

EXPOSICION DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE SOBRE APLICACION AL BANCO SANTIAGO DE LA LEY 19.396 QUE MODIFICO LAS CONDICIONES DE PAGO DE LA OBLIGACION SUBORDINADA Y ACUERDO SOBRE PARTICIPACIONES ACCIONARIAS CELEBRADO CON EL BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO.

Junio de 1999

Introducción

Por aplicación de la Ley N° 19.396, el Banco Central pasó a ser accionista del Banco Santiago al recibir acciones de esta empresa bancaria en dación en pago de la obligación subordinada. Desde la misma fecha en que el Banco Central adquirió las acciones del Banco Santiago, ha estado realizando esfuerzos permanentes para enajenar su participación accionaria.

El presente informe tiene por objeto revisar las distintas etapas de dicho proceso y describir los análisis jurídicos, económicos y contables que ha efectuado el Banco Central en cada una de ellas.

Este informe constituye la continuación de la exposición que el Consejo del Banco Central realizara a este H. Senado, en agosto de 1996, cuando presentó el informe denominado “Aplicación de la Ley N° 19.396 sobre Obligación Subordinada”, en que se detallaban las modificaciones a los convenios de pagos de la obligación subordinada celebrados con los bancos BHIF, Internacional, de Chile y Concepción. En aquella ocasión no se presentaron antecedentes relativos al Banco Santiago, ya que, el proceso de modificación del convenios de pago con esta institución no había concluido. La Ley N° 19.396, como se recordara, contemplaba un plazo más extenso para las instituciones financieras en proceso de fusión, como era el caso del Banco Santiago, que se estaba fusionando con el Banco O’Higgins.

El informe consta de cuatro secciones además de esta introducción. La primera sección se refiere a la aplicación de la Ley N° 19.396 al Banco Santiago. La segunda sección revisa los procesos de venta de acciones que ha realizado el Banco Central, entre enero de 1997 y la presente fecha. La tercera sección presenta y analiza el Acuerdo celebrado entre el Banco Central y el Banco Santander Central Hispano (BSCH). La cuarta sección contiene las conclusiones respecto a este Acuerdo.

Aplicación de la Ley N° 19.396 al Banco Santiago

1. Antecedentes

El Banco Santiago se acogió a las disposiciones de la Ley 19.396, la cual facultó a las empresas bancarias deudoras de la obligación subordinada para convenir, con el Banco Central de Chile (Banco Central), modificaciones a la forma de pago de dicha obligación, conforme a las alternativas previstas en ese texto legal.

El Banco Santiago optó por las modalidades de pago establecidas en los artículos 10, 11 y 12 de la referida ley, que consisten en el pago de la obligación subordinada en 40 cuotas fijas, anuales y sucesivas de igual valor. Asimismo, simultáneamente propuso en conformidad al artículo 18, letra b) de la misma ley, efectuar al Banco Central una dación en pago convencional de hasta 35.100 millones de acciones serie E, previa oferta preferente a los accionistas de esa empresa bancaria, al precio de mercado que determinara este Instituto Emisor, según lo estipuló la ley. Esta cantidad de acciones representó el 38,54% de la propiedad accionaria del Banco Santiago.

Además, el Banco Santiago acordó aceptar la oferta de fusión formulada por el Banco O'Higgins, la cual contempló que los accionistas de esta última entidad pasaran a tener una participación del 45% del capital del Banco Santiago fusionado.

Por Acuerdo N° 557E-01 de fecha 18 de octubre de 1996, de este Banco Central, se aprobó en principio la referida proposición, luego de efectuar los correspondientes estudios técnicos.

Posteriormente, por Acuerdo N° 570E-01 de fecha 18 de diciembre de 1996, el Consejo del Banco Central determinó un precio de \$ 12,54 por acción del Banco Santiago, equivalentes a 0,0009459837 unidades de fomento, para los efectos de la dación en pago convencional de acciones acordada y que estaba prevista en la Ley N° 19.396.

En conformidad a las bases señaladas anteriormente, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras aprobó los acuerdos adoptados por las juntas de accionistas del Banco Santiago y del Banco O'Higgins, en orden a acordar la fusión de ambas instituciones a través de la incorporación, al Banco Santiago, de la totalidad del patrimonio del Banco O'Higgins. Posteriormente, el Banco Santiago fusionado se acogió a las disposiciones de la ley 19.396 en la forma antes indicada.

Por Acuerdo 578E-01 de fecha 9 de enero de 1997, el Consejo aprobó, en forma definitiva, el prospecto presentado por el Banco Santiago para acogerse a las disposiciones de la Ley 19.396 y resolvió, además, celebrar el referido convenio de dación en pago.

Con fecha 13 de enero de 1997, se celebraron los correspondientes contratos entre el Banco Santiago y el Banco Central sobre la nueva forma de pago de la obligación subordinada y de dación en pago convencional de acciones. En virtud de este último convenio, se determinó la entrega en pago al Banco Central, de las 35.100 millones de acciones que emitió el Banco Santiago con este objeto, previa oferta preferente a los accionistas de esta misma empresa, para lo cual se valorizaron las acciones en el precio antes indicado.

Cabe señalar que conforme al artículo 18 letra b) de la Ley N° 19.396, con el perfeccionamiento de la dación en pago convencional de las acciones, se extinguió la obligación subordinada que adeudaba el Banco Santiago a este Instituto Emisor, conservando el Banco Central, como único activo, las acciones recibidas en pago.

En la oferta preferente a los accionistas, previa a la dación en pago, se suscribieron sólo 9.505.628 acciones, que a un precio de 0,0009459837 unidades de fomento por acción, significó que el Banco Central recibiera el equivalente de 8.992,1691 Unidades de Fomento en abono de la obligación subordinada. Consecuente con lo anterior, el Banco Central recibió en dación en pago el remanente de 35.090.494.372 acciones, equivalentes al 38,5% de la propiedad accionaria del Banco Santiago y valoradas en 33.204.027,87 Unidades de Fomento.

Como se expresó, el Banco Central fijó el precio de la acción en 0,0009459837 Unidades de Fomento, de acuerdo a lo establecido en el artículo 11 de la Ley N° 19.396, para el efecto de la dación en pago convencional, previa oferta preferente a los accionistas del Banco Santiago. Para estos efectos se consideró el precio promedio de la acción del Banco Santiago en los últimos 65 días previos a la determinación del mismo, incrementado en un 10%. El incremento se fundó en el beneficio tributario de estas acciones y en la posible entrega de control que significaba la venta del 38,54% de la propiedad accionaria del banco.

2. Análisis Económico de la Recuperación Esperada del Banco Central

Bajo la ley N° 18.401, que estableció en sus artículos 10 y 15, primeramente, las normas sobre obligación de recompra de cartera y luego, las relativas a la obligación subordinada con este Banco Central, el Banco Santiago destinaba el 70,7% de sus excedentes anuales al pago de la obligación subordinada. De la evaluación económica de esta modalidad de pago

se infiere que el valor presente de la recuperación del Banco Central alcanzaría aproximadamente a US\$ 711 millones.

Con la modificación del convenio de pago de la obligación subordinada y la fusión del Banco Santiago y el Banco O'Higgins, el valor presente de la recuperación esperada por el Banco Central se estimó entre US\$ 846 millones y US\$ 925 millones. Esta evaluación consideró que el Banco Central recuperaba el 38,54% del valor económico del banco fusionado. La estimación más conservadora se obtiene de sumar el valor presente de cada uno de los bancos y la sinergia proveniente del ahorro de costos, lo que daba un resultado para el banco fusionado de US\$ 2.195 millones. El otro escenario consideró tanto la sinergia por ahorro de costos como el aumento de los ingresos del banco fusionado, lo que arrojaba un resultado para el banco fusionado de US\$ 2.400 millones. Por lo tanto, como consecuencia del nuevo convenio de pago, el incremento en la recuperación esperada de la obligación subordinada se estimó entre US\$ 135 millones y US\$ 214 millones.

3. Análisis Contable

El Banco Santiago mantenía una obligación subordinada equivalente a 56,3 millones de Unidades de Fomento, al mes de abril de 1997.

La modalidad de pago a que se acogió el Banco Santiago y que extinguió su obligación subordinada, implicó el reconocimiento de una pérdida contable de 23,1 millones de Unidades de Fomento. Sin embargo, la pérdida definitiva se conocerá una vez que se vendan las acciones del Banco Santiago que fueron recibidas en dación en pago.

II.- EL Banco Central en su carácter de Accionista

De acuerdo con lo dispuesto en la letra b) del artículo 18 de la Ley N° 19.396, las acciones recibidas en pago por el Banco Central deben ser enajenadas por éste en el plazo, precio, forma de pago y demás condiciones y modalidades que establezca este Instituto Emisor por Acuerdo de su Consejo, incluida la facultad de enajenar las acciones mediante oferta preferente total o parcial a los accionistas del Banco Santiago. Conforme a esta disposición legal, el Banco Central ha procedido a realizar las siguientes ofertas de venta de sus acciones.

1. Oferta Preferente a los Accionistas del Banco Santiago

Por Acuerdo N° 599-04 de fecha 24 de abril de 1997, el Consejo del Banco Central acordó enajenar la totalidad de las acciones recibidas en dación en pago, mediante oferta preferente a los accionistas del mismo banco, en el precio de 0,0009459837 Unidades de Fomento por

acción. Dicho precio podía ser pagado, alternativamente, al contado o a plazo, siempre que se pagara a lo menos un 25% del valor total al contado. El saldo de precio debía pagarse en cuatro cuotas anuales, iguales y sucesivas, devengando el referido saldo de precio intereses calculados a la tasa TIP mensual, incrementada en un punto anual (100 puntos base). Cabe hacer presente que este precio correspondió al mismo en que fueron recibidas en pago por este Banco Central.

Con motivo de esta oferta preferente, se enajenaron 22.842.821 acciones del Banco Santiago, quedando por tanto un remanente de 35.067.651.551 acciones sin enajenar, de propiedad de este Instituto Emisor.

2. Venta del Derecho de Suscripción Preferente en el Aumento de Capital del Banco Santiago

Por Acuerdo N° 614E-01 de fecha 17 de julio de 1997, el Consejo del Banco Central resolvió vender al Hong-Kong Shanghai Banking Corporation Holding, en la suma de US\$ 14.540.000, que corresponden al valor de cotización bursátil, el total de las 3.023.942.472 opciones de suscripción de acciones que correspondieron al Banco Central de Chile en su carácter de accionista en el aumento de capital del Banco Santiago, que se acordó en mayo de 1997. Como consecuencia del aumento de capital y la venta del derecho de suscripción, la participación accionaria del Banco Central se redujo al 35,45% de la propiedad del Banco Santiago.

3. Oferta Nacional e Internacional de Venta de las Acciones

Por Acuerdo N° 629-02 de fecha 9 de octubre de 1997, el Consejo resolvió enajenar mediante oferta pública, simultánea, nacional e internacional, la totalidad de las acciones del Banco Santiago de que era titular. En el caso de la colocación internacional, la venta se llevaría a efecto conforme al sistema de ADRs, para lo cual se contrataron las asesorías de las instituciones financieras extranjeras Goldman Sachs y Merrill Lynch, en carácter de coordinadores globales y colocadores líderes de dicho proceso. En lo que respecta a la venta de las acciones en el mercado chileno, se dispuso la asesoría de Larraín Vial y Bankers Trust. En cuanto al precio, se determinó que éste se estableciera una vez concluido tanto el proceso de oferta internacional como local.

El proceso de colocación fue suspendido por resolución del Consejo del Banco Central, el 24 de octubre de 1997, basado en los efectos adversos que provocaron en el precio de las acciones las condiciones de los mercados internacionales existentes a esa fecha, como consecuencia de la profundización de la crisis económica en países asiáticos.

Cabe tener presente que, desde la época en que se decidió suspender esta colocación, no se han recibido ofertas de compra ni presentado condiciones favorables para efectuar la venta de las acciones del Banco Santiago, por las razones de mercado que son de conocimiento público.

4. Oferta de Quiñenco SA para tomar el control del Banco Santiago

Con motivo de los acuerdos de fusión adoptados en España por el Banco Santander S.A. y el Banco Central Hispano, se produjo el término del pacto de accionistas existente entre Quiñenco SA y el Banco Central Hispano, que en conjunto controlaban, a través del Holding O'Higgins Central Hispanoamericano SA (OHCH), el 43,40% del Banco Santiago. Ello en razón de que el Banco Santander Central Hispano fusionado, pasó a tener intereses incompatibles con dicho pacto, al participar simultáneamente en dos instituciones financieras chilenas. El término del pacto de accionistas, producido por la situación antes expuesta, motivó que el BSCH adquiriera la participación de Quiñenco S.A. en OHCH y que, como consecuencia de ello, incrementara su participación accionaria en el Banco Santiago al 43,4%. Con tal objeto, debió requerir y obtener la autorización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras a que se refiere el artículo 36 de la Ley General de Bancos.

En forma previa a la adquisición de las acciones del Banco Santiago por parte del BSCH, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras consultó al Banco Central sobre las consecuencias legales, económicas y financieras que produciría una eventual fusión entre el Banco Santiago y el Banco Santander-Chile y sobre la conveniencia o inconveniencia que ella presentaría. El Banco Central, por Oficio Reservado N° 25, del 30 de abril de 1999, opinó que no resulta aconsejable la eventual fusión de las referidas empresas bancarias y precisó, también, que la coexistencia de dos bancos distintos controlados por un mismo propietario, sólo podría permitirse en forma transitoria y siempre que se garantice la debida independencia y autonomía entre ambas instituciones, circunstancia que le corresponde resolver a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en conformidad al artículo 36 antes citado y a las demás atribuciones que le otorga la Ley General de Bancos.

Al aumentar el BSCH su participación en el Banco Santiago al 43,4 %, mediante la compra del porcentaje de propiedad de Quiñenco S.A. en el Holding OHCH, pasó a controlar plenamente la administración del Banco Santiago. En efecto, como las acciones de propiedad del Banco Central de Chile no tienen derecho a voz ni voto mientras no sean enajenadas, el 43,4% se convierte de hecho en un 67,2 %, del remanente, porcentaje suficiente para adoptar cualquier acuerdo en la Junta de Accionistas.

Tan pronto el BSCH incrementó su participación en el Banco Santiago al 43,4%, Quiñenco SA, con fecha 5 de mayo de 1999, formuló una oferta pública de adquisición de acciones del Banco Santiago, representativa del 45% del capital social de esa empresa bancaria, a un precio mínimo de \$ 9,6 por acción.

Esta oferta quedó sujeta, entre otras condiciones, a que durante el período de su vigencia, se hubieran recibido órdenes de venta que alcanzaran el 45% del capital social. Asimismo, la oferta estableció que el criterio de asignación se efectuaba de acuerdo al estricto orden cronológico en que se registraran las respectivas órdenes de venta. Esto significaba que Quiñenco S.A. compraba todas las acciones ofrecidas hasta el límite máximo del 45%. La oferta de compra tuvo una duración de 10 días, entre el 5 de mayo y el 15 de mayo de 1999.

Dada la composición accionaria del Banco Santiago, para que esta oferta pudiera resultar exitosa, era imprescindible que participaran en la misma ya sea el BSCH o el Banco Central. Debe considerarse a este respecto que Quiñenco S.A. había vendido recientemente su participación en el Banco Santiago al BSCH en un precio superior a \$ 11.- por acción, de manera que esta circunstancia era demostrativa de una valoración del Banco Santiago dada por los propios controladores, lo que necesariamente debía tener en consideración el Banco Central de Chile. Cabe señalar que el precio de venta fue pagado por el BSCH a Quiñenco S.A. con fecha 3 de mayo de 1999.

El día jueves 6 de mayo pasado, en virtud de una solicitud expresa del Director General del BSCH, don Joan David Grimá, el Vicepresidente del Banco Central y el Fiscal se reunieron con ese personero. En dicha reunión, el representante del BSCH ratificó que esa empresa no vendería su participación accionaria en el Banco Santiago como por lo demás se había comunicado públicamente. Asimismo, hizo presente que, en caso que el Banco Central determinara no concurrir a la oferta de Quiñenco S.A., el BSCH estaría dispuesto a garantizar un precio mínimo al Banco Central, equivalente al propuesto por Quiñenco S.A., por la vía de una opción de compra por el total de su participación accionaria, manteniendo el Banco Central la posibilidad de venderla a un mejor precio en oferta pública. Asimismo, en caso que el BSCH vendiera a un tercero su participación, ofrecería al Banco Central participar en la venta, en las mismas condiciones de precio. El Vicepresidente le informó que había procedido a tomar nota de la propuesta y que informaría sobre ella al Consejo teniendo presente que la intención del Banco era vender mediante oferta pública, en la mejor oportunidad, la referida participación accionaria. Reunido el Consejo ese mismo día, se dispuso que los equipos técnicos del Banco realizaran una valorización de la propuesta.

Dicha valorización estuvo lista el viernes 7 de mayo, y se informó de ella al Consejo ese mismo día. La valorización concluyó señalando que el valor mínimo de la oferta realizada por BSCH era equivalente a \$10,20 por acción. El Consejo realizó un exhaustivo análisis

de ambas propuestas, considerando especialmente el Acuerdo de Consejo N° 452 de septiembre de 1995, que dispuso que en los contratos de modificación de la forma de pago de la obligación subordinada, se privilegiaría la recuperabilidad económica esperada, criterio que fue expuesto al H. Senado en el mes de agosto de 1996, en el documento denominado “Aplicación de la Ley N° 19.396 sobre Obligación Subordinada”. Como consecuencia de este análisis, el Consejo concluyó que no era conveniente para el Banco Central aceptar la propuesta de Quiñenco por dos factores principales. Primero, se estimó que el precio de compra ofrecido era insuficiente frente a la reciente transacción efectuada entre la misma oferente de compra Quiñenco S.A. y el BSCH, en que se pagó un precio superior por acción y cuya estimación indica que sería superior a \$ 11 y que, además, había una oferta del BSCH valorada en \$10,2. Segundo, la condicionalidad envuelta en la oferta de compra, en cuanto a que el oferente alcanzara el 45% de la propiedad accionaria del Banco Santiago, ponía al Banco Central en una evidente desventaja ya que, si éste ofrecía sus acciones en venta y la oferta se declaraba no exitosa porque no se alcanzaba el 45%, este antecedente sería considerado por el mercado en una futura venta de acciones.

Por otra parte, debe considerarse que la participación del Banco Central en la oferta de compra no garantizaba que se alcanzara el porcentaje fijado, puesto que se requería aproximadamente un 11,2% adicional de las ofertas de venta, lo que representaba el 85,7% de las acciones disponibles. Esta estimación considera que restando las acciones del Banco Central, queda un 64,55% de la propiedad accionaria, la que se reparte en 43,4% del BSCH, que había manifestado que no vendería; el 7% de propiedad del Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation, que suscribió un pacto de accionistas con Quiñenco SA, y, por ende, tampoco vendería; y cerca del 3% en ADRs, los cuales estaban expresamente excluidos de la oferta. De este modo, sólo el 11% de las acciones estaba en manos de las instituciones y accionistas que eventualmente venderían, algunos de los cuales se beneficiaban de las disposiciones tributarias del artículo 57 bis letra a) de la Ley sobre Impuesto a la Renta en relación con el artículo 11 de la Ley 18.401, y para que la oferta de compra alcanzara el 45% se requería que el 85,7% de ellos concurrieran a la oferta.

En todo caso, dado el interés prioritario del Banco Central de enajenar su participación accionaria mediante una venta de la misma, el Consejo acordó que su Presidente y el Consejero Sr. Pablo Piñera se reunieran con el Sr. Andrónico Luksic C., en su carácter de Vicepresidente de Quiñenco S.A., para expresarle que el Banco Central estaba dispuesto a participar en la oferta indicada, en la medida que el precio mínimo fuera de \$10,2 por acción.

Para estos efectos, se realizó una reunión el domingo 9 de mayo pasado, en la que participaron los personeros del Banco Central ya indicados y el Sr. A. Luksic C., en la que se le dio a conocer los términos fijados por el Consejo para considerar la participación del

Banco Central en la oferta señalando que se había valorado una oferta alternativa por la mismas acciones, de la que resultaba un precio mínimo de \$ 10,2 por acción. El Sr. Luksic consultó si el Banco Central estaría dispuesto a otorgar un plazo, que estimó en 20 años, para el pago de las acciones, a lo cual se le manifestó que se analizaría tal posibilidad en la medida que ella considerara las mismas condiciones de plazo y de tasas de interés que este Instituto Emisor ha otorgado a los saldos de precio de las acciones que ya ha enajenado por aplicación de la Ley N° 19.396, (un 25% al contado y el saldo en cuatro cuotas anuales, iguales y sucesivas, con una tasa de interés equivalente a la TIP mensual más un punto porcentual de recargo). Se le sugirió, además, que si le parecía conveniente sometiera una contrapropuesta al Consejo. Se convino en que la respuesta definitiva se entregaría al Banco Central al día siguiente, lunes 10 de mayo, alrededor de las 15:00 hrs.

El día lunes 10 de mayo a las 16:00 hrs, se reunieron los personeros de Quiñenco S.A., señores A. Luksic y Francisco Pérez, con el Consejero Sr. Pablo Piñera y el Fiscal del Banco Central. En dicha reunión los representantes de Quiñenco S.A. señalaron, categóricamente, que insistían en el precio de \$ 9,6 por acción y demás condiciones de la oferta de adquisición de acciones que formularan. En la misma reunión y dados los términos en que ésta se efectuó y al no existir acuerdo, ambas partes declararon, expresamente, que quedaban en la más absoluta libertad para efectuar las actuaciones que estimaran convenientes en resguardo de sus intereses. Cabe hacer presente que Quiñenco S.A. a través de sus representantes informó públicamente que no modificaría el precio de su oferta de \$ 9,6

5. Acuerdo Banco Central de Chile y Banco Santander Central Hispano

Atendido lo antes expuesto, después de concluida la reunión mencionada e informado el Consejo del Banco de sus resultados, se decidió que resultaba conveniente conocer formalmente la propuesta que planteara el Director General del BSCH Sr. Grimá. Para esto se encargó al Vicepresidente Sr. Jorge Marshall, al Consejero Sr. Pablo Piñera y al Fiscal de la institución, para que iniciaran los contactos con el BSCH con el objeto que se formalizara la referida propuesta.

El día martes 11 de mayo, el BSCH envió al Banco Central un documento que formaliza las bases de la propuesta. Luego de una evaluación técnica, este documento se analizó en una reunión de Consejo celebrada el mismo día martes 11 a las 16:00 horas. Como resultado de este análisis, el Consejo determinó efectuar una contrapropuesta que consistió, principalmente, en ajustar el precio mínimo garantizado e introducir ciertos resguardos exigidos por este Instituto Emisor.

El día miércoles 12 de mayo, el Banco Central de Chile entregó su propuesta al BSCH y su representante comunicó que se procedería a evaluar esta proposición. Ese mismo día, el Presidente del Banco Central conversó con el Vicegobernador del Banco de España Sr. Miguel Martín, quien se encontraba en Santiago presidiendo la delegación del Banco de España a la reunión de Bancos Centrales de América Latina y España que se realizó los días 11 y 12 de mayo recién pasados. En dicha conversación solicitó el apoyo de las autoridades españolas para el mejor cumplimiento de los compromisos alcanzados entre las autoridades chilenas de supervisión bancaria y el BSCH. El Sr. Martín señaló su pleno apoyo al cumplimiento de esos compromisos. Cabe señalar que el Banco de España tiene a su cargo también el rol de supervisor bancario en dicho país.

Al día siguiente, se recibió una nueva oferta formal del BSCH, que incorporó las condiciones planteadas por el Banco Central. Una vez efectuado el análisis de la misma, este Instituto Emisor comunicó al referido representante de la oferente la necesidad de contemplar en el Acuerdo, como cláusula esencial de éste, que la celebración del mismo en ninguna forma alteraba o modificaba las obligaciones asumidas, con las autoridades chilenas, por la empresa bancaria extranjera en su carácter de controlador de los Bancos Santander-Chile y Santiago. Asimismo, se le exigió expresamente que se acreditara que esta operación había sido autorizada por los órganos competentes del BSCH, lo que resultaba necesario dadas las limitantes existentes en la personería del Sr. Grimá.

En razón de lo expuesto, el Consejo en Sesión Extraordinaria celebrada el día jueves 13 de mayo a las 17:30 hrs, determinó aprobar los términos del Acuerdo que se suscribiría con el BSCH, sobre las respectivas participaciones accionarias en el Banco Santiago, y facultar al Presidente para suscribir el mismo, en la medida en que se cumplieran todas las condiciones antes señaladas y que, además, hubiera concluido el proceso de oferta pública de adquisición de acciones que formulara Quiñenco SA. Conforme a lo dicho, el Presidente del Banco Central suscribió el Acuerdo mencionado el día lunes 17 de mayo a las 8:45 hrs, en presencia del Consejo y del Ministro de Fe, e inmediatamente se procedió a hacer público lo esencial del contenido y términos del mismo, a través de sendos comunicados del Banco Central de Chile y del BSCH.

Aparte de lo señalado cabe agregar que el día miércoles 26 de mayo el Presidente del Banco Central recibió un llamado telefónico del Gobernador del Banco de España Sr. Angel Rojo, quien reiteró la decisión de las autoridades españolas de supervisión bancaria de prestar su apoyo al cumplimiento de los acuerdos alcanzados entre el BSCH y las autoridades monetarias y bancarias chilenas en orden a evitar concentración monopólica.

III. Acuerdo celebrado con el Banco Santander Central Hispano.

1. Contenido del Acuerdo.

El Acuerdo suscrito contiene los siguientes elementos principales:

- i. El Banco Central de Chile tendrá una opción irrevocable de vender al BSCH, entre el 15 de mayo del año 2.000 y el 15 de mayo del año 2.002, la totalidad de las acciones de que sea titular en el Banco Santiago, a un precio de \$ 11 por acción. Esta cifra se reajustará a partir del 15 de mayo del año 2.000, conforme a la variación de la Unidad de Fomento, más la tasa de captación de las operaciones reajustables. Lo anterior constituye jurídicamente una opción en beneficio del Banco Central de Chile y que obliga al BSCH siempre que ella se ejerza en el período indicado.
- ii. El Banco Central de Chile procederá a realizar una colocación pública de al menos un séptimo de sus acciones iniciales en el caso en que, a partir del 1 de enero del año 2.000, el precio bursátil promedio durante 30 días consecutivos supere en un 15% al precio de ejercicio de la opción anterior. Esta colocación no sustituirá la vigencia de la opción de venta anterior. Se justifica esta norma por cuanto la intención del Banco Central es enajenar las acciones en el mejor precio de mercado.
- iii. El BSCH tendrá la opción irrevocable de comprar al Banco Central de Chile, a partir del 15 de mayo de año 2.001 y hasta el 15 de mayo del año 2.002, la totalidad de las acciones del Banco Santiago de que sea titular a esa fecha, a un precio igual equivalente al de ejercicio de la opción de venta actualizado. En todo caso, el Banco Central de Chile mantiene la posibilidad de vender sus acciones en oferta pública nacional y/o internacional. Lo expuesto constituye una facultad que se otorga al Banco Central y que podrá ejercer libremente en la medida que convenga a sus intereses.
- iv. En caso que el BSCH acepte una oferta de compra sobre el total de sus acciones en el Banco Santiago, la venta sólo podrá efectuarse si la oferta de compra también incluye las acciones del Banco Santiago que pertenezcan al Banco Central de Chile. A su vez, en el caso que BSCH realice una oferta de venta de sus acciones del

Banco Santiago, deberá ofrecer al Banco Central de Chile participar, en igualdad de condiciones, en dicha oferta de venta.

- v. El Banco Central de Chile concede a BSCH un derecho de adquisición preferente sobre sus acciones del Banco Santiago, en las mismas condiciones de la oferta que estuviere dispuesto a aceptar. Este derecho no se aplicará en el caso que el Banco Central de Chile venda sus acciones en oferta pública, nacional y/o internacional.
- vi. El BSCH se obligó, en su carácter de controlador, a no modificar la política de dividendos del Banco Santiago mientras se encuentre vigente el Acuerdo.

Se hace presente que el Banco Central entrega en este momento el texto del mencionado Acuerdo a la H. Comisión de Hacienda, luego de haber obtenido la autorización expresa del BSCH en tal sentido, dada la obligación de reserva de sus operaciones, a que está sujeto en virtud del artículo 66 de su Ley Orgánica Constitucional.

2. Análisis Jurídico

El Acuerdo celebrado con el BSCH sobre participación accionaria en el Banco Santiago, presenta las siguientes características relevantes:

- i. Constituye jurídicamente una opción que obliga al BSCH a adquirir la totalidad o parte de las acciones de propiedad del Banco Central en el precio establecido, bastando para ello el solo requerimiento efectuado por este Instituto Emisor, de ejercer esta opción dentro del período fijado.
- ii. El Banco Central de Chile conserva siempre el derecho de enajenar a terceros, en forma total o parcial, su participación accionaria, sujeto únicamente a que la venta se efectúe mediante oferta pública, sea nacional o internacional, consideración que permanentemente ha tenido presente el Consejo para proceder a la enajenación de su participación accionaria, aún cuando el artículo 18 letra b) de la Ley N°19.396, le permite enajenar estas acciones sin limitaciones de ninguna clase.
- iii. El Acuerdo celebrado no constituye un contrato de promesa de compraventa de acciones como tampoco una compraventa a plazo, por lo que este Banco Central no ha contraído, en virtud del Acuerdo, obligación alguna que limite su derecho de vender estas acciones en mejores condiciones que las previstas en el referido convenio.

- iv. En el mencionado Acuerdo, el Banco Central de Chile adoptó todos los resguardos destinados a evitar que, en virtud del mismo, se pudiese estimar o interpretar que se modificaba en alguna forma la situación existente a la fecha de suscripción de dicho instrumento, especialmente en lo relativo a los compromisos contraídos por el BSCH con las autoridades chilenas, dado el carácter de controlador común del Banco Santiago y del Banco Santander-Chile. La referida prevención consta, expresamente, en el Acuerdo.
- v. Se dejó expresa constancia en el Acuerdo, que tanto éste, como los contratos y demás operaciones que puedan celebrarse conforme al mismo, se registrarán por la legislación chilena, lo que tiene especial relevancia para todos los efectos de determinar las normas aplicables durante el período de vigencia de la opción.
- vi. El Acuerdo celebrado se suscribe dentro del marco legal fijado por el artículo 18 letra b) de la Ley N° 19.396, que estableció la obligación del Banco Central de enajenar las acciones que recibió en dación en pago de la obligación subordinada, otorgándole amplias atribuciones para determinar el plazo, precio, forma de pago y demás condiciones y modalidades de la venta. Al otorgar la ley esta amplia facultad al Banco Central de Chile, tuvo presente que las acciones recibidas en pago reemplazan el crédito que tenía este Instituto Emisor, derivado de la obligación subordinada, constituyendo, por lo tanto el precio que obtenga por la venta de las acciones, la principal recuperación de dicha obligación, la que quedó extinguida con motivo de la dación en pago. En razón de ello, el Banco Central de Chile está facultado para celebrar cualquier tipo de convención o contrato, que tienda a la enajenación de las acciones, con la finalidad de obtener la mejor recuperación de este activo, dentro del cual se inserta el Acuerdo de opción materia de este informe.
- vii. El Acuerdo celebrado con el BSCH, al conferir al Banco Central una opción de venta, manteniendo su facultad para enajenar libremente sus acciones mediante oferta pública, no constituye jurídicamente un pacto de accionistas, sino una forma de facilitar la enajenación de estas acciones conforme al mandato legal. Tampoco en dicho Acuerdo se han establecido normas de administración interna por parte de los accionistas, lo que resultaría además contrario a la ley, desde el momento en que se privó expresamente del derecho a voz y voto a estas acciones mientras sean de propiedad del Banco Central de Chile.

3. Análisis Económico

El Banco Central realizó el análisis económico de las distintas opciones a partir de identificar cuáles eran los escenarios que enfrentaba y los riesgos de cada uno de ellos. Los escenarios analizados fueron los siguientes:

i) Participar en la oferta de compra de Quiñenco S.A y que ésta se declarara exitosa.

En este caso el Banco Central obtendría el precio de \$ 9,6 por acción planteado en la oferta de adquisición de acciones.

ii) Participar en la oferta de compra de Quiñenco S.A. y que no se declarara exitosa.

Si el Banco Central hubiera participado en la oferta de Quiñenco S. A. y ésta fuera declarada no exitosa, lo que era altamente factible que sucediera, dada la composición accionaria del Banco Santiago, el precio de \$ 9,6 por acción constituiría un precio máximo para ventas futuras. En adelante, cuando el Banco Central vendiera sus acciones, obtendría el precio de mercado con un descuento del orden de 12,5%. Este descuento en el precio de las acciones se encuentra mencionado en los estudios de los analistas, que estiman que la venta de un porcentaje alto de la propiedad de una empresa que no entrega control, queda sujeta a un descuento que fluctúa entre un 10% y un 15%.

iii) No participar en la oferta de compra de Quiñenco S.A. y no tener un Acuerdo con BSCH.

En este escenario, el Banco Central no participa en la oferta de Quiñenco S.A. y sin tener ningún otro acuerdo, no vende sus acciones, por lo que el BSCH queda controlando el Banco Santiago y el Banco Santander-Chile. En tal hipótesis, el Banco Central vendería a futuro sus acciones al precio de mercado menos el descuento del orden de 12,5% antes señalado.

iv) No participar en la oferta de compra de Quiñenco S.A. y celebrar un Acuerdo con BSCH.

En este evento, el Banco Central celebra el Acuerdo con BSCH, con lo que asegura un precio mínimo de \$ 11,0 por acción a partir del 15 de mayo del año 2.000. Dicho precio se

reajusta a partir de esa fecha y devenga intereses. El precio mínimo está garantizado para todo el paquete accionario del Banco Central.

El precio de \$ 11 por acción del Banco Santiago, al que el BSCH ofrece comprar sus acciones al Banco Central a partir del 15 de mayo del año 2.000, equivale a un precio de \$ 10,55 por acción en términos reales al 12 de mayo de 1999, suponiendo una inflación de 4,3% anual.

Además, el Banco Central se beneficiará de los dividendos que reparta el Banco Santiago mientras este Instituto Emisor mantenga sus acciones. Suponiendo que en marzo del año 2000, el Banco Santiago distribuye un dividendo similar al repartido en marzo de 1999, éste le reportaría al Banco Central una rentabilidad del 6,5%, en términos reales, tomando como base de inversión los \$ 10,55 por acción. Sin embargo, este mayor retorno se ve parcialmente compensado, el primer año, por el costo de oportunidad que tiene para el Banco Central la postergación de la venta. No obstante, a partir del 15 de mayo del año 2.000 el dividendo es ganancia neta para el Banco Central, ya que el precio al que puede vender sus acciones desde esa fecha se reajusta y devenga intereses.

En este escenario, el Banco Central podrá libremente vender en el mercado sus acciones si el precio de éstas es superior al precio mínimo de \$ 11 ajustado, lo que significa que el Banco Central se beneficiará de las potenciales alzas de precio y está a cubierto de las eventuales bajas. El gráfico 1 muestra que durante los últimos tres años el precio de la acción del Banco Santiago ha estado, en algunos períodos, sobre los \$ 10,55 por acción, y por ende, esta opción que tiene el Banco Central de vender a un precio superior contiene un valor económico. El único límite que tiene el Banco Central a beneficiarse con motivo de las alzas de precio es que si el valor de la acción está sobre el 15% de los \$ 11 ajustados, el Banco Central debe realizar una oferta de venta en el mercado.

Además, el Acuerdo contempla la posibilidad de vender en forma conjunta, el control del Banco Santiago. La evidencia empírica indica que el premio por control es del orden del 30%.

Así, esta oferta garantiza un precio mínimo para el Banco Central en torno a los \$ 11 por acción, que proviene de los \$ 10,55 en términos reales, más el valor económico de la opción de que el precio suba y el Banco Central pueda vender a ese mayor precio, o bien, que el Banco Central participe de los beneficios de la venta del control del banco.

En resumen, en el mejor de los casos, si el Banco Central ofrecía vender sus acciones en la oferta de compra de Quiñenco S.A., el precio al que se venderían sería de \$ 9,6 por acción. El Acuerdo con BSCH, en el peor de los casos, garantiza un precio mínimo para la

participación accionaria del Banco Central de \$ 10,55 por acción. Así, la diferencia menor entre las dos ofertas es de \$ 0,95 por acción: Considerando que el Banco Central mantiene 35.067.651.551 acciones del Banco Santiago, el mayor precio representa un aumento de la recuperación esperada de a lo menos, 2,25 millones de Unidades de Fomento (equivalente aproximadamente a US\$ 70 millones).

IV. Conclusiones

1. El Acuerdo celebrado entre el Banco Central de Chile y el BSCH garantiza un precio mínimo al paquete accionario del Banco Central que significa una mayor recuperación de a lo menos 2,25 millones de Unidades de Fomento (equivalente aproximadamente a US\$ 70 millones), sobre la oferta que realizara Quiñenco S.A, en mayo recién pasado. Así, este Acuerdo se enmarca dentro de los criterios que se planteó el Banco Central para la aplicación de la Ley N° 19.396, y que fueron oportunamente informados al H. Senado.
2. El Banco Central conserva siempre el derecho de vender sus acciones libremente, sujeto únicamente, a que esta venta se efectúe mediante oferta pública, como ha sido siempre la política de este Banco Central.
3. El Acuerdo no constituye un contrato de promesa de compraventa de acciones ni una compraventa a plazo. Tampoco este Acuerdo corresponde a un pacto de accionistas con el BSCH, sino que una forma de facilitar la enajenación de las acciones conforme al mandato legal.
4. El Banco Central ha tomado los resguardos, tanto contractuales como de coordinación con los entes reguladores pertinentes, para evitar la concentración bancaria, que se produjo con anterioridad a la celebración de este Acuerdo. De esta forma, el Banco Central ha sido consecuente con su posición en esta materia, la que hizo presente, en su oportunidad, a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
5. A nuestro juicio el Acuerdo no perjudica a los accionistas minoritarios. Al respecto, no existía ninguna seguridad que la oferta de Quiñenco S.A. fuera declarada exitosa, especialmente una vez que el BSCH anunció públicamente que no participaría en ella. El efecto sobre los accionistas minoritarios dependerá, entre otras cosas, de la evolución futura del Banco Santiago y de la forma y el precio en que el Banco Central venda sus acciones. Por otra parte, el precio mínimo de \$ 11 obliga al BSCH a maximizar el valor del Banco Santiago, lo que beneficia a los accionistas minoritarios.

6. El Banco Central de Chile considera que el Acuerdo suscrito le permite establecer un procedimiento para enajenar las acciones del Banco Santiago en condiciones financieras favorables, que resguardan debidamente su patrimonio.

Gráfico 1

Evolución del Precio de la Acción del Banco Santiago

(en pesos de mayo de 1999)

