala que un prepago de 14,1 millones de dólares, estrictamente prepago, en términos de denominar un valor presente de pérdida, representa una compensación del orden de 4 millones de dólares. Es lo que compararía con los 30 millones, que es la pérdida mínima estimada para el Banco Central, y cree que una diferencia de siete veces, es muy grande.

El Subsecretario de Hacienda desea saber cómo se llegó a las cifras de monto de pérdida y cuales son los escenarios optimistas y pesimistas, sin la menor duda de que estas preguntas deberían ser válidas para cada uno de los dos informes técnicos, dice. Cree que no tiene mucho sentido, pero desea saber cual era el respaldo técnico de la presentación. Le parece bien en los conceptos, sin los números que ha dicho el Consejero Piñera, en cuanto a que la evaluación que se haga tiene que ser, en primer lugar, jurídicamente aceptable y en segundo lugar, económicamente conveniente para el Banco Central. Le parece que en eso no hay discrepancia sobre cuales son los criterios de aproximación. Sin duda, dice, hay una diferencia en la apreciación, sin embargo, qué es lo conveniente, porque hay una diferencia fundamental, (a su juicio, lo que observa de estas conversaciones), en cual es el monto en calidad de la pérdida y cree que sería bueno si se pudiera concordar, ya sea ahora o con los equipos técnicos. No sabe muy bien cual es el plazo que el Banco Central debería tener dentro de lo razonable. Sabe que el Banco Central no tiene la obligación de pronunciarse, pero sí la conveniencia de pronunciarse dentro de cierta fecha y no sabe si se está muy cerca también de una fecha límite. Si fuera posible concordar los puntos a nivel de los equipos técnicos o es necesario producir ahora una decisión de este Consejo, desea tener más antecedentes de cómo se llegó a las cifras y por qué se sospecha que pueden tener las diferencias que tienen. Le parece, de todas maneras, en principio bien, que si el escenario está entre 11 y 21 millones de dólares, dependiendo del escenario, una transacción que evite juicio, que evite postergación, etc., de 14 millones le parece bien.

Si el daño está entre las cifras que se están señalando en el informe de la Asesora del Presidente, evidentemente está fuera de rango, en consecuencia, cree que el punto de fondo es saber cómo se llegó a las pérdidas que se generan en cada uno de los informes técnicos. Ese es el punto clave, termina diciendo.

El Vicepresidente, don Jorge Marshall, desea referirse a alguno de los temas metodológicos, porque cree que éste es un tema que es complicado sobre todo porque hay una historia. Señala que hizo una minuta con el propósito de explicar por qué razones las cifras que ha entregado el Banco Central sobre el efecto de las capitalizaciones automáticas, son plenamente coherentes con las que se han presentado en esta ocasión, en particular, con las que contiene el Comité de Expertos mencionado.

Para analizar este tema, dice, conviene detenerse en la primera comunicación formal que el Banco Central entregó sobre esta materia, que corresponde al Oficio N° 4346 del 29 de abril de 1994, dirigido por el Presidente del Banco Central al Presidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, el que se acompaña a la presente Acta.

En el punto 1 del Oficio se señala que el perjuicio económico para el Banco Central se produce en la medida que el incremento en los excedentes totales del banco obligado originado en la capitalización de dividendos no logre compensar la reducción que experimentan los derechos del Banco Central. Hay un incremento en los excedentes y una reducción en la participación del Banco Central, lo que indica que el valor neto del perjuicio depende de las condiciones particulares de cada banco. Entre tales condiciones particulares, en el Oficio se mencionan:

a) El valor al que se suscriben las nuevas acciones.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

- b) La rentabilidad que obtenga el Banco respectivo en la administración del capital adicional, y
- c) El horizonte de pago de la obligación subordinada.

Dado que el primero de estos elementos, el valor al que se suscriben, es conocido, es conveniente detenerse brevemente en el análisis de los otros dos factores mencionados.

Primero: Horizonte de pago de la obligación subordinada.

Respecto del horizonte de pago de la obligación subordinada, el Oficio mencionado señala que mientras mayor es el plazo esperado de pago de la obligación subordinada, el perjuicio sería mayor. Al respecto se debe señalar, que los cálculos conocidos por el Consejo y comunicados a la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en este oficio, consideraba un banco sin crecimiento con una rentabilidad de largo plazo de 20,4%. Con estos supuestos el horizonte de pago de la obligación subordinada del [redacted] era indefinido. Estos cálculos están contenidos en una minuta de fecha 5 de abril de 1994, que se acompaña a la presente Acta y que sirvió de base para redactar el mencionado oficio.

Posteriormente, en el Oficio 1768 del 1° de marzo de 1995, enviado por el Presidente del Banco Central al Jefe de la Oficina de Informaciones de la Cámara de Diputados, se señala que el [redacted] podría extinguir su obligación subordinada en un plazo de 74 años si su tasa de rentabilidad es de 23% con una tasa de rentabilidad inferior a esta cifra, es decir de 23%, el plazo de pago sería indefinido.

En la actualidad, continúa diciendo el señor Marshall, el Banco Central cuenta con un modelo más sofisticado de proyección de los flujos del [redacted] en cuya elaboración participó un amplio equipo técnico del Banco Central y además contó con la revisión técnica de Goldman Sachs & Co. Los resultados de este modelo están resumidos en el Informe Técnico sobre la Renegociación de la Obligación Subordinada del [redacted] que también se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella. En este informe se consideran dos escenarios como más probables: 1°) Si el [redacted] no se acoge a la ley el plazo de pago de la obligación subordinada sería de 38 años y; 2°) En el caso en que el banco se acoja a la ley, el plazo de pago sería de 27 años.

En síntesis, los supuestos que el Banco Central ha utilizado en materia de plazo de pago de la obligación subordinada por el [redacted] se resumen de la siguiente manera:

El 5 de abril del 1994, en el Oficio a la Cámara de Diputados, plazo indefinido. En el Oficio de marzo del 1995 a la Cámara de Diputados, plazo indefinido para tasa de rentabilidad de un 21% y 74 años para tasa de rentabilidad del 23%. Informe técnico conocido el 20 de junio del 1996, para rentabilidades entre 18 y 19%, es decir inferiores a las anteriores, plazo de pago 38 años; e Informe Técnico del 20 de junio de 1996, en caso que el Banco se acoge a la Ley, para rentabilidades entre 19 y 20%, plazo de pago 27 años.

En conclusión, los escenarios más recientes de proyección muestran plazos esperados de pago inferiores a los que originalmente se proyectaron como plazos máximos.

Segundo tema: Rentabilidad del capital adicional.

El segundo elemento que es importante señalar para mostrar la total coherencia metodológica entre las cifras que el Banco Central ha entregado sobre el efecto esperado de las capitalizaciones automáticas y las que se han presentado en esta ocasión, se refiere a la rentabilidad que obtenga el banco en la administración del capital adicional.



## BANCO CENTRAL DE CHILE

**Nuevamente en este caso, el mejor modelo de proyección de los flujos esperados** del presenta alguna diferencias con los ejercicios que sirvieron de base para las estimaciones entregadas en el Oficio del 29 de abril de 1994 antes citado. Los cálculos estimativos entregados por el Banco Central suponían un escenario tope de un banco sin crecimiento. Es decir, luego de ajustes menores, el activo circulante, las colocaciones y los pasivos normativos se consideran constantes para todo el período de la proyección.

El informe técnico de fecha 20 de junio de 1996, para el caso en que el Banco se acoge a la ley, supone, en cambio, que las colocaciones crecen en forma continua a razón de una elasticidad de 1,5 respecto del crecimiento del PIB en los próximos cinco años, la que luego decrece para llegar a una elasticidad de 1 en el largo plazo.

Mientras mayor es el crecimiento de las colocaciones, la rentabilidad marginal del capital adicional converge más rápidamente a la rentabilidad media. Por esta razón los ejercicios basados en el supuesto de rentabilidad marginal constante, entregan la cota superior a la que podrían llegar los perjuicios, tal como lo señaló el Oficio citado del 29 de abril de 1994 con el modelo más completo que dispone el Banco Central, que es coherente con todos los ejercicios de valorización de los bancos realizados por el equipo técnico, la estimación del perjuicio es similar a la entregada por el Comité de Expertos.

En términos generales se puede afirmar que si la rentabilidad marginal del aumento de capital es igual a la rentabilidad media, la recuperación esperada del Banco Central no cambia, sólo se reduce cuando la rentabilidad marginal es inferior a la rentabilidad media. Eso está demostrado en un documento que se acompaña a la presente Acta y que forma parte integrante de ella.

Acota el Consejero Piñera que la rentabilidad marginal es la del nuevo capital.

El señor Marshall contesta afirmativamente y agrega que el comunicado citado por el Presidente, redactado en conjunto con el Gerente General, dice relación con el mismo tema, es decir, se compara lo que es la rentabilidad marginal del capital adicional con elementos que incrementan la recuperación del Banco Central con la pérdida de participación del Banco Central como elemento que la reduce. Si la rentabilidad fuese tal que el capital aumente en 10%, la preferencia del Banco Central cae en 10% y los excedentes totales aumentan en 10%. El efecto se compensa y se balancea. De modo que esto está en los textos de la comunicación, está en los textos que se ha enviado a la Cámara de Diputados y está en la demostración algebraica.

Es relevante entonces determinar cuántos períodos anuales puede permanecer la rentabilidad marginal por debajo de la rentabilidad media. Si la rentabilidad marginal permanece igual a la rentabilidad media no hay perjuicio, si la rentabilidad marginal permanece por debajo de la rentabilidad media en dos períodos, por esos dos períodos hay perjuicios, si en tres períodos, por esos tres períodos hay perjuicios, si son cuatro períodos por esos cuatro períodos hay perjuicios, y así sucesivamente.

Continúa diciendo el señor Marshall que para desarrollar este análisis se puede partir de la cifra de perjuicios de US\$ 49 millones, que es el máximo que aparece en la citada minuta de abril de 1994. Esta cifra corresponde al valor presente de una anualidad de plazo indefinido de US\$ 3,2 millones, descontada con una tasa de 6,5%. Si se supone un crecimiento de las colocaciones entre 1 y 1,5 veces el crecimiento del PIB y se parte de la holgura que tenía este capital del a fines de 1993, para ese efecto, lo más conveniente es tomar de nuevo el Informe Técnico, donde hay dos cuadros. Al final hay un cuadro A-1 "Indicadores de desempeño de los bancos nacionales", que es el promedio de toda la banca. Si uno toma el promedio de toda la banca y después se va al cuadro 1 que son los "Indicadores del



## BANCO CENTRAL DE CHILE

se llega a la siguiente conclusión: Que el activo circulante sobre capital, es decir el activo, para el caso del [redacted] era 11,5; para el promedio de la banca era 15. Luego el [redacted] efectivamente tenía un holgura de capital, tenía activos circulantes, sobre capital 11,5, promedio de la banca activos circulantes, como demás se puede considerar 15. Entonces, si se supone un crecimiento de las colocaciones entre 1 y 1,5 veces el crecimiento del producto y el Banco presenta una holgura de capital, como en el caso del [redacted] a fines de 1993, la convergencia entre la tasa marginal y la tasa media toma entre 3 y 4 años, es decir, la pregunta es simplemente, cuántos años se demora para determinar las tasas, pasar una cifra de 11,5 a 15, pero cuando la cifra pasa de 11,5 a 15, eso se convierte en normal, y ese es un cálculo que cualquiera puede hacer en una calculadora. Esto significa que el efecto crecimiento reduce el perjuicio desde US\$ 49 millones, a un rango, en este caso con esta elasticidad, de 1 a 1,5 veces, entre 8,4 millones y 11 millones, manteniendo todos los demás supuestos constantes.

El efecto de crecimiento de la estimación del valor esperado del perjuicio se puede analizar en un cuadro que entrega para efectos de constancia, donde se presenta la elasticidad de crecimiento de las colocaciones, la tasa de crecimiento de las colocaciones, el número de períodos anuales que demora la rentabilidad marginal en igualar a la rentabilidad media; y el perjuicio esperado.

En todos los casos se supone que la rentabilidad marginal permanece en su nivel mínimo (el mismo nivel que hemos supuesto siempre), no hay modificaciones hasta el período en el cual iguala a la rentabilidad media, es decir hay un salto discreto en el momento en que iguala a la rentabilidad media. Naturalmente que con un ajuste gradual, entre ambas variables, los perjuicios esperados serían inferiores.

En conclusión, si se supone elasticidad colocaciones producto cero, que es el cálculo que está en las minutas originales, el crecimiento de las colocaciones sería cero, luego el período de convergencia es indefinido y por tanto, el perjuicio estimado podría ser de hasta 49 millones como está en la minuta mencionada. Si se supone una elasticidad colocaciones producto de 0,5 las colocaciones están creciendo al 3,25% por año y pasar de 11,5 a 15 tomaría 8 años. En ese caso el perjuicio sería de 19,4 millones de dólares. Si se toma una elasticidad colocaciones producto de 1, el crecimiento de las colocaciones sería de 6,5% y en ese caso, pasar de 11,5 a 15 tomaría 4 años, con un perjuicio total de 11 millones de dólares. Si la elasticidad colocaciones producto es de 1,5 en este ejercicio, el crecimiento de las colocaciones sería de 9,75% y el período de convergencia entre la rentabilidad marginal y la media sería de 3 años y el perjuicio estimado de 8,4 millones de dólares.

Respecto de lo anterior, dado que el crecimiento de las colocaciones máximo es 9,75% -que es el tope de la proyección del equipo técnico de 1,5 veces el crecimiento del producto- se debe agregar que de acuerdo al Cuadro 1 del Informe Técnico, que se acompaña a la presente Acta, las colocaciones efectivas del [redacted] han crecido en un 12% anual entre el año 1994 y el año 1995, es decir, un crecimiento superior al supuesto en el modelo. Por su parte la relación entre activo circulante y capital era superior a fines del año 1995 que al término del año 1993, que también confirma la importancia del efecto del crecimiento sobre la estimación del valor esperado de los perjuicios.

¿Por qué razón estos valores en este rango de crecimiento son menores a los que originalmente el equipo técnico de expertos calcula? La razón es porque la rentabilidad media del [redacted] recientemente es mayor a la que aquí está supuesta. (Aquí esta supuesta la rentabilidad media de largo plazo de 20,4 y la rentabilidad efectiva media del [redacted] es superior a esa, por eso que estos valores resultan incluso inferiores a los del Comité de Expertos. Creo más acertados, los del Comité de Expertos.)



## BANCO CENTRAL DE CHILE

Por estas consideraciones se puede concluir que no existe ninguna contradicción metodológica con lo señalado por el Banco Central en el pasado y con las cifras presentadas en esta reunión, particularmente con las presentadas del Comité de Expertos. Las diferencias se deben a supuestos más precisos, que acotan el rango de la estimación y especialmente, a un escenario de mayor crecimiento, que reduce el valor esperado de los perjuicios.

Creo que ese elemento es muy importante considerarlo para efectos de dejar constancia.

Por último, el señor Marshall quiere tratar de ser lo más fiel posible al reflejo verídico de los acontecimientos y señala lo siguiente: En el día 11 de junio pasado, en mi calidad de Presidente Subrogante del Banco Central y por mi trabajo de enlace con los equipos técnicos, solicité que el equipo técnico del Banco Central preparara una minuta técnica con la estimación de los perjuicios esperados. Para este efecto no entregué ninguna pauta metodológica, sino sólo una instrucción de que la minuta debía reflejar los criterios que aportaran todos los miembros del equipo técnico. Posteriormente, el día 17 de junio tomé conocimiento de que el Presidente del Banco, instruyó al equipo técnico no elaborar la minuta solicitada. Ante mi consulta sobre las razones de esta determinación, el Presidente me señaló que la minuta sólo podría ser elaborada si existía un acuerdo del Consejo que la solicitara. Dejo también constancia que personalmente, no he solicitado este acuerdo de Consejo.

Eso es todo.

El Consejero Serrano solicita que el trabajo del Comité de Expertos también quede incorporado al Acta de esta sesión.

El Presidente añade que puede incorporar al Acta, mañana antes del mediodía, el trabajo preparado por Paola Assael y que él mismo revisará para hacerse responsable de ese trabajo.

Enseguida, el señor Zahler sugiere que sería conveniente pedir a los dos equipos técnicos de expertos, que se junten a la brevedad para aclarar sus diferencias y poder entregar una minuta breve al Consejo, señalando cuales son las discrepancias principales que hacen llegar a esta diferencia. Le parece la posibilidad más práctica desde el punto de vista de rapidez y poder eventualmente tener los elementos de juicio para analizar la plausibilidad o el realismo de las diferencias que existan, porque aparentemente, por lo que leyó el Vicepresidente, las metodologías, los modelos y los datos iniciales son prácticamente idénticos y en consecuencia, debiera ser muy rápido encontrar cuales son las diferencias analíticas o metodológicas. Eso puede ser un elemento importante, agrega, que ayude a concordar un valor razonable, dadas las diferencias que existen.

El señor Marshall señala que él propuso al Presidente, hace dos o tres semanas en su oficina, hacer un Comité único para este efecto, ya que un solo equipo es más fácil. Añade el señor Marshall que el Presidente le contestó que no, que él prefería trabajar solo con su Jefe de Gabinete.

El Presidente se dirige al Vicepresidente señalando que por motivos de prudencia no va a contestar una serie de afirmaciones que aparecen primero, faltando a la verdad y segundo, tendenciosas. Continúa diciendo: "Se han hecho afirmaciones de conversaciones privadas, que las niego y niego la intencionalidad implícita en las afirmaciones del Vicepresidente, que me parecen extraordinariamente delicadas. Quién presentó al Comité de Expertos, antes que yo presentara a la señorita Assael, fueron tres consejeros de este banco y no yo, y la presenté con posterioridad, así que vamos a poner las cosas exactamente como son. Yo pido que si vamos a entrar en un diálogo, entremos en un diálogo, y vamos con todo; si no,



## BANCO CENTRAL DE CHILE

les pido que mantengamos la prudencia en esto. Lo único que estoy diciendo es lo siguiente: Yo personalmente, como Presidente del Banco Central, he recibido el día viernes pasado a las 7 de la tarde, el documento a que se hace referencia y que tuve la posibilidad de trabajarlo el fin de semana, no antes. Estamos hablando de un tema muy delicado. Mi asesora, tampoco ha recibido este documento antes de esa fecha, lo recibió esta mañana. Estoy diciendo que ella ha trabajado con el modelo con que trabajó el equipo técnico, que por lo que leyó el Vicepresidente, son cuestiones extraordinariamente similares, pienso que sería útil aclarar las diferencias, porque son muy grandes. Estamos hablando, repito, de cifras que van, en términos comparables de 14,1 millones de dólares, si entiendo bien, a cifras de alrededor de 70 millones de dólares, si entiendo bien. Me parece que son cifras demasiado distintas, cuando hay cinco veces un valor y estimo que darse un plazo, para un tema de esta magnitud, de 12 horas, 24 horas, porque además no veo un apuro tan extremo, porque lo desconozco, no he estado informado de ninguna conversación que incluya un apuro en esto. Me parece que amerita, por los montos que están involucrados, por la decisión que estamos enfrentando, una conversación y una aclaración, repito de las diferencias metodológicas que posiblemente deberían llevar en un muy corto plazo a la claridad de las diferencias y a una evaluación de las mismas. Eso puede ser para un lado y para otro. Propongo eso y si no hay acuerdo, que los consejeros por favor propongan otro mecanismo.

El Consejero Piñera consulta al Presidente si, en la eventualidad de que las cifras dadas por los expertos Cox, De la Cuadra y Vial fuesen correctas, de que las pérdidas estimadas fueran entre el 11 el mínimo y 21 el máximo, le parece al Presidente que una compensación de 14,1, como está planteado, es aceptable o no?

El señor Zahler contesta diciendo que haría una distinción muy clara y expresa lo siguiente: Me parece que estamos usando conceptos distintos. Si es una pérdida, tendrías que decirme cuanto es el pago contra "nada"? Tú estas hablando de un prepago, yo al menos quiero hacer esa distinción. Y la segunda nota analítica que haría, sería pedirle a Fiscalía, que emita una opinión sobre cuánto estaría dispuesto "a castigar" el monto, como consecuencia de evitar un eventual litigio, pero insisto en que el primer aspecto creo que es extraordinariamente delicado distinguir entre lo que pudiéramos llamar pérdidas o lo que podríamos llamar un prepago. Y lo otro que insisto, en que estaría dispuesto a considerar muy seriamente la opinión de Fiscalía. Supongamos Pablo, que la pérdida es correcta, el cálculo es 11 millones de dólares, si la Fiscalía me dice, mire yo estimo que un 60%, un 30%, un 50 o un 90%, se puede "castigar" para evitar un litigio, yo obviamente haría una ponderación muy fuerte de eso. Pero primero, yo necesitaría tener claro de qué monto estamos hablando.

Por todo lo expuesto, el Presidente considera indispensable que los dos equipos técnicos cotejen y concuerden sus valores, lo que implicaría postergar una decisión por un plazo no superior a 24 horas.

Toma la palabra el Gerente General quien expresa que no ha tenido acceso a ninguno de los dos informes técnicos a los cuales se ha hecho referencia y por lo que se ha dicho, entiende que obviamente entre los consejeros no existe un conocimiento de los dos informes técnicos. Algunos conocen uno, otros conocen otro. De manera que, como Gerente General quiere decir que le parece de la mínima prudencia que para guardar la misma transparencia que se ha usado en otros casos, en que se ha tenido un informe técnico, sería de alta conveniencia que esta materia se tratara posteriormente, una vez que haya, ya sea un sistema en que los dos informes técnicos puedan ser conocidos por todos, puedan ser chequeados entre las personas que participaron o bien encargarle a un tercero, que puede ser el mismo equipo técnico que ha trabajado en el tema de la obligación subordinada, que teniendo a la vista los dos informes técnicos pueda emitir un tercero. Le parece que eso sería el método de mínima transparencia como para tomar una decisión en esta materia.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Consejero Serrano no está de acuerdo con el Gerente General, ni está de acuerdo con la proposición del Presidente. Quiere brevemente fundamentar su posición y dice: Mi posición es que debemos tomar una decisión ahora y no seguir postergando. Y la razón por la cual creo que es conveniente y más prudente tomar una decisión, ahora, es que este tema ha tenido un tratamiento al interior del Banco, que todos sabemos ha producido tremendas divisiones y venir ahora a plantear de que se haga converger los informes técnicos, cuando ha habido plazo suficiente para hacerlo, oportunidades para hacerlo y se ha negado toda posibilidad de hacerlo a tal punto que tuvimos que pedir a consultores externos que nos hicieran este informe, yo no veo necesidad de seguir postergando la decisión. Para mí los argumentos entregados por el Comité de Expertos me da plena seguridad y tranquilidad, más el análisis que ha hecho Jorge Marshall, que me hace mucho sentido. Por lo tanto, yo estoy por aprobar un acuerdo en el cual se lleve una transacción con el \_\_\_\_\_ en los términos planteados.

El Vicepresidente comparte lo que plantea el Consejero Serrano, agregando que conoce la historia de las estimaciones que se han hecho y está plenamente satisfecho con el trabajo del Comité de Expertos que los ha asesorado. Cree que es perfectamente satisfactorio lo que el Banco Central ha hecho sobre esta materia y cree que hay una buena opción para el Banco Central. Piensa que hay que aprovecharla ahora, porque esa opción la tenemos hoy, expresa y tenemos que cerrar esto. Por tanto da su voto favorable a los tres puntos que sintetizó el Consejero Piñera, es decir, al monto, a una pena que tendrá que definirse en algún momento porque está contenida en la propuesta y al texto que se acompaña a la presente Acta.

El Consejero Piñera mantiene su propuesta inicial de aprobar la transacción.

El Presidente entiende entonces que se estaría votando el proyecto que leyó el Consejero Piñera. No hay un proyecto de acuerdo formalmente a ser votado, agrega.

El Fiscal aclara que el proyecto de acuerdo implica en primer lugar, si aceptan o no la oferta del \_\_\_\_\_ que es por 14 millones bajo esta modalidad: 14 millones de dólares pagados al contado o facultándose para prepagar los mismos 14 bajo las modalidades del Artículo 20. La otra es aprobar, si es del caso, el contrato. Si aprueban eso tendrían que aprobar un modelo de contrato de transacción, que está incluido entre los antecedentes que se han tenido a la vista y simplemente fijar una pena que aparece ahí en blanco.

El señor Marshall dice que las condiciones son más precisas que eso. Son: 1) aprobar el monto de 14,1 millones de dólares; 2) proponer una pena del 50% respecto de ese monto, y 3) aprobar ese texto como base para un contrato.

El Presidente somete dicha proposición a votación.

El Vicepresidente señor Marshall y los Consejeros Piñera y Serrano votan a favor.

El Presidente expresa a continuación: Yo voy a votar en contra y quisiera argumentar, lo siguiente: yo tengo plena y total confianza en el trabajo que ha hecho la señorita Paola Assael, en este tema. Me parece que es extraordinariamente delicada la decisión que acaba de tomar el Consejo del Banco Central. Estoy convencido que le involucra un perjuicio patrimonial al Banco Central. Me parece que es extraordinariamente delicado ese aspecto, me parece verdaderamente insólito y quiero usar la palabra insólito, que para un tema de este estilo, del cual el Presidente del Banco ha estado absolutamente desinformado hasta el día viernes a las 7 de la tarde, hoy día es lunes a las 7 de la tarde, se argumente, ya por segunda vez por el Consejero Serrano, de que hay que votar de inmediato, temas de esta naturaleza. Quisiera decir que me parece muy delicado que la proposición que yo estoy haciendo, que hice, que entiendo que perdí es que los dos equipos técnicos hubieran concordado sus valores en un plazo no mayor a 24 horas. Me parece extraordinariamente delicado, que con unas diferencias

17



## BANCO CENTRAL DE CHILE

de montos que son del orden de 14 a 70 millones de dólares, del que estamos hablando, se haya adoptado sin mayor análisis por la decisión de los 14 millones de dólares. Eso es todo.

522E-01-960624 - Transacción con el

- Memorandum N° 067238 de Fiscalía.

El Consejo acordó lo siguiente:

1. Aceptar la propuesta de transacción presentada por el *Presidente del Banco Central de Chile* para precaver los litigios que podrían originarse del ejercicio por parte del Banco Central de Chile de las acciones que le asisten para demandar la indemnización por los perjuicios sufridos como consecuencia de las capitalizaciones automáticas de dividendos acordada por la Junta de Accionistas del [redacted] en los años 1994 y 1995;
2. Celebrar el Contrato de Transacción cuyo texto en borrador forma parte integrante del Acta de la presente Sesión, el que deberá otorgarse por escritura pública;
3. Establecer que el monto de la pena señalada en la cláusula octava del borrador de contrato será una y media vez el monto de la obligación principal; y
4. El presente acuerdo queda sujeto a la condición de que la Junta de Accionistas del [redacted] que se cite con este objeto, apruebe la transacción en la forma establecida en el borrador de contrato y en este acuerdo, lo que deberá verificar la Fiscalía del Banco Central de Chile en forma previa a la celebración del contrato.

El Vicepresidente no comparte los términos planteados por el Presidente, cree que como es de conocimiento general, existen antecedentes conocidos que avalan la decisión propuesta en esta oportunidad.

El Consejero Piñera no comparte el criterio del Presidente y dice: Yo creo que este es un tema que lo hemos analizado hace mucho tiempo atrás, se ha dado vuelta el tema en reiteradas oportunidades y creo que siempre hay un momento en que hay que tomar la decisión. Ciertamente es que lo propuesto de alargar la toma de decisiones permite mayor información, pero eso es infinito y como estamos apurados por el tiempo, yo creo que es así. Segundo, creo que es extremadamente conveniente el hecho que hayamos llegado a este acuerdo y creo que habría sido extremadamente delicado para el Banco Central no aceptar una transacción, que es económicamente muy favorable para nosotros, que permite al [redacted] entrar a la Ley, que permite al Banco Central recuperar las pérdidas ocurridas por las capitalizaciones, permite, además, normalizar el funcionamiento de la banca y en último término permite al [redacted] del cual somos dueño de una parte importante de sus excedentes, de un óptimo desempeño, con lo cual ahora estamos logrando maximizar el aporte del [redacted] al Banco Central por la deuda subordinada. Estoy seguro que este proyecto es extremadamente positivo y que hubiera sido extremadamente delicado el haberlo rechazado.

El Consejero Serrano suscribe plenamente lo que acaba de decir el Consejero Piñera.

El Subsecretario de Hacienda, don Manuel Marfán expresa: Yo como representante del Ministro de Hacienda y del Ejecutivo, no quiero interferir en lo que es una potestad propia de este Consejo, sin embargo, creo que es el deber señalar, de que lamento de que la forma como se ha llegado, con toda la historia para atrás de este tema, no se hubiera podido provocar, finalmente, un acuerdo de todas las partes. A mí me parece, sin embargo, que todas las personas que están detrás de los equipos técnicos que aquí han participado de





## BANCO CENTRAL DE CHILE

distintas propuestas, me merecen la mayor confianza y en consecuencia, los conozco a cada uno de ellos también personalmente. Sé que son todas personas técnicamente competentes, capaces, honorables y no puedo dejar de señalar que creo que habría sido muy bueno haber tenido todo un trabajo también previo de preparación que hubiera podido, al igual como se ha hecho en los contratos de prospectos, poder tener un equipo técnico común para todos.

Se levanta la Sesión a las 18,45 horas.

  
JORGE MARSHALL RIVERA  
Vicepresidente

  
ROBERTO ZAHLER MAYANZ  
Presidente

  
ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

  
PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

  
VICTOR VIAL DEL RIO  
Ministro de Fe