

Caso Compitex S.A.

Fernando Bravo Herrera

Resumen

El presente caso enfrenta la obligación que tienen los bancos e instituciones financieras de generar políticas, normas y reglamentos para asegurar la calidad de su cartera de clientes, con el objeto de reducir al máximo la posibilidad de no pago de alguno de ellos. Todo esto debe ir acompañado con el buen criterio de aquellos que tienen la responsabilidad de recopilar la información financiera pertinente y su correspondiente evaluación y análisis, para determinar si la empresa solicitadora del préstamo cuenta con los requisitos de riesgo que están establecidos por el banco.

Además por parte de la empresa, se hace imperativo el llamado de una buena evaluación de sus flujos de caja en el futuro, lo que tendrá incidencia en sus políticas de inversión mediante los créditos que solicite. 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. Pero siempre lo más importante es que la empresa cuente con un buen sistema contable que le permita tener siempre información fidedigna y confiable de sus operaciones en un momento determinado, que realmente los Estados Financieros reflejen la capacidad de la empresa, entre otras, de pago, generadora de flujo, solvencia, etc.

Antecedentes Generales

La utilización de sacos de adroxileno como envase industrial se inició en Chile en 1975. En dicho año, comienza sus operaciones una planta industrial creada por el gobierno. Posteriormente, la planta es adquirida por capitales privados.

Desde la época mencionada, los sacos de adroxileno se han utilizado principalmente en el sector agrícola para envasar granos, semillas, tubérculos, etc. Se utilizan también en el envasado de azúcar, harina, arroz y productos químicos. En el sector pesquero su utilización principal ha sido en la exportación de harina de pescado.

Los sacos de adroxileno han sustituido por costos la utilización de los envases de yute, en gran parte la de los de osnaburgo y en algunos casos la de los de papel.

Debido al creciente y atractivo mercado, fue creada en 1989 la empresa COMPITEX S.A. para el giro de fabricación y comercialización de sacos de adroxileno, para lo cual adquirió una planta existente. Efectuó una novación de créditos obteniendo financiamiento del Center Bank, banco extranjero con oficina en Chile.

La participación societaria estaba conformada por personas naturales y sociedades anónimas extranjeras y nacionales de las cuales se desconocían mayores antecedentes:

Sociedad de Inversiones DUPONT S.A	50%
Abraham Davis	20%
Caiman & Co.	10%
Three Star Bahamas & Co	<u>20%</u>
TOTAL	100%

Como gerente general fue contratado el Sr. Rodrigo Bonati, de una amplia trayectoria empresarial, estudios de postgrado en Estados Unidos y experiencia en este sector industrial.

Después de un año de operaciones, a fines de 1990, COMPITEX presentó a su único banco acreedor un estudio de diagnóstico de sus negocios y de las proyecciones económicas de largo plazo. Este estudio indicaba principalmente los diversos elementos que presionaban negativamente a la industria de sacos durante 1990, y el efecto final que ello provocaba, lo que quedaba reflejado por una transitoria pero violenta caída de los precios a niveles sin precedentes.

Entre los aspectos más importantes que se comentaron en el informe, destacan los siguientes:

- Contracción de la economía nacional producto del ajuste económico llevado a cabo durante ese año.
- Situación crítica del sector agrícola, que concentra el 50% del consumo de sacos y que enfrentaba por segundo año consecutivo una grave sequía.
- Menor captura del sector pesquero en un 24% respecto del año anterior, segundo principal consumidor de sacos.
- Aumento de la oferta. Durante el periodo entre 1987 y 1990 la capacidad instalada de producción de sacos creció en 100% alcanzando alrededor de 83 millones de sacos, en circunstancia que el consumo fue sólo de 57 millones de sacos.

Debido a esto es que COMPITEX planteó su incapacidad para servir la primera cuota del crédito en enero de 1991, para lo cual efectuó una proposición de capitalizar el total de la cuota considerando su pago como una cuota adicional a continuación de las originalmente programadas.

Esta solicitud se basaba en el convencimiento que el mercado de los sacos de adroxileno comenzaría a experimentar un sostenido mejoramiento a partir de 1991, puesto que estimaban que todas las causas de la situación negativa antes planteada eran transitorias.

Presentación al Center Bank

El último día viernes de Noviembre de 1990, Alejandro Fernández, gerente comercial del Center Bank, contemplaba a través de la ventana de su oficina del piso 21, la demolición de un antiguo edificio ubicado en el centro de la ciudad.

En la oficina todo estaba en calma. Fernández superaba ampliamente los objetivos presupuestarios del año, esperando las tan deseadas vacaciones para los meses de verano. “...Sr. Fernández tiene un llamado del gerente de COMPITEX...”. Esta empresa representaba un 10% del total de las colocaciones del Banco en el país. La conversación se basó en un acuerdo para sostener una reunión para el próximo día lunes.

En la reunión, el gerente de COMPITEX presentó la situación que fue descrita anteriormente:

“...Como todos sabemos Alejandro, durante 1990 ocurrieron hechos que han deteriorado la economía, lo cual ha impactado a la mayoría de los sectores industriales y a las empresas que los componen. Por esto nos hemos querido anticipar en comunicarles nuestra situación, la cual compromete el pago de la primera cuota del crédito programada para enero próximo. Para esto le hago entrega del estudio realizado por nuestra gerencia de finanzas, en el que se expone el diagnóstico de la empresa y sus proyecciones futuras indicando una proposición alternativa para el servicio del endeudamiento...”

Fernández una vez terminada la reunión, solicitó al departamento de análisis financiero del Banco una opinión técnica de la situación y de la proposición de COMPITEX.

El análisis se efectuó, basándose en los estados financieros a diciembre de 1990 y en el diagnóstico confeccionado por COMPITEX. El informe fue entregado a la gerencia comercial a fines del mes de Junio, fecha en que el crédito ya se encontraba impago. Las conclusiones principales del análisis técnico fueron las siguientes:

- La empresa muestra una estrecha situación de liquidez, con una razón corriente de 0,47 veces.
- La deuda de largo plazo se encuentra concentrada 100% en el Center Bank.
- El indicador deuda/patrimonio era de 5,16 veces, el que aumentó a 10,5 debido a las pérdidas alcanzadas hasta mayo de 1991. Este indicador se estima extremadamente elevado, toda vez que su tendencia es de aumento debido a las crecientes pérdidas de la empresa.
- La empresa presenta activada la marca comercial SACOTEXA (nombre de la antigua firma adquirida), cuyo valor asciende a M\$ 386. De descontarse este monto del balance la empresa presenta patrimonio negativo.
- El promedio mensual de ventas fue de M\$ 103 frente a un monto de M\$ 147 en 1989.
- A diciembre de 1990 se generaron pérdidas por M\$ 595 y un resultado operacional negativo de M\$ 245.
- Las proyecciones revisadas del estudio de la empresa consideraban ventas por M\$ 1.465 para 1991. Sin embargo el resultado obtenido hasta mayo muestra una proyección anual para 1991 de sólo M\$ 975. Esto permite inferir un resultado operacional negativo en M\$ 200.
- De acuerdo a la información del mercado, la oferta de sacos se encontraba en franca reducción puesto que varias plantas fueron vendidas al extranjero. Esto hacia prever una incidencia positiva sobre el precio para los próximos períodos.
- La principal materia prima mostraba una tendencia a la baja del precio, como consecuencia de la normalización después de la guerra del Golfo.
- De las proyecciones ajustadas por el departamento de análisis financiero se desprende que la empresa no dispone de flujos operacionales suficientes para ajustarse al cuadro de pagos pactado a diez años.
- Al capitalizar la cuota de intereses, tal como lo solicita la firma, la relación garantía/deuda se vería fuertemente afectada aumentando la exposición del banco.

Finalmente, Fernández llevó estos antecedentes al directorio el cual decidió acceder a lo solicitado por COMPITEX, otorgando un crédito de enlace por 180 días, para luego,

efectuar un estudio profundo de su situación a fines de 1991, de manera de tomar las medidas para resolver la situación en forma definitiva.

En anexo I se presenta un detalle de los estados financieros a diciembre de 1990.

Análisis y Negociación Definitiva

A fines de 1991, en diversas reuniones sostenidas con la empresa se observaba que su situación financiera empeoraba, aunque durante el segundo semestre del año se observó un repunte en el nivel de ventas lo que era coherente con el mayor dinamismo de la economía del país.

Sin embargo la situación financiera era crítica. La auditoria efectuada a los estados financieros a diciembre de 1991 mostraba un nivel acumulado de ventas de M\$ 1.308, con pérdidas operacionales por M\$ 137. La relación deuda/patrimonio ascendía a 214,3 veces y la liquidez corriente era de 0,44. Los estados financieros a Diciembre de 1991 se presentan en el anexo 2.

El endeudamiento acumulado debido al no pago de la primera cuota de intereses en enero de 1991 más intereses penales, ascendía a Enero de 1992 aproximadamente a la suma de M\$ 2.674, un 28% superior al valor inicial del crédito.

Alejandro Fernández sabía que esta situación no se podía mantener por mucho tiempo, y por otro lado un cálculo preliminar de su cobertura de garantías estimaba que los pasivos estaban cubiertos sólo en 30%, indicador que se deterioraba a medida que transcurría el tiempo. Esto le indicaba que una acción judicial inmediata para recuperar acreencias vía liquidación de las garantías debía ser estudiada en conjunto con otras alternativas posibles.

Paralelamente, se obtuvo una proposición de otra institución financiera que ofreció adquirir los créditos por un valor de M\$ 770. Esto motivó a efectuar una presentación al directorio en Febrero de 1992, el que determinó iniciar en forma inmediata la realización de un estudio profundo para evaluar las alternativas posibles de acción.

Debido a la urgencia e importancia de la decisión se contrataron los servicios de Consultores Asociados S.A., empresa de vasta experiencia en asesoría financiera a instituciones de crédito, a fin de que emitiera una opinión acerca de las alternativas posibles de adoptar. En conjunto con los consultores externos se acordó efectuar un análisis de la viabilidad de la empresa, considerando diferentes alternativas de solución, las que se presentan a continuación:

1. Recuperación de acreencias vía acción judicial solicitando la quiebra de COMPITEX.
2. Reprogramación de los pasivos con modificación de los plazos y tasa de interés originales.
3. Venta de la cartera de créditos a otra institución financiera.
4. Venta de la empresa como unidad económica.

El valor determinado para la tasa de riesgo de los activos de la empresa se encargó a Corredores de Bolsa Andrews y Asociados, la cual mediante métodos tradicionales determinó que la tasa de descuento operacional de la empresa ascendía a 18,9% anual.

En anexo 3 se presenta un resumen del análisis de las perspectivas del mercado de la empresa.

En anexo 4 se presentan las proyecciones de los flujos de caja operacionales de COMPITEX para un período de 10 años de operación, determinados por Consultores Asociados S.A..

En el anexo 5 se presenta el cuadro de pagos original pactado para el crédito.

En el anexo 6 se presenta el detalle de garantías que COMPITEX entregó al Center Bank.

El anexo 7 muestra un cuadro con las ventas históricas de la compañía.

Plan de trabajo

1. ¿Que aciertos o errores observa usted en la gestión comercial del banco?
2. Usando la información disponible en los anexos, efectúe un análisis financiero comparativo para los años 1990 y 1991. En base a este análisis, exprese una opinión en cuanto a liquidez y solvencia de la empresa.
3. ¿Visualiza usted otra alternativa posible de analizar, además de las ya planteadas en el caso?
4. De acuerdo a su experiencia plantee las bases metodológicas generales o supuestos necesarios para la evaluación de cada una de las alternativas.
5. Evalúe cada alternativa recomendando al banco la acción más conveniente a seguir.

Anexo 1

Balance General

Al 31 de Diciembre de 1990

ACTIVOS

Circulante	M\$
Disponible	528
Deudores por venta	120.124
Documentos por cobrar	2.000
Deudores varios	3.382
Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas	20
Existencias	30.850
Impuestos por recuperar	12.279
Gastos pagados por anticipados	3.143
Total Activo Circulante	172.326
Fijo	
Terrenos	115.639
Construcciones y obras de infraestructura	498.790
Maquinarias y equipos	1.599.385
Depreciación	11.956
	(246.147)
Total Activo Fijo	1.979.623
Otros Activos	
Intangibles	371.665
Total Otros Activos	371.665
TOTAL ACTIVOS	2.523.614

PASIVOS

	M\$
Circulante	
Obligaciones con Bancos de L.P. con vcto. de un año	232.823
Cuentas por pagar	61.998
Documentos por pagar	67.787
Acreedores varios	2.559
Provisiones	1.590
Retenciones	2.933
Total Pasivo Circulante	369.690
Largo Plazo	
Obligaciones con Bancos	1.760.848
Total Pasivo Largo Plazo	1.760.848
PATRIMONIO	
Capital Pagado	952.600
Otras Reservas	1.175
Utilidades Acumuladas	25
Pérdida del Ejercicio	(560.724)
TOTAL PATRIMONIO	393.076
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2.523.614

ESTADO DE RESULTADOS
Por el período de 10 meses y
8 días terminado al 31 de Diciembre de 1990

	M\$
RESULTADOS OPERACIONALES	
Ingresos de Explotación (del 1 de septiembre al 31 de diciembre de 1990 – Nota 2)	388.597
Ingresos por arriendo activo fijo (del 21 de febrero al 31 de agosto de 1990 – Nota 2)	53.000
Costos de Explotación	(592.912)
Margen de Explotación	(151.315)
Gtos. de Administración y Ventas	(79.708)
RESULTADO OPERACIONAL	(231.023)
RESULTADOS NO OPERACIONALES	
Ingresos financieros	1.859
Otros ingresos fuera de explotación	244
Gastos financieros	(215.533)
Otros egresos fuera de explotación	(38.294)
Corrección monetaria	(77.977)
RESULTADO NO OPERACIONAL	(329.701)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	(560.724)
Impuesto a la Renta	-
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	(560.724)

ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICIÓN FINANCIERA
Por el período de 10 meses y
8 días terminado al
31 de diciembre de 1990

FUENTES DE FONDOS	M\$
FONDOS PROVENIENTES DE OPERACIONES	
Pérdida del ejercicio	(560.724)
Más (menos) Cargos (abonos) que no representan movimiento de fondos:	
Depreciación del Ejercicio	245.946
Corrección Monetaria neta	55.302
TOTAL FONDOS DE OPERACIONES	(259.476)
TOTAL FUENTES DE FONDOS	(259.476)
 USO DE FONDOS	
Adiciones de Activo Fijo	41.763
TOTAL USOS DE FONDOS	41.763
DISMINUCION DEL CAPITAL DE TRABAJO	(301.239)

VARIACION EN LOS COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO

*Por el período de 10 meses y
8 días terminado al 31 de diciembre de 1990*

ACTIVO CIRCULANTE	M\$
Aumentos(Disminuciones)	
Disponibles	453
Depósitos a Plazo	(89.684)
Deudores por venta	120.124
Documentos por cobrar	411
Deudores varios	(60.366)
Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas	20
Existencias	30.850
Impuestos por recuperar	12.137
Gastos pagados por anticipado	3.143
TOTAL VARIACION ACTIVO CIRCULANTE	17.088
PASIVO CIRCULANTE	
Aumentos (Disminuciones)	
Obligaciones con Bancos de L.P. con vcto. de un año	(181.460)
Cuentas por pagar	(61.998)
Documentos por pagar	(67.787)
Acreedores varios	(2.559)
Retenciones	(2.933)
Provisiones	(1.590)
TOTAL VARIACION PASIVO CIRCULANTE	(318.327)
DISMINUCION CAPITAL DE TRABAJO	(301.239)

ANEXO 2

Informe de los auditores independientes

CONTENIDO

Dictamen de los auditores independientes

Balance General

Estado de Resultados

Estado de Cambios en la Posición Financiera

Notas a los Estados Financieros

\$ - Pesos Chilenos

M\$ - Miles de pesos chilenos

UF - Unidades de Fomento

US\$ - Dólares Estadounidense

Santiago, 28 de febrero de 1992

Señores Accionistas y Directores

INDUSTRIA DE SACOS COMPITEX S.A.

1. Hemos efectuado una auditoría al balance general de COMPITEX S.A. al 31 de diciembre de 1991 y a los correspondientes estados de resultados y de cambios en la posición financiera por el ejercicio terminado en esa fecha. La preparación de dichos Estados Financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es de responsabilidad de la Administración de COMPITEX S.A. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos Estados Financieros, con base en la auditoría que efectuamos.
2. Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. 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 reveladas 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 COMPITEX S.A., así como una evaluación de la presentación general de los Estados Financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. En nuestra opinión, los mencionados Estados Financieros presentan razonablemente, en todos aspectos significativos, la situación financiera de inversiones Bilbao S.A., al 31 de diciembre de 1991 y el resultado de sus operaciones y los cambios en la posición financiera por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.
4. Como se desprende de la lectura de los Estados Financieros, la sociedad presenta un capital de trabajo negativo ascendente a M\$ 502.054. En el pasivo circulante se encuentran clasificados M\$ 642.101, correspondientes a compromisos con el Center Bank, los cuales se encuentran vencidos a la fecha de emisión de estos Estados Financieros (Nota 11, 28 de febrero de 1992). Actualmente la sociedad se encuentra en un proceso de adecuación de sus pasivos bancarios en relación a los flujos futuros por ella proyectados. La continuidad de las operaciones normales de la sociedad dependen del apoyo financiero continuado de sus accionistas, sociedades relacionadas o acreedores. En consideración a lo expuesto, la sociedad ha preparado sus Estados Financieros de acuerdo con el principio de empresa en marcha. En consecuencia los Estados Financieros no reflejan los ajustes, si los hubiere, que serían necesarios si la sociedad no estuviera en condiciones de continuar con sus operaciones normales y por esta razón se viera obligada a realizar sus activos y liquidar sus pasivos en otra forma que no sea a través del curso normal de los negocios y por montos que difieran de los expuestos en los Estados Financieros.

5. Como se explica en la nota 3 a los Estados Financieros, la sociedad ha cambiado el criterio de asignación de vida útil a los bienes del activo fijo, lo que ha implicado una disminución del cargo a resultados en este ejercicio por un monto de M\$ 122.728.

Balance General
Al 31 de Diciembre de 1991

ACTIVOS

	M\$
Circulante	
Disponible	210
Depósitos a plazo	10.316
Deudores por venta	130.604
Documentos por cobrar	20.181
Deudores varios	120.645
Existencias	66.754
Importaciones en tránsito	41.976
Impuestos por recuperar	5.728
Gastos pagados por anticipados	574
Total Activo Circulante	396.988
Fijo	
Terrenos	136.223
Construcciones y obras de infraestructura	584.731
Maquinarias y equipos	1.883.758
Otros activos fijos	6.358
Depreciación acumulada	(517.787)
Total Activo Fijo	2.093.283
Otros Activos	
Marca comercial	437.822
Total Otros Activos	437.822
TOTAL ACTIVOS	2.928.093

PASIVOS

Circulante	M\$
Obligaciones con Bancos corto plazo	21.576
Obligaciones de L.P. con vencimiento dentro de un año	642.101
Cuentas por pagar	50.394
Documentos por pagar	171.852
Acreeedores varios	10.517
Retenciones	2.602
Total Pasivo Circulante	899.042
Largo Plazo	
Obligaciones con Bancos	1.993.400
Obligaciones con accionistas	22.051
Total Pasivo Largo Plazo	2.015.451
PATRIMONIO	
Capital Pagado	1.122.163
Otras Reservas	1.384
Pérdida Acumulada	(660.503)
Pérdida del Ejercicio	(449.444)
TOTAL PATRIMONIO	13.600
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2.928.093

ESTADO DE RESULTADOS
Por el ejercicio comprendido entre el 1 de enero
y el 31 de Diciembre de 1991

	M\$
RESULTADOS OPERACIONALES	
Ingresos de Explotación	1.308.289
Costos de Explotación	(1.035.868)
Depreciación de producción	(244.900)
Margen de Explotación	27.521
Gtos. de Administración y Ventas	(173.289)
Depreciación de Administración (más)	8.759
RESULTADO OPERACIONAL	(137.009)
RESULTADOS NO OPERACIONALES	
Ingresos financieros	345
Otros ingresos fuera de explotación	1.695
Gastos financieros	(338.434)
Activo fijo consumido	(11.466)
Corrección monetaria	35.425
RESULTADO NO OPERACIONAL	(312.435)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	(449.444)
Impuesto a la Renta	-
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	(449.444)

ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICIÓN FINANCIERA
Por el ejercicio terminado al
31 de diciembre de 1991

FUENTES DE FONDOS	M\$
FONDOS PROVENIENTES DE OPERACIONES	
Pérdida del ejercicio	(449.444)
Más (menos) Cargos (abonos) que no representan movimiento de fondos:	
Depreciación del Ejercicio	236.141
Corrección Monetaria neta de los rubros no circulantes al inicio del ejercicio.	(8.980)
TOTAL FONDOS DE OPERACIONES	(222.283)
OTRAS FUENTES DE FONDOS	
Traspaso activo fijo al corto plazo	11.466
Incremento de obligaciones con accionistas	22.051
TOTAL FONDOS NO OPERACIONALES	33.517
TOTAL FUENTES DE FONDOS	(188.766)
USO DE FONDOS	
Compras activo fijo	2.620
Traspaso préstamo banco largo plazo al corto plazo	78.173
TOTAL USOS DE FONDOS	80.793
DISMINUCION DEL CAPITAL DE TRABAJO	(269.559)

VARIACION EN LOS COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO
Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 1991

ACTIVO CIRCULANTE	M\$
Aumentos(Disminuciones)	
Disponible	(412)
Depósitos a Plazo	10.316
Deudores por venta	(10.902)
Documentos por cobrar	17.825
Deudores varios	116.661
Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas	(24)
Existencias	30.413
Importaciones en tránsito	41.976
Impuestos por recuperar	(8.737)
Gastos pagados por anticipado	(3.128)
TOTAL VARIACION ACTIVO CIRCULANTE	193.988
 PASIVO CIRCULANTE	
Aumentos (Disminuciones)	
Obligaciones con Bancos corto plazo	(21.576)
Obligaciones de L.P. con vencimiento dentro de un año	(367.836)
Cuentas por pagar	22.640
Documentos por pagar	(91.999)
Acreedores varios	(7.502)
Provisiones	1.873
Retenciones	853
TOTAL VARIACION PASIVO CIRCULANTE	(463.547)
 DISMINUCION CAPITAL DE TRABAJO	(269.559)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

(Al 31 de diciembre de 1991)

NOTA 1 - ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD

COMPITEX S.A. es una sociedad industrial con domicilio en la ciudad de Santiago y su objeto social es, de acuerdo a ampliación acordada en junta extraordinaria de accionistas celebrada el 23 de febrero de 1990, la compraventa, distribución, comercialización, importación, exportación de toda clase productos; dar y tomar en arrendamiento toda clase de bienes y explotar por cuenta propia o de terceros, bienes muebles inmuebles; tomar representación de cualquier naturaleza y la instalación y explotación de establecimientos industriales o comerciales por cuenta propia o ajena.

Para lo anterior, adquirió en el mes de febrero de 1990 Terrenos, Instalaciones y Maquinaria Industrial. A contar de esa fecha y hasta agosto de 1990, la sociedad no realizó actividades productivas dando en arrendamiento sus instalaciones industriales. La sociedad inicia las operaciones normales de su giro, en el mes de septiembre de 1990.

NOTA 2 - RESUMEN DE CRITERIOS CONTABLES

a) General

Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 1991 han sido preparados de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

b) Corrección monetaria

Los Estados Financieros han sido corregidos monetariamente para reconocer los efectos de

la variación en el poder adquisitivo de la moneda ocurrida en el ejercicio. Para estos efectos se han aplicado las disposiciones vigentes que establecen que los activos y pasivos no monetarios al cierre del ejercicio y el capital propio inicial y sus variaciones, deben actualizarse con efectos en resultados, según los índices oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas, los que dan origen a un 17,8 % para el periodo comprendido entre el 01 de diciembre de 1990 y el 30 de noviembre de 1991.

El efecto resultante de la aplicación de este método se detalla en Nota 4.

c) Bases de conversión

Los activos y pasivos expresados en moneda extranjera y unidades reajustables se presentan al tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de 1991.

Moneda:	\$
Dólar norteamericano	374.51
Unidad de Fomento	8.286,29.

d) Depósitos a plazo

Los depósitos a plazo se presentan a la fecha de cierre de los Estados Financieros a su valor de inversión corregido monetariamente, mas los intereses devengado.

e) Provisión deudores incobrables

La sociedad no ha constituido provisión por este concepto, por estimar que los saldos de clientes y documentos por cobrar a la fecha de cierre de los Estados Financieros no presentan riesgo de incobrabilidad.

f) Existencias e Importaciones en tránsito

Las existencias se encuentran valorizadas al costo de reposición de acuerdo a las disposiciones vigentes. Los productos terminados y en proceso se presentan a su costo directo incluyendo los correspondientes gastos indirectos de fabricación, las materias primas y materiales, al costo corregido monetariamente. Los valores así determinados no exceden a los valores netos de realización o de reposición, según sea el caso.

Las importaciones en tránsito se presentan a su valor FOB, más gastos involucrados.

g) Activo fijo

Los bienes del activo fijo físico se presentan al costo de adquisición corregido monetariamente. La depreciación del ejercicio, ascendente a M\$ 236.141, ha sido calculada sobre los valores netos corregidos monetariamente a base de los años de vida útil remanente de los bienes.

Durante el ejercicio, la sociedad ha cambiado el criterio de asignación de años de vida útil, tal como se señala en Nota 3.

h) Marca comercial

El derecho de marca se presenta valorizado a su costo de adquisición corregido monetariamente, y corresponde a la marca comercial “SACOTEXSA”

i) Indemnización por años de servicio

No se ha efectuado provisión por este concepto, por no estar pactado dicho beneficio con el personal. Las indemnizaciones efectivamente pagadas son cargadas a los resultados del ejercicio correspondiente.

NOTA 3 - CAMBIOS CONTABLES

La sociedad cambió el criterio de asignación de años de vida útil al activo fijo, lo cual significó una disminución del cargo a resultados en el ejercicio 1991 por un monto de M\$ 122.728, el cual genera el efecto positivo de Depreciación de Administración expuesto en el Estado de Resultados:

	M\$
Regularización depreciación 1990	47.356
Corrección monetaria involucrada 1990	8.429
Menor cargo depreciación 1991	66.943
Total menor cargo	122.728

NOTA 4 — CORRECCION MONETARIA

La corrección monetaria efectuada según lo indicado en Nota 2 b), originó un abono neto a resultados por M\$ 35.425 según se resume a continuación:

Actualización de:

Capital propio financiero	(69.968)
Activos no monetarios	426.202
Pasivos no monetarios	(320.809)
Total	35.425

NOTA 5 — DEPOSITOS A PLAZO

Esta inversión se presenta valorizada de acuerdo a lo descrito en la Nota 2 d), y su detalle es el siguiente:

Banco	Monto Actualizado	Tasa <u>interés</u>	Moneda US\$	Fecha Vencimiento
Banco Antártico	10.316	7.15% anual		30.12.91
Saldo al 31.12.91	10.316			

NOTA 6 — DEUDORES POR VENTA

El saldo de deudores por ventas al 31 de Diciembre de 1991 ascendente a M\$ 130.604 corresponde al siguiente detalle:

	M\$
Empresa de cajas Industriales S.A.	56.197
Distribuidor de Hilados	12. 911
WGJ y Cia.	6.213
Minera Perdida S.A.	3.989
SOUTHWEST & Inc.	10.946
Agoindustrial Sur S.A.	5.984
Otros	34. 364

NOTA 7 — DOCUMENTOS POR COBRAR

El saldo de documentos por cobrar al 31 de Diciembre de 1991, ascendente M\$ 21.181 corresponde a letras por cobrar por M\$ 18.847 y otros documentos por M\$ 1.334, según el siguiente detalle:

<u>Letras por cobrar:</u>	M\$
Perez y Cia. Ltda.	9.066
Distribuidora Petarco	4.152
Otras letras	2.794
Otros documentos	4.169

NOTA 8 — DEUDORES VARIOS

El saldo de deudores varios al 31 de Diciembre de 1991, ascendente a M\$ 120.645, corresponde al siguiente detalle:

	M\$
Anticipo a proveedores	116.528
Fondos por Rendir	677
Anticipos de Sueldos	564
Préstamos Personal	1.865
Anticipo de Honorarios	227
Anticipo Agente Aduanas	781

NOTA 9 — EXISTENCIAS

Las existencias al 31 de Diciembre de 1991, se presentan valorizadas según lo descrito en la NOTA 2 F), y corresponden al siguiente detalle:

	M\$
Materias primas	25.695
Productos en proceso	16.026
Productos Terminados	25.033
Mercadería en tránsito	41.976

NOTA 10 — ACTIVO FIJO

El activo fijo se presenta valorizado según lo señalado en la NOTA 2G y los principales bienes incluidos en el rubro al 31 de Diciembre de 1991, son los siguientes:

Los valores a continuación se presentan después de depreciación a sus valores netos:

	M\$
Terrenos	136.223
Construcciones	516.649
Maquinarias y Equipos	1.435.388
Otros activos fijos	5.023

NOTA 11 — PASIVO CIRCULANTE

Los principales pasivos circulantes al 31 de Diciembre de 1991, corresponden al siguiente detalle:

Obligaciones con Bancos:

Center Bank	642.101
Banco Queen	21.422
Banco Antártico	154

Cuentas por pagar:

Otisseier Ltda.	4.699
Plant Red Co.	5.586
Network Co.	9.817
Mountain & Pits Co.	6.357
Ojos del Salado S.A.	7.002
Otros	16.993

Documentos por pagar:	
Adroxileno Afric Co.	122.397
Proing. Ltda.	4.522
Plant Red Co.	25.292
Bicom S.A.	5.479
Otros	14.162
Acreedores varios:	
Anticipo de clientes	7.063
Otros	3.454

NOTA 12 — IMPUESTO A LA RENTA

La sociedad no ha constituido provisión de impuesto a la renta, debido a que registra base imponible negativa al 31 de Diciembre de 1991.

Los PPM cancelados al cierre del ejercicio ascienden a la suma de 14\$ 9.476, los que se presentan actualizados en impuestos por recuperar.

NOTA 13 — PASIVOS LARGO PLAZO

La cuenta de largo plazo al 31 de diciembre de 1991 se detalla a continuación:

Obligaciones con bancos:

	M\$
	Actualizado
Center Bank	1.993.400

NOTA 14 — OBLIGACIONES CON ACCIONISTAS

Al 31 de diciembre de 1991 se incluyen pasivos por M\$ 22.051 que corresponden a valores adeudados a DUPONT S.A., accionista de COMPITEX S.A..

NOTA 15 HECHOS POSTERIORES

Entre el 31 de diciembre de 1991 y la fecha de preparación de estos estados financieros (28.02.92), no han ocurrido hechos significativos.

ANEXO 3

Resumen del análisis de mercado efectuado por Consultores Asociados S.A.

1. Sacos de Adroxileno

Los antecedentes de mercado se obtuvieron de información proporcionada por las empresas y de los registros de importaciones de los productos utilizados en los procesos, por lo cual estos antecedentes deben ser interpretados con las debidas reservas.

La industria de sacos de adroxileno nacional ha experimentado en estos últimos años un proceso de ajuste entre la oferta y la demanda, luego de varios años de inversión, que redundaron en una sobreoferta que hizo crisis durante 1990.

Este proceso de crecimiento de la oferta del sector fue por un lado la resultante del crecimiento del mercado y por otro lado la alta rentabilidad con que operaba el sector. Es así como la oferta de sacos experimentó un crecimiento de 100% entre 1987 y 1990. Sin embargo, el ajuste económico de 1990 provocó un quiebre en esta industria que está diseñada para operar a plena capacidad.

En la actualidad, en la industria coexisten siete empresas, ostentando COMPITEX una participación del 18% del mercado, Su principal competidor y líder DISEXSA posee el 40% del mercado. Esta situación provoca acuerdos de precio entre estas empresas.

Por otro lado, la existencia de capacidad ociosa, las altas inversiones para instalar una planta y, la reciente historia económica del sector, se presentan como importantes barreras a la entrada del negocio lo cual hace poco probable la entrada de nuevas empresas a la industria. Es más, el mercado está tendiendo a pocas empresas con un alto poder comprador que puede significar mayores descuentos por volumen.

El precio medio de los sacos de adroxileno se obtuvo de información de la empresa, la cual

proporcionó estadísticas desde 1987. Esta información fue validada al tomar una muestra de las facturas de venta.

	Precio medio saco US\$					
	AÑO					
	87	88	89	90	91	92
Precio medio saco	0.42	0.33	0.37	0.24	0.25	0.29
Precio medio/kg.	3.8	2.97	3.33	2.16	2.25	2.62

Durante 1988 y 1989 se alcanzó una producción cercana a la capacidad instalada, estimándose que el precio de largo plazo se encuentra cercano a los valores obtenidos para esos años.

No obstante, el precio de equilibrio internacional se estima en US\$ 3.0 /kg., siendo este el techo para los precios internos.

La demanda de este producto proviene principalmente de los sectores pesca, agrícola-agroindustria e industrial quienes consumen el 50%, 25% y 25% respectivamente, por lo cual la evolución del consumo de sacos esta relacionada a la evolución de estos sectores de la economía.

La baja incidencia que tiene el costo del saco en la mayoría de los productos que envasa (harina de pescado, fertilizantes, semillas, etc.), permite concluir que para pequeñas fluctuaciones de precio la demanda se comporta en forma inelástica. Esto es razonable para cortos períodos, puesto que después de un plazo superior los demandantes reaccionarán accediendo al mercado externo.

Los productos sustitutos, principalmente los sacos de yute y osnaburgo presentan precios muy superiores al saco de adroxileno. El envase de papel que posee precios similares no presenta las características estructurales del saco de raffia, por lo cual no representa una amenaza en cuanto a sustitución por precios.

El adroxileno es la principal materia prima de los sacos y es un producto derivado del petróleo. En los últimos años, el precio de este insumo ha presentado inestabilidad, lo cual se debe

fundamentalmente a la entrada de nuevas plantas en el mercado mundial, principalmente en América Latina y Medio Oriente.

Precio medio adroxileno puesto en planta

US\$/kg.

	Año					
	87	88	89	90	91	92
Precio medio	1.04	1.45	0.99	0.83	1.04	0.9

El crecimiento de la capacidad instalada mundial de plantas procesadoras de adroxileno y la probable estabilidad en la producción de petróleo, permiten estimar que el precio debe tender a estabilizarse, por lo cual una estimación conservadora del precio de equilibrio de largo plazo corresponde a suponer que se mantendrán los actuales niveles de mercado que ascienden a un valor puesto en planta de aproximadamente US\$ 1.0 por kg.

ANEXO 4
Proyecciones operacionales de largo plazo
COMPITEX S.A.
M\$ reales

AÑO	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos operación	1315698	1335847	1284292	1245994	1207645	1174192	1140739	1107286	1073833	1040380	1006927	973475
Costos Directos	619152	595521	566618	544281	526719	512112	497506	482900	476294	453688	439082	424476
Margen de Explotación	696.546	740.326	717.674	701.713	680.926	662.080	643.233	624.386	597.539	586.692	567.845	548.999
Costos Indirectos	220868	218887	215684	213676	211746	209873	208021	206192	204385	202601	200841	199104
Gastos de Administración	214040	217736	221505	225351	229273	233274	237354	241517	245762	249293	254510	259015
Depreciación	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000
Resultado operacional neto	18.638	60.703	37.485	19.686	-3.093	-24.067	-45.142	-66.323	-95.608	-28.202	-50.506	-72.120
Impuesto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000	243000
Capital de trabajo	120000											
Flujo de caja operacional	141.638	303.703	280.485	262.686	239.907	218.933	197.858	176.677	147.392	134.798	112.494	90.880

ANEXO 5

CUADRO DE PAGO ORIGINAL

M\$ reales

Tasa 9%

AÑO	AMORTIZACION	INTERES	TOTAL
1991	-	187.875	187.875
1992	78.774	187.875	266.649
1993	118.161	175.468	293.629
1994	157.548	163.061	320.609
1995	196.935	147.128	344.063
1996	236.322	127.651	363.972
1997	275.709	104.610	380.318
1998	315.096	78.024	393.119
1999	315.096	49.815	364.911
2000	393.861	17.893	411.754
Total	2.087.500		

ANEXO 6

DETALLE DE GARANTIAS REALES

Las garantías se encuentran valorizadas a su valor de liquidación

DESCRIPCION	TIPO GARANTIA	VALOR
		M\$ dic. 1991
Edificio Planta	Hipoteca	237.600
Maquinarias Planta	Prenda Industrial	548.200
Marca SACOTEXSA	Prenda Marcas	0

ANEXO 7

CUADRO DE VENTAS HISTORICAS *M\$ reales a Dic. 1991*

AÑO	SACOS	VALORES M\$
1987	10.328.444	1.947.034
1988	13.259.823	2.254.658
1989	13.379.929	2.283.523
1990	9.677.531	1.043.732
1991	13.185.000	1.308.289