



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 531E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 531E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el lunes 15 de julio de 1996

En Santiago de Chile, a 15 de julio de 1996, siendo las 13,00 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del subrogante don Jorge Marshall Rivera y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, para tratar el siguiente tema:

- Precio de mercado de acciones del _____, para los efectos de dación en pago convencional de acciones al amparo de la Ley N° 19.396.

Asisten, además, los señores:

Subsecretario de Hacienda, don Manuel Marfán Lewis;
Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Jefe Departamento Mercado de Capitales, don José Miguel Zavala Matulic;
Asesor Externo, don Günther Held;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente Subrogante solicitando al Jefe del Departamento Mercado de Capitales, don José Miguel Zavala, que haga entrega de un informe para ver cuál es el precio de referencia para luego determinar el precio de mercado en un rango, que en el precio de referencia, dice más menos 20% del valor que va a entregar el señor Zavala.

Informa el señor Zavala lo siguiente:

1. En atención a que las acciones del _____ no tienen presencia bursátil, el Banco Central de Chile abrió un registro de consultoras para dicha empresa bancaria, con el objeto de que se determine el valor de referencia de las acciones de dicha Institución, conforme a lo establecido en el artículo 4° de la Ley 19.396.
2. El Banco Central seleccionó a KPMG Peat Marwick Auditores Consultores Ltda., para que determine el valor de referencia de las acciones del _____, en consideración a la metodología que esta entidad utilizaría para el efecto, explicitada en su propuesta técnica.
3. KPMG Peat Marwick hizo entrega del estudio encomendado el 14 de junio de 1996 y el Departamento Mercado de Capitales procedió a la revisión del mismo, verificando que éste se llevó a cabo de acuerdo a la metodología detallada por dicha consultora en la propuesta técnica antes referida.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Asimismo, el análisis del citado estudio permitió al Departamento Mercado de Capitales concluir que la metodología, supuestos e información utilizados por KPMG Peat Marwick fueron adecuados.

4. Conforme al estudio precitado, a mayo de 1996 el valor del [redacted] alcanzaba a \$ 14.834 millones. Considerando que el capital accionario de dicho Banco estará dividido en 1.010.741.523 acciones una vez que se emita la totalidad de las acciones a que tiene derecho el Banco Central, resulta que a mayo último el valor de referencia de una acción del [redacted] ascendía a \$ 14,68, esto es, 0,001146 Unidades de Fomento.
5. De lo expuesto y desde un punto de vista técnico, no se visualizan inconvenientes para que el valor de referencia de las acciones del [redacted] determinado por KPMG Peat Marwick, ascendente a 0,001146 Unidades de Fomento, sea utilizado por el Consejo del Banco Central como base para la determinación del precio de mercado por las acciones de dicha empresa bancaria, todo en virtud del N° 5 letra d) del artículo 4° de la Ley 19.396, que repitiendo lo que dijo recién el Presidente Subrogante, esto es, asumiendo un más menos 20% sobre dicho valor de referencia.

Enseguida el Presidente Subrogante solicita al señor Günther Held que haga una síntesis de los valores que el Banco Central ha considerado relevantes para el [redacted] en el caso, sobretudo, del Informe Técnico que solicita incorporar a la presente Acta como también solicita se incorpore el Informe de la Consultora.

El señor Günther Held desea recordar los parámetros básicos del desempeño del I [redacted] en los últimos años con el objeto de dar el punto de vista del Grupo Técnico del Banco Central sobre el valor de dicho Banco.

Señala que el [redacted] no ha logrado en los años 90 una tasa de retorno que se aproxime al 10%. Una tasa como ésta la logró sólo en el año 1995 y sobre la base de un importante componente de otros ingresos netos, fundamentalmente recuperaciones de carteras de ejercicios anteriores.

La rentabilidad de este Banco entre el año 1991 y el año 1995 llegó a menos del 7% promedio al año y sus colocaciones han estado estancadas a partir del año 1993. De hecho, su participación en las colocaciones y el activo circulante del sistema han ido cayendo continuamente, hasta llegar al orden del 1% de los bancos nacionales.

Sobre esta base, el Grupo Técnico hizo una proyección admitiendo una tasa de retorno del 15%, que es la tasa de retorno que está contemplada en el Art. 3 de la Ley y supuso que el [redacted] iba a crecer a una velocidad algo mayor que el producto en los próximos diez años. Sobre esta base y utilizando una tasa de descuento del 12%, el valor presente de este Banco llega a 32,6 millones de dólares. En opinión del Grupo Técnico éste es el valor básico de referencia del [redacted]

Continúa el señor Held diciendo que el Grupo Técnico también hizo una simulación teniendo en cuenta cuál podría ser el precio que estarían dispuestos a pagar los accionistas del I [redacted] con el objeto de adquirir el control del Banco, si es que ellos no eligieran las cuarenta cuotas anuales. Es decir, si el Banco Central accediese a una dación en pago del total de las acciones con el compromiso de que el Banco les diese el derecho a suscripción preferente, de acuerdo a lo que señala la Ley, y aquí hay un aumento en el precio que uno podría considerar para este Banco por el hecho de que se produce un costo de oportunidad que el Banco Central podría cobrar como consecuencia de que el Banco, en vez de solucionar su obligación subordinada en el año 5, que sería la situación que ocurriría si es que el Banco se acoge a las cuarenta cuotas, iríamos a un programa anual de venta de acciones, esto permitiría al Banco Central vender y en consecuencia al [redacted] comprar toda la masa de acciones en forma inmediata y eso le posibilitaría a este Banco poner en marcha un proyecto de desarrollo de inmediato en vez de esperar hasta la extinción de la obligación subordinada. En este caso, el valor del Banco desde el punto de



BANCO CENTRAL DE CHILE

vista de lo que estarían dispuestos a pagar los accionistas, se estimó en el equivalente de US\$ 35 millones. En el caso del sin embargo, no está en venta el control del Banco que es un factor que no consideró la Consultora en su proyecto. Por qué razón esto es así? Porque una vez que se emita el total de las acciones, los actuales titulares del Banco parten con el 25% de las acciones en su favor ya emitidas, entonces ellos parten con una ventaja muy considerable en relación a otros potenciales inversionistas que quisieran adquirir este Banco y prácticamente cuando se parte con el 25% de las acciones, se tiene que aceptar el hecho de que en realidad no está a la venta el control del Banco y éste es entonces un factor que hay que ponderar para los efectos de fijar el precio de mercado.

En opinión del señor Held, estos son los principales antecedentes que deberían pesar en la toma de una decisión en relación con el precio de mercado del

Uno es que con un 15% de retorno, que es mucho más alto que lo que este Banco ha logrado en estos últimos años y creciendo a una velocidad similar al del producto, que tampoco ha logrado, se llega a US\$ 32,6 millones. US\$ 35 millones es lo más que ellos estarían dispuestos a pagar, si es que uno se fuera por la vía de hacer una simulación como se ha comentado, tratando de ver cuánto ellos estarían dispuestos a pagar por salirse de la obligación subordinada de inmediato. Y por último, tendrían que considerar que el control del Banco no está en venta y que ese es un factor que se tiene que considerar necesariamente al fijarle un precio de mercado al Banco.

Ante una consulta del Consejero don Pablo Piñera refiriéndose a la opinión que parte con un 25% poniendo las acciones en su poder, pregunta qué porcentaje saldría a la venta del Banco el primer año, a la primera cuota impaga, suponiendo que entra a una forma de pago con cuarenta cuotas. El señor Marshall contesta que un 18%, de acuerdo al Anexo B del Informe, o sea nunca sale un paquete superior al paquete que ellos ya tienen.

El señor Zavala aclara que ellos parten con el 25% como derecho adquirido hasta el fin del proceso, pero ellos en el proceso parten con el 100% que lo van reduciendo, por lo tanto ese 25% es un sentido figurado hasta el final.

En seguida, el Presidente Subrogante solicita al Abogado Jefe, don Jorge Carrasco, que presente el Proyecto de Acuerdo referido a la materia en comento.

El señor Carrasco procede a dar lectura al Memorandum N° 067311 que contiene los siguientes considerandos y el correspondiente Proyecto de Acuerdo.

"Considerando:

- a) Que la Ley N° 19.396, de 29 de julio de 1995, modificada por la Ley N° 19.459, de 5 de junio de 1996, facultó al Banco Central y a las empresas bancarias deudoras de obligación subordinada para convenir la modificación de las condiciones de pago de dicha obligación, optando por alguna de las modalidades previstas en ese texto legal.
- b) Que el Consejo del Banco Central de Chile, mediante Acuerdo N° 476-02-960118, publicado en el Diario Oficial de 20 de enero de 1996, procedió a dictar la normativa necesaria para la ejecución de la Ley antes referida.
- c) Que el N° 3 del Título Primero del Acuerdo N° 476-02-960118 exigió, para los efectos de lo dispuesto en los artículos 1° y 34 de la Ley N° 19.396, que las empresas bancarias deudoras de obligación subordinada presentaran al Banco Central de Chile un Prospecto en que manifestaran su intención de acogerse, en principio, a alguna de las modalidades de pago contempladas en la Ley N° 19.396.
- d) Que el entregó con fecha 8 de mayo de 1996 una propuesta preliminar de negociación de la deuda subordinada, procediendo a presentar con fecha 7 de junio de 1996 y luego de haber incorporado las observaciones formuladas por el Banco Central, el Prospecto anteriormente mencionado, optando por la modalidad de pago establecida en los



BANCO CENTRAL DE CHILE

artículos 10, 11 y 12 de la Ley N° 19.396, modificada por la Ley N° 19.459, esto es, el pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas anuales.

- e) Por otra parte, en el aludido Prospecto el _____ propuso, en conformidad con el artículo 18, letra b) de la Ley N° 19.396, modificada por la ley ya referida, efectuar al Banco Central de Chile una dación en pago convencional de hasta 749.999.362 acciones serie D, previa oferta preferente a los accionistas de esa empresa bancaria, al precio de mercado que determine el Banco Central de Chile.
- f) Que el Consejo del Banco Central de Chile en su Acuerdo N° 519E-01-960620 aprobó, en principio, el Prospecto mencionado anteriormente dejando constancia:
- 1.- Que la aprobación definitiva de la modificación de pago de la obligación subordinada, en la forma señalada en el considerando de la letra d) precedente, sería acordada por el Consejo una vez que el _____ en la correspondiente Junta Extraordinaria de Accionistas, acuerde acogerse a las disposiciones de la Ley N° 19.396, adoptando al efecto todos los acuerdos necesarios para el debido cumplimiento de las disposiciones pertinentes, incluida la aprobación que a los mismos debe otorgar la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; y
 - 2.- Que la propuesta de dación en pago convencional de acciones sería acordada, en definitiva, una vez que el Banco Central de Chile informe al _____ el precio de las acciones y exista acuerdo, entre ambas instituciones, respecto de las demás condiciones y modalidades en que procederá la citada dación en pago.
- g) Que de acuerdo con lo dispuesto en el inciso cuarto de la letra b) del artículo 18 de la Ley N° 19.396, modificada por la Ley N° 19.459, el Banco Central de Chile debe determinar el precio de las acciones que pueden ser objeto de la dación en pago convencional a que esa disposición se refiere, en conformidad con lo señalado en el inciso final del artículo 11 de dicha Ley.
- h) Que el aludido inciso final del artículo 11 establece que el precio indicado, que será el de mercado, deberá ser determinado por el Banco Central de Chile aplicando al valor de referencia de las acciones, calculado conforme a lo dispuesto en la letra d) del artículo 4° de la Ley N° 19.396, un porcentaje de aumento o disminución de hasta un 15%, cuando las acciones tengan presencia bursátil, y de hasta un 20% cuando no la tengan.
- i) Que conforme con lo dispuesto en la letra d) del citado artículo 4°, el valor de referencia, en el caso de bancos cuyas acciones no tengan presencia bursátil, se determina por el Consejo del Banco Central de Chile según un estudio técnico encargado por el Instituto Emisor a una consultora inscrita para esos efectos en un registro. En este registro podrán inscribirse las consultoras que cumplan con los requisitos convenidos por el Banco Central de Chile y el banco deudor de la obligación subordinada.
- j) Que en cumplimiento de lo señalado en la mencionada letra d) del citado artículo 4°, en relación con lo dispuesto en la letra b) del artículo 18 de la Ley N° 19.396, se solicitó a la consultora KPMG Peat Marwick, inscrita en el aludido registro, el estudio técnico antes referido - que formará parte integrante del Acta de esta Sesión - en el cual se establece un valor de referencia de \$ 14,68 por cada acción del
- k) Que el estudio mencionado en la letra precedente ha sido analizado por el Jefe del Departamento Mercado de Capitales del Banco Central de Chile, el que ha emitido con fecha 12 de julio en curso, un informe - que también formará parte integrante del Acta de esta Sesión - en el cual se concluye que no existe inconveniente para aceptar dicho valor de referencia para los efectos de calcular el precio de mercado de las acciones del _____ valor de referencia que a esta fecha equivale a 0,001146 Unidades de Fomento por acción."



BANCO CENTRAL DE CHILE

En virtud de lo expuesto, el Abogado Jefe propone el siguiente Proyecto de

Acuerdo:

- "1. Tomar conocimiento del Estudio Técnico recibido el 14 de junio de 1966, que emitiera la Consultora KPMG Peat Marwick, designada en conformidad con lo dispuesto en la letra d) del artículo 4° de la Ley N° 19.396, en relación con lo prescrito en la letra b) del artículo 18 de la misma ley, para determinar el "valor de referencia" de las acciones del
2. Determinar, de acuerdo con lo señalado en la letra b) del artículo 18 y su relación con el artículo 11 de la Ley antes indicada, que el "precio de mercado" de cada acción del será la suma de \$.....(.....pesos).
3. Establecer que el precio de mercado consignado en el número anterior, para los efectos de lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley N° 19.396 y de la dación en pago convencional de acciones del al Banco Central de Chile, de hasta 749.999.362 acciones serie D, equivale a la cantidad de Unidades de Fomento.
4. Instruir al señor Presidente Subrogante del Banco Central de Chile en el sentido de que informe al
 - a) Que el "precio de mercado" de cada una de sus acciones, para los efectos de la dación en pago convencional de acciones prevista en la Ley N° 19.396, modificada por la Ley N° 19.459, asciende a la suma de \$.....(.....pesos) que, expresado en Unidades de Fomento equivale a.....Unidades de Fomento; y
 - b) Que el Banco Central de Chile no tiene inconveniente en convenir en una dación en pago convencional de acciones del una vez que exista acuerdo, entre ambas instituciones, respecto de las demás condiciones y modalidades en que procederá la citada dación en pago."

El Presidente Subrogante agrega que en virtud de lo analizado, desea hacer una proposición que está basada en conversaciones individuales con cada uno de los miembros del Consejo y con los miembros del equipo técnico. La proposición se resume en los dos valores que aparecen en el Anexo que se acompaña a la presente Acta el que tiene un precio de mercado por acción de \$ 13.83895 y un precio de mercado por acción expresado en UF de 0,00106844. El valor equivalente para compararlo con los valores anteriores de este precio equivale a un valor de mercado del Banco de US\$ 34 millones. Este valor de mercado, de US\$ 34 millones, se inscribe en un punto intermedio entre los dos valores que han sido presentados a este Consejo, el del Grupo Técnico y contenido en el Informe Técnico del Banco y en el de la Consultora Externa.

Al respecto, desea hacer cinco comentarios, por qué razón en base a las conversaciones que ha tenido considera que esta proposición es razonable.

El primero es que tanto el Informe Técnico del Banco Central como el de la Consultora supone un comportamiento del muy superior a su promedio histórico. La tasa histórica de rentabilidad es de 6,1%, en cambio en ambos documentos se está suponiendo tasas de rentabilidad superiores al 15%.

En segundo lugar, en ambos documentos también se suponen tasas de crecimiento muy superiores a la histórica. La tasa histórica de crecimiento del es de 2% y en ambos documentos, tanto de la Consultora como del equipo técnico, se suponen crecimientos al menos iguales al producto interno bruto por el período de la primera década, de modo que considera que en ambos casos se están tomando los



BANCO CENTRAL DE CHILE

resguardos respecto de lo que es el desempeño histórico de este Banco que naturalmente está por debajo del promedio de la banca.

En tercer lugar señala, como fundamento de esta proposición, el hecho de que la dación en pago es por el total de acciones. Para un banco que no tiene presencia bursátil naturalmente es una complejidad la venta de las acciones por parcialidades, de modo que el hecho de que la dación en pago sea por el total de las acciones que dispone el Banco Central cree que establece un punto de conveniencia para el Instituto Emisor.

En cuarto lugar, de acuerdo a las conversaciones sostenidas con los socios principales del la proposición del Banco Central está basada en un pago al contado, es decir, no existe en este caso una oferta de saldo de precio para el sino que simplemente es un pago al contado que también debe ser considerado en la determinación del precio de mercado propuesto.

En quinto lugar, y ya lo adelantó don Günther Held, de acuerdo a la operación de la Ley, los montos que se licitan en el programa de cuarenta cuotas nunca adquieren un volumen tal que permitan adquirir el control del Banco; siempre van a ser montos minoritarios, de manera que el control del Banco no está cuestionado del punto de vista del programa de las cuarenta cuotas, lo que no ocurre así en otros Bancos. Desde ese punto de vista se generaría, en una aplicación del programa de cuarenta cuotas, un problema porque los primeros paquetes que adquieren el 50% del control del Banco serían los que adquiriría el grupo controlador generando un mercado incierto para los paquetes restantes. Por esa razón cree el señor Marshall que el hecho que el control no esté cuestionado o de alguna manera en disputa mediante la aplicación del programa de cuarenta cuotas, también incide en los valores que finalmente se determinen.

Y por último, señala el señor Marshall que suponiendo una rentabilidad sobre la histórica, una rentabilidad sobre lo que ha sido el promedio del período 1991-1995 en términos de precio/utilidad, la relación precio/utilidad en este caso está muy por encima de todas las cifras que el Banco Central ha trabajado con el resto de los bancos.

Sobre la base de los argumentos citados y las conversaciones que ha tenido con los consejeros, el señor Marshall propone un valor general del Banco de US\$ 34 millones en las condiciones que ha señalado, o sea, pago al contado por la adquisición del total de las acciones el que se expresa de acuerdo a los números que ha entregado en documento que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de ella.

Finalmente, el Consejo adoptó el siguiente acuerdo:

531-01-960715 - Determina precio de mercado de acciones para los efectos de dación en pago convencional de acciones, al amparo de la Ley N° 19.396 - Memorandum N° 067311 de la Fiscalía.

El Consejo, por la unanimidad de sus miembros, acordó lo siguiente:

- 1.- Tomar conocimiento del Estudio Técnico recibido el 14 de junio de 1996, que emitiera la Consultora KPMG Peat Marwick, designada en conformidad con lo dispuesto en la letra d) del artículo 4° de la Ley N° 19.396, en relación con lo prescrito en la letra b) del artículo 18 de la misma ley, para determinar el "valor de referencia" de las acciones del
- 2.- Determinar, de acuerdo con lo señalado en la letra b) del artículo 18 y su relación con el artículo 11 de la Ley antes indicada, que el "precio de mercado" de cada acción del Internacional será la suma de \$ 13,83895 (trece pesos coma ocho tres ocho nueve cinco).



BANCO CENTRAL DE CHILE

- 3.- Establecer que el precio de mercado consignado en el número anterior, para los efectos de lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley N° 19.396 y de la dación en pago convencional de acciones del al Banco Central de Chile, de hasta 749.999.362 acciones serie D, equivale a la cantidad de 801.328,7509 Unidades de Fomento.
- 4.- Instruir al señor Presidente Subrogante del Banco Central de Chile en el sentido de que informe al I
- a) Que el "precio de mercado" de cada una de sus acciones, para los efectos de la dación en pago convencional de acciones prevista en la Ley N° 19.396, modificada por la Ley N° 19.459, asciende a la suma de \$ 13,83895 (trece pesos coma ocho tres ocho nueve cinco) que, expresado en Unidades de Fomento equivale a 0,00106844 Unidades de Fomento; y
- b) Que el Banco Central de Chile no tiene inconveniente en convenir en una dación en pago convencional de acciones del una vez que exista acuerdo, entre ambas instituciones, respecto de las demás condiciones y modalidades en que procederá la citada dación en pago.

Se levanta la Sesión a las 13,40 horas.


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JORGE MARSHALL RIVERA
Presidente Subrogante


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)

