

UNIVERSIDAD DE CHILE

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Escuela de Economía y Administración

**“DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN
ANÁLISIS FINANCIERO”**

SEMINARIO PARA OPTAR AL TÍTULO DE
INGENIERO COMERCIAL MENCIÓN ADMINISTRACIÓN

Profesor Guía: Sr. Fernando Bravo Herrera

Ph.D en Administración UCLA, USA

Alumno : Jaime Andres Assael Rapaport

Santiago 2004

AGRADECIMIENTO

“Este Seminario de Titulo para optar al título de Ingeniero Comercial va dedicado a todas las personas que hicieron posible mi titulación, en particular a mi familia y amigos por su ayuda y comprensión. También un agradecimiento especial a mi profesor guía por la dedicación y voluntad que mostró durante el desarrollo de mi Seminario, en fin a todos muchas gracias”

INDICE

INTRODUCCION

DESARROLLO DE CASOS

Caso BANCO DEL PROGRESO

Caso CIC S.A.

CONCLUSION

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

En la carrera de Ingeniería Comercial de la Universidad de Chile aprendemos mucha teoría que nos intentan explicar de una manera relativamente simple como se comportan ciertos fenómenos de nuestra vida cotidiana y sus reacciones ante movimiento de otros factores que los determinan. Pero estas teorías están basadas en una serie de supuestos, que son alejados de la realidad y la práctica.

En los últimos años, y sobre todo en nuestra escuela de negocios de la universidad, se ha venido incorporando un sistema que intenta explicar la realidad usando casos para su desarrollo. Este sistema de resolución de casos consiste en que el profesor orienta a los alumnos y los insta a participar de la discusión ellos. Explicando luego el cómo se resolvió por alguna empresa en particular el problema ya fuese financiero, económico, o de cualquier otra naturaleza.

Es debido a esta razón y orientado por mi profesor guía, quien posee una vasta experiencia en la publicación de casos, que he desarrollado dos temas: el primero se trata de la quiebra del Banco del Progreso ecuatoriano, el cual se debió a los distintos conflictos de interés existentes en los agentes económicos que participaron en el proceso y por supuesto de la falta de control de las entidades regulatorias ecuatorianas correspondientes. En segundo lugar el caso de CIC S.A., una empresa fabricantes de muebles para el hogar, que esta acarreado una crisis financiera desde el año 1998. Esto es producto de la crisis económica y la caída de la demanda de bienes durables de la economía nacional.

Universidad de Chile

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Ingeniería Comercial

"CASO BANCO DEL PROGRESO"

Profesor Guía:

Sr. Fernando Bravo Herrera

Ph.D en Administración UCLA, USA

Alumno :

Jaime Andres Assael Rapaport

SANTIAGO 2004

El presente caso enfrenta la obligación que tienen los bancos e instituciones financieras de generar políticas, normas y reglamentos para asegurar la calidad de sus carteras de clientes, con el objetivo de reducir al máximo la posibilidad de incumplimiento de alguno de ellos. Lo anterior debe ir acompañado de un buen sistema de fiscalización del Estado y Superintendencias correspondientes, quienes tienen la responsabilidad de velar por la autenticidad de la información financiera que dichas empresas entregan al mercado. Por otra parte, se hace hincapié en la necesidad de estar siempre alerta al medio ambiente en donde se desenvuelve la organización para detectar cambios que en él puedan suceder.

La joven economista ecuatoriana Javiera Alvarado estaba estudiando un magíster de finanzas en la Universidad de Chile. Mientras realizaba el curso de Administración Financiera del postgrado, en donde le exigían un trabajo final de investigación sobre algún tema relacionado con el curso, decidió investigar lo ocurrido en su país con el Banco del Progreso. Este banco habría tenido un fuerte desarrollo pero posteriormente había quebrado por la mala administración permitida por la regulación existente y la falta de fiscalización de las entidades regulatorias del Ecuador. El trabajo exigido tenía además el atributo de permitirle profundizar en el área de análisis financiero y control de gestión de un banco, producto que ella quería en su regreso trabajar en la Superintendencia de Instituciones Financieras del Ecuador. Esta investigación le permitiría a Javiera entregar un informe a la Superintendencia sobre la quiebra del banco. El informe le posibilitaría conocer las fortalezas y debilidades del sistema de análisis financiero y control de gestión de su país. Los detalles de su investigación se presentan a continuación.

Reseña Histórica

El Banco del Progreso S.A. fue constituido el 22 de Marzo de 1980 mediante la resolución N°81-590 de la Superintendencia de Bancos como un Banco Comercial Privado enfocado a operaciones de banca corporativa, de consumo, de comercio exterior, banca de inversión y servicios bancarios generales. Los fundadores fueron un grupo de inversionistas de Quito y Guayaquil, entre los que se encontraban Fernando Aspiazu, Sabino Hernández y Pedro Pinto Rubianes, quienes posteriormente vendieron su parte a Aspiazu. Este último se verá involucrado en el peor escándalo de corrupción y desfalco de todos los tiempos de la historia ecuatoriana.

El Progreso inició sus actividades en la ciudad de Guayaquil (Ecuador) el 15 de octubre de 1981. Al comienzo fue un banco relativamente modesto. Recién en el año 1992 abrió su primera sucursal en Quito. Su política era ofrecer la tasa de interés más alta y las mejores condiciones financieras en todo el mercado ecuatoriano, en el cual operaba a través de la más grande red de sucursales del país¹.

Por otra parte, el 15 de marzo de 1995 el Banco del Progreso estableció el Banco del Progreso Limited en la isla Gran Cayman como una filial(100% de propiedad) a quien se le otorgó la licencia bancaria en la categoría B el 18 de abril de 1995. El banco fue autorizado para operar en el Ecuador mediante convenio de corresponsalía, agenciamiento y mandato suscrito con el Banco del Progreso S.A. según resolución N° SB-95-2262 emitida por la Superintendencia de Bancos del Ecuador el 3 de octubre de 1995. Actualmente el Banco del Progreso Limited se encuentra intervenido de acuerdo con la comunicación de referencia EXC/LIC del 1ro de mayo de 1999 emitida por el Clerck of The Executive Council de acuerdo a la sección 14 de la Ley de Compañías Financieras Banco de las Islas Gran Cayman.

¹ Ver Anexo N°1.- Sucursales del Banco del Progreso

Fernando Aspiazu, fundador del Banco del Progreso, era uno de los hombres más ricos del Ecuador, y en 1993 procedió a la compra de la Empresa Eléctrica EMELEC establecida en el país desde 1925. Esta empresa presta en la actualidad (año 2003) el servicio de luz eléctrica en Guayaquil. En 1994 adquiere también el canal 12 de televisión convirtiéndolo en SíTV. Ese mismo año, fundó la exportadora de Banano Costa Trading, la que se convirtió en la tercera bananera del país. Además, para 1996 adquirió el diario “El Telégrafo” y la radio “El Telégrafo”.

El comienzo de la crisis

En 1998, las condiciones económicas del país y las quiebras de algunos bancos importantes, empezaron a mellar en el Banco del Progreso. El periódico Sur, que circulaba en Quito, destacaba en su portada: "Falsa alarma en el sistema financiero nacional: Banco del Progreso confirma su solidez". Más adelante señalaba: "Una información errada es la causante del comportamiento inusual de los clientes del banco. Los directivos han tomado medidas para enfrentar este golpe bajo dado a una de las instituciones financieras más solventes del país". Además, en el texto se mencionaba lo siguiente: "El banco del Progreso es el representante del gran desarrollo de la banca nacional, lo que se demuestra en su alta rentabilidad, eficiencia, garantía, rapidez, cordialidad y rentabilidad, que esta institución brinda a sus clientes".

El Banco del Progreso fue considerado por mucho tiempo el banco más sólido del país; su política era la de ofrecer las tasas de interés mas altas a los depositantes, por lo que este banco se ganó la confianza de la mayoría de los ecuatorianos. Tanto empresas privadas, empresas públicas, y el público en general mantenían su dinero invertido en este banco, sin imaginarse la real situación financiera en la que se encontraba.

El Banco del Progreso no presentó ningún problema visible hasta antes del 3 de marzo de 1999, cuando por primera vez pidió al Banco Central un crédito de liquidez de

acuerdo al artículo 24 de la Ley de Régimen Monetario. Al día siguiente el Banco Central desembolsa 58.7 millones de dólares, pero dejó un saldo inmovilizado en cuenta, por motivos de encaje, por 32.6 millones de dólares más. Es decir, el Banco Central acumuló un crédito total de 91.3 millones de dólares a favor del Banco del Progreso, equivalente al 91,3% de su patrimonio técnico².

Además, el 11 de marzo la calificadora Thomson Bankwatch rebaja la calificación del Banco del Progreso de A negativo a BB, asegurando que existen serios problemas de liquidez, lo que el Banco negó

Los rumores de la crisis financiera se hacen reales

Los rumores de crisis de El Progreso, una entidad que tenía cerca de 800 mil depositantes, se hacen reales, producto de la crisis económica del país, la petición del crédito de liquidez al Banco Central y la caída de calificación de la institución. Se generó el pánico entre sus clientes y ahorristas, produciendo sucesivas corridas bancarias sobre los depósitos que, luego de varios días, pusieron a este banco en situación de insolvencia y posterior cierre el 22 de Marzo de 1999.

- **Causas Externas**

Las razones externas de la debacle de esta institución son producto de la crisis general de la economía y la reducción del ingreso de capitales al Ecuador. Sin embargo, una de las principales causas es la llamada desregularización del sistema financiero, que generó la Ley de Instituciones Financieras de 1994, que permite que la mayoría de los bancos más importantes concentraron el crédito en un reducido número de empresas.

² El patrimonio técnico estará constituido por la suma del capital pagado, reservas, el total de las utilidades del ejercicio corriente, las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, aportes a futuras capitalizaciones, obligaciones convertibles menos la deficiencia de provisiones, amortizaciones y depreciaciones requeridas, desmedros y otras partidas que la institución financiera no haya reconocido como pérdidas y que la Superintendencia las catalogue como tales.

La desregulación fue una reforma a las leyes del sector financiero, que se inicia en el año de 1994. La "Ley General de Bancos" fue reemplazada por la "Ley General de Instituciones Financieras", la que desregularizó al sistema financiero, con las siguientes consecuencias:

La Superintendencia de Bancos quedó con muy poca influencia sobre el mercado financiero, los bancos obtuvieron mucha libertad asumiendo gastos excesivos que no fueron controlados.

Se permitió una concentración muy alta de créditos para pocas personas o para empresas vinculadas con el banco. Una adjudicación del 60% del patrimonio técnico a empresas relacionadas fue posible, dejando un riesgo alto de iliquidez.

Las agencias "Off Shore"³ fueron legalizadas, ocasionando fuga de capitales y defraudación de impuestos.

La liberalización de la tasa de interés condujo a que los intereses se disparasen por encima de lo deseado⁴.

Informalidad y control deficiente del sector bancario, que hizo posible la introducción de nuevos productos bancarios relacionados con especulaciones internacionales. Una canalización alta de recursos a la economía nacional sin criterios selectivos ni garantías, generando mas tarde fugas de capitales con alta volatilidad en las reservas de dólares

Aumento del número de instituciones financieras en un mercado financiero relativamente pequeño comenzando una competencia no sana entre las instituciones. Para 1995 ya había más de 100 instituciones financieras.

Además, en el año 1995 el conflicto bélico con el Perú y los reproches de corrupción contra el gobierno crearon inseguridad en el sector financiero, aumentando aun más la

³ Sucursal de un banco nacional legalizada para trabajar en todo el mundo excepto en el país de la sociedad matriz.

⁴ Ver anexo N°2 sobre racionamiento del crédito.

fuga de capitales desde la economía ecuatoriana hacia el exterior, provocando la iliquidez del sistema financiero global.

En el año de 1996 y 1997 hubo intranquilidad política. El presidente electo Abdalá Bucaram fue destituido al poco tiempo, teniendo efectos negativos sobre las inversiones y creciendo así la desconfianza internacional. A la intranquilidad política se sumó la crisis asiática y el fenómeno del Niño⁵, como la baja de los precios internacionales del petróleo y de las materias primas.

El fenómeno del Niño causó inundaciones destrozando la costa ecuatoriana, los daños sumaron 13.4% del PIB (2.651 millones de dólares). Muchas empresas de la costa no pudieron pagar sus deudas por las grandes pérdidas produciendo un aumento en la cartera vencida del Banco del Progreso.

Dado lo anterior, el Banco Mundial recomendó la fundación de una institución para garantizar los depósitos. La meta era estabilizar la confianza en el sistema financiero y reducir la fuga de capitales, fundándose la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD)⁶, una institución para garantizar los depósitos del público y empresas y administrar los bancos amenazados de quebrar o ya quebrados.

También, se produjeron incrementos en el tipo de cambio, que llevó al Banco Central a reducir la masa monetaria en sucesos aumentando así la tasa de interés⁷, lo que ocasionó que se incrementara la carga de las personas y empresas ya endeudadas con intereses flexibles. Por lo cual, la calidad de la cartera bajó y la política monetaria contractiva resultó problemática para varios bancos que ya tenían problema de liquidez

⁵ Las causas del fenómeno el niño aun no se conocen con exactitud, sin embargo traen consigo fuertes lluvias e inundaciones que generan grandes daños en la infraestructura de los países.

⁶ Para mayor referencia ver anexo N°3.

⁷ Intereses altos reducen las inversiones privadas y la producción del país cae.

En el año 1999 se registró la inflación más alta de los últimos diez años alcanzando un 60,7% anual. Los intereses subieron otra vez. Las personas y empresas endeudadas con intereses flexibles recibieron una carga adicional, aparte de las ya graves circunstancias de la economía, con lo cual, cada vez menos personas y empresas fueron capaces de devolver sus créditos.

- **Causas Internas**

La misma Ley de Instituciones de 1994 permitió la generación de los créditos vinculados, que consistía en que los bancos pudieran tener parte de su cartera de crédito colocadas en empresas relacionadas, generando un aumento de riesgo del sistema financiero. Es así como para el año 1998 la entidad bancaria prestó 163 millones de dólares a 86 empresas vinculadas. Aún más, estos préstamos se realizaron sin las correspondientes garantías: según un Informe de la Superintendencia de Bancos “24 deudores no disponen de evidencias de entrega de garantías en el Departamento de Custodia y en 62 casos, las garantías son varios pagarés endosados a favor del Progreso, que de acuerdo a las disposiciones legales, no constituyen garantías adecuadas”

Además, de acuerdo con la ley, el máximo de créditos vinculados que podría otorgar el Progreso a esa fecha era menor a los 57 millones de dólares. Es decir, los directivos del banco excedieron en un 200% los límites legales permitidos por la ley.

A lo anterior se suma que El Banco del Progreso registraba 331 “empresas fantasmas” que habrían recibido préstamos por un monto de 533 millones de dólares. Estas empresas al ser constituidas y registradas en la Superintendencia de Compañías, declaraban como capitales suscritos 935 dólares y recibieron del Banco del Progreso créditos por miles de dólares, sin garantías adecuadas.

Para crear estas empresas se utilizaron nombres de chóferes, agricultores, albañiles, jornaleros, estudiantes, ayudantes de mecánica, zapateros, amas de casa, que aparecen como gerentes, presidentes y accionistas. A modo de ejemplo:

Luis Antonio Álvarez Altamirano, de 64 años de edad, de profesión zapatero, es dueño de 3 empresas y recibió (préstamos por) 4.7 millones de dólares.

Germán Álvarez Altamirano, jornalero, recibió crédito por 10.4 millones de dólares.

José Reyes es gerente de 11 empresas y todas funcionaban en la calle Orellana 1007 de Guayaquil.

Esto llevo a que Fernando Aspiazu pudiera realizar sus fraudes y se enriqueciera ilegalmente del Banco del Progreso. Esto lo hizo mediante la generación de créditos vinculados donde se financiaban sus propios proyectos de inversión perteneciente a otras empresas de su holding en desmedro del mismo Banco del Progreso y por supuesto de sus clientes.

Fernando Aspiazu, en el comunicado de cierre del banco expresó que en el transcurso de los últimos meses el Banco habría sufrido el retiro de depósitos por 47 millones de dólares por parte de instituciones del sector público, 72 millones de dólares por rumores de incautación de divisas y flotación cambiaria y 24 millones de dólares de la banca off shore, lo cual en total asciende a 143 millones de dólares; una salida muy fuerte para cualquier entidad financiera, y que generó el abrupto cierre del banco.

Por esos días, la prensa y expertos en el área reclamaba una auditoría externa del sistema bancario, ya que no existía confianza en la Superintendencia de Bancos. Por este motivo se trajo a consultores internacionales al país. Los resultados de la auditoria internacional diferían mucho con los de la Superintendencia de Bancos: siete instituciones financieras eran insolventes y otras diez no contaban con el patrimonio técnico necesario para funcionar, entre los cuales se encontraba el Banco del Progreso.

Reestructuración y Recapitalización

Para comienzos del mes de Abril del año 1999, dada la insolvencia presentada por el Banco el Progreso el banquero Fernando Aspiazu, su dueño, exige la reestructuración del banco con un crédito del Banco Central, aduciendo que éste restringió auxilios a los bancos de la Costa, particularmente de Guayaquil, favoreciendo a los bancos de la Sierra con los depósitos del sector público⁸.

Así, solicitó a la Junta Bancaria le conceda un plazo para recapitalizar⁹ el banco mediante la suscripción de acciones de los actuales depositantes y la búsqueda de más capital entre sus inversionistas potencialmente interesados. Sin embargo, el banco suspendió todas sus actividades y estaba autorizado únicamente para cobrar operaciones de cartera y atender retiros de cuenta-ahorristas hasta que logre recapitalizarse, con el fin de hacer frente a la demanda, dado el descongelamiento parcial de los fondos en ese momento.

Según la ley, en el Ecuador un banco entra en un proceso de reestructuración en el caso de que exista un deterioro de los índices financieros que afectan la estabilidad. Cuando esto ocurre la entidad es sometida a un plan de estabilización y el Directorio del BCE puede otorgarle créditos de liquidez, bajo garantías legales. Además el artículo 144 de la LGIF plantea una causa adicional para ingresar al proceso, es tener un patrimonio técnico en niveles inferiores al 50% del mínimo exigido por la Ley.

⁸ Basándose en la Ley de Descentralización y Participación Social, que obliga a las entidades del sector público a invertir en partes iguales en las instituciones del sistema financiero nacional. De esta manera el 50% deberá estar en las entidades de la Costa y la Región Insular y el 50% en la Sierra y Amazonía.

⁹ Ver anexo N°4: Reglamentación de las Causales de Reestructura y Saneamiento

Ayudando a la capitalización el Banco Central del Ecuador entrega a el Banco del Progreso un crédito por los 32.6 millones de dólares, mantenidos en encaje, el que proviene del saldo de un monto global previamente solicitado al Banco Central por 91.3 millones de dólares, cuya primera cuota ya se había entregado.

Por otro lado, la Junta Bancaria encargó al superintendente de Bancos, la contratación de una auditora internacional (Deloitte & Touche) para que estableciera la real situación financiera en la que se encontraba el Banco del Progreso, y en sus resultados se basaría la Junta para determinar el monto a recapitalizar como las demás condiciones para la reapertura de la institución. De cumplirse con los requerimientos de la capitalización, el Banco procedería a la reapertura, de lo contrario, pasará a saneamiento.

A un mes de que la Junta Bancaria colocara al Banco del Progreso bajo el proceso de reestructuración, los funcionarios de la entidad lograron capitalizar 42 millones de dólares: casi una tercera parte de la cifra estimada de 143 millones de dólares. (La cifra oficial, a esa fecha aún no era determinada por la auditora). Alrededor de 38 mil clientes, pequeños y medianos ahorristas, comprometieron sus depósitos para fortalecer al Banco. Además, algunos clientes corporativos y empresas, dispusieron el dinero que mantenían depositado en la entidad para la adquisición de acciones a un valor nominal de 1 centavo de dólar cada una.

El 04 de Junio, la auditora internacional, Deloitte & Touche, entrega su informe a la Superintendencia de Bancos¹⁰, en la que se destacan los siguientes resultados:

Los balances del Banco del Progreso al 31 de marzo de 1999 registraron un patrimonio negativo de 768 millones de dólares que representa una pérdida de 8 veces su capital inicial (100 millones de dólares).

¹⁰ Ver anexo N°5: Informe de la Auditora Internacional Deloitte & Touche

La liquidez asciende a 48 millones de dólares y no a los 221 millones de dólares presentados en los balances de la institución.

Los créditos vinculados con los administradores y accionistas del banco ascienden a 550 millones de dólares, identificando 74 compañías y personas vinculadas al banco, con un excesivo riesgo de crédito y sin las garantías legalmente exigidas.

La capitalización requerida a mayo de 1999 es de 873 millones de dólares para que el banco pueda reiniciar sus operaciones.

El 12 de Julio de 1999 se venció el plazo para la reestructuración, y como no se cumplieron los requisitos para su reapertura, al día siguiente el Ministro de Finanzas anunció que el Banco del Progreso entró en Saneamiento, lo que significó la remoción y destitución de los administradores, la suspensión de los derechos de los accionistas y que el control de las operaciones del banco, así como de sus activos y pasivos, los que pasaron a las manos de la Agencia de Garantía de Depósitos(AGD), quien se encargaría del saneamiento.

Saneamiento del Banco del Progreso

Una entidad financiera puede entrar en saneamiento directamente o cuando incumpla las condiciones fijadas en el proceso de reestructuración. Es el paso previo a la liquidación forzosa.

A fines de julio del año 1999 los clientes con cuentas de ahorro y cuentas corrientes del Banco del Progreso pudieron iniciar el cobro de sus depósitos. A su vez, desde principios de agosto del mismo año, los bancos Filanbanco y Continental, a través de la figura de un banco puente, actuaron como pagadoras de los intereses de las pólizas de acumulación¹¹ del Banco del Progreso. Cabe destacar que los clientes que tienen

¹¹ Las Pólizas de Acumulación son certificados de depósitos que se realizan a plazos fijos, ganando una

inversiones en pólizas de acumulación representan el 53% del total, es decir alrededor de 398 mil personas.

Por lo cual, a finales del año 1999, en las cuentas corrientes y las cuentas de ahorro fueron devueltos los saldos correspondientes. Sin embargo, tanto los depósitos a la vista como las pólizas continuaron congeladas, siendo estos los montos adeudados más altos que poseía el Banco del Progreso, por un total de 800 millones de dólares. Hasta los comienzos del año 2004 algunos de ellos no habían sido devueltos.

Después de que el banco entró en saneamiento se emitieron los Certificados de Depósitos Reprogramados (CDRs), estos son una especie de pagarés redimibles en el futuro cuando la AGD recaudara fondos mediante la liquidación de los bancos. La AGD durante el 2003, realizó subastas, embargos, incautaciones y demandas, de manera de recuperar parte del capital adeudado y poder devolver el dinero a los depositantes y otros acreedores del Banco del Progreso.

El Banco del Progreso ha devuelto la mayor cantidad de dinero a sus acreedores: en el año 1999, devolvió el 51% del total de dinero obligado a devolver en ese año por medio del proceso de saneamiento, en el año 2000 fue el 82%, en el año 2001 35%, y en el año 2002 el 43%. Hasta la fecha se ha devuelto en total un 59% de la totalidad de acreencias por pólizas y depósitos a la vista.

Entre marzo de 1999 y enero del 2000, el Banco Central emitió sucres por un monto de US \$ 1.400 millones adicionales, a cambio de los bonos AGD, utilizados por la AGD en su mayoría para capitalizar bancos que luego quebraron y, en parte, para devolver depósitos a los depositantes perjudicados por las quiebras bancarias.

Todas estas gestiones de cobró han llevado a que la AGD haya recaudado 443 millones de dólares a la fecha. A fines del año 2003, la deuda pendiente con los ex clientes era de 54 millones de dólares, aproximadamente. Como una alternativa para pagarle a los clientes a diciembre del este año 2003 se esta analizando como una alternativa la emisión de obligaciones de EMELEC y Electroecuador (empresas que pertenecen al holding del Sr. Fernando Aspiazu).

Ilegalidades realizadas por Fernando Aspiazu

Dentro de las irregularidades realizadas por Fernando Aspiazu estaba el otorgamiento de un crédito a EMELEC, con los fondos obtenidos del Banco Central para la liquidez del Banco del Progreso, de esta manera se dejó a la institución insolvente, poco antes que el banco pasara a manos de la AGD.

En Julio de 1999, el Servicio de Rentas Internas (SRI) acusó a Aspiazu de no transferir al fisco, desde el 10 de febrero hasta el 20 de mayo, los fondos retenidos por el impuesto del 1% a las transacciones bancarias y que ascenderían a 4.7 millones de dólares.

Los créditos vinculados con los administradores y accionistas del banco ascienden a 550 millones de dólares, cuando la ley sólo permite 60 millones de dólares (el 60% de su capital). De los créditos vinculados, 273 sujetos son vinculados por presunción¹². Por lo anterior, se viola el Artículo 72 de la Ley General de Instituciones Financieras que dispone que ninguna institución financiera pueda realizar operaciones activas con una persona natural o jurídica por más del 10% del patrimonio técnico de la institución. Además, en ningún caso las garantías podrán ser inferiores al 140% de la obligación garantizada, lo cual no se cumplió en estos préstamos.

¹² Se ocupa el término de presunción producto que ningún cargo judicial puede ser impuesto a un acusado hasta que un juzgado lo sentencie según la ley Ecuatoriana.

Entre las investigaciones, también se encontró una presunta falsedad de instrumentos públicos y privados y uso doloso de estos instrumentos. Entre estos se puede mencionar que los señores Fernando Aspiazu y Ernesto Balda pagaron las acciones de Cofiec a Houssner Trading S.A. con cheques del Banco del Progreso y no personales, a pesar de que dichas acciones no las compró el banco como parte de su patrimonio. Por ello que existen indicios de peculado bancario, según lo establecido en el Art. 257 del Código Penal Ecuatoriano.

Por otra parte, informes de la comisión fiscalizadora de los fideicomisos¹³ firmados por Fernando Aspiazu Seminario se detallan en varias auditorías e investigaciones de peritos, que se adjuntaron a los procesos judiciales instaurados en la Corte Superior de Guayaquil. Sin embargo, detalles de la valoración de los derechos fiduciarios no se describen por cuanto en el momento que fueron elaborados no se dispuso de la documentación contable. A su vez un informe de la KPMG Peat Marwick indica con referencia al último de los fideicomisos, que la "valoración, es decir, la consistencia y riesgo de este activo, no ha podido ser verificada, en razón de que el banco no proporcionó los comprobantes contables y documentación complementaria a este". En el año 2000, César Rumbea, ahora ex administrador temporal del Banco del Progreso, denunció que los bonos pasaban de un fideicomiso a otro, hasta perderse en un laberinto.

Una fuente que investigó la constitución de esos fideicomisos indicó que a pesar de que estas cifras aparecían en los informes debidamente registradas, en los estados financieros del Banco del Progreso Limited "eran simples artificios legales para poner cartera y pagarés creados para equilibrar balances". También verifico maquillajes

¹³ El fideicomiso es un acuerdo mediante el cual una persona física o jurídica (fiduciante) trasfiere la propiedad legal de sus activos dentro de un esquema de propiedad fiduciaria a otra persona (fiduciario), con efectos futuros. El contrato de fideicomiso encierra una estipulación entre el dueño y el beneficiario durante la vigencia o termino del contrato, es decir;

- El fiduciante entrega el bien.
- El fiduciario lo recibe en propiedad fiduciaria para su acción y administración.
- El beneficiario lo recibe cumplido un plazo determinado o condición.

contables dentro de los Estados Financieros del Banco del Progreso, con el fin de falsear los abusos cometidos por Aspiazu.

La firma Deloitte & Touche, en uno de los informes que debía realizar tuvo, incluso, dificultades al no recibir la carta de representación del Banco del Progreso, en la cual se solicitaba confirmar que le habían proporcionado toda la información y documentación disponible respecto de las operaciones.

Banco del Progreso y Corrupción Política

El problema bancario se convirtió en un problema político a partir de la intervención de Febres Cordero, alcalde de Guayaquil, perteneciente al Partido Social Cristiano, reclamando el apoyo a un “Banco de la Costa”, denunciando posiciones “regionalistas” de las autoridades monetarias por negarse al salvataje del Banco del Progreso.

Además, el Superintendente de Bancos Doctor Jorge Egas Peña, supuestamente no contaría con la suficiente autonomía para juzgar este caso, pues estaría ligado en varios asuntos como abogado del grupo perteneciente al Sr. Aspiazu durante el año 1998, por lo que se cuestiona su actuar en el cargo, ya que poseía información de la situación que estaba atravesando el banco y no realizó a su tiempo reporte alguno. Dado a lo anterior, en Junio de 1999, Jorge Egas Peña renuncia a la Superintendencia de Bancos.

También se asocia el Banco del Progreso al presidente Jamil Mahuad, por declaraciones de Aspiazu respecto 3,1 millones de dólares entregados para su campaña presidencial, que no fueron reportados al Tribunal Supremo Electoral. Así como también hay versiones sobre otros aportes de Aspiazu a otros partidos, incluidos algunos de la oposición.

Cambios Legislativos después de la crisis financiera

En mayo de 1999 entra en vigencia la reforma a la Ley de Instituciones Financieras que prohíbe préstamos vinculados y fija un plazo de 90 días para que se devuelva los excesos de los créditos vinculados por encima del 60% del patrimonio técnico del banco.

En agosto 1999 se modifica el Reglamento sobre “vinculados” definiéndolos como titulares del 1% o más del capital pagado de la institución controlada; y titulares del 10% del capital pagado de una sociedad si ésta a su vez es accionista de una institución en el 1% o más.

La Junta Bancaria establece un conjunto de relaciones técnicas mediante resolución de carácter general siguiendo los estándares internacionales, especialmente los establecidos por el Comité de Basilea¹⁴. Con el objeto de preservar la solvencia de las instituciones del sistema financiero, se deberá mantener una relación entre su patrimonio técnico y la suma ponderada de sus activos y contingentes no inferior al 9%.

Actual situación del ex-gerente del Banco del Progreso

El dueño y administrador del Banco del Progreso, Fernando Aspiazu, fue arrestado primero por defraudación de impuesto y luego por falsedad de documentos y peculado, generado en la disposición arbitraria de los dineros de los depositantes. Actualmente esta sentenciado a 12 años de prisión.

Por la edad de Aspiazu (68 años), el Tribunal determinó que la sentencia de prisión la cumpla en un establecimiento carcelario especial. Se descontará el tiempo que permaneció privado de la libertad; es decir, desde junio de 1999.

¹⁴ El acuerdo de Basilea consta de 25 principios que representan los requerimientos mínimos que deben ser implementados por las autoridades bancarias para lograr un sistema de supervisión bancaria efectiva

PLAN DE TRABAJO

- 1.- ¿Cuáles son los principales agentes económicos que tuvieron relación en la quiebra del Banco del Progreso y que rol jugaron?.**

- 2.- ¿Qué piensa usted acerca del papel desempeñado por la Agencia de Garantía a los Depósitos en la quiebra del Banco del Progreso?. Sea específico.**

- 3.- Un periódico en el Ecuador señalaba:”Tasas más altas de captación bancaria implicarían un mayor riesgo para un banco”. De acuerdo al caso del Banco del Progreso, ¿Estaría usted de acuerdo con dicha afirmación?. Justifique.**

- 4.- ¿Qué piensa usted de las distintas medidas tomadas para sacar a flote al Banco del Progreso?.**

- 5.- ¿Qué medidas debieron tomar los organismos reguladores y el Estado para evitar o controlar de mejor manera al Banco del Progreso?.**

- 6.- ¿Qué índices y coeficientes financieros habría sido utilizados por usted para descubrir con la suficiente anticipación la quiebra del Banco el Progreso? Efectué los cálculos y emita comentarios sobre su significado, a pesar de la calidad de información existente.**

- 7.- ¿Que lecciones debería sacar los inversionistas, las empresas bancarias y las propias instituciones contraloras de lo acontecido en el Banco el Progreso?.**

ANEXO N°1

Sucursales del Banco del Progreso

Ciudad	Número de agencias al 31/julio/1999
Guayaquil	17
Quito	6
Cuenca	3
Machala	2
Manta	1
Azoguez	1
Milagro	1
Total	31

ANEXO N°2

Resumen del estudio de Stiglitz y Weiss: “Racionamiento de crédito en mercados con información imperfecta”¹⁵

Los autores plantean que en todos los mercados hay asimetrías de información entre gerentes y demandantes de los productos de la empresa. El mercado del crédito no es la excepción, en este caso, solo los demandantes de crédito conocen su verdadera calidad de pago así como la de sus proyectos, es decir, su riesgo. Esta calidad los gerentes o bancos no la conocen ex-ante.

Esta asimetría, al igual que en paper de Akerlof¹⁶ genera que se cobre un precio promedio de mercado, produciendo un desequilibrio en el sentido de oferta y demanda, y llevando a que el racionamiento de crédito sea óptimo aun cuando la tasa que la genere no clarifique el mercado. Esto quiere decir, que a una tasa de interés dada en donde la demanda por créditos sea mayor a la oferta de los mismos y aun cuando haya prestatarios que este dispuestos a pagar una mayor tasa para conseguir préstamos, el banco nunca prestará dinero a una tasa de interés mayor. Esto es producto que en vez de aumentar su rentabilidad la disminuye, debido al efecto de selección adversa que le acontece.

Lo anterior se puede entender en que al aumentar la tasa de interés cobrada a los créditos bancarios se producen dos efectos uno directo y otro indirecto. El directo corresponde a un beneficio en que al aumentar la tasa de interés cobrada a los créditos se aumentara la rentabilidad de dicha inversión. A su vez el indirecto, corresponde a un costo denominado selección adversa y riesgo moral. Estos consisten en que al aumentar las tasas interés cobrada por el banco, van a solicitar crédito sólo aquellas personas o

¹⁵ J.E. Stiglitz y A. Weiss, “Credit rationing in markets with imperfect information”. American Economic Review, Junio 1981

¹⁶ G. Akerlof, “The Market for lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism”. Quarterly journal of economics, Agosto, 1970.

empresas que tengan proyectos más rentables que dicha tasa, en los cuales su volatilidad es mayor, es decir, su riesgo de insolvencia es mayor. Lo anterior genera que la institución financiera se vuelva más riesgosa.

Por lo tanto, se puede concluir que existe una tasa de interés máxima en las colocaciones bancarias donde el beneficio iguala al costo. Por lo cual, una tasa cobrada que supere dicha máxima traerá pérdidas para el banco en términos de riqueza y valor de la institución financiera.

ANEXO N°3

Agencia de Garantía de Depósitos (AGD)

La AGD es una persona jurídica, donde su directorio esta formado por el Superintendente de Bancos, el Ministro de Finanzas, un miembro del directorio del Banco Central y un representante de la ciudadanía elegido por el Presidente de la República.

Si un banco pasa a saneamiento pasa a ser administrado por la AGD, el cual se responsabiliza por el banco y por todos los depósitos de los clientes. Su garantía de los depósitos era ilimitada, y se financiaba por el Banco Central del Ecuador (a través de bonos y dinero).

La AGD tenía dos metas:

Garantizar los depósitos para evitar pánico generalizado con la consecuencia de retiros de capitales masivos.

Darle al estado la posibilidad de intervenir en el sector bancario.

ANEXO N°4

Reglamentación de las Causales de Reestructura y Saneamiento

Reestructuración}

La Ley de Reordenamiento Financiero faculta a la Junta Bancaria o al Superintendente de Bancos para someter a proceso de reestructuración o estabilización a las instituciones financieras, que hayan incurrido en infracciones estipuladas en los artículos 31 de la Ley de Régimen Monetario (LRM) y 144, 145 y 146 de la Ley General de Instituciones Financieras (LGIF).

En el primer caso, la declaración se da cuando existe un deterioro de los índices financieros que afectan la estabilidad. Cuando esto ocurre la entidad es sometida a un plan de estabilización y el Directorio del Banco Central puede otorgarle créditos de liquidez, bajo garantías reales.

El artículo 144 de la LGIF plantea una causa adicional para ingresar al proceso: es un patrimonio técnico en niveles inferiores al mínimo exigido por la Ley.

Finalmente, en los artículos 145 y 146 de la misma legislación, se justifica el proceso en dos casos: cuando el patrimonio técnico disminuye por debajo del mínimo requerido y hasta el 50% de este límite, la Superintendencia de Bancos dará un plazo de 90 días para regularizar la situación y en este lapso está obligada a elevar su capital pagado.

Cuando el deterioro supera los índices señalados, se le otorga a la entidad financiera un plazo de 30 días y la aplicación de los mismos ajustes que se exigen en el artículo anterior.

Saneamiento

Una entidad financiera puede entrar en saneamiento directamente o cuando incumpla las condiciones fijadas en el proceso de reestructuración. Es el paso previo a la liquidación forzosa.

Cuando una entidad se somete a saneamiento, el Estado garantiza las inversiones de todos los clientes, incluidos los de la banca “off-shore”, los de comercio exterior y capital de trabajo, sin límite de montos y por tiempo indefinido. Según la gravedad de la situación, podría provocar que la institución cierre sus puertas al público.

El gerente general de la AGD asume la representación legal, judicial y extrajudicial de la entidad.

Liquidación

La Junta Bancaria, bajo conocimiento y autorización del Superintendente de Bancos, quien preside el organismo, puede declarar en liquidación forzosa a una institución financiera. No es necesario que el banco haya pasado por los dos pasos anteriores de reestructuración y saneamiento.

La medida se aplica normalmente cuando la entidad no ha podido cumplir con el proceso de saneamiento, ni restituye sus niveles patrimoniales mínimos, con la

participación de parte o de todos los accionistas. Estos últimos tienen derecho de preferencia, luego de cumplir sus obligaciones.

ANEXO N°5

Informe de la Auditora Internacional Deloitte & Touche.

El 04 de Junio, la auditora internacional, Deloitte & Touche, entrega su informe a la Superintendencia de Bancos, en la que se destacan los siguientes resultados:

Los balances del Banco del Progreso al 31 de marzo de 1999 registraron un patrimonio negativo de 768 millones de dólares que representa una pérdida de 8 veces su capital (100 millones de dólares).

La liquidez asciende a 48 millones de dólares y no a los 221 millones de dólares presentados en los balances de la institución. Dentro de la supuesta liquidez, el Progreso incluyó:

233 mil dólares que debía entregar al Banco Central por préstamos de liquidez,

522 mil dólares que debía cancelar a la Corporación Financiera Nacional (CFN) por dividendos de préstamos.

175 millones de dólares fueron eliminados por saldos de cuentas corrientes en el Banco del Progreso Limited, por el pago de cartas de crédito a un banco en el exterior, sobregiros en cuentas corrientes, pago de carta de crédito al Banco Central y pago de operaciones redescontadas a la CFN.

Las inversiones presentadas por 84 millones de dólares, después de las reclasificaciones y eliminaciones, quedaron en 14 millones.

La cartera de créditos que el banco pensaba recuperar era de 785 millones de dólares; pero quedó reducida a 425 millones de dólares.

La sobrevaloración de las acciones de diversas compañías se estima en 113 mil dólares.

La capitalización requerida a mayo de 1999 es de 873 millones de dólares para que el banco pueda reiniciar sus operaciones.

Los créditos vinculados con los administradores y accionistas del banco ascienden a 550 millones de dólares, cuando la ley sólo permite 60 millones de dólares (el 60% de su capital). El exceso (490 millones de dólares), de acuerdo a la ley, debe ser pagado hasta el 13 de agosto de 1999. De los créditos vinculados, 273 sujetos son vinculados por presunción.

Además, se viola el Artículo 72 de la Ley General de Instituciones Financieras que dispone que ninguna institución financiera podrá realizar operaciones activas con una persona natural o jurídica por más del 10% del patrimonio técnico de la institución. Además, en ningún caso las garantías podrán ser inferiores al 140% de la obligación garantizada.

La auditora identificó 74 compañías y personas vinculadas al Progreso, con riesgos de crédito que excedieron el 30% y 60% del patrimonio técnico. Cuando excede el 30% debe haber garantías de obligaciones "caucionadas"; sin embargo sólo 33 de los 74 presentan garantías.

Electroecuador, tiene un riesgo de cartera de 28.5 millones de dólares.

La Compañía de Comercio Costatrading, 24.9 millones de dólares.

Molinera Fingallo, 24.2 millones de dólares.

SíTV con 15.2 millones de dólares.

Novamundo con 13.4 millones de dólares

Gelati con 11.5 millones de dólares.

En todos estos casos se superó el 10% y no se contaron con garantías reales. Además están El Telégrafo y el Progreso Ltd como único deudor al Progreso S.A., excediendo el límite para la entrega de créditos.

La auditoría analizó una muestra de 363 clientes, que representan una cartera de crédito de 628.2 millones de dólares (79% de cartera de créditos y contingentes).

El 90% de los créditos del Progreso S.A. no tienen respaldo suficiente. 244 están garantizados por pagarés a favor de los deudores del banco, que legalmente no son garantías reales. Apenas 10 créditos de la muestra tienen garantías reales y adecuadas.

Apenas 12 clientes tienen calificación A (superior), y 77 B (buena, recuperable). Mientras el 47% de los clientes presentan una calificación E, cartera irrecuperable.

En el caso del Banco del Progreso Limited (off-shore), de 17 clientes (95% de la cartera de créditos), sólo 3 cuentan con garantías reales, 6 clientes tienen cartera A, 3 cartera D y 8 cartera E.

Entre los 25 mayores deudores están las siguientes empresas: Electroecuador (calificación B), Costatrading (D), Molinera Figallo (D), SÍTV (C), Novamundo (B), Loctel International (E), Gelati (C), Sociedad Inmobiliaria Gioconda (D), Constructorre S.S. (B), Viafontana (D), Novapremium (c), Almansur (D), Canadiacorp (D), Febres Cordero Cía de Comercio (C), Pradella (D), Rada (D), Apnea (E), Inversiones Maestro (D), Selius (E), Pordelit (E), Payjessi (E). Sólo 3 de los 25 mayores clientes podrán cancelar sus obligaciones. De las 25, 17 fueron calificadas como vinculadas.

El 2 de marzo de 1999, el Banco del Progreso Limited contabilizó depósitos por 442 millones de dólares que no constan en el registro de ninguna de las dos instituciones.

El banco no dio información completa sobre dos activos off-shore:

Una inversión por 203 millones de dólares relativa a los derechos fiduciarios en el fideicomiso "The Ecuador Reconstruction Investment Fund Trust", que fue constituido en Bahamas por el Banco del Progreso Limited., y en el que actúa como fideicomisario la compañía Winterbotham Trust de Bahamas.

Un crédito por 408 millones de dólares otorgado en marzo de 1999 al fideicomiso "The Progreso Recapitalization Trust", constituido en las Bahamas por Aspiazu y su esposa Anabelle Nebel, y en el que actúa como fideicomisario Hernán Pérez Loose, abogado de Aspiazu Seminario.

ANEXO N°6

Estados Financieros del Banco del Progreso (en millones de sucres)

Estados de Resultado periodo 1996-1999

		1996	1997	1998	1999
	INGRESOS FINANCIEROS	1.374.229	156.237	185.918	203.088
51	INTERESES GANADOS	1.358.340	152.962	171.467	187.772
52	COMISIONES	15.383	1.461	4.645	8.808
53	INGRESOS POR SERVICIOS	220	0	0	0
56	REAJUSTES GANADOS Y DEVENGADOS	287	1.814	9.806	6.508
	EGRESOS FINANCIEROS	1.220.358	139.126	160.103	187.828
41	INTERESES PAGADOS	1.218.864	138.648	154.931	183.040
42	COMISIONES	1.493	270	298	167
46	REAJUSTES PAGADOS - CAUSADOS	1	208	4.874	4.621
	MARGEN BRUTO FINANCIERO	153.872	17.110	25.815	15.261
	OTROS INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES	-51.647	-2.965	-15.334	10.426
	INGRESOS OPERACIONALES	62.282	6.811	848	30.889
	INGRESOS NETOS EN CAMBIOS				30.210
55	UTILIDADES OPERATIVAS EN CAMBIOS				37.831
47	PERDIDAS OPERATIVAS EN CAMBIOS				7.622
57	INGRESOS ORDINARIOS	62.282	6.811	848	679
	EGRESOS OPERACIONALES	113.928	9.776	16.182	20.463
43	GASTOS DE PERSONAL	47.434	4.378	8.208	8.984
44	GASTOS DE OPERACION	66.494	5.398	7.974	11.479
	MARGEN OPERACIONAL ANTES DE PROVISIONES	102.225	14.145	10.481	25.686
45	PROVISION, DEPRECIACION, AMORTIZACION	28.570	1.592	20.432	3.841
4501	PROVISIONES	18.556	21	18.004	0
4502	DEPRECIACIONES	8.203	1.248	1.401	2.469
4503	AMORTIZACIONES	1.810	322	1.027	1.372
	MARGEN OPERACIONAL NETO	73.655	12.554	-9.951	21.845
	INGRESOS Y GASTOS NO OPERACIONALES	-814	1.016	18.794	-11.759
58	OTROS INGRESOS EXTRAORDINARIOS	4.675	1.646	19.293	17.544
48	OTROS EGRESOS EXTRAORDINARIOS	5.489	630	499	29.304
	RESULTADOS DEL EJERCICIO	72.842	13.569	8.843	10.086

Balance General periodo 1996-1999

Activos	1996	1997	1998	1999
Fondos Disponibles	452.891	721.255	708.703	1.588.604
Fondos Interbancarios Vendidos	5.483	16.696	78.306	15.300
Inversiones	560.380	669.366	846.556	653.778
Cartera de Creditos	2.039.787	2.229.611	3.706.188	4.655.275
Cartera de Creditos por Vencer	1.995.227	2.182.068	3.607.848	4.443.620
Cartera de Creditos Vencidos	38.035	33.513	76.345	187.723
Contratos de Arrendamientos por Vencer	6.525	6.948	8.305	13.285
Contratos de Arrendamientos Vencidos	0	0	0	0
Cartera que no Devenga Intereses o Ingresos	0	7.082	13.690	10.647
Deudores por Aceptaciones	30.419	33.023	29.430	57.763
Cuentas por Cobrar	22.156	22.120	39.877	48.611
Bienes Arrend. Mer. Y Adjudicacion por Pago	150	117	1.459	4.701
Activos Fijos	198.334	208.752	303.956	346.232
Otros Activos	277.349	269.106	460.615	692.059
Total de Activos	3.586.949	4.170.046	6.175.090	8.062.323
Pasivos				
Depositos a la Vista	840.973	980.906	1.644.992	2.019.232
Fondos Interbancarios Comprados	0	0	0	233.263
Obligaciones inmediatas	4.539	4.328	46.088	145.964
Depositos a Plazo	1.981.468	2.178.882	2.377.533	2.915.906
Aceptaciones en Circulacion	30.419	33.023	29.430	57.763
Cuentas por Pagar	47.711	60.888	72.426	89.569
Creditos a Favor Bancos y Otras Instituciones Financieras	166.271	182.633	941.319	849.213
Valores en Circulacion y Otras Obligaciones	55.850	209.647	220.758	127.503
Otros Pasivos	86.654	123.698	160.889	690.762
Total Pasivos	3.213.885	3.774.005	5.493.435	7.129.175
Patrimonio				
Capital pagado	192.304	192.304	411.000	494.039
Reservas	107.898	96.576	185.814	367.291
Capital Suscrito no Pagado	0	0	0	0
Otros Aportes Patrimoniales	20	93.590	75.998	61.733
Partidas de Consolidacion	0	0	0	0
Resultados	72.842	13.571	8.843	10.085
Total Patrimonio	373.064	396.041	681.655	933.148
Total Pasivos y Patrimonio	3.586.949	4.170.046	6.175.090	8.062.323

ANEXO N°7

Estados Financieros promedios de la Industria Bancaria de Ecuador (Expresado en millones de sucres)

Estados de Resultado periodo 1996-1999

Estados de Resultados	1996	1997	1998	1999
Intereses Ganados	154.406	16.093	17.801	31.179
Comisiones	7.061	945	1.210	1.590
Ingresos por Servicios	4.075	374	607	665
Reajustes Ganados y Devengados	13.052	1.032	3.126	2.936
Ingresos Financieros	178.594	18.444	22.744	36.370
Intereses Pagados	127.149	13.046	14.079	30.108
Comisiones	915	130	123	156
Reajustes Pagados-causados	8.653	514	1.606	1.654
Egresos Financieros	136.717	13.690	15.808	31.918
Margen Brutos Financieros	41.877	4.754	6.936	4.452
Otros Ingresos y Gastos Operacionales	-23.776	-2.341	-4.033	4.417
Margen de Operación Antes de Provisiones	18.101	2.413	2.903	8.869
Provisión	6.708	723	1.063	3.322
Depreciación	3.957	480	669	896
Amortización	1.611	176	333	1.201
Margen Operación Neto	5.825	1.034	838	3.450
Otros Ingresos Extraordinarios	3.359	542	981	1.239
Otros Egresos Extraordinarios	2.343	468	368	2.590
Resultados del Ejercicio	6.841	1.108	1.451	2.099

Balance General periodo 1996-1999

Activos	1996	1997	1998	1999
Fondos Disponibles	73.620	92.437	136.607	200.807
Fondos Interbancarios Vendidos	4.785	4.781	13.661	10.205
Inversiones	80.969	91.628	150.581	305.007
Cartera de Creditos	315.681	338.276	541.537	789.466
Cartera de Creditos por Vencer	271.780	290.859	480.129	672.197
Cartera de Creditos Vencidos	25.256	23.164	27.444	57.603
Contratos de Arrendamientos por Vencer	12.025	14.120	21.529	28.969
Contratos de Arrendamientos Vencidos	493	545	716	662
Cartera que no Devenga Intereses o Ingresos	6.127	9.588	11.719	30.035
Deudores por Cobrar	9.965	10.489	14.143	20.853
Cuentas por Cobrar	10.629	11.488	16.490	34.628
Bienes Arrend. Mer. Y Adjudicacion por Pago	4.489	4.730	7.363	18.023
Activos Fijos	47.458	52.126	72.482	105.891
Otros Activos	78.491	74.428	119.482	183.400
Total de Activos	626.087	680.383	1.072.346	1.668.280
Pasivos				
Depositos a la Vista	168.208	180.412	284.205	321.317
Fondos Interbancarios Comprados	3.617	4.656	9.884	10.359
Obligaciones inmediatas	14.356	14.762	31.954	127.132
Depositos a Plazo	179.460	196.284	259.536	376.098
Aceptaciones en Circulacion	9.965	10.489	14.143	20.853
Cuentas por Pagar	10.191	12.315	24.111	74.942
Creditos a Favor Bancos y Otras Instituciones Financieras	86.708	95.215	191.498	395.244
Valores en Circulacion y Otras Obligaciones	31.743	45.772	63.832	52.993
Otros Pasivos	29.020	28.028	35.826	76.488
Total Pasivos	533.268	587.933	914.989	1.455.426
Patrimonio				
Capital pagado	47.741	50.212	90.612	118.784
Reservas	36.710	38.480	64.890	93.867
Capital Suscrito no Pagado	392	352	0	0
Otros Aportes Patrimoniales	13.369	14.876	8.627	10.205
Partidas de Consolidacion	-12.234	-12.578	-8.223	-12.101
Resultados	6.841	1.108	1.451	2.099
Total Patrimonio	92.819	92.450	157.357	212.854
Total Pasivos y Patrimonio	626.087	680.383	1.072.346	1.668.280

Universidad de Chile

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Ingeniería Comercial

“CASO CIC S.A.”

Profesor Guía:

Sr. Fernando Bravo Herrera

Ph.D en Administración UCLA, USA

Alumno :

Jaime Andres Assael Rapaport

SANTIAGO 2004

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 variantes 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 bronce, 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 es 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

Hoy en día, 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:

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.

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.

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 norte 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 máximos niveles de caída 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 Oficinas y Cocinas que eran las áreas de negocio que se vieron 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 el resultado negativo 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 reprochable 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, un cargo en Corrección Monetaria por casi \$84 millones.

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 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.

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 2002.¹⁷

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.

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.

¹⁷ Ver anexo N°1 sobre Extracto Explicativo del TLC.

La situación de CIC cada vez se complica más, e incluso el informe de los auditores referido al 31 de Diciembre de 2001¹⁸ señala que los indicadores de liquidez y leverage, muestran valores por debajo de las exigencias del acuerdo 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”.

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

¹⁸ Ver anexo N°2 sobre el Informe de los Auditores Independientes al 31 de Diciembre del 2001.

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 covenants¹⁹ 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 auditores²⁰ independientes alertan sobre la “duda sustancial sobre la capacidad de la entidad para continuar como empresa en

¹⁹ Ver anexo N°4 sobre todas las restricciones y garantías (Hipotecas y Prendas) impuestas a la deuda de CIC.

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

²⁰ Ver anexo N°3 sobre el informe de los auditores al 31 de Diciembre del 2002.

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, como Springate y CA-Score ¿es posible reforzar la opinión de los Auditores Externos sobre las dudas de la continuidad de giro de CIC S.A.? ²¹**
- 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.**

Principales acreedores financieros.

Proveedores

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.²² 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.**

²¹ 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.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art_2_1.htm

http://parkercenter.johnson.cornell.edu/tools/basic/z_score_examples.pdf

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

²² 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 1º de Enero del 2004.²³

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.

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

²³ http://www.direcon.cl/html/acuerdos_internacionales/estadosunidos_10.1.php

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:

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:

Los convertibles casi siempre tienen la característica de rescate de tal modo que las compañías pueden forzar una temprana conversión.

Excesiva deuda lleva a costos de “financial distress”. 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
Total Activos Circulantes	23358778	19785744	15383003	10933270	8085762	5961681	6204074
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
Total Activos Fijos	17972118	18088983	17791079	16033783	14012657	13249082	12835096
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
Total Otros Activos	830772	1972232	2330408	3096292	2241653	2154513	2116736
Total Activos	42161668	39846959	35504490	30063345	24340072	21365276	21155906

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
Total Pasivos Circulantes	14929951	19999261	6330615	8553747	21890580	6063379	7080442
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
Total Pasivos a Largo Plazo	7644514	4617471	17221054	16719083	1021688	14205624	13339756
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 período de desarrollo	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	19587203	15230227	11952821	4790515	1427804	1096273	735708
Total Pasivos	42161668	39846959	35504490	30063345	24340072	21365276	21155906

Estados de Resultados

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Jun-03
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
Margen De Explotación	11.508.180	8.007.434	5.092.813	2.212.652	5.262.454	3.857.230	2.412.179
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
Resultado De Explotación	1.842.437	-2.109.938	-2.624.241	-5.611.580	-3.812.615	-1.035.848	335.671
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
Resultado Fuera De Explotación	-573.021	-2.373.363	-6.049.149	-2.664.359	-2.328.688	-1.178.651	-695.729
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Item.Extraord.	1.269.416	-4.483.301	-8.673.390	-8.275.939	-6.141.303	-2.214.499	-360.058
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
Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario	1.409.496	-3.954.614	-7.810.609	-7.164.082	-6.150.922	-2.216.366	-360.058
Interés Minoritario	0	35	57	-2	0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida	1.409.496	-3.954.579	-7.810.552	-7.164.084	-6.150.922	-2.216.366	-360.058
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	1.409.496	-3.954.579	-7.810.552	-7.164.084	-6.150.922	-2.216.366	-360.058

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
Flujo Neto Originado Por Actividades De La Operación	2.616.986	-1.554.687	-616.966	-258.887	-2.506.861	199.305	-360.245
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
Flujo Neto Originado Por Actividades De Financiamiento	20.949.524	2.793.833	3.234.587	-1.243.943	2.619.747	250.788	214.149
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
Flujo Neto Originado Por Actividades De Inversión	-408.709	-1.547.914	-873.611	-102.196	-93.680	-230.632	-67.698
Flujo Neto Total Del Periodo	-91.823	-308.768	1.744.010	-1.605.026	19.206	219.461	-213.794
Efecto De La Inflación Sobre El Efectivo Y Efectivo Equivalente	-22.983	-3.044	-44.828	-4.185	-5.488	-7.233	-2.665
Variación Neta Del Efectivo Y Efectivo Equivalente	-114.806	-311.812	1.699.182	-1.609.211	13.718	212.228	-216.459
Saldo Inicial De Efectivo Y Efectivo Equivalente	601.145	486.322	174.606	1.873.788	264.653	278.476	489.862
Saldo Final De Efectivo Y Efectivo Equivalente	486.339	174.510	1.873.788	264.577	278.371	490.704	273.403

CONCLUSION

Durante el desarrollo de mi Seminario de Titulo he aprendido de cómo interactúan los distintos agentes económicos en la práctica, resultado favorecido en este proceso.

La preparación de estos casos no estuvo ajena a obstáculos, principalmente al acceso confiable de la información financiera de las empresas. Por ello fue necesario ocupar la información al máximo para cumplir con mi trabajo. Dicha información tuve que analizarla y administrarla para conseguir los resultados deseados.

Los casos analizados en este seminario, me llevaron a profundizar más en temas financieros y económicos aprendidos en el transcurso de la carrera, pero fundamentalmente me enseñaron a iniciar un trabajo o proyecto desde su inicio, basándose en información real y teniendo las complicaciones reales encontradas en el mundo laboral. Por lo que hay que rescatar los aspectos positivos del trabajo y aprender de los aspectos negativos encontrados en estos casos para no repetirlos en la práctica.

Son dos las experiencias aprendidas en esta tesis. La primera es evaluar todos los factores que puedan afectar el buen funcionamiento de una empresa, sobre todo si se encuentra en un mercado volátil. En segundo lugar, los distintos conflictos de interés que se producen tanto en el interior como en el exterior de una empresa, los cuales si no son controlados eficientemente, pueden llevar a la quiebra de una empresa.

BIBLIOGRAFIA BANCO DEL PROGRESO

E. Stiglitz y A. Weiss, “Credit rationing in markets with imperfect information”. American Economic Review, Junio 1981.

G. Akerlof, “The Market for lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism”. Quarterly journal of economics, Agosto, 1970.

Periódico el Sur del Ecuador, desde enero de 1999 y diciembre de 1999.

Paginas de Internet.

www.agd.gov.ec/bancos/hist_002.asp

www.hoy.com.ec/especial/banco/pag04.htm

www.lainsignia.org/2003/agosto/ibe_030.htm

www.cendiconsa.com/1985.htm

www.caretas.com.pe/1999/1560/ecuador/ecuador.htm

www.angelfire.com/id/Ecuador/page2.html

www.rose-hulman.edu/~delacova/ecuador/bank.htm

www.icfj.org/libertad-prensa/rivas2.html

www.moreecuador.com/people/wacho.html

www.iadb.org/iic/espanol/ar98/investment_ecuador.htm

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.temasdeclase.com/newsletters/numero2/art_2_1.htm

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

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