

1038

332.110983
B213A

INFORME

APLICACIÓN DE LA LEY N° 19.396
SOBRE OBLIGACIÓN SUBORDINADA

BANCO CENTRAL DE CHILE

AGOSTO 1996

Índice

	Pág.
Resumen Ejecutivo	1
I. Ley N° 19.396	3
1. Origen de la obligación subordinada	3
2. Evolución de la obligación subordinada	4
3. Tendencia proyectada	4
4. Objetivos de la ley	5
5. Opciones de pago	5
II. Aplicación de la Ley N° 19.396	7
1. Privilegio a la recuperación económica esperada	7
2. Formación de equipos técnicos	7
3. Contratación de asesores externos	7
4. Reglamento de la ley	8
5. Ley complementaria	8
6. Información a la Superintendencia de Bancos e Inst. Financieras	8
III. Análisis de los convenios	9
1. Normas generales	9
2. Banco BHIF	10
3. Banco Internacional	13
4. Banco de Chile	15
5. Banco Concepción	17
IV. Efectos de la ley	20
1 Efectos económicos	20
2 Efectos contables	21
3 Efectos en la industria bancaria	22
4 Efectos sobre la regulación de la banca	22
5 Efectos tributarios	23
V. Conclusiones	24

RESUMEN EJECUTIVO

1. La Ley N° 19.396, promulgada en julio de 1995, otorga al Banco Central y a los bancos con obligación subordinada la facultad para modificar los convenios de pago vigentes bajo la Ley N° 18.401.
2. Los objetivos de la Ley N° 19.396 son: i) mejorar la recuperación financiera efectiva del Banco Central; ii) restablecer incentivos competitivos y la equidad en el sistema bancario, y iii) facilitar la apertura de las instituciones bancarias a nuevas actividades.
3. El origen de la obligación subordinada se remonta a la crisis económica de principios de los años ochenta. La tendencia proyectada de esas obligaciones muestra que con la aplicación de los excedentes a que ha tenido derecho el Banco Central bajo la Ley N° 18.401, cuatro de los cinco bancos que mantenían obligación subordinada a fines de 1995 no podrían pagarla en ningún plazo definido.
4. El Consejo del Banco Central acogió el principio de privilegiar la recuperación económica en la modificación de los convenios de pago de la obligación subordinada y adoptó todos los acuerdos necesarios para una correcta aplicación de la Ley N° 19.396, incluyendo la formación de equipos técnicos especializados y la contratación de asesores externos.
5. El principal efecto económico de la modificación de los convenios de pago que el Banco Central ha acordado hasta la fecha con cuatro bancos, ha significado para el Banco un mayor valor económico de US\$ 223,5 millones, equivalente a un incremento de 15,3% respecto de los convenios de pago vigentes bajo la Ley N° 18.401. Estas cifras no consideran al Banco de Santiago, el que aún no se ha acogido a la nueva ley.
6. El mayor valor económico de la recuperación del Banco Central mediante la aplicación de la Ley N° 19.396 se origina en varios factores. Primero, los nuevos convenios de pago mejoran la calidad de los activos del Banco Central al establecer garantías en acciones de los bancos con obligación subordinada. Segundo, las nuevas modalidades de pago posibilitan extinguir la obligación subordinada en plazos acotados y más cortos. Tercero, la valorización de los bancos se efectúa con parámetros de mercado. Todos estos factores generan incentivos encaminados a aumentar la eficiencia y la rentabilidad de los bancos y a reducir sus riesgos, subsanando fallas que presentaban los convenios vigentes.
- 7.- El pago de la obligación subordinada a su valor económico mediante la aplicación de la Ley N° 19.396, significa que no hay transferencias de recursos desde el Banco Central o del sector público en favor de los bancos obligados o de sus accionistas.

8. El principal efecto contable de la modificación de los convenios de pago consiste en registrar el saldo insoluto que se desprende de la diferencia entre el saldo de la obligación subordinada y el pago total percibido por esa obligación, en una cuenta de pérdida activada del Banco Central. Este procedimiento no produce un efecto contable inmediato en su patrimonio. El saldo de esta cuenta, admitiendo que tres bancos extinguen su obligación subordinada durante 1996, sería de US\$ 774 millones a fines de este año.
- 9.- La pérdida contable que origina la extinción de la obligación subordinada en el balance del Banco Central no tiene como contrapartida una pérdida económica. Esta última ya se produjo como consecuencia de la crisis económica que afectó al país a comienzos de los ochenta.
10. La aplicación de la Ley N° 19.396 otorga transparencia a la propiedad de los bancos, lo que es una condición básica para el normal funcionamiento de la banca en una economía de mercado. Al mismo tiempo, la solución de la obligación subordinada facilita la apertura de la banca a nuevas actividades, su internacionalización y una adecuada supervisión.
11. La extinción de la obligación subordinada contribuye a la normalidad tributaria al reducir el plazo a partir del cual los bancos obligados volverán a pagar el impuesto de primera categoría y al extender las normas generales del Impuesto Global Complementario a los dividendos de los accionistas del capitalismo popular.
12. La aplicación de la Ley N° 19.396 a cuatro de los cinco bancos obligados a esta fecha, muestra que se han alcanzado cabalmente los objetivos considerados para su promulgación.

I. LEY N° 19.396

1. Origen de la obligación subordinada

La crisis económica que afectó al país a comienzos de los ochenta ocasionó severas pérdidas al patrimonio de los bancos, de las instituciones financieras y de sus accionistas, y de los deudores de estas instituciones. A nivel del país, la pérdida económica se expresó en la caída que experimentó el Producto Interno Bruto.

Las autoridades de Gobierno adoptaron diversas medidas que procuraron restablecer la solvencia del sistema financiero con el fin de fortalecer la confianza del público en el sistema de pagos, enfrentar los alcances de la contracción crediticia y facilitar la recuperación de las actividades productivas de la economía nacional.

En este contexto, el Banco Central fue requerido para participar en las siguientes medidas de política:

- i) reprogramación de créditos otorgados a los sectores productivos y a los deudores, incluyendo medidas paliativas de los efectos de variaciones en el tipo de cambio,
- ii) programas de venta de cartera de las instituciones financieras al Banco Central con compromiso de recompra, que posteriormente originaron la actual obligación subordinada, y
- iii) iniciativas e incentivos tendientes a la recapitalización de la banca, incluyendo el capitalismo popular.

En relación con los programas de venta de cartera, el Banco Central mediante Acuerdo N° 1.450 de 1982, facultó a los bancos y sociedades financieras para vender cartera vencida al Banco Central. Esta cartera fue pagada por el Banco Central, a su valor par, con una letra reajutable sin intereses. Las instituciones financieras cedentes se obligaron a recomprar sus respectivas carteras con los recursos provenientes de sus propias utilidades en un plazo de 10 años, debiendo el Banco Central, por su parte, servir la letra por compra de cartera en el mismo monto de los pagos. Posteriormente, el Acuerdo N° 1.555 de 1984, permitió que las instituciones financieras vendieran no sólo cartera vencida, sino que también cartera riesgosa, hasta por un monto máximo de 2,5 veces su capital y reservas, límite que en 1986 se incrementó a 3,5 veces. El Banco Central compró estas carteras de crédito a su valor par, pagando el 60% de las mismas con recursos frescos y el 40% restante mediante letras.

El monto de las obligaciones de recompra de cartera contraídas por las instituciones financieras, y que el Banco Central pagó al contado, se denominó en unidades de fomento y quedó sujeto a un recargo de 5% anual. Por su parte, la cartera pagada con letras quedó expresada en unidades de fomento y sin recargo. La obligación de recompra de las instituciones financieras se situó fuera de sus balances y debió servirse con los recursos provenientes de sus excedentes y de recuperaciones de cartera vendida. Estos recursos debieron destinarse, en primer término, al pago de la obligación derivada de la letra del Banco Central.

El Banco Central efectuó cincuenta y nueve operaciones de compra de cartera bajo las disposiciones del Acuerdo N° 1.555. Estas operaciones involucraron a diecinueve bancos y cinco sociedades financieras, totalizando 202,3 millones de unidades de fomento (UF). De éstas, UF 123,4 millones correspondieron a compras al contado y UF 78,9 millones a compras con letra.

La Ley N° 18.401 de 1985, modificada por la Ley N° 18.818, y el Acuerdo N° 1.953 del Banco Central -estas dos últimas disposiciones establecidas en 1989- posibilitaron a las instituciones financieras con obligación de recompra de cartera novar sus obligaciones, sustituyéndolas por una "obligación subordinada". Su monto expresado en UF ascendió al saldo de la cartera cedida por las instituciones financieras al amparo del Acuerdo N° 1.555, menos el pago al contado del valor económico de dicha cartera que las referidas instituciones debieron efectuar al Banco Central. Dichas instituciones financieras se obligaron a destinar un porcentaje de sus excedentes al pago de la obligación subordinada, sin que se fijara un plazo para su entero pago.

2. Evolución de la obligación subordinada

Trece instituciones financieras tenían obligación subordinada por UF 163,7 millones a fines de 1989. De estas instituciones, entre 1989 y 1995, siete pagaron sus obligaciones y una fue absorbida.

Los cinco bancos restantes mantenían a fines de 1995 obligaciones pendientes de pago con el Banco Central cuyo valor contable era de UF 145,4 millones, equivalente a US\$ 4.459,3 millones.

3. Tendencia proyectada

La tercera sección de este informe presenta el análisis de los convenios de pago de cuatro de los cinco bancos que mantenían obligación subordinada a fines de 1995. Los excedentes de esos bancos a los que ha tenido derecho el Banco Central no han sido suficientes para cubrir el recargo o interés de sus obligaciones. Tampoco lograrían pagar ese interés suponiendo un escenario con un crecimiento económico estable y en el cual esos bancos hubieran alcanzado una rentabilidad similar al promedio de la banca nacional. En consecuencia, tres de los cuatro bancos analizados no podrían pagar su obligación subordinada en ningún plazo previsible.

En el caso de esos bancos, la obligación subordinada habría crecido indefinidamente en el tiempo. Esta situación puede inducir distorsiones en los incentivos llevando a los bancos a asumir posiciones de riesgo, a incurrir en gastos, y a tomar otras decisiones, todas las cuales pueden afectar los excedentes a los que tiene derecho el Banco Central. La importante participación que los bancos obligados tienen en la banca nacional, señala que esas distorsiones ponen una traba a su modernización y a la apertura de nuevas actividades.

4. Objetivos de la ley

La Ley N° 19.396, promulgada en julio de 1995, faculta al Banco Central para convenir modificaciones a las condiciones de pago de la obligación subordinada. Los principales objetivos de esta ley son los siguientes:

- i) mejorar la recuperación financiera efectiva del Banco Central,
- ii) restablecer incentivos competitivos y equitativos en el sistema bancario, y
- iii) facilitar la apertura de las instituciones bancarias a nuevas actividades.

Al mismo tiempo, dicha ley busca desvincular al Banco Central de los riesgos de los actuales y nuevos negocios bancarios que actualmente comparte con los bancos que mantienen obligación subordinada.

5. Opciones de pago

La nueva normativa contempla dos opciones generales de pago de la obligación subordinada que los bancos pueden convenir con el Banco Central:

- i) Transformar la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas, anuales, sucesivas y de igual valor. Éstas se pagarán con la cuota anual constituida por los excedentes del banco a los que tiene derecho el Banco Central. En el caso que la cuota anual no cubra la cuota fija, el déficit se registrará en la cuenta Excedentes para Déficit Futuros. Cuando el déficit acumulado exceda el 20% del capital y reservas del banco, se suscribirán y pagarán acciones para cubrir la totalidad del déficit.
- ii) Un programa de licitación de las acciones que representan los derechos a excedentes del Banco Central en el banco obligado. Este programa debe ejecutarse en un plazo máximo de 10 años, debiendo el banco en todo caso pagar su cuota anual.

Además, los bancos obligados pueden convenir prepagos a sus obligaciones y daciones en pago convencionales de acciones.

Todas estas alternativas de pago posibilitan soluciones de mercado que respetan plenamente los derechos de las partes involucradas en los contratos vigentes. Al mismo tiempo, no alteran el carácter privado de la propiedad y la gestión de los bancos con obligación subordinada.

II. APLICACIÓN DE LA LEY N° 19.396

1. Privilegio a la recuperación económica esperada

El Consejo del Banco Central mediante el Acuerdo N° 452 de septiembre de 1995, manifestó que privilegiaría la recuperación económica esperada al convenir modificaciones a las condiciones de pago de los bancos con obligación subordinada. Esto es, el Banco Central sólo aceptaría modificaciones a las condiciones de pago siempre que los nuevos convenios le significaran una recuperación esperada mayor a la que habría obtenido bajo la Ley N° 18.401.

2. Formación de equipos técnicos

El Acuerdo anterior también determinó los criterios de trabajo del Consejo y la formación de un equipo económico y de un equipo jurídico para los efectos del análisis y la aplicación de la ley.

La principal tarea del equipo económico ha consistido en valorizar las opciones y modalidades de pago que contemplan los nuevos convenios, teniendo en cuenta los escenarios que favorecen o perjudican la recuperación económica del Banco Central. Por su parte, el equipo jurídico se ha dedicado principalmente a verificar la concordancia de los convenios con el marco jurídico de la ley.

3. Contratación de asesores externos

El Banco Central, por Acuerdo de Consejo N° 530, formalizó la contratación de la empresa internacional Goldman, Sachs & Co. para las siguientes tareas:

- i) revisar el trabajo de los equipos técnicos del Banco Central,
- ii) asesorar con metodologías y estrategias,
- iii) participar en las conversaciones con los bancos que han contado con la asesoría de empresas consultoras internacionales, y
- iv) emitir juicios sobre la valorización de los bancos sin presencia bursátil.

El Banco Central definió los siguientes criterios de trabajo para esa empresa:

- i) las nuevas modalidades de pago de la obligación subordinada deben significar en todos los casos una mayor recuperación para el Banco Central, y

ii) la valorización de los bancos debe tener en cuenta las opciones de pago que contempla la ley y utilizar parámetros de mercado correspondientes a operaciones de naturaleza similar.

4. Reglamento de la ley

El Acuerdo N° 476 del Consejo del Banco Central de enero de 1996, aprobó el Reglamento para la ejecución de la Ley N° 19.396, de acuerdo con lo prescrito en su artículo 1º. El proyecto de reglamento fue enviado al Ministerio de Hacienda y a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, e incorporó sugerencias provenientes de estas instituciones y de los bancos con obligación subordinada.

El artículo 3º del Reglamento establece que cada banco debe presentar al Banco Central un prospecto con los acuerdos que someterían a la Junta Extraordinaria de Accionistas según lo prevé el artículo 1º de la ley. Con miras a facilitar la presentación de estos prospectos, el Consejo del Banco Central estableció los criterios para llevar adelante las conversaciones con los bancos, efectuó observaciones a sus propuestas y respondió a sus consultas.

5. Ley complementaria

El análisis jurídico y técnico de la Ley N° 19.396 que realizó el Banco Central, puso en evidencia que sus normas no contemplaban determinados aspectos vinculados al pago y la extinción de la obligación subordinada y al régimen tributario de los bancos que optasen por una sociedad matriz. Este análisis también expuso la conveniencia de extender la dación en pago introduciendo el concepto de dación en pago convencional de acciones.

El Ministerio de Hacienda conformó una comisión para examinar los temas tributarios, en la que participaron personeros de ese Ministerio, del Servicio de Impuestos Internos, de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y del Banco Central.

Estos análisis condujeron al Proyecto que el Congreso Nacional aprobó como Ley N°19.459 en junio de 1996.

6. Información a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

El Banco Central ha informado regularmente a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras acerca de la marcha del proceso de modificación de los convenios de pago, teniendo en cuenta que esta institución debe aprobar por mandato de la ley los acuerdos que sobre el particular adopten los bancos.

III. ANÁLISIS DE LOS CONVENIOS

1. Normas generales

Las normas que establece la Ley N° 19.396 y el correspondiente reglamento que dictó el Banco Central, cautelan el proceso de modificación de las condiciones de pago de cada uno de los bancos que mantienen obligación subordinada mediante las siguientes condiciones:

1. El reglamento para la ejecución de la ley establece que los bancos con obligación subordinada deben presentar al Banco Central el prospecto con los acuerdos que someterán a la Junta Extraordinaria de Accionistas según lo contemplan sus artículos 1º y 34.
2. El banco obligado debe acordar la modificación de las condiciones de pago de su obligación subordinada en Junta Extraordinaria de Accionistas.
3. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras debe aprobar los acuerdos adoptados en la Junta Extraordinaria de accionistas, velando que el número de acciones a emitir, la distribución de los excedentes, las ofertas de opciones o acciones a los accionistas, y otras condiciones de esos acuerdos no afecten los derechos del Banco Central, todo ello conforme a los artículos 34 y 37 de la Ley N° 19.396.
4. El Consejo del Banco Central debe adoptar los siguientes acuerdos principales en relación con la modificación del convenio de pago de cada banco:
 - i) Acuerdo que aprueba, en principio, la propuesta presentada por el banco y que será sometida a su respectiva Junta Extraordinaria de Accionistas. Este acuerdo está sujeto a un análisis previo en lo jurídico y en lo económico por parte de los grupos técnicos del Banco Central y de los asesores externos. Dicho análisis verifica que la propuesta sea concordante con el marco de la Ley N° 19.396 y que la modificación del contrato le signifique al Banco Central una recuperación esperada igual o superior a la que obtendría de los pagos según la Ley N° 18.401.
 - ii) Acuerdo que aprueba un nuevo convenio de pago de la obligación subordinada, y
 - iii) Acuerdos específicos ligados a la modalidad de pago de cada banco.

2. Banco BHIF

1. Prospecto del Banco BHIF

El prospecto que presentó el Banco BHIF para modificar el convenio de pago de su obligación subordinada contempla un programa de licitación de las acciones que representan los derechos a excedentes del Banco Central, conforme a los artículos 13 y 14 de la Ley N° 19.396. Este programa incluyó la opción de vender, de una sola vez, el total de las acciones que corresponden al Banco Central.

El programa de licitación del Banco BHIF presentó las siguientes características:

- i) el grupo de accionistas controlador adquiriría alrededor de un tercio de las acciones que se liciten,
- ii) el remanente se colocaría en forma simultánea en los mercados de capitales, nacional e internacional, en este último caso mediante ADRs, y
- iii) el grupo de accionistas controlador comprometería un incremento de capital equivalente a US\$ 20 millones, el que se enteraría una vez que se vendieran y pagaran las acciones en licitación y, consecuentemente, se hubiera extinguido la obligación subordinada.

2. Análisis jurídico del prospecto

El examen jurídico del prospecto verificó que es concordante con el marco de la Ley N° 19.396, cuyos artículos 13 y 14 contemplan la alternativa de pago propuesta por el Banco BHIF.

El número de acciones incluido en el programa de licitación, fue equivalente a un porcentaje del total de acciones del banco que es igual al porcentaje de excedentes que tenía el Banco Central, menos el porcentaje de propiedad con que quedó la serie de acciones A.

Las condiciones y modalidades de licitación que se aplicaron son las que determinó el Consejo del Banco Central.

3. Análisis económico de la modalidad de licitación

La propuesta del Banco BHIF contempló la venta de la totalidad de las acciones que representaban los derechos del Banco Central de una sola vez en los mercados de capitales, nacional e internacional. Esta modalidad de licitación presentó las siguientes ventajas:

- i) permitió generar y profundizar el mercado para las acciones del Banco BHIF y les proporcionó liquidez,
- ii) los compradores de acciones adquirieron derechos definidos sobre la propiedad y los excedentes del banco,
- iii) el compromiso de los accionistas de adquirir alrededor de un tercio de las acciones al precio de la licitación, aumentó la demanda y mejoró su precio,
- iv) el banco quedó libre de obligación subordinada para los efectos de la valorización que realizaron los inversionistas, y
- v) el aporte de capital de US\$ 20 millones que comprometieron los accionistas otorgó una sólida base al crecimiento y la rentabilidad del banco en los próximos años.

Estas razones avalan el argumento de que la licitación de la totalidad de las acciones, de una sola vez, se tradujo para el Banco Central en una recuperación mayor a la que se habría obtenido bajo las otras modalidades de pago contenidas en la ley, y en todo caso, mayor a la que habría obtenido bajo la Ley N° 18.401.

4. Atribuciones del Banco Central en el proceso de colocación de acciones

El Banco Central ejerció las siguientes atribuciones en la licitación de acciones del Banco BHIF en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley N° 19.396:

- i) efectuó una declaración pública inicial sobre el acuerdo adoptado en relación con el programa de licitación de acciones, la que se hizo en conjunto con el Banco BHIF,
- ii) aprobó las empresas que hicieron las veces de agente principal y de agente secundario en la colocación,
- iii) autorizó la inscripción de la operación en la Security and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de América,
- iv) autorizó el prospecto de la colocación de acciones, en especial el tamaño de la oferta y el rango de precio de la acción,
- v) aprobó el precio de corte de la licitación y el número de acciones que fue transado,
- vi) encargó a Goldman, Sachs & Co. la supervisión de la colocación de acciones mediante ADRs en los mercados de capital de Estados Unidos de América, y

vii) conservó la facultad de suspender la transacción.

5. Análisis económico de la recuperación del Banco Central

Bajo la Ley N° 18.401, el Banco BHIF destinaba 47,8% de sus excedentes anuales al pago de su obligación subordinada. El excedente que el banco logró en 1995, equivalente a US\$ 30,7 millones, corresponde al monto que el banco podía lograr en los años venideros, considerando las dificultades para crecer que enfrentaba un banco con obligación subordinada y las menores tasas de rentabilidad que se anticipan en el sistema financiero. El valor presente de los excedentes de este banco se habría traducido en una recuperación esperada para el Banco Central equivalente a US\$ 133 millones.

La modificación del convenio de pago de la obligación subordinada posibilitó al Banco Central poner en venta acciones equivalentes a 47,7% de la propiedad del Banco BHIF¹. La licitación de acciones se tradujo en una recuperación de US\$ 173,9 millones. En consecuencia, la nueva modalidad de pago incrementó la recuperación del Banco Central en el equivalente de US\$ 40,9 millones.

La mayor recuperación del Banco Central puede atribuirse a las mejores perspectivas de rentabilidad y crecimiento que tiene un banco sin obligación subordinada, y a la estructura de solución a esa obligación. Esta última creó un mercado accionario para las acciones del Banco BHIF recurriendo tanto a los mercados de capitales nacional e internacional, y posibilitó al Banco Central capturar en el precio de las acciones, que representan sus derechos a excedentes, la mayor rentabilidad y crecimiento que el banco puede lograr en el futuro.

6. Análisis contable de la deuda

El Banco BHIF tenía una obligación subordinada de US\$ 369,7 millones a fines de 1995, equivalente a 3,4 veces su capital y reservas. El banco habría requerido una tasa de rentabilidad de 35,5% para alcanzar a pagar el 5% de interés de esa obligación considerando que la participación del Banco Central en sus excedentes era de un 47,8%.

Esa tasa de rentabilidad excede ampliamente a las que el Banco BHIF y los bancos nacionales lograron en promedio en los años noventa, como asimismo, las que pueden esperarse en el mediano y largo plazo. Esto muestra que ese banco no podía pagar el valor contable de su obligación subordinada en ningún plazo previsible, y que ésta habría continuado creciendo en términos reales en forma indefinida en el tiempo.

La extinción de la obligación subordinada del Banco BHIF con las modalidades de pago de la nueva ley, significó al Banco Central reconocer en sus activos una pérdida contable equivalente a US\$ 195,8 millones. En cambio, esa pérdida habría alcanzado a US\$ 236,7

¹La diferencia entre el porcentaje de los excedentes anuales del banco a los que tenía derecho el Banco Central (47,8%), y el porcentaje de propiedad del banco que se vendió (47,7%) se origina en la re-adquisición de derechos a excedentes que la ley otorga a la serie de acciones A.

millones con la anterior modalidad de pago. La diferencia de US\$ 40,9 millones corresponde al incremento en la recuperación del Banco Central.

7. Opinión de los asesores externos

Goldman, Sachs & Co. analizó la nueva modalidad de pago de la obligación subordinada del Banco BHIF y concluyó que ella resultaba razonable en el marco de las opciones que contempla la Ley N° 19.396, y de los criterios que definió el Banco Central. Además, señaló que las metodologías utilizadas por los equipos del Banco Central para estimar la recuperación esperada es razonable y usual en operaciones financieras de similar naturaleza y que la recuperación del Banco Central fue adecuada.

3. Banco Internacional

1. Prospecto del Banco Internacional

El prospecto que presentó el Banco Internacional para modificar el convenio de pago de su obligación subordinada, consiste en acogerse a la modalidad de pago en cuarenta cuotas fijas, anuales, sucesivas y de igual valor, de acuerdo con los artículos 10, 11, 12 y 18 de la Ley N° 19.396.

El prospecto también propone que la Junta de Accionistas faculte al Directorio para emitir en un sólo acto y entregar al Banco Central en dación de pago convencional el total de las acciones que representan sus derechos a excedentes, previa oferta preferente a los accionistas del banco. Las acciones que se entregarían en dación de pago serían enajenadas en el plazo, precio, forma de pago y demás condiciones y modalidades que determine el Banco Central, incluyendo la oferta preferente a los accionistas del Banco Internacional.

2. Análisis jurídico de la propuesta

El examen jurídico del prospecto estableció que es concordante con el marco de la Ley N° 19.396. Asimismo, concluyó que la propuesta del Banco Internacional está contemplada en los artículos 10, 11, 12 y 18 de dicha ley.

El número de acciones que serían incluidas en una dación en pago convencional del total de acciones, es equivalente a un porcentaje del total de acciones del banco que es igual al porcentaje de excedentes que tenía el Banco Central, menos el porcentaje de propiedad con la que quedaría la serie accionaria A.

3. Análisis económico de la recuperación esperada del Banco Central

Bajo la Ley N° 18.401, el Banco Internacional destina el 75,4% de sus excedentes anuales al pago de su obligación subordinada. La evaluación económica de esta

modalidad de pago concluyó que el valor presente de la recuperación esperada del Banco Central es del orden de US\$ 17 millones. Este valor se desprende de un banco sin perspectivas de crecimiento y con un excedente anual de referencia de US\$ 2,6 millones. Este último se obtiene con una rentabilidad de 10%, la cual supera holgadamente el promedio de rentabilidad que el banco ha logrado en los noventa.

El pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas anuales se traduciría en un valor presente del banco que se sitúa en el equivalente de US\$ 32,6 millones. Una característica esencial de esta opción de pago es que el grupo controlador ya tiene asegurado el 25% de la propiedad y que ninguna de las ventas de acciones para completar la cuota fija pondría en riesgo el control del banco.

El valor de US\$ 32,6 millones implica proyectar los flujos de caja con una rentabilidad de 15%, igual a la norma que señala el artículo 3º de la Ley 19.396, y un crecimiento de las colocaciones similar al del Producto Interno Bruto en la próxima década.

La empresa consultora que contrató el Banco Central para determinar el precio de referencia de una acción, situó el valor del banco en el equivalente de US\$ 36,5 millones. Sin embargo, la proyección de este valor no tomó explícitamente en cuenta el hecho de que ninguna de las ventas de acciones, que habrían sido necesarias para cubrir déficit en la modalidad de pago de cuarenta cuotas, ponían en riesgo el control del banco.

Los antecedentes anteriores condujeron al Banco Central a fijar el precio del banco en el equivalente de US\$ 34 millones, al contado, para los efectos de una dación convencional en pago de las acciones que representan sus derechos a excedentes. Este valor corresponde a una valorización con parámetros de mercado al incorporar en el precio de las acciones una rentabilidad del banco del orden de 16,5% y un crecimiento de sus colocaciones similar al del Producto Interno Bruto en la próxima década. El referido precio se traduce en una recuperación para el Banco Central equivalente a US\$ 25,2 millones.

En consecuencia, la dación convencional en pago de acciones incrementaría la recuperación económica esperada del Banco Central en el equivalente de US\$ 8,2 millones, en comparación con la que habría logrado bajo la Ley Nº 18.401.

4. Análisis contable de la deuda

El Banco Internacional tenía una obligación subordinada de US\$ 124,0 millones a fines de 1995, equivalente a 4,8 veces su capital y reservas. El banco requeriría una tasa de rentabilidad de 31,8% para alcanzar a pagar el 5% de interés de esa obligación, considerando que la participación del Banco Central en sus excedentes es de 75,4%.

Esa tasa de rentabilidad excede ampliamente a las que el Banco Internacional y los bancos nacionales lograron en promedio en los años noventa, como asimismo, las que pueden esperarse en el mediano y largo plazo. Esto muestra que ese banco no puede

pagar el valor contable de su obligación subordinada en ningún plazo previsible, y que ésta continuaría creciendo en forma indefinida en el tiempo.

La modalidad de pago de la nueva ley con la que el Banco Internacional extinguiría su obligación subordinada, implica el reconocimiento de una pérdida contable de US\$ 98,8 millones para el Banco Central. En cambio, si esa pérdida se hubiera reconocido bajo la modalidad de pago anterior, esta última habría alcanzado a US\$ 107,0 millones. La diferencia de US\$ 8,2 millones corresponde al incremento en el valor económico que proviene del nuevo convenio de pago de ese banco.

5. Opinión de los asesores externos

Goldman, Sachs & Co. analizó las nuevas modalidades de pago de la obligación subordinada del Banco Internacional y concluyó que son razonables en el marco de las opciones que contempla la Ley N° 19.396, y de los criterios que definió el Banco Central. Además, señaló que las metodologías utilizadas por los equipos del Banco Central para estimar las recuperaciones esperadas son apropiadas y usuales en operaciones financieras de similar naturaleza y que el valor del Banco Internacional, si se toma como referencia la rentabilidad del 15% (similar a la que señala el artículo 3° de la ley), es adecuado.

4. Banco de Chile

1. Prospecto del Banco de Chile

i) Pago de la obligación subordinada

El prospecto contempla el pago de la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas, anuales, sucesivas y de igual valor, la transformación del banco en sociedad matriz, y la creación de un nuevo banco y de una sociedad administradora de la obligación subordinada, de acuerdo con los párrafos tercero y quinto de la Ley N° 19.396. La sociedad administradora cauciona el pago de esa obligación constituyendo prenda sobre un número de acciones del nuevo Banco de Chile, que representan los derechos del Banco Central, y se obliga a pagarla en los términos señalados.

ii) Canje de acciones

El prospecto propone otorgar las siguientes opciones a los titulares de acciones serie A:

- canjear 2,55 acciones de la Serie A por una acción de una nueva serie D que emitirá la sociedad matriz, ó

- canjear una acción de la Serie A por una acción de la nueva serie D, pagando adicionalmente \$15 por acción.

2. Análisis jurídico del prospecto

El examen jurídico del prospecto verificó que es concordante con el marco de la Ley N° 19.396, y estableció que la modalidad de pago propuesta está específicamente contemplada en los párrafos tercero y quinto de esta ley.

El número de acciones que serían preñadas en favor del Banco Central de Chile es equivalente a un porcentaje del total de acciones del nuevo banco, que es igual al porcentaje de excedentes que va a tener el Banco Central después del canje de acciones, menos el porcentaje de propiedad con que quedaría la serie accionaria A.

3. Análisis económico de la recuperación esperada del Banco Central

Bajo la modalidad de pago de la Ley N° 18.401, el Banco de Chile destina 65,8% de sus excedentes anuales al pago de su obligación subordinada. La evaluación económica de esta modalidad concluyó que la obligación subordinada terminaría de pagarse en el año 38 de la proyección, y que el valor presente de la recuperación esperada por el Banco Central sería del orden de US\$ 1.179 millones.

Con la modificación del convenio de pago, la obligación subordinada terminaría de pagarse en 27 años. En este caso, el valor presente de la recuperación esperada por el Banco Central alcanzaría al equivalente de US\$ 1.329 millones. En consecuencia, la adopción de la nueva modalidad de pago por parte del Banco de Chile incrementa el valor esperado de la recuperación económica para el Banco Central en el equivalente de US\$ 150 millones.

La mayor recuperación esperada se origina principalmente en una mayor rentabilidad y excedentes del Banco de Chile. Estos últimos se derivan sobre todo de una menor tasa de captación de fondos, un menor riesgo de mercado y mejores perspectivas de crecimiento.

4. Análisis económico de las opciones de canje de las acciones A

La proyección del flujo de caja del Banco de Chile si éste se acoge a la ley, señala que la opción de canjear 2,55 acciones de la serie A por una acción de la nueva serie D que emitiría la sociedad matriz, es conveniente para el Banco Central si la obligación subordinada de ese banco se extinguiera en un plazo no mayor de 20 años. Por su parte, la opción de canjear una acción de la serie D pagando adicionalmente a la sociedad matriz \$15 por acción, es conveniente para el Banco si esa obligación se extinguiera en no más de 25 años.

Estos plazos se consideran razonables considerando que el Banco de Chile puede solucionar su obligación subordinada en plazos más cortos que los señalados mediante prepagos y otras alternativas que contempla la ley.

5. Análisis contable de la deuda

El Banco de Chile registraba una obligación subordinada de US\$ 1.657 millones a fines de 1995, equivalente a 3,0 veces su capital y reservas. Las proyecciones del flujo de caja del banco indican que podría pagar completamente su obligación. En consecuencia, en el caso de este banco, no se reflejaría una pérdida contable en los activos del Banco Central.

6. Opinión de los asesores externos

Goldman, Sachs & Co. analizó la nueva modalidad de pago de la obligación subordinada del Banco Chile y concluyó que ella es razonable en el marco de las opciones que contempla la Ley N° 19.396 y de los criterios que definió el Banco Central. Además, señaló que la metodología usada por los equipos del Banco Central para estimar las recuperaciones son razonables y usuales en operaciones financieras de similar naturaleza, sin perjuicio de que podría recurrirse a otras metodologías y de que el valor económico de la obligación subordinada en los escenarios considerados podría no corresponder a valores realizables en el mercado.

5. Banco Concepción

1. Prospecto del Banco Concepción

El prospecto que presentó el Banco Concepción para modificar el convenio de pago de su obligación subordinada, contempla un programa de licitación de un número de acciones que representan los derechos a excedentes del Banco Central, conforme a los artículos 13, 14 y 18 de la Ley N° 19.396.

El prospecto también propone que la Junta de Accionistas faculte al Directorio para emitir en un sólo acto y entregar al Banco Central en dación de pago convencional el total de las acciones que representan los derechos a excedentes de este último, previa oferta preferente a los accionistas del banco. Las acciones que serían entregadas en dación de pago, serían enajenadas en el plazo, precio, forma de pago y demás condiciones y modalidades que determine el Banco Central, incluyendo la oferta preferente a los accionistas del Banco Concepción.

2. Análisis jurídico del prospecto

El examen jurídico del prospecto estableció que es concordante con el marco de la Ley N° 19.396. Asimismo, verificó que los artículos 13, 14 y 18 de esta ley recogen la alternativa de pago propuesta por el Banco Concepción.

El número de acciones que sería incluido en una dación en pago convencional del total de las acciones, es equivalente a un porcentaje del total de acciones del banco que es igual al porcentaje de excedentes que tenía el Banco Central, menos el porcentaje de propiedad con que quedaría la serie A.

3. Análisis económico de la recuperación esperada del Banco Central

Bajo la ley N° 18.401, el Banco Concepción destina 92,7% de sus excedentes anuales al pago de su obligación subordinada. La evaluación económica de esta modalidad de pago estimó que el valor presente de la recuperación del Banco Central alcanzaría aproximadamente a US\$ 133 millones. Este valor se desprende de una rentabilidad en estado de régimen de ese banco de 15% a 16% y un crecimiento de sus colocaciones similar al del Producto Interno Bruto.

La empresa consultora que contrató el Banco Central para determinar el precio de referencia de una acción, situó el valor del banco en el equivalente de \$ 157,1 millones. Por su parte, el equipo técnico del Banco Central estimó el valor de referencia del banco en US\$ 171 millones, a partir del valor presente esperado de sus flujos. Ese valor incorpora parámetros de mercado en el precio de las acciones a través de una rentabilidad del banco del orden de 20% en estado de régimen y un crecimiento de sus colocaciones algo mayor que el del Producto Interno Bruto.

Estos antecedentes condujeron al Banco Central a fijar el precio del banco en US\$ 170 millones, para los efectos de una dación en pago convencional del total de las acciones que representan sus derechos a excedentes.

El valor que fijó el Banco Central, se traduciría en una recuperación económica de US\$ 157,4 millones. En consecuencia, una dación en pago convencional de acciones incrementaría la recuperación económica esperada del Banco Central en el equivalente de US\$ 24,4 millones, en comparación con la que habría logrado bajo la Ley N° 18.401.

4. Análisis contable de la deuda

El Banco Concepción registraba una obligación subordinada de US\$ 636,8 millones a fines de 1995, equivalente a 8,0 veces su capital y reservas. El banco requiere una tasa de rentabilidad de 43,1% para alcanzar a pagar el 5% de interés de esa obligación, considerando que la participación del Banco Central en sus excedentes es de 92,7%.

Esa tasa de rentabilidad excede ampliamente a las que el Banco Concepción y los bancos nacionales lograron en promedio en los años noventa, como asimismo, las que pueden esperarse en el mediano y largo plazo. Esto indicaría que ese banco no puede pagar el valor contable de su obligación subordinada en ningún plazo previsible, y que ésta continuaría creciendo en forma indefinida en el tiempo.

La modalidad de pago de la nueva ley con la que el Banco Concepción extinguiría su obligación subordinada, implica el reconocimiento de una pérdida contable de US\$ 479,4 millones para el Banco Central. En cambio, si esa pérdida se hubiera reconocido bajo la modalidad de pago anterior, esta última habría alcanzado a US\$ 503,8 millones. La diferencia de US\$ 24,4 millones corresponde al incremento en el valor económico proveniente del nuevo convenio de pago de ese banco.

5. Opinión de los asesores externos

Goldman, Sachs & Co. analizó las nuevas modalidades de pago de la obligación subordinada del Banco Concepción y concluyó que son razonables en el marco de las opciones que contempla la Ley N° 19.396 y de los criterios que definió el Banco Central. Además, señaló que las metodologías utilizadas por los equipos del Banco Central para estimar las recuperaciones son apropiadas y usuales en operaciones financieras de naturaleza similar y que la recuperación del Banco Central es adecuada, sin perjuicio de que podría recurrirse a otras metodologías y de que el valor económico de la obligación subordinada en los escenarios considerados podría no corresponder a valores realizables en el mercado.

IV. EFECTOS DE LA LEY

1. Efectos económicos

La aplicación de la Ley N° 19.396 se ha traducido en un mayor valor económico de la obligación subordinada para el Banco Central. Este mayor valor se origina principalmente en los siguientes factores:

- i) los nuevos convenios de pago mejoran la calidad de la obligación subordinada que figura entre los activos del Banco Central, al establecer garantías en acciones de los bancos obligados,
- ii) la nueva ley amplía el rango de modalidades de pago de la obligación subordinada y permite extinguirla en plazos acotados y más cortos,
- iii) las nuevas modalidades incentivan el pago de la obligación subordinada a fin de evitar la dilución de los actuales propietarios, y
- iv) la valorización de los bancos se efectúa con parámetros de mercado.

Todos estos factores generan incentivos encaminados a aumentar la eficiencia y la rentabilidad de los bancos y a reducir sus riesgos, subsanando fallas que presentaban los convenios de pago vigentes.

El cuadro N° 1 presenta los valores económicos de los convenios de pago para el Banco Central, tanto bajo la Ley N° 18.401 como para la Ley N° 19.396. Los resultados del cuadro muestran que las modificaciones a los convenios de pago de la obligación subordinada implican un mayor valor económico para el Banco Central de US\$ 223,5 millones, equivalente a un incremento de 15,3% respecto de los convenios de pago vigentes bajo la Ley N° 18.401. Estas cifras no consideran al Banco de Santiago el que aún no se ha acogido a la nueva ley.

Los valores que figuran en el cuadro se han basado principalmente en proyecciones de flujos de caja de los bancos, y también han tenido en cuenta parámetros de valorización habitualmente utilizados, tales como: relaciones precio/utilidad; valor de mercado/valor libro; y otros. En el caso del Banco BHIF, la cifra consignada ya representa la recuperación efectiva que se logró mediante el programa de licitación de acciones que se llevó a cabo en junio recién pasado.

Cuadro N° 1
Valor de los convenios para el Banco Central
(Millones de dólares)

Banco	Convenios vigentes de pago Ley N° 18.401	Nuevas modalidades de pago Ley N° 19.396	Incremento en el valor de los convenios
Banco BHIF	133,0	173,9	40,9
Banco Internacional	17,0	25,2	8,2
Banco de Chile	1.179,0	1.329,0	150,0
Banco Concepción	133,0	157,4	24,4
TOTAL	1.462,0	1.685,5	223,5

Como el pago de la obligación subordinada bajo la nueva ley se realiza a su real valor económico, los nuevos convenios de pago no generan transferencias económicas del Banco Central o del sector público en favor de los bancos obligados o de sus accionistas.

Por otra parte, las nuevas modalidades de pago no representan una ventaja o desventaja económica para aquellos bancos que cancelaron su obligación subordinada con los convenios anteriores. Al valorarse los derechos del Banco Central a precios de mercado, cada uno de esos bancos habría destinado similares recursos económicos a su pago, de haberse aplicado alguna de las modalidades que contempla la nueva ley.

2. Efectos contables

Los pagos que han realizado las instituciones financieras al Banco Central bajo la ley N° 18.401, se limitan a un determinado porcentaje de sus excedentes. Estos pagos representaban los únicos derechos que tenía el Banco Central sobre los bancos obligados al excluir los de propiedad. En la medida que el valor económico esperado de los derechos a excedentes era inferior al de la obligación subordinada de la respectiva institución financiera, quedaba de manifiesto una pérdida contable para el Banco Central.

En relación con estas pérdidas, el artículo 19 de la Ley N° 19.396 señala textualmente: "Las pérdidas en que pueda incurrir el Banco Central de Chile, en su carácter de acreedor de la obligación subordinada, podrán ser diferidas para su absorción con los excedentes que genere en futuros ejercicios. Para estos efectos, autorízase al Banco Central de Chile para destinar los excedentes a constituir provisiones para cubrir las pérdidas que pudieren producirse por este concepto".

En consecuencia, en el momento en que el Banco Central perciba el total del valor económico de la obligación subordinada y esta última se extinga por alguna de las causales que contempla el artículo 18 de la ley, el saldo insoluto de la obligación subordinada se mantendrá en el balance del Instituto Emisor en una cuenta de otros activos. Esta cuenta representará pérdidas diferidas, dejando de corresponder a un crédito del Banco Central a los bancos obligados.

El saldo de dicha cuenta alcanzaría al orden de US\$ 774 millones a fines del presente año, dado que el Banco BHIF ya extinguió su obligación subordinada y que los bancos Internacional y Concepción lo harían en fecha próxima.

El hecho de diferir estas pérdidas contables no produce un efecto inmediato en el patrimonio del Banco Central. Sin embargo, sus estados de resultados deberán reflejar los siguientes efectos en los próximos ejercicios:

- i) se dejará de devengar y contabilizar el interés de 5% real anual que se aplicaba al saldo de la obligación subordinada de esos bancos, y
- ii) se comenzará a percibir y contabilizar el interés de los recursos efectivos que el Banco Central haya recibido en pago de esas obligaciones.

3. Efectos en la industria bancaria

La aplicación de las modalidades de pago de la Ley N° 19.396 permiten definir los derechos de propiedad de los bancos con obligación subordinada, así como las condiciones y modalidades que rigen su traspaso. Esto hace transparente la estructura de propiedad de esos bancos, lo que constituye un elemento esencial para el normal funcionamiento de la banca en una economía de mercado. Al mismo tiempo, facilita la captación de capital en los mercados internacionales.

Las soluciones a precio de mercado que posibilita la nueva ley incentivan una gestión eficiente de los bancos. Considerando que los bancos con obligación subordinada tenían una participación de 42,5% en las colocaciones de la banca nacional a fines de 1995, esas soluciones impactarán en forma positiva en la competitividad, la eficiencia y la internacionalización de sus actividades.

4. Efectos sobre la regulación de la banca

La Ley N° 19.396 cierra el proceso de normalización de la banca nacional que se extiende desde los ochenta. Esto permite desvincular la reforma a la Ley General de Bancos, destinada a permitir nuevas actividades, del tema de la obligación subordinada.

La solución de la obligación subordinada también facilita la supervisión de la banca, al terminar con los regímenes especiales que han tenido los bancos con esa obligación.

5. Efectos tributarios

La Ley N° 19.396 acota el plazo de pago de la obligación subordinada, y sus modalidades de pago posibilitan su extinción en plazos más cortos en relación con los convenios anteriores.

La extinción de la obligación subordinada contribuye a la normalidad tributaria en razón de los siguientes factores:

- i) los bancos volverán a pagar el impuesto de primera categoría, y
- ii) los dividendos de los accionistas del capitalismo popular quedarán afectos a las normas generales del Impuesto Global Complementario.

V. CONCLUSIONES

1. El valor económico para el Banco Central de los nuevos convenios de pago de la obligación subordinada bajo la Ley N° 19.396, se estiman en US\$ 1.685,5 millones. En cambio, ese valor económico alcanzaría a US\$ 1.462,0 millones bajo la Ley N° 18.401. En consecuencia, dicho valor aumentaría en US\$ 223,5 millones, equivalente a un incremento de 15,3% en relación con los convenios de pago anteriores. Estas cifras no consideran al Banco de Santiago el que aún no se ha acogido a la nueva ley.

2. La incorporación de los bancos a la Ley N° 19.396 ha contribuido a restablecer incentivos competitivos y la equidad en la industria bancaria, lo que es esencial para el normal funcionamiento de la banca en una economía de mercado. Esto impacta en forma positiva en la eficiencia y en la internacionalización de las actividades de esa industria.

3. El acogimiento de los bancos a la nueva ley ha desligado el tema de la obligación subordinada de las reformas a la Ley General de Bancos, facilitando la discusión legislativa encaminada a la modernización y la apertura de nuevas actividades a la banca nacional.

En consecuencia, los nuevos convenios de pago que el Banco Central ha acordado con cuatro de los bancos obligados de acuerdo con la Ley N° 19.396, han cumplido a cabalidad con los objetivos que se consideraron en su promulgación.

