

## ***Caso CIC S.A.***

Fernando Bravo Herrera

### **Resumen**

*Usted es un analista financiero que ha sido contratado por una importante empresa multinacional para dar una opinión acerca de la posibilidad de invertir en la empresa CIC S.A. Por esta razón, comenzó a investigar detalles de la historia de la compañía así como sus acciones recientes.*

*Revisando la historia de la empresa se enteró de la crisis financiera por la que pasa desde el año 1998 hasta la actualidad (año 2003). Este hecho le llamó la atención producto del gran prestigio y tradición que posee la empresa en la industria manufacturera Chilena. Por lo anterior usted decidió realizar un análisis más exhaustivo sobre el tema, tomando en cuenta tanto aspectos históricos como financieros que llevaron a la empresa a su actual situación. A continuación se presentan los resultados de su investigación.*

## **Reseña Histórica**

Desde sus comienzos, hace aproximadamente un siglo, la historia de **CIC** se asocia al desarrollo industrial del país, ligándose estrechamente a las distintas etapas vividas por la economía nacional, a cuyas variadas condiciones ha sabido adaptarse, distinguiéndose por sus productos innovadores y de la más alta calidad en beneficio de la familia chilena.

En los inicios de la empresa se asocian Oscar Smits Longton, quien con una asertiva visión comercial comprendió la necesidad imperiosa de toda empresa de adaptarse a las variables exigencias del mercado. A mediados de este siglo fue este empresario talquino quien fusionó en la Fábrica Unida de Catres a cinco firmas nacionales productoras de catres de bronces, surgiendo así la primera empresa de envergadura del rubro existente en Chile llamada **CIC**.

Continuar con este proyecto, estuvo en manos de Don Alberto y Fernando Smits, hermano y sobrino del fundador, respectivamente, quienes sentaron las bases para la futura expansión que viviría la empresa.

Durante la Segunda Guerra Mundial, por la falta de suministro de materias primas, CIC optó por transformar las amenazas del mercado internacional en reales oportunidades de negocios, siendo este momento histórico el estímulo para que la Compañía decidiera complementar su tradicional oferta de muebles metálicos con nuevas líneas de mobiliario de madera. Destaca en este aspecto, la incorporación del concepto KD, línea de muebles planos desarmables, que ya concebía la idea de “Ármelo usted mismo”, base de los muebles modulares desarrollados por la empresa desde mediados de los 70.

La conformación de nuevos directorios, que trajeron aires frescos a la Compañía, le permitió a CIC incursionar en nuevas áreas y afianzar su prestigio productivo. Se ejecutaron planes precursores tales como iniciar las primeras exportaciones de muebles nacionales a Estados Unidos durante la difícil década de los '80 y concretar el equipamiento de una planta industrial en la localidad de Chillán, cuya función era manufacturar en forma automatizada nuevas líneas de producción.

Hoy en día la compañía realiza esfuerzos por abrir nuevos mercados para la exportación de sus productos, y de esta forma aumentar significativamente sus volúmenes de venta, considerando que el mercado nacional se encuentra en una fuerte contracción económica lo que ha afectado seriamente el proceder de la empresa.

## **Negocios**

En los últimos años, las actividades de la compañía se han concentrado en el proceso de manufactura de muebles y colchones y su colocación en el mercado a través de la venta a intermediarios minoristas (sólo un 8,5% del total se vende por cuenta propia a consumidores finales).

Los negocios de la compañía se pueden dividir en tres áreas principales:

1. En colchones, Compañías CIC S.A. cuenta hoy con una completa gama de ellos, que le permite alcanzar todos los segmentos significativos del mercado nacional con sus líneas: Ensueño y Vitta.
2. En el área plumones donde produce una amplia variedad de textiles para acompañar la venta de los “Combos” concepto que introdujo la empresa en el mercado y que posteriormente se impuso en el comercio local.
3. Muebles para el Hogar, la compañía cuenta con cuatro áreas de desarrollo de productos: Respaldos y Veladores, con los que complementa la comercialización del área colchones, Cocinas, Livings y Modulares.

Cabe notar que el principal destino de las exportaciones fue Estados Unidos, siendo la mayoría de las ventas los muebles planos terminados y en menor medida piezas para el armado de muebles.

## **Producción**

Compañías CIC SA. posee hoy dos propiedades en las que tiene sus instalaciones productivas: la primera en la ciudad de Santiago en la comuna de Maipú y una segunda, en la carretera panamericana sur en la entrada de la ciudad de Chillan.

## **Proveedores y Clientes**

Producto de la variedad de productos que elabora CIC, se requiere de un gran número de insumos distintos, algunos de ellos sólo disponibles en el extranjero. Lo anterior y considerando los volúmenes requeridos para satisfacer los programas de producción, conduce a que el abastecimiento de materias primas y su planificación sea una tarea de gran importancia, es así como se consideran variables de precio y calidad, plazo de arribo a las plantas, capacidad de cumplimiento de pedidos y de mantenimiento de características de los bienes comprometidos, condiciones de pago y seriedad al momento de decidir con quien abastecerse.

La empresa cuenta con un gran número de proveedores tanto nacionales como internacionales. La selección, creación y mantenimiento de vínculos comerciales con cada uno de ellos, obedece exclusivamente a los criterios objetivos mencionados anteriormente.

Entre los proveedores principales de la Compañía por los montos involucrados se tienen: Proveedores Nacionales: Masisa, Distribuidora Portland, Plásticos Montesa, Inprobox, Arauco, Comercial e Industrial Plos, Fábrica de Huaipé Concepción, Barpimo. Proveedores Extranjeros: Industrias Gálicas (España), Beckaert Textiles (Bélgica), Enbasa (España), Mustaquim (Pakistán), Arzoo (Pakistán), Lyondell (Estados Unidos), Softbond (Argentina).

Además debemos agregar las ventas realizadas por Tiendas CIC como uno de los importantes clientes en el mercado nacional. Estas ventas se componen de pequeñas transacciones por cuenta propia a miles de pequeños clientes en su mayoría personas naturales.

### **El comienzo de la Crisis financiera**

Durante 1998 la demanda por bienes durables en el país, que son los que comercializa la sociedad, experimentó una drástica caída desde Abril en adelante, llegando a sus mínimos niveles en los dos últimos meses del año. De esta forma, las ventas de la compañía experimentaron una baja del 12% respecto al año anterior, pero en el último trimestre de 1998 esa baja se acentuó a un 27% respecto al mismo período de 1997.

Frente a esta situación, el Directorio asumió que la baja en las ventas no sería transitoria y decidió adoptar las medidas necesarias para rebajar el punto de equilibrio de la compañía a los actuales niveles de venta que se estaban obteniendo en el último trimestre de 1998. Para ello, la compañía redujo su dotación en 472 personas, lo que equivale a un tercio del total de la dotación existente al comienzo del año 1998, logrando un impacto directo en los resultados de más de \$1.070 millones.

Por otra parte, se emprende un plan de reducción de gastos de administración y ventas cuya ejecución significó un menor gasto para el año de \$1.850 millones. Adicionalmente, se decidió congelar en forma total y parcial las áreas de negocios de Oficinas y Cocinas que fueron las más afectadas por la caída en las ventas, eliminando de esa forma una fuente de resultados negativos.

Otro efecto importante en los resultados negativos que presenta la empresa proviene del impacto que produjo el alza en la tasa de interés experimentada en el país en el año 1998, que significó un mayor costo de más de \$700 millones en el período. Unido a lo anterior, se produjo un cargo a resultado por casi \$430 millones por corrección monetaria (alrededor de USD 930.000).

Todos los efectos anteriores explican en parte la pérdida de \$3.432 millones en el ejercicio de 1998, que se compara con una utilidad de \$1.223 millones en el año 1997, que resultaba ser un reprobable desempeño.

Para poder revertir esta situación, asumió como presidente del directorio de CIC S.A. Don Leonidas Vial Echeverría, quien se mantiene hasta la fecha en la presidencia.

### **La crisis se agudiza**

En 1999 la compañía debió enfrentar, por segundo año consecutivo, el fuerte ajuste que le imprimió a la economía nacional la crisis asiática que se detonó a fines de 1997.

El aumento en la tasa de desempleo sumado al hecho de las mayores restricciones que impuso la banca para otorgar créditos, en especial aquellos destinados al consumo, conspiraron negativamente contra las ventas de productos durables, debido a que la gran mayoría de los consumidores de bienes durables acceden al crédito para

comprar sus muebles y están menos proclives a endeudarse cuando su situación laboral es inestable.

Además, se produjo un aumento de las importaciones de bienes durables, presionando aun más la oferta de dichos bienes durante el año 1999.

A comienzos del año, Leonidas Vial llamó a Rodolfo Ham -un antiguo hombre de Enersis- para hacerle un requerimiento urgente. Había que ver si CIC, la compañía que Vial controla junto a su socio Fernando Larraín y que presentaba serios problemas financieros, tenía o no futuro. Una misión que Ham asumió primero como asesor externo y que en junio 1999 lo llevó a convertirse en el nuevo gerente general de la empresa. El panorama con el que se encontró el ejecutivo en sus primeros acercamientos a la compañía -tal como se lo había advertido Vial- no era alentador. Pérdidas por \$3.400 millones a 1998; una posición negociadora desmedrada y una preocupación por bajar los precios, no así los costos de producción. Ello, sin contar la baja de la demanda -producto de una menor actividad- de su cliente principal: la construcción. En definitiva, un mal negocio para Vial y Larraín, quienes en mayo de 1999 veían cómo la acción que ellos compraron a \$62 en 1994, se valorizaba a sólo \$13. (Lo que significa una rentabilidad de capital negativa a la fecha de 79%)

Anteriormente, en el mes de mayo, la Compañía acordó con los bancos acreedores un programa de pago de intereses y de amortizaciones lo que implicó para CIC un egreso de caja de \$3.309.719.935 durante el año, y más de M.M.\$1.000 el 15 de enero del año 2000. Para asegurar el pago de tales compromisos, se aprobó el 26 de abril en junta extraordinaria de accionistas un aumento de emisión de capital que fue íntegramente suscrita y pagada en el transcurso del año y que aportó recursos frescos por \$3.410.970.633 de los cuales \$2.500 millones fueron aportados por sus accionistas mayoritarios (Vial a través de Inversiones Saint Thomas y Larraín a través de Chacabuco S. A), y destinados íntegramente a reducir pasivos. No era la primera ocasión en que ambos empresarios tenían que apuntalar a CIC y Fernando Larraín - quien desde 1998 jugaba un rol más pasivo en la compañía- lo hacía esta vez en medio de un escenario particularmente adverso, ya que sus propias empresas, agrupadas bajo el holding Santa Carolina, pasaban también por un mal momento.

Pero este nuevo salvavidas a CIC prometía traer frutos que antes no se habían visto y, a pesar de que la junta de accionistas en que se aprobó tuvo el sello de los reclamos de los minoritarios en contra de la administración -al primer trimestre de 1999 nada menos que el 82% de los pasivos de CIC eran a corto plazo-, se destacó públicamente que el aumento de capital reafirmaba la confianza de los accionistas mayoritarios en los planes de la empresa.

Con Ham en la compañía, el diagnóstico no fue del todo pesimista y la orden fue seguir adelante. Ello significó, entre otras cosas, abandonar las tiendas de los malls (Parque Arauco, Alto Las Condes y Plaza Vespucio) y repensar la tienda CIC Home Style, que fue concebida para abaratar costos de arriendo, pero que no contemplaba un reenfoque al segmento medio.

Adicionalmente, se implantó un programa de liquidación de inventarios de productos terminados que permitió a la Compañía conseguir los fondos líquidos necesarios para el pago de los intereses. Lo anterior afectó de manera considerable el margen operacional, ya que una parte importante de las ventas debieron realizarse al costo.

La caída generalizada del consumo y el aumento en la tasa de desempleo que la economía mostrada a mediados de año, llevaron al Directorio a concluir que la ansiada recuperación no llegaría de manera definitiva sino hasta el año 2000. Sobre la base de lo anterior se decidió adoptar todas las medidas necesarias para rebajar aún más el punto de equilibrio de la compañía a los niveles de venta que se estaban obteniendo, especialmente en lo que se refiere a los gastos de administración y ventas. Es así que desde niveles de \$9.007 millones en gastos de administración y ventas que tuvo la Compañía durante el año, llegaron a \$6.868 millones en el año 1999, es decir, \$2.140 millones de ahorro.

La focalización de negocios que decidió adoptar la empresa, dejó obsoleta una parte no despreciable de los inventarios de materias primas. Por el mismo motivo, algunas materias primas bajaron en forma importante su rotación, lo que implicó un deterioro que también afectó la valorización de inventarios. En esta misma línea, la implantación del nuevo sistema computacional dejó al descubierto errores en la contabilización de los inventarios de productos en proceso y otros activos que se venían

arrastrando desde hace varios años. Adicionalmente, desde el punto de vista comercial, las dificultades financieras de algunos clientes obligaron a CIC a provisionar cuentas por cobrar e inversiones por un monto de \$3.602 millones.

Por otra parte, Ham recordó que buena parte de la emisión de acciones aún no había sido suscrita y que ya había conversaciones con posibles interesados. A esas alturas, Leonidas Vial había decidido realizar una suerte de reunión para dar a conocer la compañía a distintos inversionistas.

Varios fueron los interesados que pasaron por las oficinas de CIC, entre ellos, Francisco Pérez Mackenna, del grupo Quiñenco y José Cox, en representación del empresario Sebastián Piñera. Con este último, según sostiene una fuente, se habría llegado a un estado avanzado de negociaciones, donde sólo faltó acuerdo en cuanto al precio de la transacción. Pero en octubre de 1999, Ham recibió en su oficina ubicada en la planta de Cerrillos, un llamado telefónico de Vial. Al otro lado de la línea, el empresario le anunciaba su visita en compañía de José Yuraszeck, quien finalmente -el 10 de diciembre de 1999- terminó convirtiéndose en uno de los tres accionistas mayoritarios de CIC, al comprar un 14,74 %, con una inversión cercana a los US\$2 millones. Acto seguido, el ex gerente general de Enersis se instalaba personalmente en el directorio de la empresa, ocupando la vacante que en septiembre había dejado Salvador Correa, presidente de Watt's, una de las empresas de Fernando Larraín.

Sin embargo, la entrada de Yuraszeck a CIC fue todo un evento para el mercado -mal que mal era su reestreno oficial en los negocios locales (después del escándalo del caso Chispas) y, como efecto inmediato, las acciones de la empresa comenzaron a experimentar un alza sorprendente.

Pero al margen de esa primera reacción, quedaron dudas sobre las razones que impulsaron al empresario a reaparecer justamente a través de CIC, una compañía por la que hasta hace poco nadie se quería arriesgar y que a septiembre de 1999 presentaba pérdidas por \$1.988 millones y una deuda bancaria -al día de la transacción- de US\$27 millones. Varias son las explicaciones que se esbozaron; la más habitual, que Yuraszeck tiene el tiempo, el dinero y las ganas de demostrar que puede dar vuelta la empresa. Sin embargo, ninguna de ellas genera convencimiento absoluto.



De modo que una de las razones que más tiene sentido entre quienes intentan explicar su decisión, es su vieja y a toda prueba amistad con Leonidas Vial, quien estuvo en los directorios de Enersis y Endesa en la época de Yuraszeck.

Finalmente, no puede dejar de mencionarse entre los resultados negativos del año 1999, el cargo ha resultado por casi \$84 millones en Corrección Monetaria.

Todos los efectos adversos que impactaron a CIC durante este año son los que explican las razones que generan un resultado negativo de \$6.951 millones en el ejercicio 1999, que se compara con una pérdida de \$3.521 millones en el año 1998.

Dentro de los elementos positivos destacables se puede mencionar que durante 1999 las ventas de exportaciones alcanzaron 8.8 millones de dólares, registrando un aumento de un 12% con respecto al año 1998.

A lo anterior se suma una importante reducción en los gastos de administración y ventas en el negocio productivo por mayores eficiencias, y en tiendas como producto de la salida de los malls, junto a la recuperación de las ventas de la Compañía hacia fines del año 1999, que sin embargo, no lograron atenuar la peor pérdida de CIC de los últimos años.

A partir de este año y hasta la fecha, se suspendió el pago de dividendos a los accionistas. También se provoca un cambio de la compañía auditora, en donde Orlando Jeria Garay a través de KPMG Jeria y Asociados reemplaza a Price Waterhouse.

### **Se prolonga la crisis**

El año 2000 fue otro año difícil, marcado nuevamente por la baja actividad económica que enfrentó el país y una nueva disminución en la demanda por bienes durables. A diferencia de lo que se pronosticaba a principios de año, la ansiada recuperación de la situación económica no se generó de acuerdo a las expectativas planteadas, situación que llevó a la compañía a operar en un escenario adverso y diferente al planificado inicialmente en donde se esperaba una reducción del nivel de desempleo y recuperación del consumo.

Las ventas de la compañía fueron similares a las del año anterior. El margen de explotación se vio afectado por la decisión de la administración de vender los productos que estuvieran fuera de línea, discontinuados y/o rezagados, con el fin de recuperar capital de trabajo mediante la liquidación de existencias y de comenzar el ejercicio 2001 operando sólo con productos de línea.

Adicionalmente, se aplicaron medidas para disminuir los gastos de administración y ventas y optimizar la cartera de productos. La nueva disminución de personal significó cargar a resultados indemnizaciones por \$625 millones durante el ejercicio 2000.

Durante el segundo semestre se logró estructurar un acuerdo de reprogramación de pasivos con los bancos acreedores, lo que permitió llevar a largo plazo las obligaciones con bancos e instituciones financieras de corto plazo. El acuerdo establece el cumplimiento y medición a partir de junio de 2001 de determinados indicadores financieros y cláusulas restrictivas, y en su cláusula seis que “la mora o simple retardo en el pago íntegro de cualquiera de las cuotas de capital o intereses en que se dividen las obligaciones facultará a todos y cada uno de los bancos, en forma individual e independiente, para hacer exigible anticipadamente el total de las sumas adeudadas”.

Por otra parte, el Directorio resolvió llevar adelante un nuevo aumento de capital por un monto de \$6.000 millones mediante la consecuente colocación de acciones de primera emisión. El uso de todos estos fondos siempre es el mismo: amortización de deuda y financiamiento de las operaciones.

### **La Reestructuración y primeras luces de alerta.**

El año 2001 siguió marcado por los factores macroeconómicos anteriormente descritos, los que impidieron lograr los objetivos planteados a comienzos del año. Durante el 2001 se produce un cambio en la gerencia general, se retira Rodolfo Ham y asume Alejandro Bordeu Schwarze. Otro cambio relevante, fue la renuncia y abandono de la sociedad por parte de Fernando Larraín (acumuló finalmente una pérdida de capital total de aproximadamente un 90%), ocurrido el 29 de Octubre del 2001.

No obstante lo anterior, la Compañía logró mejorar sus resultados operacionales mediante un programa de reestructuración operacional. Las principales acciones aplicadas fueron:

- Reducción de las líneas de productos desde aproximadamente 900 a 300 ítems distintos, seleccionando aquellos que presentan un mayor margen de contribución.
- Reducción desde 8 locales comerciales propios a 2, uno de los cuales se encuentra ubicado en la planta industrial de Maipú.
- Nueva reducción de personal, que acumulan un 62% desde el año 2000.
- Internalización de la operación de distribución y logística de la Compañía.
- Contratación de un encargado de exportaciones con dedicación exclusiva, cuya base de operaciones es Carolina del Norte (USA), con el objeto de fomentar las ventas de la planta de Chillán, con gran capacidad instalada disponible y márgenes de contribución aceptables. (Con fecha 26 de noviembre de 2001, CIC informó como hecho esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros, la creación bajo las leyes de Estados Unidos de Norteamérica, de la Sociedad Filial de responsabilidad limitada denominada CIC USA Furniture Manufacturing Services L.L.C). Lo anterior, se debe principalmente para aprovechar las oportunidades de negocio que traerían consigo la firma de los tratados de libre comercio entre Chile y Estados Unidos en el año 2002.<sup>1</sup>
- Replanteamiento productivo de las plantas industriales, lo que implicó el cierre de la fábrica de muebles de madera sólida en Maipú, y la optimización de las líneas de producción en las plantas de colchones, textiles y muebles de exportación.

Lo anterior permitió obtener logros como reducir los costos de personal en un 60%, con una disminución de ventas asociadas de un 20%. Sin embargo, el cerrar líneas de negocios, terminar anticipadamente contratos con terceros, finiquitar personal por sobre lo proyectado y, en general, implementar un plan de esta magnitud en tan corto plazo, ha afectado los resultados de la Compañía. De hecho para este año, la Sociedad Matriz y Filial presenta capital de trabajo negativo por M\$13.255.804, pérdidas acumuladas por M\$17.374.452 y pérdida del ejercicio por M\$5.906.301.

---

<sup>1</sup> Ver anexo N°1 sobre Extracto Explicativo del TLC.

Todos los elementos anteriores, en su conjunto, generaron un gran impacto en la caja de la Compañía lo que le impide abordar el perfil de amortizaciones de capital pactado para el período 2002 con sus bancos acreedores.

Por lo anterior, con fecha 3 de enero de 2002 la Sociedad Matriz y Filial solicitó a la comisión de bancos acreedores, como medida de carácter esencial para el normal giro de la sociedad, un año de gracia para las amortizaciones de capital durante el ejercicio 2002, desplazando el perfil de amortizaciones de capital pactados para el año 2002 al 2003, el del año 2003 al 2004, y así sucesivamente hasta desplazar el 2006 al 2007, pero manteniendo siempre la obligación de la empresa del pago trimestral de intereses devengados.

La situación de CIC cada vez se complica más, e incluso el informe de los auditores referido al 31 de Diciembre de 2001<sup>2</sup> señala que los indicadores de liquidez y leverage, muestran valores por debajo de las exigencias del acuerdo con los bancos acreedores que se estableció en el segundo semestre del 2000. Adicionalmente a lo anterior, ya a principios del 2002 los auditores ponen la primera señal de alerta, señalando “Estas materias (se refieren al incumplimiento anterior) originan una duda substancial sobre la capacidad de la Sociedad Matriz y su Filial para continuar como empresas en marcha”.

El día 11 de Enero de 2002 se recibió una comunicación de la Comisión de Bancos Acreedores, informando que la referida solicitud se encontraba en análisis por parte de los bancos, por lo que una vez tomada una resolución al respecto se le informaría a la Empresa por escrito, tal como lo establece el Acuerdo de Reestructuración de Pasivos. A esta altura, CIC ya había caído en el incumplimiento de una amortización de deuda correspondiente a Enero.

El 2002 sigue caracterizado por los mismos factores que han dominado este período de contracción económica. En este escenario, los ingresos por ventas de CIC se vieron deteriorados y el nivel de producción resultó inferior al deseado para obtener los costos unitarios que se esperaban según las economías de escala proyectadas. El 14 de Enero Feller Rate ratificó en “Segunda Clase” la clasificación asignada a las acciones de Compañías CIC S.A. y mantuvo la solvencia de la compañía en “BB-” con perspectivas “En Desarrollo”.

---

<sup>2</sup> Ver anexo N°2 sobre el Informe de los Auditores Independientes al 31 de Diciembre del 2001.

Si bien se consiguió durante los primeros nueve meses del año mejorar sustancialmente el resultado operacional de la Compañía, el último trimestre estuvo muy por debajo del proyectado y determinó gran parte de la pérdida operacional del año.

Parte de esta mejora en el resultado operacional se debió a la disminución de los gastos de administración y ventas. Para esto se terminó el proceso de cierre de la planta de muebles de madera sólida en Maipú y se siguió el proceso de reestructuración de todas las áreas. Se redujo nuevamente el costo de administración de tiendas al pasar a administrar una sola, ubicada en la planta industrial de Maipú. En las plantas productivas se ha conseguido importantes mejoras en los niveles de eficiencia que permitieron afrontar las reducciones de precios de venta y alzas de costos en los insumos importados.

Se afianzaron las relaciones comerciales con importantes clientes de Estados Unidos, con el objeto de sumar nuevos clientes que permitan recuperar los niveles de exportaciones de años anteriores.

A fines del año, Compañías CIC S.A. logró un acuerdo con un distribuidor en Perú para comerciar en dicho país las líneas de productos que actualmente se producen en Chile. En el mes de Enero se concretó el primer envío de contenedores a ese mercado en donde se espera tener una buena participación.

El 18 de Noviembre del 2002, se informa la renuncia de Alejandro Bordeu Schwarze a la gerencia general, quien asume inmediatamente el cargo de director. En su reemplazo en la gerencia, ingresa José Pedro Canales Manns, quien hace tan solo 4 meses se desempeñaba como director de CIC.

Respecto a la sustentabilidad de la empresa, en marzo se firmó la modificación del acuerdo con los bancos acreedores, dada la estrechez de recursos con que se comenzaba el año, lo que se tradujo en el desplazamiento del perfil de amortizaciones pactado en un año, no cancelando durante el 2002 capital, pero manteniendo siempre la obligación de la empresa del pago trimestral de intereses devengados.

El anterior acuerdo no fue gratis para CIC, ya que quedó maniatada tanto financieramente como operacionalmente por los covenants<sup>3</sup> a la deuda que le impusieron los bancos.

Sin embargo, los resultados del ejercicio para el año 2002 siguen siendo negativos. La Sociedad CIC presenta pérdidas recurrentes, siendo la del ejercicio comercial 2002 de M\$2.191.237. Al 31 de diciembre los indicadores de liquidez y leverage no cumplen nuevamente con las exigencias que el acuerdo del 2000 establece, así como el no cumplimiento de ciertas cláusulas de tipo restrictivo.

Por segundo año consecutivo el informe de los auditores<sup>4</sup> independientes alertan sobre la “duda sustancial sobre la capacidad de la entidad para continuar como empresa en marcha”. En tanto Feller Rate mantiene su pronunciamiento anterior al 21 de Enero del 2003.

#### **Anuncio de Emisión.**

El 8 de Julio del 2003 llegó a la Superintendencia de Valores y Seguros una carta proveniente de Compañías CIC S.A. en la cual se informa de lo acordado en la sesión ordinaria del día anterior. Un llamado a junta extraordinaria de accionistas para el día lunes 18 de agosto para someter a aprobación un aumento de capital por \$2.400 millones, que se materializaría a través de la emisión de 600 millones de acciones a \$4 cada una, cuyo período de colocación máximo será de tres años. Además, para ratificar y aprobar la emisión de un bono convertible en acciones por la cantidad de 250.000 U.F. y el aumento de capital respectivo que respalda dicha emisión.

“El dinero se destinará a financiar en forma equitativa pasivos de corto plazo y proyectos de inversión que favorezcan sus exportaciones”.

Los últimos antecedentes disponibles que se tienen de CIC a Junio de 2003, son que la Sociedad Matriz y Filial presentan pérdidas acumuladas de M\$26.458.288, capital de trabajo negativo de M\$876.368 y pérdida del período de M\$360.058. También se

---

<sup>3</sup> Ver anexo N°4 sobre todas las restricciones y garantías (Hipotecas y Prendas) impuestas a la deuda de CIC.

<sup>4</sup> Ver anexo N°3 sobre el informe de los auditores al 31 de Diciembre del 2002.

ratifica una vez más la opinión de los auditores, en donde señalan las dudas sobre la continuidad de giro de CIC S.A.

## PLAN DE TRABAJO

1. ¿Cuáles son los principales factores que explicarían el paupérrimo desempeño de CIC S.A. durante el período de estudio?
2. Realice un análisis de las principales partidas de los estados financieros de CIC, y concluya acerca de su liquidez, rentabilidad, y solvencia.
3. ¿Cómo puede ayudar el Estado de Flujo de Efectivo de la empresa para visualizar aún mejor la condición actual de la empresa?, Explíquelo y analícelo.
4. De acuerdo al modelo de predicción de quiebras de Altman (2000) u otros, ¿es posible reforzar la opinión de los Auditores Externos sobre las dudas de la continuidad de giro de CIC S.A.? <sup>5</sup>
5. Dado la actual situación de la empresa, qué ven o han visto en la compañía los siguientes agentes económicos, demostrado en su conducta hacia ella.
  - a. Principales acreedores financieros.
  - b. Proveedores
  - c. Inversionistas nacionales y extranjeros de la empresa.Argumente sobre el por qué de cada una de las decisiones tomadas por los agentes.
6. Analice la racionalidad económica y financiera de la emisión de Bonos Convertibles.<sup>6</sup> En qué características de la empresa se puede apreciar la angustia financiera, y el rol que juegan los bancos en esta característica visto tanto por el lado del inversionista como por la empresa.
7. Finalmente, ¿Cuál es su opinión acerca de invertir en CIC S.A. y qué aspectos considera relevantes desde el punto de vista de un nuevo inversionista?

---

<sup>5</sup> Para mayor referencia dirigirse a las paginas de Internet:

<http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

[http://www.ifecom.cjf.gob.mx/informacion/estudio\\_modelosprediccion.asp](http://www.ifecom.cjf.gob.mx/informacion/estudio_modelosprediccion.asp)

[http://www.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art\\_2\\_1.htm](http://www.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art_2_1.htm)

[http://parkercenter.johnson.cornell.edu/tools/basic/z\\_score\\_examples.pdf](http://parkercenter.johnson.cornell.edu/tools/basic/z_score_examples.pdf)

<http://gbr.pepperdine.edu/031/bankruptcy.html>

<sup>6</sup> Leer a Stein 1992, Brennan y Schwartz sobre los determinantes de las empresas que emiten convertibles. Disponible en anexo N°6



## ANEXO N°1

*Extracto del Documento Explicativo del TLC, que rige a partir del 1ª de Enero del 2004.*<sup>7</sup>

### **TLC Chile-Estados Unidos: Aspectos destacados**

Nuestra política comercial tiene como objetivo asegurar y mejorar el acceso de nuestros bienes y servicios a los principales mercados e incentivar la inversión nacional y también la inversión extranjera de nuestros principales socios comerciales. Se trata de una estrategia compartida por los principales actores económicos y sociales, considerando que ha sido esta estrategia exitosa de apertura la que nos ha permitido obtener elevadas tasas de crecimiento, reducir la pobreza desde el 47% de la población en 1989 a un 20% en la actualidad.

En los últimos 12 años, Chile ha negociado acuerdos comerciales con el grueso de sus principales socios: primero, entre 1990 y 1999, con la totalidad de América Latina y con Canadá; y en el 2002 concluyeron las negociaciones con Europa, Corea y Estados Unidos.

Estas negociaciones nos han permitido avanzar en reducir la vulnerabilidad externa de la economía en tiempos de grandes turbulencias financieras, consolidar y ampliar el acceso de nuestros productos a las principales economías internacionales, diversificar las exportaciones y contar con reglas del juego claras.

El Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos implica para Chile consolidar y ampliar el acceso de sus productos a la economía más grande, estable y la que lidera la nueva economía. Significa contar con reglas claras y permanentes para el comercio de bienes, de servicios y para las inversiones, que faciliten la toma de decisiones de los chilenos que hacen negocios con Estados Unidos.

---

<sup>7</sup> [http://www.direcon.cl/html/acuerdos\\_internacionales/estadosunidos\\_10.1.php](http://www.direcon.cl/html/acuerdos_internacionales/estadosunidos_10.1.php)

## **Liberalización del comercio**

La exportación de todos los productos se verá favorecida con el acuerdo ya que, sin excepción, aunque en plazos distintos, los aranceles llegarán a cero en un plazo máximo de 12 años. Esto incluye aquellos sectores donde existe más proteccionismo a nivel mundial (agricultura y textiles).

Además se consolidó el Sistema Generalizado de Preferencias SGP, hasta ahora de carácter unilateral, transitorio y sujeto a renovación. Para el conjunto de productos favorecidos por el SGP, el arancel será cero de un modo permanente, lo cual permitirá a los empresarios planificar mejor sus posibilidades de inversión para aumentar la escala de producción y de exportaciones hacia Estados Unidos, teniendo certidumbre jurídica de que no habrá cambio en las condiciones de acceso al mercado estadounidense.

## **Atracción de inversiones**

Las favorables condiciones de acceso a la economía más grande del mundo y la estabilidad de reglas contempladas en el TLC con EEUU constituyen un atractivo para las decisiones de inversión en Chile de las principales empresas internacionales, tanto americanas, como europeas y asiáticas. Desde este punto de vista, debería crecer la participación relativa de Chile en la cartera de proyectos de inversión en la región y entre las economías emergentes, todo lo cual no excluye las oportunidades que también se abren para inversionistas argentinos y brasileños.

La ampliación de mercado inducida por el TLC con EEUU arrastra a su vez a un aumento de la rentabilidad esperada de la inversión al nivel local debido a dos razones. Primero, las mayores economías de escala que inciden en un menor costo unitario de producción la rebaja de costos que se produce por la importación más barata de equipos y bienes intermedios producidos en EEUU, lo cual tendería a reforzar el menor costo unitario indicado. En segundo lugar, habría que considerar que un mayor flujo comercial se puede traducir en una disminución en los costos del flete aéreo y marítimo

## **Efectos del TLC**

El consumidor chileno se verá favorecido por varias vías:

- Rebajas arancelarias que significan una reducción neta de impuestos, incluso después de la compensación por la menor recaudación fiscal derivada de la desgravación arancelaria, aumentando su ingreso disponible y un incremento en la oportunidad y variedad de bienes de consumo disponibles.

- Un mayor crecimiento y, por ende, mejores oportunidades de empleo y de salario real. La suma de estos dos últimos puntos significa un incremento en el ingreso real disponible, que es la medida más precisa de bienestar, es decir, descontando el efecto inflación y libre de impuestos.

Las empresas manufactureras recibirán varios estímulos:

- En la medida que los principales beneficiarios del acuerdo serán posiblemente las industrias manufactureras, es decir, las que más trabajo y tecnología incorporan a los productos, este tipo de acuerdo beneficiará al empleo en a) el sector agro industrial (trabajo estable para trabajadores rurales, temporeros) y b) el sector manufacturero (textil, cuero y calzado industrias tradicionales; intensivas en mano de obra, competitivas, pero con dificultades de acceso por escalonamiento arancelario). Asimismo potenciará el desarrollo sustentable, ya que al haber mejores oportunidades para los productos elaborados, mejorará la diversificación productiva y habrá una menor presión sobre la extracción de recursos naturales.

## ANEXO N°2

*Informe de los Auditores Externos referido a los Estados Financieros al 31 de  
Diciembre de 2001*

**Razón Social Auditores Externos: JERIA Y ASOCIADOS AUDITORES  
CONSULTORES LIMITADA.**

**RUT Auditores Externos: 89.907.300-2**

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales consolidados de Compañías CIC S.A. y Filial al 31 de diciembre de 2001 y 2000 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Compañías CIC S.A. y Filial. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.

2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Compañías CIC S.A. y Filial al 31 de diciembre de 2001 y 2000 y los resultados de sus operaciones y el flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile y normas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

4. Los estados financieros consolidados adjuntos se han preparado suponiendo que la Sociedad Matriz continuará como negocio en marcha. Como se desprende de la lectura de los estados financieros consolidados, la Sociedad Matriz y Filial presenta capital de trabajo negativo por M\$13.255.804, pérdidas acumuladas por M\$17.374.452 y pérdida del ejercicio por M\$5.906.301. Además, con fecha 18 de diciembre de 2000, la Sociedad Matriz suscribió un acuerdo de reestructuración de pasivos con bancos acreedores, la cual establece el cumplimiento de determinados indicadores financieros y en su cláusula seis que la mora o simple retardo en el pago íntegro de una cualquiera de las cuotas de capital o intereses en que se dividen las obligaciones facultará a todos y cada uno de los bancos, en forma individual e independiente, para hacer exigible anticipadamente el total de las sumas adeudadas. Como se explica más ampliamente en nota 25 a los estados financieros consolidados, con fecha 3 de enero de 2002, la Sociedad Matriz solicitó a la comisión de bancos acreedores un año de gracia para las amortizaciones de capital durante el ejercicio 2002, desplazando el pago de amortizaciones de capital pactados para el año 2002 al 2003 y así sucesivamente hasta el 2007, manteniendo siempre la obligación de la empresa del pago trimestral de intereses devengados. A la fecha de nuestro informe los indicadores de liquidez y leverage, muestran valores por debajo de las exigencias que este

Acuerdo establece y la gerencia de la Sociedad Matriz se encuentra negociando la suscripción de un nuevo acuerdo de reestructuración de pasivos con los bancos acreedores, cuya solicitud se envió a los bancos con fecha 3 de enero de 2002 y el día 11 de enero de 2002, se recibió una comunicación de la Comisión de Bancos informando que la referida solicitud se encontraba en análisis por parte de los bancos, cuya resolución de este proceso estiman que finalice a fines de abril de 2002. En razón de lo expuesto, al vencimiento del 15 de enero de 2002, la Sociedad Matriz procedió a pagar los Intereses tal como estaba convenido y no canceló el capital correspondiente a dicho vencimiento. Por todo esto, decidió bajo un criterio prudencial clasificar toda la obligación financiera en el pasivo circulante bajo el concepto de Obligaciones Bancarias. Estas materias originan una duda substancial sobre la capacidad de la Sociedad Matriz y su Filial para continuar como empresas en marcha. Los estados financieros no incluyen ajustes que pudieran resultar de la resolución de estas incertidumbres.

**Orlando Jeria Garay KPMG Jeria y Asociados.**

## **ANEXO N°3**

*Informe de los Auditores Externos referido a los Estados Financieros al 31 de  
Diciembre de 2002*

**Razón Social Auditores Externos: JERIA Y ASOCIADOS AUDITORES  
CONSULTORES LIMITADA.**

**RUT Auditores Externos: 89.907.300-2**

Señores Accionistas y Directores:

Compañías CIC S.A.:

1. Hemos efectuado una auditoría a los balances generales consolidados de Compañías CIC S.A. y Filial al 31 de diciembre de 2002 y 2001 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Compañías CIC S.A. y Filial. El Análisis Razonado y los Hechos Relevantes adjuntos no forman parte integral de estos estados financieros, por lo tanto, este informe no se extiende a los mismos. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.

2. Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Chile. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Compañías CIC S.A. y Filial al 31 de diciembre de 2002 y 2001 y los resultados de sus operaciones y el flujo de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile.

4. Los estados financieros consolidados adjuntos se han preparado suponiendo que la Sociedad Matriz continuará como negocio en marcha. Como se desprende de la lectura de los estados financieros consolidados, la Sociedad Matriz y Filial presentan pérdidas recurrentes, siendo la del ejercicio comercial 2002 de M\$2.191.237. Como se expresa en nota 25 a los estados financieros consolidados, la Compañía Matriz, junto con la proyección de nuevos negocios y la disminución sostenida que han registrado sus gastos operativos y de ventas en los últimos años, la administración superior espera revertir en el ejercicio 2003, la tendencia negativa de sus resultados. Además, la Sociedad Matriz durante el ejercicio 2000 firmó con los bancos un acuerdo de reestructuración de pasivos, en el que se establece el cumplimiento y medición a partir de junio de 2001 de determinados indicadores financieros y cláusulas restrictivas. Al 31 de diciembre de 2002 los indicadores de liquidez y leverage no cumplen con las exigencias que este acuerdo establece, así como el no cumplimiento de ciertas cláusulas de tipo restrictivo. Como se explica en nota a los estados financieros consolidados de hechos relevantes, durante el año 2002, la Sociedad Matriz firmó una modificación al acuerdo de reestructuración de pasivos, que le permitió durante el ejercicio 2002, no pagar las cuotas de capital de sus obligaciones bancarias, desplazando el pago de amortizaciones de capital pactados al año 2003, manteniendo siempre la obligación del pago trimestral de intereses devengados. A la fecha, la Compañía Matriz ha cumplido el pago de intereses devengados y el pago de la cuota de capital correspondiente a enero de 2003. Estas materias originan una duda sustancial sobre la capacidad de la Entidad para continuar como empresa en marcha. Los estados financieros consolidados no incluyen ajustes que pudieran resultar de la resolución de estas incertidumbres.

**Orlando Jeria Garay KPMG Jeria y Asociados.**

## ANEXO N°4

### *Restricciones y garantías impuestas a la deuda de CIC*

#### **Garantías directas.**

La Sociedad Matriz ha constituido a favor de los Bancos acreedores a prorrata de sus créditos, prenda industrial, sobre las siguientes marcas comerciales registradas a su favor:

- Vita
- Vitta
- Vita muy buenos días
- Muy buenas noches
- Ergo Check
- Ensueño Dorado
- Ensueño
- CIC
- CIC S.A.

#### **Restricciones:**

De acuerdo a lo establecido en acuerdo de reestructuración de pasivos bancarios de fecha 18 de diciembre del 2000 se establecen las siguientes cláusulas:

(a) Durante la vigencia del acuerdo la Sociedad se obliga para con los bancos dar cumplimiento a las siguientes obligaciones de "HACER":

- Entregar a la Comisión de Bancos trimestralmente sus estados financieros consolidados bajo formato FECU. Así mismo, entregar a dicha Comisión su Balance General y Estados de Resultados consolidados al 31 de diciembre de cada año, con sus respectivas notas y con la opinión de los Auditores Independientes.
- Cumplir en todos los aspectos con leyes, reglamentos, disposiciones y ordenes, pagos integro y oportuno de todos los impuestos que afecten a la Sociedad.
- Provisionar y pagar todas sus obligaciones tributarias.
- Mantener los libros de contabilidad al día y llevarlos correctamente en conformidad a principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile.



- Cumplir con todas las leyes y requerimientos gubernamentales aplicables y hacer todo lo necesario para mantener todos sus derechos, franquicias, patentes, licencias, y derechos de propiedad industrial e intelectual vigentes.
- Entregar a la comisión de bancos información relativa a cualquier causal de incumplimiento que se produzca, cualquier procedimiento judicial o procedimiento administrativo u otro en contra de CIC que puedan afectar adversamente y en forma sustancial sus negocios, activos, ingresos, pasivos o condiciones financiera, todo lo anterior dentro de los 15 días corridos de ocurrido el evento.
- Mantener todos sus bienes en buen estado de funcionamiento y asegurados.
- Mantener en sus estados financieros indicadores de liquidez y leverage, los cuales comenzaron a ser medidos a partir de junio de 2001.
- Informar a la comisión de bancos de cualquier hecho calificado de esencial por la normativa que rige a las Sociedades Anónimas abiertas, dentro de los plazos establecidos al efecto en la normativa.
- Destinar anualmente a prepagar la última cuota de capital, todos los excedentes del flujo efectivo al 31 de diciembre de cada año.
- Mantener vigentes todos los vales de prenda warrant. En el evento de que el informe preparado periódicamente por la empresa almacenista indique que el valor de las existencias constituídas en prenda warrant es inferior a la cobertura de una coma una (1,1) veces del monto total de los depósitos; la Sociedad tendrá un plazo de diez días corridos para reponer las existencias de lo contrario se estará automáticamente en violación de la obligación pactada.
- Se deberá de mantener al día las obligaciones Leasing contraídas por la Sociedad

(b) Mientras no se haya pagado la totalidad del capital que se acordó reprogramar la Sociedad se obliga a dar cumplimiento a las siguientes obligaciones de "NO HACER", salvo acuerdo expreso de cinco Bancos que representen más del cincuenta y uno por ciento del Pasivo Bancario.

- No celebrar contratos o negociaciones de cualquier tipo con personas o partes relacionadas en condiciones más onerosas para CIC que las imperantes en el mercado.
- No contraer deudas con el sistema financiero nacional o internacional, como tampoco con empresas de factoring, empresas relacionadas, u otras sin autorización previa y por escrito. Quedan expresamente autorizadas operaciones por factoring por hasta un 15%

de las ventas mensuales de la Sociedad. Como asimismo queda autorizada la empresa para mantener líneas de créditos para capital de trabajo para importación, por un monto no superior a UF 32.000

- No proponer distribuir dividendos por sobre los mínimos legales.
- No otorgar ningún tipo de garantías reales, sean propias o hipotecas para caucionar obligaciones propias o de terceros.
- No otorgar avales, fianzas y/o codeudas solidarias.
- No asumir obligaciones de terceros sea por novación u otra forma legal.
- No vender o enajenar activos fijos por un valor total acumulado anual superior a un millón de dólares.
- No invertir anualmente, una suma superior a 300 millones de pesos en activos fijos, salvo autorización previa.
- No fusionarse, dividirse, disminuir capital, crear filiales o absorber otras sociedades.

(c) Los accionistas Inversiones Saint Thomas S.A. y Chacabuco S.A., se obligan para con los Bancos, en forma solidaria a no enajenar bajo ninguna forma las acciones de Compañías CIC S.A. de que son titulares a la fecha de firma del convenio.

(d) La mora o simple retardo en el pago íntegro de una cualquiera de las cuotas de capital o intereses en que se dividen las obligaciones facultará a todos y cada uno de los bancos, en forma individual e independiente, para hacer exigible anticipadamente el total de las sumas adeudadas.

**Otras restricciones:**

(a) Al 31 de diciembre de 2002 Compañías CIC S.A., mantiene con Inversiones Santa Cecilia operaciones de financiamiento otorgados por esta última. Los que tienen como condiciones el ser préstamos garantizados por medio de un pagaré, el cual deberá ser amortizado en tres cuotas iguales los días 31 de marzo de 2003, 30 de abril de 2003 y 30 de mayo de 2003, respectivamente.

El capital adeudado por el pagaré devengará intereses, a razón de una tasa de un 8,66% anual. Los intereses correspondientes a cada cuota de capital serán pagados conjuntamente con cada cuota.

(b) Al 31 de diciembre de 2002 Compañías CIC S.A., mantiene con Inversiones Saint Thomas S.A. operaciones de financiamiento otorgadas por esta última. las que tienen como condiciones el ser préstamos garantizados por medio de un pagaré, el cual deberá ser amortizado en tres cuotas iguales los días 31 de marzo de 2003, 30 de abril de 2003 y 30 de mayo de 2003, respectivamente.

El capital adeudado por el pagaré devengará intereses, a razón de una tasa de un 8,66% anual. Los intereses correspondientes a cada cuota de capital serán pagados conjuntamente con cada cuota.

#### Garantías de La Deuda

ACREEDOR DE LA GARANTÍA	DEUDOR		TIPO DE GARANTÍA	ACTIVOS COMPROMETIDOS		SALDOS PENDIENTES DE PAGO A LA FECHA DE CIERRE DE LOS ESTADOS	
	NOMBRE	RELACIÓN		TIPO	VALOR CONTABLE	30/06/2003	30/06/2002
BANCO DE A.EDWARDS	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	HIPOTECA	PLANTA CHILLAN	1.072.586	2.225.125	2.299.986
ABN-AMRO BANK N.Y.	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	WARRANTS	EXISTENCIAS	1.020.316	739.304	813.097
BANCO DE CHILE	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	HIPOTECA/PRENDA	TERRENO MAIPU/MAQ. COLCHONES	2.351.558	3.546.795	3.666.122
BANCO SANTANDER – CHILE	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	PRENDA	MAQUINARIAS MUEBLES	1.087.602	1.160.703	1.199.754
BANKBOSTON	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	WARRANTS	EXISTENCIAS	536.981	656.497	737.780
CONVENIOS CON BANCOS	COMPAÑIAS CIC S.A.	0	PRENDA	MAQUINARIAS COLCHONES	2.173.596	5.656.958	5.849.477

## ANEXO N°5

### *Definición Bono Convertible:*

Es un bono que tiene la provisión de garantizar al tenedor de éste el derecho a convertir el bono en un determinado número de acciones de la empresa emisora de éste.

La cláusula de conversión no se limita exclusivamente a la conversión por acciones de la propia empresa emisora del bono, siendo factible entregar acciones de otras empresas a cambio de éste.

**Bono Convertible = Bono (Común y Corriente) + Opción Compra acciones  
(Warrant)**

Características:

- El número de acciones que el tenedor del bono recibe a cambio por ejercer la opción de compra se denomina “*razón de conversión*”
- El privilegio de conversión puede extenderse a lo largo de la duración del bono, como también por sólo una fracción de éste.
- La *razón de conversión* puede no ser constante e ir cayendo a lo largo de la vida del Bono
- Esta *razón de conversión* debe ser ajustada por *splits* y por *recompra de acciones*

## ANEXO N°6

### *Revisión literaria de “los por qué de los convertibles”*

**Brennan y Schwartz (1988)**, centran su atención en la característica de los convertibles acerca de la relativa insensibilidad del valor del título ante cambios en el riesgo de la emisora más que en la hipótesis de su uso como fuente de financiación más barata, ya que por lo general se compara con deuda normal en los escenarios malos y emisión de acciones en los buenos. Además, argumentan que la cualidad de baja insensibilidad presenta una ventaja para el emisor y comprador en el sentido de que les es más fácil ponerse de acuerdo en el valor de la emisión, además de proteger al bonista ante alguna política administrativa que aumentara el riesgo de la compañía.

Por otro lado, señalan que las firmas emisoras de títulos convertibles tienden a ser aquellas para las cuales la incertidumbre con respecto al riesgo es muy grande y por ende, los costos de financiarse por deuda común parecen prohibitivos.

Con respecto a las tasas de colocación de los bonos convertibles (*ceteris paribus*), no existen grandes diferencias entre empresas de alto rating crediticio versus las de bajo rating, a diferencia de lo que ocurre con la emisión de bonos corrientes en las que las tasas de colocación varían significativamente.

Otro punto que abordan son las características de las empresas que emiten este tipo de security. Señalan que en promedio se tratan de empresas jóvenes o de mucha volatilidad en cuanto a la generación de los flujos futuros de sus activos. Por lo tanto, existe incertidumbre en el mercado acerca del desempeño posterior de este tipo de empresas. La emisión de un convertible por estas empresas, podría eliminar en parte esta incertidumbre o asimetría de información existente entre los inversionistas y administradores, ya que estos títulos se comportan como deuda y también como capital (híbridos). Por lo tanto, si existe baja volatilidad de los ingresos de la empresa, el título se comporta como un Bono común y corriente, y ante un aumento de volatilidad este no pierde valor, sino que comienza a comportarse como capital (acciones de la empresa), por lo que existe cierta estabilidad en el valor del título de los bonistas.

**Stein (1992)** señala que las compañías pueden usar los Bonos Convertibles para aumentar el patrimonio en su estructura de capital, a través del “Backdoor” en

situaciones donde las asimetrías de información hacen la emisión convencional de patrimonio poco atractiva.

En otras palabras, los Bonos Convertibles representan una forma indirecta de financiación patrimonial que mitigue los costos de selección adversa asociados con la venta directa de patrimonio. La explicación del “Backdoor Equity” para el uso de los convertibles enfatiza el rol de dos factores que no juegan un rol central en las otras teorías:

1. Los convertibles casi siempre tienen la característica de rescate de tal modo que las compañías pueden forzar una temprana conversión.
2. Excesiva deuda lleva a costos de “financiamiento de crisis”. Claramente, si las compañías emiten convertibles con la esperanza de obtener patrimonio en su estructura de capital en un futuro cercano, la característica de rescate es crítica, ya que ésta es la única forma de realmente forzar a los inversionistas a ejercer su opción de conversión tempranamente, por lo tanto induciéndolos a intercambiar sus bonos por acciones comunes. En contraste, las teorías construidas alrededor de nociones tales como el cambio en el riesgo no tienen implicancias directas para el uso de las provisiones de rescates, incluso si los bonos convertibles son mantenidos por un largo período pueden ser relativamente insensibles a variaciones en el riesgo de los activos.

## ANEXO N°7

*Estados Financieros de CIC, en moneda de Junio de 2003 (En miles de pesos)*

### Activos

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Jun-03
Disponible	486322	174510	129542	199230	106209	239954	270444
Depósitos a plazo	0	0	0	0	2963	109651	2959
Valores negociables (neto)	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por venta (neto)	5111120	3046595	2068165	2378412	1424021	956891	1473120
Documentos por cobrar (neto)	3190040	2318653	2281425	1595740	967215	660104	656694
Deudores varios (neto)	932013	1052001	532626	509972	261444	198946	220334
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	0	0	0	0	0	32491	25000
Existencias (neto)	12234884	12710688	8482459	6056661	4955174	3484684	3384593
Impuestos por recuperar	517504	199032	119667	77148	162470	116859	79623
Gastos pagados por anticipado	817602	239803	25152	17428	15160	4027	73970
Impuestos diferidos	65302	42560	0	33332	21907	16975	17337
Otros activos circulantes	3991	1902	1743967	65347	169199	141099	0
Contratos de leasing (neto)	0	0	0	0	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>23358778</b>	<b>19785744</b>	<b>15383003</b>	<b>10933270</b>	<b>8085762</b>	<b>5961681</b>	<b>6204074</b>
Terrenos	1940718	1940718	1940963	1496053	1448068	1448617	1447399
Construcción y obras de infraestructura	7679659	7547044	9255152	7978251	6851398	6853998	6851284
Maquinarias y equipos	17834813	18193074	18504280	17603489	17339087	17010657	17062587
Otros activos fijos	2982586	4288991	3217182	4991853	4727918	4816841	4853982
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación (menos)	-12465658	-13880844	-15126498	-16035863	-16353814	-16881031	-17380156
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>17972118</b>	<b>18088983</b>	<b>17791079</b>	<b>16033783</b>	<b>14012657</b>	<b>13249082</b>	<b>12835096</b>
Inversiones en empresas relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en otras sociedades	4532	4528	4531	4459	4270	4147	4100
Menor valor de inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Deudores a largo plazo	150187	87491	105160	268534	250814	202250	192649
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0	0	1957999	1905993	1883828
Intangibles	133977	133804	131394	128128	138543	140995	142986
Amortización (menos)	-91269	-117587	-122489	-125536	-124457	-126689	-132136
Otros	633345	1863996	2211812	2820707	14484	27817	25309
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Otros Activos</b>	<b>830772</b>	<b>1972232</b>	<b>2330408</b>	<b>3096292</b>	<b>2241653</b>	<b>2154513</b>	<b>2116736</b>
<b>Total Activos</b>	<b>42161668</b>	<b>39846959</b>	<b>35504490</b>	<b>30063345</b>	<b>24340072</b>	<b>21365276</b>	<b>21155906</b>

**Pasivos**

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Jun-03
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	8098173	14589681	2261971	643049	14721285	0	0
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	1541733	1452949	0	0	0	1311426	1564057
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	306807	160709	448581	153196	201627	38244	16134
Dividendos por pagar	35953	19171	18108	17161	16586	16109	15926
Cuentas por pagar	2178091	1064485	2315007	2885107	2237430	2694951	2304338
Documentos por pagar	1265005	1499116	462271	2496530	3049794	697687	1115199
Acreedores varios	523394	382357	48965	355369	894300	149684	109146
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	0	0	0	804642	131064	421855	1310572
Provisiones	565310	572416	570266	879552	513932	647207	514453
Retenciones	199491	180204	167450	152704	101041	80538	127810
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos percibidos por adelantado	215994	78173	37996	166437	23521	5678	2807
Impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos circulantes	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivos Circulantes</b>	<b>14929951</b>	<b>19999261</b>	<b>6330615</b>	<b>8553747</b>	<b>21890580</b>	<b>6063379</b>	<b>7080442</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	4622148	1905683	14820502	14602316	0	13249013	12421325
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0	0	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	616718	524954	472141	283275	84939	52098	63218
Acreedores varios largo plazo	1463499	1217661	954605	1006570	927042	895647	846448
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones largo plazo	229654	84385	113168	51532	9707	8866	8765
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos a largo plazo	712495	884732	860638	775395	0	0	0
Interés Minoritario	0	56	0	-5	0	0	0
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>7644514</b>	<b>4617471</b>	<b>17221054</b>	<b>16719083</b>	<b>1021688</b>	<b>14205624</b>	<b>13339756</b>
Capital pagado	18240558	21351924	33698097	40867193	49816619	53936176	53972588
Reserva revalorización capital	0	0	0	0	0	0	298697
Sobreprecio en venta de acciones propias	101039	101039	101079	101094	101124	101162	101115
Otras reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	0	-3111368	-10923177	-18088886	-24244969	-26470532	-26818346
Reservas futuros dividendos	0	843211	0	0	0	0	0
Utilidades acumuladas	0	0	0	0	0	0	0
Pérdidas acumuladas (menos)	-163890	0	-3112626	-10924802	-18094048	-24254167	-26458288
Utilidad (pérdida) del ejercicio	1409496	-3954579	-7810552	-7164084	-6150922	-2216366	-360058
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Déficit acumulado periodo de desarrollo	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>19587203</b>	<b>15230227</b>	<b>11952821</b>	<b>4790515</b>	<b>1427804</b>	<b>1096273</b>	<b>735708</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>42161668</b>	<b>39846959</b>	<b>35504490</b>	<b>30063345</b>	<b>24340072</b>	<b>21365276</b>	<b>21155906</b>



**Estados de Resultados**

<b>Descripción</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>Jun-03</b>
Ingresos de explotación	35.366.758	30.680.491	26.458.157	23.961.308	19.331.722	15.229.953	8.123.415
Costos de explotación (menos)	-23.858.578	-22.673.057	-21.365.344	-21.748.656	-14.069.268	-11.372.723	-5.711.236
<b>Margen De Explotación</b>	<b>11.508.180</b>	<b>8.007.434</b>	<b>5.092.813</b>	<b>2.212.652</b>	<b>5.262.454</b>	<b>3.857.230</b>	<b>2.412.179</b>
Gastos de administración y ventas (menos)	-9.665.743	-10.117.372	-7.717.054	-7.824.232	-9.075.069	-4.893.078	-2.076.508
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>1.842.437</b>	<b>-2.109.938</b>	<b>-2.624.241</b>	<b>-5.611.580</b>	<b>-3.812.615</b>	<b>-1.035.848</b>	<b>335.671</b>
Ingresos financieros	362.023	260.649	135.645	42.007	28.710	12.528	2.644
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	858.042	253.654	212.263	226.459	477.252	141.888	6.943
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros (menos)	-1.547.813	-2.391.988	-2.489.325	-1.931.152	-1.502.735	-1.341.021	-663.446
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-870	-1.948	-3.813.263	-595.673	-1.370.142	-35.197	0
Corrección monetaria	-244.403	-493.730	-94.469	-406.000	203.910	91.320	31.237
Diferencias de cambio		0	0	0	-165.683	-48.169	-73.107
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>-573.021</b>	<b>-2.373.363</b>	<b>-6.049.149</b>	<b>-2.664.359</b>	<b>-2.328.688</b>	<b>-1.178.651</b>	<b>-695.729</b>
<b>Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Item.Extraord.</b>	<b>1.269.416</b>	<b>-4.483.301</b>	<b>-8.673.390</b>	<b>-8.275.939</b>	<b>-6.141.303</b>	<b>-2.214.499</b>	<b>-360.058</b>
Impuesto A La Renta	-11.665	528.686	862.782	1.111.855	-9.617	-1.866	0
Items Extraordinarios	151.746	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario</b>	<b>1.409.496</b>	<b>-3.954.614</b>	<b>-7.810.609</b>	<b>-7.164.082</b>	<b>-6.150.922</b>	<b>-2.216.366</b>	<b>-360.058</b>
Interés Minoritario	0	35	57	-2	0	0	0
<b>Utilidad (Perdida) Líquida</b>	<b>1.409.496</b>	<b>-3.954.579</b>	<b>-7.810.552</b>	<b>-7.164.084</b>	<b>-6.150.922</b>	<b>-2.216.366</b>	<b>-360.058</b>
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad (Perdida) Del Ejercicio</b>	<b>1.409.496</b>	<b>-3.954.579</b>	<b>-7.810.552</b>	<b>-7.164.084</b>	<b>-6.150.922</b>	<b>-2.216.366</b>	<b>-360.058</b>

Estado De Flujo Efectivo – Directo

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Jun-03
Recaudación de deudores por venta	38.997.605	37.430.296	25.782.214	25.113.127	25.229.743	20.046.506	9.712.320
Ingresos financieros percibidos	362.036	260.649	134.497	41.043	28.273	4.349	2.644
Dividendos y otros repartos percibidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos percibidos	331.201	249.981	210.393	221.259	300.072	220.620	4.764
Pago a proveedores y personal(menos)	-35.345.841	-37.244.683	-24.288.922	-23.944.777	-26.566.737	-18.568.616	-9.465.781
Intereses pagados (menos)	-1.578.842	-2.117.021	-2.011.144	-1.272.051	-1.126.675	-689.104	-286.217
Impuesto a la renta pagado (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Otros gastos pagados (menos)	0	0	0	0	0	0	0
I.V.A. y otros similares pagados (menos)	-149.173	-133.909	-444.004	-417.488	-371.537	-814.450	-327.975
<b>Flujo Neto Originado Por Actividades De La Operación</b>	<b>2.616.986</b>	<b>-1.554.687</b>	<b>-616.966</b>	<b>-258.887</b>	<b>-2.506.861</b>	<b>199.305</b>	<b>-360.245</b>
Colocación de acciones de pago	2.310.290	0	4.527.665	0	2.724.399	1.840.130	0
Obtención de préstamos	5.341.348	6.300.337	2.698.489	0	0	0	0
Obligaciones con el público	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos documentados de empresas relacionadas	0	0	0	511.059	416.567	606.881	800.000
Obtención de otros préstamos de empresas relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otras fuentes de financiamiento	1.683.588	0	5.476	1.137.795	1.874.550	0	0
Pago de dividendos (menos)	-10.513	-400.834	0	0	0	0	0
Repartos de capital (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Pago de préstamos (menos)	11.624.811	-2.735.169	-3.990.153	-2.892.797	-353.340	-1.876.798	-585.851
Pago de obligaciones con el público (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Pago préstamos documentados de empresas relacionadas (menos)	0	0	0	0	-709.525	-317.585	0
Pago de otros préstamos de empresas relacionadas (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Pago de gastos por emisión y colocación de acciones (menos)	0	0	-6.890	0	-5.017	-1.840	0
Pago de gastos por emisión y colocación de obligaciones con el público (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Otros desembolsos por financiamiento (menos)	0	-370.501	0	0	-1.327.887	0	0
<b>Flujo Neto Originado Por Actividades De Financiamiento</b>	<b>20.949.524</b>	<b>2.793.833</b>	<b>3.234.587</b>	<b>-1.243.943</b>	<b>2.619.747</b>	<b>250.788</b>	<b>214.149</b>
Ventas de activo fijo	1.841.844	5.831	4.032	87.768	144.428	11.328	0
Ventas de inversiones permanentes	0	0	0	0	0	0	0
Ventas de otras inversiones	0	0	0	27.708	4.990.603	904.056	0
Recaudación de préstamos documentados a empresas relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Recaudación de otros préstamos a empresas relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos de inversión	0	0	0	0	0	0	0
Incorporación de activos fijos (menos)	-2.179.028	-1.465.736	-572.709	-152.325	-132.309	-100.861	-67.698
Pago de intereses capitalizados (menos)	-71.168	0	0	0	0	0	0
Inversiones permanentes (menos)	-357	0	0	0	0	0	0
Inversiones en instrumentos financieros (menos)	0	0	0	-65.347	-5.096.402	-1.045.155	0
Préstamos documentados a empresas relacionadas (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Otros préstamos a empresas relacionadas (menos)	0	0	0	0	0	0	0
Otros desembolsos de inversión (menos)	0	-88.009	-304.934	0	0	0	0
<b>Flujo Neto Originado Por Actividades De Inversión</b>	<b>-408.709</b>	<b>-1.547.914</b>	<b>-873.611</b>	<b>-102.196</b>	<b>-93.680</b>	<b>-230.632</b>	<b>-67.698</b>
<b>Flujo Neto Total Del Periodo</b>	<b>23.157.801</b>	<b>-308.768</b>	<b>1.744.010</b>	<b>-1.605.026</b>	<b>19.206</b>	<b>219.461</b>	<b>-213.794</b>
<b>Efecto De La Inflación Sobre El Efectivo Y Efectivo Equivalente</b>	<b>-22.983</b>	<b>-3.044</b>	<b>-44.828</b>	<b>-4.185</b>	<b>-5.488</b>	<b>-7.233</b>	<b>-2.665</b>
<b>Variación Neta Del Efectivo Y Efectivo Equivalente</b>	<b>23.134.818</b>	<b>-311.812</b>	<b>1.699.182</b>	<b>-1.609.211</b>	<b>13.718</b>	<b>212.228</b>	<b>-216.459</b>
<b>Saldo Inicial De Efectivo Y Efectivo Equivalente</b>	<b>601.145</b>	<b>486.322</b>	<b>174.606</b>	<b>1.873.788</b>	<b>264.653</b>	<b>278.476</b>	<b>489.862</b>
<b>Saldo Final De Efectivo Y Efectivo Equivalente</b>	<b>23.735.963</b>	<b>174.510</b>	<b>1.873.788</b>	<b>264.577</b>	<b>278.371</b>	<b>490.704</b>	<b>273.403</b>

## **BIBLIOGRAFIA CASO CIC S.A.**

- Memorias anuales de los años 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 y 2002.
- Stein(1992), Brennan y Schwartz sobre los determinantes de las empresas que emiten convertibles
- Paginas de Internet:

<http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

[http://www.ifecom.cjf.gob.mx/informacion/estudio\\_modelosprediccion.asp](http://www.ifecom.cjf.gob.mx/informacion/estudio_modelosprediccion.asp)

[http://www.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art\\_2\\_1.htm](http://www.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art_2_1.htm)

[http://parkercenter.johnson.cornell.edu/tools/basic/z\\_score\\_examples.pdf](http://parkercenter.johnson.cornell.edu/tools/basic/z_score_examples.pdf)

<http://gbr.pepperdine.edu/031/bankruptcy.html>

<http://www.cic.cl>

[http://www.direcon.cl/html/acuerdos\\_internacionales/estadosunidos\\_10.1.php](http://www.direcon.cl/html/acuerdos_internacionales/estadosunidos_10.1.php)

- Diario el Mercurio de Santiago, desde abril de 1998 hasta noviembre 2003.