



## COMISIÓN DE HACIENDA

Oficio N° 24

Valparaíso, 5 de julio de 2006.

En sesión celebrada el día de ayer, la **Comisión de Hacienda** recibió a los representantes del Banco Estado en relación con los antecedentes de que dispone dicha institución respecto a la actuación que le cupo en el tratamiento de los deudores El Mercurio S.A.P. y Copesa, en los años 1989 y 1990, y de las operaciones consiguientes.

Se mencionó en dicha exposición que parte de las explicaciones de los hechos ocurridos constan en el expediente abierto en el Quinto Juzgado del Crimen bajo el rol N° 133.428-6 que fuera archivado luego de fallar la Corte Suprema en contra de las pretensiones del referido Banco.

Con el objeto de contar con mayores antecedentes, la Comisión acordó por unanimidad solicitar a Ud. copia del peritaje emitido por los señores de la Barra y Feller designados en la causa y del fallo de la Corte Suprema, ambos documentos agregados al expediente en poder del Archivo Judicial de Santiago.

Lo que tengo a honra poner en conocimiento de Ud. en cumplimiento del referido acuerdo y por encargo del **Presidente de la Comisión**, don Pablo Lorenzini Basso.

Dios guarde a Ud.



*JRS*  
Javier Rosselot Jaramillo  
Secretario de la Comisión

A LA SEÑORA ARCHIVERA JUDICIAL DE SANTIAGO

*Hilda Aguirre - T. 222 46 63*

**ARCHIVO JUDICIAL DE SANTIAGO.**

Santiago, 26 de Julio del 2006.-

Dando cumplimiento a Oficio N° 24 de 5 de Julio en curso, del Señor Secretario de la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputados, don JAVIER ROSSELOT JARAMILLO, me permito remitir a Ud.:

Fotocopia autorizada íntegra del Cuaderno de Documentos correspondiente al Tomo XXIV de la Causa Rol N° 133.428-6, del Quinto Juzgado del Crimen de Santiago;

Fotocopia autorizada de **Sobreseimiento Temporal**, con su aprobación de 2ª instancia, recaída en el Tomo I de la Causa Rol N° 132.064-3, del Quinto Juzgado del Crimen de Santiago;

Fotocopia autorizada de resolución de la Excma. Corte Suprema, que aparece en Causa Rol N° 132.064-3, Tomo II, del Quinto Juzgado del Crimen de Santiago, y

Fotocopia autorizada de sentencia de 1ª instancia recaída en Causa Rol N° 133.428-6, la que se acumuló a la Rol N° 132.064-3.-

Todas las Causas indicadas, se encuentran seguidas en contra de ALVARO BARDON MUÑOZ y Otros, por el delito de Fraude.-

Saluda atentamente al Señor Secretario.

  
HILDA AGUIRRE DEL REAL  
Archivero Judicial de Santiago

AL SEÑOR JAVIER ROSSELOT JARAMILLO,  
SECRETARIO DE LA COMISIÓN DE HACIENDA,  
H. CAMARA DE DIPUTADOS,  
VALPARAISO.-

---

Nº del Rol 133.228-6

# QUINTO JUZGADO DEL CRIMEN

DE SANTIAGO.-

JUEZ

SECRETARIO

Don ALEJANDRO SOLIS MUÑOZ

Don ELEONORA DOMINGUEZ DELLEP.

Denunciado:	R.P.	L.F.
Querellado:		
o		
Reo <u>PRESO : ALVARO BARDON MUÑOZ Y OTROS</u>		
Procurador del reo:		
Domicilio:		
Denunciante:		
Querellante: <u>ANDRES SANFUENTES VERGARA</u> POR <u>BANCO DEL ESTADO DE CHILE</u>		
Procurador:		
Domicilio:		
Delito: <u>FRAUDE</u>		
Iniciado el <u>28</u> de <u>AGOSTO</u> de <u>1951</u>		
Tramitador Sr. <u>28.808</u>	Det.	Force



133.428-6

Peritaje Fs. 270

(~~Fs. 32~~)

rad. Deton

XXIV



2

QUINTO JUZGADO  
DEL CRIMEN  
19 JUL 1991  
SECRETARIA  
SANTIAGO

**INFORME PERICIAL SOBRE  
PERMUTAS DE CREDITOS ENTRE  
EL BANCO DEL ESTADO DE  
CHILE Y OTROS**

**ALVARO DE LA BARRA GARCIA  
ALVARO FELLER SCHLEYER**

3

EN LO PRINCIPAL : INFORME PERICIAL.

S.J.L. Del Crimen

Alvaro de la Barra García, Ingeniero Civil, domiciliado en calle Marchant Pereira 1055, y Alvaro Feller Schleyer, Ingeniero Comercial, domiciliado en Avenida Américo Vespucio Sur N° 107, Oficina 3, a U.S. respetuosamente decimos:

En los autos Rol N° 133.428-6 del Quinto Juzgado del Crimen de Santiago, por fraude, seguidos por querrela de don Andrés Sanfuentes Vergara, Presidente del Banco del Estado de Chile, en contra de don Alvaro Bardón Muñoz, don Osvaldo Palacios Mery, don Osmán Flores Araya, don Ramón Suárez González, don Jorge Ilabaca Carvacho, don Juan Germain Morchio y don Alejandro Fuentealba Meier, fuimos designados peritos por S.S. con el objeto de acreditar las siguientes circunstancias:

"1. Valorización de los créditos cedidos y de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile, al momento de formalizarse los contratos de permuta individualizados en la querrela a fojas 1.

Para estos efectos deberá emitirse un juicio cuantitativo sobre el valor económico de cada uno de los créditos objeto de los contratos de permuta, ciñéndose a los criterios comúnmente aceptados en transacciones comerciales bancarias.

2. Determinación de la efectividad de haberse causado daño patrimonial al Banco del Estado de Chile, al convenirse los referidos contratos de permuta, por efecto de la



4

valorización de los créditos cedidos y de los créditos adquiridos; y monto del referido perjuicio, si existió.

3. Clasificación de los deudores de los créditos que fueron cedidos por el Banco del Estado de Chile y de aquellos que fueron adquiridos por esta institución, según normas legales, en especial respecto de la ley N° 18.045 y las prescritas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, al momento de celebrarse los señalados contratos de permuta.

4. Determinación de la incidencia cuantitativa que sobre las utilidades del Banco del Estado de Chile o en otros efectos de carácter económico, pudo tener la clasificación de los deudores, en virtud del alzamiento de las provisiones de los créditos cedidos y la constitución de otras nuevas, respecto de los créditos adquiridos."

## CONTENIDO DEL INFORME

El presente Informe Pericial contempla los capítulos que se señalan a continuación, cuyo desarrollo nos permitió estudiar y analizar todos los aspectos solicitados por el Tribunal de S.S. y dar una visión completa y ordenada del trabajo realizado por los peritos informantes:

### . ANTECEDENTES

#### .I. METODOLOGIA

1. SIGNIFICADO DE LA VALORIZACION DE PRÉSTAMOS
2. ESTRATEGIA DE ANALISIS

III. DESARROLLO DEL TRABAJO PERICIAL

1. ESTUDIO DE LA QUERRELLA
2. VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL DE LAS DEUDAS POR EMPRESA
3. VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL GLOBAL
4. ANALISIS DE SENSIBILIDAD
5. CLASIFICACION DE LOS DEUDORES E IMPACTO EN PROVISIONES POR EMPRESA

IV. CONCLUSIONES

1. RESUMEN DE LAS VALORIZACIONES ECONOMICAS Y SU EFECTO PATRIMONIAL  
RESUMEN DE LAS CLASIFICACIONES DE LOS DEUDORES Y SU IMPACTO EN PROVISIONES  
VISION GLOBAL DE LOS PERITOS



6

## I. ANTECEDENTES

Para la realización de nuestra labor pericial utilizamos información proveniente de distintas fuentes. Los principales documentos y entrevistas utilizados para el análisis de cada empresa cuyas deudas fueron permutadas, se detallan en el cuerpo de este informe.

Los principales documentos considerados son:

1. Cuaderno Principal y los cuadernos de documentos números I a XV y tres cuadernos adicionales sin número, entregados por el Tribunal;
2. Carpetas de crédito correspondientes a las empresas cuyas deudas fueron permutadas, provenientes de los bancos de Chile, Banco Osorno y La Unión y del Pacífico;
3. Documentos complementarios solicitados al Banco del Estado de Chile por los peritos;
4. Documentos complementarios solicitados al Banco de Chile por los peritos;
5. Documentos complementarios solicitados al Banco Osorno y la Unión por los peritos;
6. Documentos complementarios solicitados al Banco del Pacífico por los peritos;
7. Documentos solicitados a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras por los peritos;
8. Documentos solicitados por los peritos a los querellados;
9. Documentos solicitados por los peritos a terceros.

4

Por otra parte, para la realización de nuestro informe sostuvimos diversas entrevistas, entre las que se destacan:

1. Doña Jessica López Saffie. Asesora de la Vicepresidencia del Banco del Estado;
2. Don Juan Luis Köstner. Gerente General del Banco Sud Americano.
3. Don Juan Carlos Martino. Gerente General del Banco Osorno y La Unión.
4. Don Jorge Id. Gerente de Apoyo Comercial del Banco Osorno y La Unión.
5. Don Domingo Caram. Sub Gerente General del Banco del Pacífico.
6. Don Segismundo Schülin-Zeuthen Serrano. Gerente General del Banco de Chile.
7. Don René Esquivel. Ejecutivo del Banco de Chile
8. Don José Antonio Pavicic. Ejecutivo del Banco del Pacífico.
9. Don Juan Villarzú Rhode. Consultor, ex asesor del grupo Malán-COPESA.
10. Don Jonny Kulka Fraenkel. Gerente General de El Mercurio S.A.P. y ex Gerente General de Comercial Canelo S.A..
11. Don Alvaro Bardón Muñoz. Ex Presidente del Banco del Estado.
12. Don Juan Germain. Ex Asesor de la Presidencia del Banco del Estado.



8

13. Don Luis Fuentealba Meier. Ex Asesor de la  
Presidencia del Banco del Estado.

14. Don Andrés Sanfuentes. Presidente del Banco del  
Estado.

15. Don Ernesto Edwards. Vice Presidente del Banco  
del Estado.

QUINTO JUZGADO  
DEL CRIMEN  
19 JUL 1991  
SECRETARIA  
SANTIAGO

## II. METODOLOGIA

En este capítulo se presenta la metodología que desarrollamos para realizar nuestro trabajo pericial. Ella considera como base las prácticas y convenciones generalmente aceptadas en el ámbito bancario y financiero.

En la sección 1, se analiza el significado de valorizar préstamos; la forma en que se relacionan los conceptos de valorización económica, de provisiones y de garantías; y el método específico que diseñamos para calcular los valores económicos.

En la sección 2, por su parte, describimos la estrategia de investigación y análisis que seguimos para lograr las valorizaciones, en concordancia con la metodología.

### SIGNIFICADO DE LA VALORIZACION DE PRÉSTAMOS

En esta sección se describen los principales procedimientos utilizados en el ámbito bancario, para valorizar créditos: la valorización económica y la valorización vía provisiones. También se analiza el rol de las garantías y se consideran factores complementarios relevantes.

#### a. VALORIZACION ECONOMICA

El encargo del Tribunal incluye como aspecto fundamental la valorización económica de los préstamos permutados entre el Banco del Estado de Chile y otras sociedades.



La valorización económica de un préstamo implica el análisis de los compromisos de pago de intereses y capital a lo largo del tiempo, así como de la probabilidad de que esos compromisos sean cumplidos a cabalidad. En particular, deben considerarse los flujos de servicio de deuda pactados, en relación con la capacidad de pago de la empresa deudora, a lo largo de todo el horizonte de maduración del crédito.

La falta de capacidad de una empresa para cumplir plenamente sus compromisos, puede conducir a una renegociación de sus obligaciones a través de extensión de plazos, períodos de gracia, cambios en las tasas de interés, remisión de parte de la deuda y otros. Lo normal es que un banco, para maximizar la recuperación de los créditos más riesgosos, reconozca que existen pérdidas y renegocie en condiciones más favorables para el deudor. La liquidación de las garantías es un último recurso, que opera cuando los mecanismos anteriores no se pueden aplicar.

Para valorizar los flujos futuros proyectados, el método generalmente aceptado en el campo económico-financiero es el denominado de "actualización" o "valor presente". Este consiste en determinar los montos actuales que son equivalentes a montos futuros, a una tasa de descuento determinada. Esto permite hacer comparables valores que serán percibidos en distintos momentos.

Mediante este método se puede determinar, por ejemplo, que una deuda que contempla pagos anuales de capital e intereses de U.F. 180 durante 15 años, es equivalente a un pago contado de U.F. 1.226, al utilizar una tasa de descuento del 12 %. Si esta tasa subiera a 14 %, entonces el pago contado equivalente sería de U.F. 1.106.

10

A lo largo de nuestro trabajo pericial, utilizamos como tasa de descuento el 12 % real anual, para efectos de obtener los valores presentes de los créditos evaluados y de los flujos de las empresas deudoras. Esta tasa, tal como se desprende de varios documentos que tuvimos a la vista, es la que se convino entre las partes participantes en la permuta como base para valorizar los créditos transados.

Asimismo, es una tasa que se ve razonable a la luz de las condiciones del mercado financiero en la época en que se negociaron las transacciones. En efecto, la tasa de interés anual promedio para operaciones reajustables durante los meses de septiembre de 1989 a febrero de 1990, fluctuó entre un 9,4 % y un 14,5 %.

Por implicar eventos futuros, los valores económicos deben tomarse como magnitudes aproximadas, dentro un rango de tolerancia. Por ello, es normal que las valorizaciones económicas sean objeto de simulaciones, de modo de verificar su sensibilidad ante variaciones en la tasa de descuento. Para estos efectos, nosotros medimos también el impacto global que habría tenido el usar tasas de descuento del 10 % y del 14 %.

En todos los casos en que la información disponible lo permitió, utilizamos el método de valor presente para obtener la valorización económica de los créditos.

En la generalidad de los casos, se tomó como valor económico de la deuda, el menor entre el valor presente de los flujos disponibles para el pago de los créditos y el valor presente de los flujos de servicio de la deuda.

Sólo cuando la situación del deudor aparecía muy deteriorada o incierta, se utilizó la valorización castigada de garantías como medida del valor económico de la deuda.



12

## **b. VALORIZACION VIA PROVISIONES**

Las exigencias de provisiones se derivan de las normas generales emitidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Ellas establecen la obligación, para los bancos, de clasificar sus préstamos en 5 categorías de acuerdo con la pérdida esperada para ellos y también, la obligación de constituir provisiones basadas en esas clasificaciones. De este modo, se reconocen anticipadamente las pérdidas que eventualmente tendría el banco ante la no recuperación total de sus préstamos.

Dichas normas están diseñadas para recoger la pérdida esperada promedio global de toda la cartera de créditos de una institución financiera. Con esto, se corrigen las valorizaciones contables del conjunto total de préstamos de los bancos y se evita que se deteriore su capital mediante el reparto de utilidades correspondientes a rentas que podrían eventualmente no percibirse.

Los aspectos pertinentes de las disposiciones de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras son:

1. Son los propios bancos quienes clasifican a sus deudores en 5 categorías de riesgo, según pautas generales obligatorias. Para estos efectos, se consideran los 400 mayores deudores comerciales o, alternativamente, un número tal que cubra un 75% de su cartera, debiendo tomarse la opción que signifique un mayor número de deudores.

Las categorías de riesgo son:

**A,** o Créditos de Riesgo Normal: no tienen pérdidas esperadas asociadas;

(13)

B, o Créditos de Riesgo Potencial Superior a lo Normal: se les asocia una pérdida esperada inferior al 5 %;

B-, o Créditos con Pérdidas Esperadas: se les asocia una pérdida de entre 5 % y 39 % del total adeudado;

C, o Créditos con Pérdidas Esperadas Significativas: se les asocia pérdidas esperadas de entre 40 % y 79 % del total adeudado, y

D, o Créditos irrecuperables: con pérdidas esperadas de entre 80 % y 100 % del total adeudado.

2. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras controla la calidad de esas clasificaciones, mediante inspecciones periódicas a los bancos. En estas visitas, el fiscalizador puede reclasificar un deudor en una categoría de mayor riesgo o aceptar la del banco. Si un deudor es reclasificado por la Superintendencia, la nueva clasificación es la que rige. El banco no puede asignar una categoría de menor riesgo a un deudor reclasificado por ese organismo, pero sí puede ponerlo en una categoría de mayor riesgo.

3. Sobre la base de la clasificación de riesgo de los deudores principales, se determina un porcentaje de pérdida de la cartera clasificada, el que se aplica por extrapolación a toda la cartera comercial del banco.

Para estos efectos, se estima como porcentaje de pérdida de la cartera, el que se obtiene de dividir por el total del valor de los créditos clasificados, el monto que resulte de la suma del 1 % de los créditos clasificados en categoría B, el 20 % de los clasificados en B-, el 60 % de los clasificados en C y el 90 % de los créditos clasificados en D.



14

4. El banco tiene la obligación de constituir y mantener provisiones por un valor equivalente a la pérdida esperada de su cartera total de créditos, calculada según el punto 3. anterior.

5. En los casos de permutas de créditos, se sigue aplicando el mismo criterio, y es el nuevo banco acreedor quien hace las clasificaciones de riesgo de su cartera. Por lo tanto, no se transfieren las clasificaciones junto con los créditos.

#### c. CONSIDERACIONES SOBRE LAS GARANTIAS

Las garantías juegan un rol importante en el respaldo de los créditos.

En el caso de deudores con flujos de ingreso proyectados que le permiten servir cabalmente los créditos, las garantías son una fortaleza adicional. En el caso de créditos a empresas cuyos flujos no se lo permiten, las garantías son fuente potencial de recuperación para el acreedor.

Sin embargo, debe considerarse que la ejecución de las garantías es, casi siempre, un recurso de última instancia. Ello porque el proceso de liquidación significa demoras y costos elevados para el acreedor.

En los casos en que fue necesario valorizar los créditos permutados según sus garantías, el criterio que adoptamos fue el de utilizar las tasaciones disponibles que nos merecieron mayor confianza por su independencia. Estas tasaciones fueron castigadas, para reconocer los costos asociados a obsolescencia y gastos de ejecución y comercialización.

**d. CONSIDERACIONES ADICIONALES**

A nuestro juicio, la forma adecuada de medir el impacto patrimonial de las permutas es a través de la valorización económica-financiera y no por el método de las provisiones. Este está diseñado para recoger el riesgo promedio global de toda la cartera de créditos de una institución financiera, y no de conjuntos parciales de deudas.

En efecto, el sistema implica la definición de rangos bastantes amplios de pérdidas esperadas, a los cuales se les asocia el mismo requerimiento porcentual de provisiones. Así, por ejemplo, se clasifican en categoría C préstamos con pérdidas esperadas de entre 40 % y 79 %, todos los cuales tienen una exigencia de provisiones del 60 %.

Como se aprecia, el mecanismo está diseñado para valorar conjuntos numerosos de créditos, de modo que errores de sobreestimación de pérdidas de unos préstamos se compensen, aproximadamente, con errores de subestimación de otros. El aplicar el procedimiento para valorizar conjuntos limitados de préstamos, puede llevar a errores de importancia.

Finalmente, es importante señalar que nuestro análisis se limitó a la valorización de los créditos permutados y a la medición de su impacto patrimonial. No se incluyeron en el análisis otras consideraciones, que pueden haber sido importantes en la toma de decisiones de las partes. Un ejemplo de ellas, es la probable conveniencia para el Banco del Estado de Chile de haber disminuido su concentración crediticia en los grupos periodísticos vinculados a La Tercera y El Mercurio.



16

## 2. ESTRATEGIA DE ANALISIS

El encargo del Tribunal significó que, para cada una de las empresas cuyas deudas fueron permutadas, debimos efectuar un análisis de su situación económico-financiera, proyecciones de sus flujos de ingresos netos disponibles para servir sus deudas, proyecciones del flujo de servicio de las deudas según las condiciones pactadas y una valorización de las garantías.

Para poder realizar un análisis de la profundidad y nivel que los montos involucrados ameritan, nuestro trabajo contempló las siguientes etapas:

1. Revisión y análisis de la información contenida en la querella y en los cuadernos de documentos entregados por el Tribunal;

2. Solicitud, a través del Tribunal, de información disponible en los bancos acreedores originales de las deudas permutadas. Esta información se refirió principalmente a carpetas de crédito de los deudores.

3. Solicitud directa de información disponible en los bancos acreedores originales y que complementan la información entregada al Tribunal. Esta se refirió principalmente a evaluaciones y estudios hechos o encargados por los bancos participantes, y que les sirvieron de apoyo a su toma de decisiones relativa a las permutas. También se solicitó a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras información sobre la clasificación de riesgo de los deudores.

4. Revisión de diversos estudios y antecedentes complementarios, entregados por el querellante, los querellados y por terceros.

14

5. Entrevistas con ejecutivos de los bancos acreedores originales y del banco querellante; con los querellados y con terceros que tuvieron relación, directa o indirecta, con las negociaciones.

6. Análisis de la situación económico-financiera de cada empresa deudora; proyecciones de los flujos de ingresos netos, disponibles para servir sus deudas; y de su relación con los flujos pactados de servicio de esas deudas.

7. Análisis de las valorizaciones de las garantías, incluyendo su depuración según el procedimiento descrito antes.

8. Determinación del valor económico de las deudas, sobre la base de los resultados obtenidos en las etapas 6 y 7 anteriores.

9. Determinación de la clasificación de riesgo de cada empresa cuyos créditos fueron permutados, sobre la base de las etapas 6, 7 y 8.

10. Agregación de los resultados obtenidos a nivel de empresa individual y consideración de elementos adicionales, de modo tal de determinar el impacto global, desde una perspectiva económica y de clasificación de riesgo y provisiones, que las operaciones tuvieron en el Banco del Estado de Chile, especialmente en su patrimonio.

11. Sensibilización de los resultados.

No siempre se logró seguir a cabalidad la estrategia planteada. En algunos casos, los antecedentes entregados por los bancos fueron incompletos, poco sistematizados y no incorporaban elementos cualitativos que manejan sus ejecutivos.



Lo anterior nos hizo difícil, en deudas específicas, lograr directamente una valorización económica independiente con la información recibida. Ello hizo necesario que complementáramos el análisis con las valorizaciones efectuadas por los bancos acreedores originales. En particular, usamos los estudios, documentos y antecedentes confeccionados por esos bancos, en forma previa a la permuta, con el objeto de evaluar la conveniencia de realizar la operación.

Finalmente, consideramos la evolución posterior a la fecha de permuta de los créditos transados, para formarnos un juicio sobre la realidad del presunto daño percibido por el querellante. Esto, sólo como un antecedente complementario, toda vez que lo realmente relevante es evaluar la decisión considerando la información disponible en el momento en que se tomó.

19

### III. DESARROLLO DEL TRABAJO PERICIAL

#### 1. ESTUDIO DE LA QUERELLA

En términos económico-financieros, la querella entablada por el Banco del Estado de Chile en contra de ex ejecutivos y funcionarios de la institución, plantea la existencia de un daño patrimonial para esa entidad, derivado de la celebración de un conjunto de contratos de permuta de créditos entre los meses de diciembre de 1989 y marzo de 1990.

2

El referido perjuicio, estimado por la entidad querellante en aproximadamente U.F. 1.200.000, se habría derivado del efecto combinado de una subvalorización de los créditos cedidos y de una sobrevalorización de los créditos recibidos, sin que existieran pagos en efectivo o por otros medios que compensaran el presunto perjuicio.

Las permutas en cuestión se suscribieron en distintas fechas con los bancos Sud Americano y del Pacífico y con la sociedad C.F.I. International Corporation.

El Banco Sud Americano cedió tanto cartera originalmente propia, como créditos que había adquirido previamente, en forma casi simultánea, al Banco Osorno y La Unión. Asimismo, parte de los créditos adquiridos al Banco del Estado de Chile, los cedió al Banco Osorno y La Unión.

C.F.I. International Corporation, por su parte, actuó como mero intermediario entre el Banco del Estado de Chile y el Banco de Chile.

La característica común a todas las permutas, es la cesión por parte del Banco del Estado de Chile de créditos otorgados a entidades relacionadas con los grupos periodísticos "El Mercurio" (El Mercurio S.A.P., Comercial Canelo S.A. y don



20

Agustín Edwards Eastman) y "La Tercera" (Malán y COPESA), a cambio de créditos otorgados a diversas sociedades por valores nominales similares.

Con el aparente objetivo de hacer comparables los valores nominales permutados en cada transacción, el Banco del Estado de Chile cedió también créditos otorgados a la Sociedad Agrícola y Ganadera Chillán Viejo Ltda. y recibió créditos otorgados a El Mercurio S.A.P. Asimismo, en algunos casos el Banco del Estado de Chile recibió pagos en efectivo.

Los créditos totales cedidos por el Banco del Estado de Chile tenían un valor nominal, a la fecha de las permutas, de U.F. 3.244.305 y los recibidos de U.F. 3.314.224, al tiempo que recibió pagos en efectivo por U.F. 88.571.

Según el querellante, el valor económico de los créditos cedidos es de U.F. 1.984.599 y el de los créditos recibidos de U.F. 783.356, produciéndose una diferencia en contra del Banco del Estado de Chile de U.F. 1.201.243. Considerando que el Banco del Estado de Chile recibió también pagos en efectivo por U.F. 88.571, el perjuicio económico para el banco sería, de acuerdo con el querellante, de U.F. 1.112.672.

La institución querellante analiza, como una forma alternativa de medir el presunto daño patrimonial, el impacto que tuvieron las permutas de crédito en sus utilidades. Ello como consecuencia de variaciones en las exigencias de provisiones, asociadas a la nueva composición de su estructura de préstamos.

Las exigencias de provisiones se derivan de las normas generales emitidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, que señaláramos anteriormente.

De acuerdo con el querellante, las permutas en cuestión le habrían generado una exigencia adicional de provisiones y, por lo tanto, menores utilidades contables, por el equivalente a U.F. 994.242.

Cabe señalar que esta es una medición alternativa a la medición vía valor económico, dado que el sistema de provisiones es precisamente un mecanismo para aproximar los valores contables a estimaciones gruesas de valores económicos. Por este motivo, no corresponde sumar ambos presuntos perjuicios.

2. VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL DE LAS DEUDAS POR EMPRESA

En esta sección se presentan los resultados de nuestro análisis de valorización económica de cada una de las deudas transadas, como también nuestras estimaciones de su impacto patrimonial sobre la entidad querellante.

a. GRUPO MALAN-COPESA

Malán Inversiones S.A. tiene como único activo relevante acciones de COPESA, sociedad propietaria del Diario La Tercera y otras publicaciones.

El grupo estaba con problemas financieros desde varios años antes de la permuta. De este modo, sus deudas estaban en su gran mayoría acogidas a un convenio de pagos con sus



acreedores, de los cuales el Banco del Estado de Chile era uno de los principales.

El Banco del Estado de Chile cedió créditos contra Malán y COPESA al Banco Sud Americano y al Banco del Pacífico por un monto total de U.F. 1.265.738. De este total, U.F. 1.169.819 estaban acogidas al señalado convenio de pago y U.F. 95.919 fuera de dicho convenio.

Los créditos en convenio fueron cedidos en un 40 % de su valor nominal, equivalentes a U.F. 467.928, y el crédito fuera de convenio en un 95,7 %, equivalente a U.F. 91.829.

#### VALORIZACION DEUDA DENTRO DEL CONVENIO

Los antecedentes tenidos a la vista, permiten señalar que esta permuta pudo haber formado parte de una operación más compleja, que abarcó, adicionalmente a la cesión de créditos, la venta a Inversiones La Fuente S.A. de acciones de Malán S.A., de propiedad del Banco del Estado de Chile.

El Banco del Estado de Chile había adquirido estas acciones mediante un convenio de capitalización de antiguas acreencias del grupo, al amparo de la Ley Nº 18.439.

En efecto, del convenio suscrito con fecha 22 de agosto de 1989 por los señores Germán Picó D., Gonzalo Picó D., Sergio Abumohor L. y Darío Calderón G., como también de la carta de la misma fecha suscrita por representantes de Inversiones La Fuente S.A., dirigida a don Alvaro Bardón -en su calidad de Presidente del Banco del Estado de Chile-, se puede desprender que la cesión de créditos en cuestión era una de las etapas de



una transacción global, que incluía la venta de acciones de Malán S.A. en poder del Banco del Estado.

En dicha carta, se ofrece comprar al Banco del Estado de Chile el 70 % de las acciones serie B de Malán Inversiones S.A. a un precio equivalente a U.F. 325.315, estipulándose como condición esencial "...que se materialicen las negociaciones en curso para reducir la deuda asumida por COPESA, en virtud del convenio, a un monto compatible con la capacidad de pago de la empresa".

En el referido convenio de fecha 22 de agosto de 1989 se establecen, por su parte, las condiciones generales que deberían tener las negociaciones tendientes a adquirir al Banco del Estado de Chile las acciones serie B de Malán y a adecuar la deuda del grupo a su capacidad de pago estimada.

Esta venta de acciones se perfeccionó mediante escrituras de fechas 14 de noviembre de 1989 y 7 de febrero de 1990, ambas ante el notario don Iván Torrealba A.

Los antecedentes básicos considerados para valorizar estas deudas son los estudios sobre el grupo Malán-COPESA, realizados por Inversiones Sud Americano de fecha 4 de agosto de 1989; por la firma Price Waterhouse de fecha agosto de 1990; y el estudio de don Juan Carlos Méndez de fecha 7 de diciembre de 1990.

Se tuvo a la vista el convenio suscrito con fecha 22 de agosto de 1989 por los señores Germán Picó D., Gonzalo Picó D., Sergio Abumohor L. y Darío Calderón G., como también la carta de igual fecha suscrita por representantes de Inversiones La Fuente S.A. y dirigida a don Alvaro Bardón M., en su calidad de Presidente del Banco del Estado de Chile.



Antecedentes adicionales fueron proporcionados por el consultor señor Juan Villarzá R., por la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo, y por los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

Estimamos de particular relevancia que las negociaciones hayan incorporado la capacidad de pago del grupo, según el señalado estudio de Inversiones Sud Americano S.A..

Este estudio proyecta la capacidad de pago del grupo bajo hipótesis conservadoras, pero con un horizonte de sólo 10 años y sin tomar en cuenta los saldos por pagar con posterioridad. Esa proyección la toma como aproximación al valor económico de las deudas de la empresa. Para el caso de las acreencias dentro del convenio de pago del Banco del Estado de Chile, se estima un valor equivalente al 44,2 % del valor nominal de los créditos.

Consideramos adecuado calcular el valor económico de la empresa a partir de la proyección de su capacidad de pago. Sin embargo, pensamos que al no tomar en cuenta los flujos posteriores al año 10, se subestima el valor económico de la deuda cedida por el Banco del Estado de Chile.

Por lo anterior, extendimos el horizonte de proyección a 20 años. Con ello, al tomar una tasa de descuento del 12 %, se obtiene un valor económico equivalente al 57,7 % del valor nominal de los créditos cedidos, que corresponde a U.F. 675.102.

#### i1. VALORIZACION DEUDA FUERA DE CONVENIO

Estos créditos tienen prioridad y, por lo tanto, se cancelan en forma previa a los créditos del convenio, en un

25

período que termina a fines de 1992. De acuerdo con las estimaciones de flujo de caja del grupo, se aprecia que la empresa está en condiciones de cancelarlos oportunamente.

Descontando los flujos proyectados a una tasa del 12 % real anual, se obtiene como valor económico un 95,4 % del valor nominal de la deuda, correspondientes a U.F. 91.545.

### iii. VALORIZACION DE LAS ACCIONES

Las acciones de Malán, antes de la operación compleja descrita, tenían un valor económico cercano a cero. El patrimonio negativo que presentaba la empresa, y el hecho que sus flujos proyectados no le permitían servir cabalmente sus deudas, no permitían prever un reparto de dividendos dentro de un período razonable.

Así, el que el Banco del Estado haya podido vender a Inversiones La Fuente S.A. estas acciones en un monto total de U.F. 336.756, puede verse como la consecuencia de esta operación compleja.

Cabe señalar que la venta de acciones a Inversiones La Fuente se realizó mediante un pago al contado del 10 % y el saldo a tasa de interés comercial a 10 años plazo.

Inversiones La Fuente tiene una clasificación de riesgo B, lo que significa provisiones por un 1 % del crédito. De este modo, es razonable considerar que la venta de las acciones le significó al Banco del Estado un beneficio de U.F. 333.725.

Este aparente beneficio debe evaluarse en conjunto con el efecto estimado por la venta de los créditos a Malán y COPESA tanto al Banco Sud Americano como al Banco del Pacífico.



26

**iv. RESUMEN**

La valorización de los créditos del grupo Malán COPESA cedidos por el Banco del Estado de Chile en las permutas, así como el impacto de la venta de las acciones de Malán y sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTAS CREDITOS MALAN  
COPESA (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
Créditos en convenio	1.169.819	467.928	675.102	-207.174
Créditos fuera convenio	95.919	91.829	91.545	284
<b>SUBTOTAL</b>	<b>1.265.738</b>	<b>559.757</b>	<b>766.647</b>	<b>-206.890</b>
Venta acciones Malán				333.725
<b>TOTAL IMPACTO</b>				<b>126.835</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero

27

**b. GRUPO EL MERCURIO-CANELO-A. EDWARDS**

Este grupo está formado por El Mercurio S.A.P. y por Comercial Canelo S.A., que es una sociedad de inversiones cuyos ~~principales activos son acciones de El Mercurio S.A.P. y de las compañías de seguros generales y de vida La Chilena Consolidada.~~

Comercial Canelo S.A., como resultado de anteriores negociaciones, había asumido las deudas de su principal propietario, don Agustín Edwards E..

Desde varios años antes de las permutas, el grupo estaba en una difícil situación financiera. Esto lo había llevado a la firma de un convenio de pago con sus acreedores, dentro de los cuales destacaba el Banco del Estado de Chile.

La institución querellante cedió créditos por U.F. 1.677.334 contra Comercial Canelo S.A. y Agustín Edwards E. a C.F.I. International Co., y créditos contra El Mercurio S.A.P. por U.F. 240.873 a los bancos Sud Americano y del Pacífico.

Cabe señalar que, en las permutas en cuestión, el Banco del Estado de Chile también adquirió créditos otorgados a El Mercurio S.A.P., de propiedad de C.F.I. International Co. y del Banco Sud Americano, por U.F. 200.743.

**i. VALORIZACION DEUDA COMERCIAL  
CANELO S.A.**

Los antecedentes utilizados incluyen las carpetas de crédito de El Mercurio S.A.P. en el Banco de Chile; el "Informe El Mercurio Canelo" de Erik Haindl del 16 de noviembre de 1989;



el Memorándum N° 697 del 4 de diciembre de 1989 del Departamento de Análisis de Crédito del Banco de Chile; y el informe "Evaluación de varias operaciones relacionadas con El Mercurio" de los Sres. Héctor Gutiérrez, Jorge Leyton y Mario Valenzuela del 30 de noviembre de 1990.

También se consideraron los antecedentes entregados durante entrevistas sostenidas con: don Segismundo Schülin-Zeuthen Serrano, Gerente General del Banco de Chile; don René Esquivel Cabrera, Jefe del Departamento Convenios Casos Especiales del Banco de Chile y su equipo; doña Jessica López S. del Banco del Estado de Chile y su equipo; los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain; y don Jonny Kulka Fraenkel, Gerente General de El Mercurio S.A.P. y ex Gerente General de Comercial Canelo S.A..

Para el caso de Comercial Canelo S.A., que asumió la deuda de don Agustín Edwards E., los estudios que se tuvieron a la vista concluyen que el valor económico de esos préstamos fluctuaba, considerando una tasa de descuento del 12 % y un horizonte de 20 años, entre un 51,2 %, y un 54 % de su valor nominal.

La poca dispersión que muestran los estudios en la valorización de los créditos de Comercial Canelo, surge principalmente como resultado de que, dados los flujos de excedentes de la empresa y las condiciones pactadas en las deudas, la firma aparece en condiciones de pagar cabalmente sus obligaciones. Sin embargo, las tasas de interés a la cual estaban pactados esos préstamos eran inferiores a las tasas de mercado. Por ello, su valorización es inferior a su valor nominal.

Así, el Banco de Chile (Memorándum N° 697 del 4 de diciembre de 1989 del Departamento de Análisis de Crédito del

29

Banco de Chile) valoriza la deuda de Comercial Canelo S.A. con el Banco del Estado de Chile, en las condiciones pactadas antes de la cesión, como equivalente a un 54 % de una deuda de igual monto y plazo, pero a tasas de interés de mercado.

Al analizar los flujos proyectados para la sociedad con un horizonte de 20 años y una tasa de descuento del 12 %, concluimos que U.F. 859.298, equivalentes a un 51,2 % de su valor nominal, es una estimación conservadora del valor de las deudas de Comercial Canelo S.A.

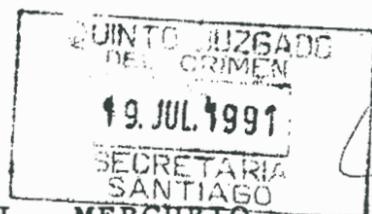
**ii. VALORIZACION DEUDAS EL MERCURIO S.A.P. CEDIDAS**

Para valorizar los créditos de esta empresa se utilizaron las mismas fuentes que para Comercial Canelo S.A..

La empresa tiene flujos proyectados que permiten suponer un cabal cumplimiento de sus obligaciones. Así, el valor económico de sus deudas viene dado por el valor presente de los flujos pactados.

En el caso de las deudas cedidas por el Banco del Estado de Chile, los intereses estaban pactados a un 8,47 % de interés real anual y a un plazo de 10 años. Bajo estas condiciones, el valor presente a una tasa de descuento del 12 %, es de un 87,2 % del valor nominal de los préstamos, equivalentes a U.F. 210.017.





iii. VALORIZACION DEUDAS EL MERCURIO  
S.A.P. ADQUIRIDAS

En el caso de las deudas adquiridas por el Banco del Estado de Chile, U.F. 134.653 estaban pactadas al 7,47 % real anual. y U.F. 66.090 al 6,47 % real anual

El valor presente del total de deudas adquiridas contra El Mercurio S.A.P., utilizando una tasa de descuento del 12 %, es de un 82,4 % del valor nominal de los préstamos, equivalentes a U.F. 165.362.

iv. RESUMEN

La valorización de los créditos del grupo EL MERCURIO-CANELO-A. EDWARDS, tanto cedidos como adquiridos por el Banco del Estado de Chile, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTAS EL  
MERCURIO-CANELO-A. EDWARDS (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
Comercial Canelo (cedido) (2)	1.677.334	503.200	859.298	-356.098
El Mercurio (cedido)	240.873	226.129	210.017	16.112
El Mercurio (adquirido)	200.743	163.288	165.362	2.074
<b>TOTAL IMPACTO</b>				<b>-337.912</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas a entero.

(2) Incluye deuda de don Agustín Edwards E

31

c. INVERSIONES CONO SUR S.A. E INVERSIONES  
SAN MANUEL S.A.

i. VALORIZACION DEUDAS

Los antecedentes básicos considerados son documentos entregados por el Banco Sud Americano, que incluyen el estudio de la firma Price Waterhouse: "Valor económico estimado de los créditos de Inversiones San Manuel S.A. e Inversiones Cono Sur S.A. al 31 de diciembre de 1990". Asimismo, se utilizaron los estados financieros e información estadística complementaria sobre el Banco Sud Americano, contenida en las publicaciones "Información Financiera" de la Superintendencia de Bancos e "Industria Bancaria" de la firma Feller Schleyer Rating.

También fueron importantes para el análisis las entrevistas sostenidas con don Juan Luis Köstner, Gerente General del Banco Sud Americano; con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain; y con doña Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo.

Al analizar los estados financieros de ambas empresas deudoras para los años 1988 y 1989, se aprecia que su situación patrimonial era incierta como consecuencia de que parte significativa de sus activos eran cuentas por cobrar y otras inversiones en sociedades relacionadas, sobre las cuales no se tienen mayores antecedentes.

En efecto, a fines de 1989, los balances auditados de Inversiones Cono Sur S.A. y de Inversiones San Manuel S.A., mostraban en sus activos cuentas por cobrar y otras inversiones en sociedades relacionadas por el equivalente al 81 % y 34 % del total de activos, respectivamente.



Así, se estima razonable suponer que ambas empresas tenían como único activo relevante acciones serie A del Banco Sud Americano. Por esto, el valor de sus créditos, que habían sido renegociados a tasas de mercado antes de la permuta, se ve influido fuertemente por el valor de sus garantías, que corresponden a prendas sobre dichas acciones.

Para valorizar dichas acciones, no se estimó adecuado utilizar los valores bolsa, por cuanto su presencia bursátil es mínima y, por lo tanto, poco representativa. Por la misma razón, tampoco cabe determinar indirectamente su valor a través de la relación entre los valores bolsa de las acciones series A y B.

El estudio "Valor económico estimado de los créditos de Inversiones San Manuel S.A. e Inversiones Cono Sur S.A. al 31 de diciembre de 1990", solicitado por la administración del Banco Sud Americano, determina un valor de las acciones serie A del Banco Sud Americano de \$ 32,9, al considerar un 12 %, hasta un mínimo de \$ 23,6, considerando una tasa de descuento del 15 %.

Nuestra evaluación considera los flujos estimados en ese estudio, extendiendo el horizonte hasta 20 años y suponiendo que los flujos de dividendos para las acciones serie A del Banco Sud Americano se mantienen constantes a sus valores reales proyectados para el año 10. Esta es una hipótesis conservadora, toda vez que supone que la entidad bancaria no sigue creciendo después de ese año.

De acuerdo con nuestras estimaciones, el valor de las acciones preñadas por ambas sociedades es de U.F. 310.898, que corresponde a una tasa de descuento del 12 %, lo que indica que las garantías cubren en un 100 % el valor nominal de la deuda al momento de la cesión.

Por otra parte, debe destacarse que el paquete de acciones en cuestión permite elegir un director del Banco Sud Americano y, por lo tanto, afectar el control de la institución. Normalmente, un conjunto de acciones que afectan el control de una sociedad, tiene un sobreprecio.

Por la relación deuda/garantía, las condiciones de los créditos a tasas de mercado, lo señalado en el párrafo inmediato precedente y el hecho que ambas empresas han cumplido con sus compromisos con el Banco del Estado, consideramos que el valor económico estimado es conservador.

Refuerza lo anterior, el hecho que el mismo Banco del Estado de Chile haya cambiado la clasificación de riesgo de ambas empresas de C a B<sup>-</sup>, indicando una percepción de que la situación de los deudores es más favorable que la estimada por el querellante al 30 de octubre de 1990, en el documento que fundamenta la querella.

Con todo, debe tomarse en cuenta el hecho que ambas empresas son sociedades de inversión con ingresos futuros directamente dependientes de que sus acciones serie A del Banco Sud Americano reciban dividendos. Por lo tanto, las fuentes de servicio de la deuda durante los primeros años, deberán ser distintas a los flujos propios de los deudores.

Ello aconseja, siendo conservadores, ajustar los valores en el porcentaje de provisiones exigido por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para los créditos clasificados en categoría B (un 1 %).



**ii. RESUMEN**

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Inversiones Cono Sur e Inversiones San Manuel, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTAS CONO SUR Y  
SAN MANUEL (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
Inversiones Cono Sur S.A.	131.992	130.672	130.672	0
Invers. San Manuel S.A.	176.979	175.209	175.209	0
<b>TOTAL IMPACTO</b>				<b>0</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

d. GRUPO SODIFRUT

i. VALORIZACION DEUDAS

Este grupo incluye las empresas Agrícola y Ganadera Hacienda Chada Limitada, Agrícola Las Mercedes Limitada y SODIFRUT Limitada.

Para este caso, como antecedentes básicos consideramos la carpeta de crédito del Banco de Chile; el Informe Técnico - Económico de la Gerencia de Normalización del Banco del Estado de Chile sobre SODIFRUT, de fecha 15 de noviembre de 1990; el estudio de los profesores de la Universidad de Chile Sres. Héctor Gutiérrez, Jorge Leyton y Mario Valenzuela, "Evaluación de varias operaciones relacionadas con El Mercurio"; el Memorandum N° 926 del 12 de diciembre de 1989, del señor Carlos Kovacevic C. al Comité de Crédito del Banco de Chile; y los estudios de la firma Julio Salas M. y Asociados, "SODIFRUT - Proposición de Reestructuración Financiera - Informe Consolidado" y "Valorización de los pasivos del grupo SODIFRUT según convenio de fecha 22 de diciembre de 1989 con el Banco de Chile".

También fueron de especial importancia las entrevistas con los ejecutivos del Banco de Chile Sres. René Esquivel y Eduardo Jiménez; del Banco del Estado de Chile Sra. Jessica López S. y su equipo técnico; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

Este grupo de empresas presentaba, antes de la permuta, una posición financiera comprometida, que le imposibilitaba cumplir con sus compromisos a tasas de mercado. Por esta razón, el Banco de Chile renegoció las deudas, mejorando las garantías y obteniendo una fianza solidaria de SODIFRUT S.A., empresa que estaba en una mejor situación, pero que no era deudora de la



institución. Así, el Banco del Estado de Chile adquirió los créditos renegociados.

Esta renegociación se llevó a cabo considerando la incapacidad de las empresas para cumplir a cabalidad sus obligaciones y la baja cobertura de garantías que las amparaban. En efecto, las garantías tasadas por Julio Salas y Asociados, en la proposición de reestructuración de pasivos, implican una relación garantía/deuda de un 12,6 %.

Los antecedentes considerados difieren en la valorización de estos créditos. Julio Salas y Asociados proyectan flujos que implican un valor económico de aproximadamente un 37 % del valor nominal de las deudas, cuando se utiliza una tasa de descuento del 12 %. El estudio de los Sres. Héctor Gutiérrez, Jorge Leyton y Mario Valenzuela, llega a un valor de 39,3 % y el de la Gerencia de Normalización del Banco del Estado de Chile a un 49,7 %.

Consideramos que los estudios señalados tienden a sobrestimar el valor de los créditos, porque comprometen todo el margen operacional durante un plazo demasiado largo e incluyen un pago por U.F. 313.092 a realizarse el año 2.009 por la empresa inactiva SODIFRUT Limitada. Asimismo, suponen que la empresa SODIFRUT S.A., que no era deudora directa, aporta flujos significativos al pago de las obligaciones de las 3 empresas deudoras directas. Cabe señalar que el único compromiso de SODIFRUT S.A. es una fianza solidaria limitada a U.F. 99.000.

Es importante destacar que el tipo de actividad en que se desenvuelven estas empresas -frutícola y agroindustrial-, presenta riesgos que se reflejan en una inestabilidad de los flujos operacionales, tal como ocurrió en temporadas recientes.

Al incluir este elemento, las señaladas valorizaciones aparecen optimistas.

Por otra parte, la baja relación garantía/deuda, estimada por el querellante en un 18 %, no hace aconsejable suponer una recuperación de los créditos vía liquidación de las garantías.

A nuestro juicio, la mejor aproximación a un valor comercial de las acreencias viene dada por las estimaciones realizadas por el Banco de Chile después de la renegociación con el grupo SODIFRUT y antes de perfeccionar la venta al Banco del Estado de Chile. Este análisis está contenido en el Memorándum N° 926 del 12 de diciembre de 1989 del señor Carlos Kovacevic C. al Comité de Crédito del Banco de Chile

Un análisis de ese documento permite deducir que el Banco de Chile estimaba que al vender esas acreencias en un 35 % de su valor nominal, ganaría un 5 % de ese valor. Esto significa que el banco vendedor las evaluaba en un 30 % de su valor nominal. Consideramos que este porcentaje refleja el valor de los créditos, una vez incorporados los riesgos de los negocios de los deudores.

Así, estimamos razonable imputar un valor económico a las deudas del grupo SODIFRUT del 30 % de su valor nominal, lo que equivale a U.F. 234.170.



ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra empresas del grupo SODIFRUT, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTAS CREDITOS GRUPO SODIFRUT (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
Hacienda Chada Ltda.	198.586	79.434		
Las Mercedes Ltda.	268.890	107.556		
SODIFRUT Ltda.	313.092	125.237		
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>780.568</b>	<b>312.227</b>	<b>234.171</b>	<b>-78.056</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

e. INSTITUTO AGRICOLA PASCUAL BABURIZZA

i. VALORIZACION DEUDAS

En este caso, se consideraron los antecedentes entregados por el Banco del Estado de Chile y los querellados; los estados financieros del Instituto; la carpeta de crédito del Banco de Chile; las tasaciones comerciales encargadas por ese banco antes de las permutas,; y el Memorándum N° 926 del 12 de diciembre de 1989 del señor Carlos Kovacevic C. al Comité de Crédito del Banco de Chile.

Del análisis de la situación financiera del Instituto, se desprende que su capacidad de pago es insuficiente para cumplir a cabalidad sus compromisos. Por ello consideramos como fuente de recuperación de los créditos la liquidación de las garantías.

En esta empresa se presentan los riesgos usuales del negocio frutícola, que quedaron de manifiesto los años previos a la permuta con las crisis que afectaron a las exportaciones chilenas en el mercado internacional (las crisis del "cianuro" y de la "mosca de la fruta"). Esto hace de la mayor importancia una gestión profesional, con orientación técnica y comercial.

Tal condición, sin embargo, es difícil de satisfacer en una institución sin fines de lucro, cuya gestión estuvo tradicionalmente orientada a funciones educativas. Esta situación hacía poco prudente pensar en mejorías significativas en su capacidad de pago, sin que mediara una reorientación en su administración.

En estas circunstancias, se justifica la utilización de la valorización de los créditos sobre la base de las garantías que los respaldaban.





Al examinar el análisis efectuado por el banco vendedor antes de la permuta (el referido Memorándum N° 926), se observa que el Banco de Chile consideraba que al vender en un 100% el crédito, ganaría un 19,4% de ese valor. Esto significa que el banco vendedor evaluaba dichos créditos en un 80,6 % de su valor nominal, esto es en U.F. 73.333.

No obstante, este valor puede considerarse un tanto conservador por cuanto las tasaciones existentes sumaban aproximadamente U.F. 116.000, lo que cubría más del 100% de las acreencias. Con todo, este valor debe corregirse por cuanto aproximadamente U.F. 20.000 correspondían a la tasación de terrenos y edificios ocupados por la escuela agrícola propiamente tal que, por su naturaleza, tienen un valor comercial difícil de realizar.

Debe considerarse también el criterio general de castigar las garantías por los costos de ejecución y comercialización asociados a su liquidación que, en el caso de propiedades rurales, es de un 10%.

Sobre la base de lo señalado, estimamos como valor económico de los créditos U.F. 86.984, equivalentes a un 95,7 % del monto nominal cedido.

## ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra el Instituto Agrícola Pascual Baburizza, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

48

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS INSTITUTO  
AGRICOLA PASCUAL BABURIZZA (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
<b>TOTAL</b>	<b>90.933</b>	<b>90.933</b>	<b>86.984</b>	<b>-3.949</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**f. EMPRESAS GRUPO PEDRO CORREA**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

El denominado grupo Pedro Correa incluye los siguientes deudores:

- Pedro Correa Opaso
- Carolina Guzmán Bravo
- FRUGOGRUT Ltda.
- Sociedad Agrícola y Ganadera Las Rosas Ltda.
- Frutas de Molina S.A.
- ASPROMAN S.A.
- Agrícola El Recreo Ltda.
- Agrícola Casablanca Ltda.
- Comercializadora Frutícola del Sur Ltda.



42

Los antecedentes básicos que consideramos para evaluar estas deudas son documentos entregados por el Banco del Pacífico, los que incluyen las carpetas de crédito correspondientes a las diversas empresas y al grupo como tal.

También fueron importantes para el análisis las entrevistas sostenidas con don Domingo Caram, Sub Gerente General del Banco del Pacífico, y su equipo técnico y legal; con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain; y con doña Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo.

La cartera de créditos del grupo Pedro Correa en el Banco del Pacífico, cedida al Banco del Estado de Chile, ascendía a U.F. 286.748. Los flujos asociados a estos deudores se relacionan con actividades agrícolas que, por su naturaleza, están sujetos a fuerte incertidumbre.

Según antecedentes entregados por el Banco del Pacífico, existía una solicitud de créditos adicionales para capital de trabajo por aproximadamente U.F. 16.000.

Su clasificación de riesgo en el Banco del Pacífico en categoría C a la fecha de la permuta y la falta de antecedentes financieros posteriores a abril de 1988 en el material tenido a la vista, hacen aconsejable valorizar los créditos sobre la base de los valores de liquidación de las garantías.

De acuerdo con antecedentes entregados, a petición nuestra, por el Banco del Pacífico al Tribunal, la relación garantías/deudas era de un 50,8 %. Del total de garantías, un 60,2 % correspondía a garantías prendarias y un 39,8 % a garantías hipotecarias.

Considerando que la liquidación de garantías implica gastos de ejecución y comercialización, se han aplicado los siguientes factores correctores: 10 % para las hipotecas y 15 % para las prendas. Así, la relación ajustada garantías/deudas se estimó en un 44,2 %.

ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra las empresas del Grupo Pedro Correa, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS GRUPO PEDRO CORREA (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
TOTAL	286.748	121.868	126.743	4.875

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.



g.        AGRICOLA    Y    GANADERA    CHILLAN    VIEJO  
              LIMITADA

i.        VALORIZACION    DEUDAS

Los antecedentes básicos que consideramos son documentos entregados por el Banco del Estado de Chile y los querellados.

También fueron importantes para el análisis las entrevistas sostenidas con don Domingo Caram, Sub Gerente General del Banco del Pacífico, y su equipo técnico y legal; con don Jorge Id, Gerente de Apoyo Comercial del Banco Osorno y La Unión, y su equipo técnico; con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain; y con doña Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo.

Después de algunos problemas iniciales de morosidad, este crédito fue reprogramado por el Banco del Estado de Chile en diciembre de 1987, estableciéndose un calendario de pagos que se extendía hasta fines de 1992. A la fecha de la permuta, la empresa estaba al día en el cumplimiento de sus obligaciones.

En estas condiciones, un 43,6 % del crédito fue vendido al Banco Sud Americano y un 56,4% al Banco del Pacífico.

Para obtener el valor económico de este crédito tomamos en consideración los siguientes elementos:

- El buen cumplimiento de deudor;
  
- La clasificación de riesgo en el Banco del Estado de Chile a la fecha de la permuta;

45

- La tasa de interés real a la cual estaba pactado el crédito cedido (7 % anual).

Así, se actualizaron los flujos pactados de capital e intereses a una tasa del 12 % real anual, obteniéndose un valor económico estimado de U.F. 53.693, equivalentes a un 92,1 % del valor nominal de las deudas.

ii. RESUMEN

La valorización de los créditos cedidos por el Banco del Estado de Chile contra la Sociedad Agrícola y Ganadera Chillán Viejo Limitada, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS AGRICOLA Y GANADERA CHILLAN VIEJO LIMITADA (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
Cedidos B. Sud Amer.	26.306	13.529		
Cedidos B. Pacífico	34.052	20.431		
<b>TOTAL</b>	<b>60.358</b>	<b>33.960</b>	<b>53.693</b>	<b>-19.733</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.



**h. COMERCIAL E INDUSTRIAL ALICHILE S.A.**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos que tomamos en consideración son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión; los estados financieros para 1988, 1989 y 1990 de Alichile S.A.; y las tasaciones de las garantías encargadas por el Banco Osorno y La Unión entre septiembre y diciembre de 1989.

También fueron útiles las entrevistas con el ejecutivo del Banco Osorno y La Unión Sr. Jorge Id y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

Del análisis de los flujos pactados de deuda, se desprende que su valor presente a una tasa de descuento del 12 %, equivale a un 53 % del valor nominal del crédito, correspondientes a U.F. 106.641.

Por otra parte, los estados financieros de la empresa para 1988 y 1989 muestran pérdidas significativas y crecientes, incluso a nivel operacional. En estas condiciones, es claro que la empresa no es viable en el mediano plazo y que la recuperación de los créditos se realizará por la liquidación de las garantías. Avala esta apreciación el hecho que la empresa experimentara fuertes pérdidas durante el ejercicio de 1990.

Sin embargo, esos estados financieros han sido considerados como poco confiables por los ejecutivos del Banco Osorno y La Unión, quienes manifiestan que posiblemente la generación efectiva de margen operacional sea superior a la que muestra la contabilidad.

Dado lo anterior, hemos optado por valorizar estos créditos en el valor de liquidación de las garantías. Para estos efectos, las tasaciones comerciales han sido castigadas por los siguientes factores, que reflejan depreciación u obsolescencia y gastos de ejecución y comercialización:

Plantas industriales en La Reina y Aysén:	10 %
<hr/>	
Maquinarias y equipos en ambas plantas:	40 %
Barco Dubrovnik:	25 %

Los valores obtenidos implican una valorización total de las garantías y, por lo tanto, del préstamo, de U.F. 47.115, equivalentes a un 23,4 % del valor nominal del crédito.

## ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Comercial e Industrial ALICHILE S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:



48

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS COMERCIAL E INDUSTRIAL ALICHILE S.A. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	201.162	98.569	47.115	-51.454

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**i. INMOBILIARIA E INVERSIONES RENTA NACIONAL S.A.**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y las entrevistas que sostuvimos con su Gerente de Apoyo Comercial, Sr. Jorge Id y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

Se trata de un crédito a una empresa de propiedad de los Sres. Alejandro y Pedro Kauak G., relacionados con la propiedad del Banco Osorno y La Unión. El préstamo está pactado a tasas de mercado, garantizado con hipotecas y avales de los socios.

49

El estado de situación de la empresa al 31 de diciembre de 1989 mostraba un patrimonio ligeramente positivo, con activos por \$ 582 millones y pasivos exigibles por \$ 567 millones.

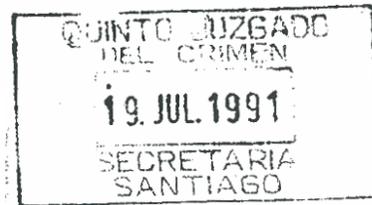
De acuerdo con los antecedentes entregados por el Banco del Estado de Chile, se está en un proceso de negociaciones con la empresa deudora, con posibilidades de recuperar un 100% de las acreencias, mediante pagos de los avales y liquidación ordenada de las garantías.

En estas condiciones, y considerando los riesgos marginales y costos asociados a la negociación y enajenación de las garantías, estimamos una recuperación neta del orden del 90 % del valor nominal del crédito. Así, calculamos un valor económico de U.F. 75.112.

## ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Inmobiliaria e Inversiones Renta Nacional S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:





50

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS INMOBILIARIA  
E INVERSIONES RENTA NACIONAL S.A. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
<b>TOTAL</b>	<b>83.458</b>	<b>65.932</b>	<b>75.112</b>	<b>9.180</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**j. ARROCERA Y GRANOS DE CHILE Y COMPLEJO  
AGROINDUSTRIAL COLCHAGUA LTDA.**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

En relación con Arrocera y Granos de Chile y el Complejo Agroindustrial Colchagua Ltda., la información relevante es la relativa al valor de los derechos litigiosos, dado que la empresa estaba en quiebra a la fecha de la permuta. Dadas las condiciones en que se hizo la permuta, consideramos que dichas acreencias deben valorarse en 0.

No obstante, con posterioridad a la permuta hubo una transacción por \$ 20 millones. Dado que el objetivo último de este informe es evaluar el impacto patrimonial en el banco querellante, es razonable valorar dicho crédito en el monto obtenido, expresado en unidades de fomento de la fecha de su realización. Esto es, en U.F. 2.750.

ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Arrocera y Granos de Chile y el Complejo Agroindustrial Colchagua Ltda., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS ARROCERA Y GRANOS DE CHILE Y COMPLEJO AGROINDUSTRIAL COLCHAGUA (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
Arrocera y Granos	71.904	3.758		
Com. Agr. Colchagua	9.308	752		
<b>TOTAL</b>	<b>81.212</b>	<b>4.510</b>	<b>2.750</b>	<b>-1.760</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.



ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Arrocera y Granos de Chile y el Complejo Agroindustrial Colchagua Ltda., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS ARROCERA Y GRANOS DE CHILE Y COMPLEJO AGROINDUSTRIAL COLCHAGUA (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
Arrocera y Granos	71.904	3.758		
Com. Agr. Colchagua	9.308	752		
<b>TOTAL</b>	<b>81.212</b>	<b>4.510</b>	<b>2.750</b>	<b>-1.760</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas a entero



Al contrastar los flujos esperados de la empresa con las valorizaciones de sus garantías, parece razonable buscar una recuperación de las acreencias por la vía de renegociaciones de deuda más que por liquidación de garantías.

En consecuencia, el criterio que seguimos fue el proyectar la capacidad de pago de la empresa a partir de los excedentes operacionales para los años 1985-1989 y valorizar sus pasivos como el valor presente de los flujos operacionales, por un período de 20 años, descontados a una tasa del 12 % real anual.

Bajo ese criterio, el margen operacional deja a la empresa en condiciones de pagar un 71,6 % de la deuda, equivalente a U.F. 45.188. Este es el valor que adoptamos para valorizar estas acreencias.

## ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Industrias Químicas Generales S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS INDUSTRIAS QUIMICAS GENERALES S.A. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	63.156	50.524	45.188	-5.336

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.



**1. COMERCIAL LLOHUÉ S.A.**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión; el informe de tasación de don Germán Alessandri F.; y entrevistas sostenidas con el ejecutivo del Banco Osorno y La Unión Sr. Jorge Id y su equipo técnico, con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

Existe una carencia de antecedentes relativa a estados financieros y flujos del deudor. Sin embargo, de la falta de cumplimiento por parte del deudor y de las débiles condiciones del préstamo (crédito vencido, con una tasa de interés del 0 %), es claro que cualquier recuperación tendrá que venir por la vía de la ejecución de la garantía.

La garantía en cuestión consiste en un hipoteca sobre una propiedad tasada en U.F. 10.850. Al aplicar el 10 % de castigo correspondiente a gastos de ejecución y comercialización, obtuvimos como valor económico U.F. 9.765, equivalente a un 37 % del valor nominal de la deuda.

**ii. RESUMEN**

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Comercial Llohué S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS COMERCIAL  
LLOHUÉ S.A. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	<b>26.268</b>	<b>10.579</b>	<b>9.765</b>	<b>-814</b>

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**MANUFACTURAS TEXTILES S.A. MATESA**

**VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y entrevistas con el ejecutivo de esta institución Sr. Jorge Id y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

De los antecedentes disponibles se desprende una deteriorada situación patrimonial y financiera, como también una falta de perspectivas. Corrobora esta apreciación el que la empresa haya paralizado sus actividades a principios de 1990.

Sobre la base de lo anterior, estimamos la recuperación a partir de la valorización de las garantías. Estas consistían en una prenda industrial sobre maquinaria, cuya tasación independiente a enero de 1989 ascendía a U.F. 7.868. Si a este



valor se descuenta un 40 % por concepto de obsolescencia y de gastos de comercialización y ejecución, se llega a un valor ajustado de U.F. 4.721, que es el valor económico que adoptamos.

**ii. RESUMEN**

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Manufacturas Textiles S.A. MATEsa, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS MANUFACTURAS TEXTILES S.A. MATEsa (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	22.208	7.009	4.721	-2.288

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

54

n. SOCIEDAD BENDERSKY Y FURST LTDA.

i VALORIZACION DEUDAS

Los antecedentes básicos que consideramos son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y entrevistas sostenidas con su ejecutivo Sr. Jorge Id y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

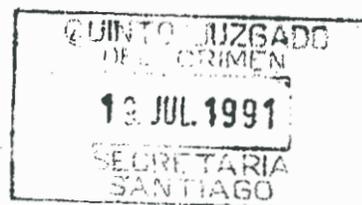
La empresa está inactiva y no posee flujos propios. El servicio de la deuda ha sido asumido por sus socios y está al día en sus pagos.

La expectativa es que los socios seguirán cumpliendo las obligaciones de la empresa. Aparentemente, el Banco del Estado de Chile comparte esta percepción por cuanto en abril de 1991 subió la clasificación de riesgo del deudor desde categoría D a B<sup>-</sup>.

Así, el valor económico del crédito puede valorizarse como el valor presente de los flujos pactados de servicio de la deuda.

El crédito está pactado en pesos, sin reajustes, a una tasa de interés del 7 % anual. El valor presente de los flujos, descontados a una tasa de interés real del 12 % anual y supuesta una tasa de inflación del 20 %, equivale al 50,3 % del valor nominal del crédito, correspondientes a U.F. 5.291, que consideramos como valor económico de la deuda.





**ii. RESUMEN**

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile en contra de la Sociedad Bendersky y Furst Ltda., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS SOCIEDAD BENDERSKY Y FURST LIMITADA (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	10.510	4.786	5.291	505

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**COMPAÑIA DE INVERSIONES ALTIPLANO S.A.**

**VALORIZACION DEUDAS**

Esta empresa pertenece a los mismos propietarios que la Sociedad Bendersky y Furst Ltda. y está en condiciones similares.

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y entrevistas al ejecutivo



de dicho banco Sr. Jorge Id y su equipo técnico; a la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y a los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

La empresa está inactiva y no posee flujos propios. El servicio de la deuda también ha sido asumido por sus socios y la expectativa es que éstos cumplan las obligaciones de la empresa.

También en este caso, el valor económico del crédito puede valorizarse como el valor presente de los flujos pactados de servicio de la deuda.

El crédito está pactado en pesos, sin reajustes, a una tasa de interés del 7 % anual. El valor presente de los flujos, descontados a una tasa de interés real del 12 % anual y supuesta una tasa de inflación del 20 %, equivale al 45,4 % del valor nominal del crédito. Ello corresponde a U.F. 5.691, que consideramos como valor económico de la deuda.

#### ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Compañía de Inversiones Altiplano S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:



60

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS COMPAÑIA DE  
INVERSIONES ALTIPLANO S.A. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
<b>TOTAL</b>	12.524	5.661	5.691	30

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

p. **INDUSTRIAL Y COMERCIAL DE SACOS LTDA.**

**VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y entrevistas con el Gerente de Apoyo Comercial de esta entidad don Jorge Id y su equipo técnico; con doña Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Iardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

No existen estados financieros del deudor posteriores a 1984, por lo cual no es posible evaluar los flujos de servicio de la deuda, ni los resultados de la empresa.

La deuda en cuestión consistía en 142 pagos mensuales de \$ 50.000, con un interés del 0,25 % y una cuota final de \$ 73 millones, pagadera en 1999.



Los pagos de \$ 50.000 se han ido cumpliendo por parte del señor Carlos Schiapnik K., fiador solidario y socio de la empresa.

La falta de antecedentes y las condiciones del crédito hacen razonable suponer que es posible recuperar las 142 cuotas mensuales de \$ 50.000, pero que difícilmente se obtendrá el pago final en su totalidad.

Sobre la base de lo señalado, el valor económico de la deuda equivale al valor presente de los 142 pagos de \$ 50.000 que, descontados al 12 % real anual, corresponde a U.F. 696.

## ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Industrial y Comercial de Sacos Ltda, como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS INDUSTRIAL Y COMERCIAL DE SACOS LIMITADA (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>TOTAL</b>	14.562	940	696	-244

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.



62

q. **COMPAÑIA COMERCIAL NACIONAL LTDA.**

**VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos que tomamos en cuenta son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y entrevistas con el ejecutivo de esta entidad Sr. Jorge Id y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

A la fecha de la permuta, la empresa no estaba en operaciones. El crédito cedido corresponde a una sola cuota, sin intereses ni reajustes, con vencimiento en octubre de 1999.

El crédito no tiene garantías reales, sino sólo avales de sus socios. Estos, según antecedentes del Banco Osorno y La Unión, no tienen bienes a sus nombres que sean susceptibles de ser embargados y no existen estados de situación posteriores a marzo de 1985.

En las condiciones señaladas, se estima que la recuperación de este préstamo es de muy baja probabilidad, por lo que se estima que su valor económico es de 0.

**ii. RESUMEN**

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Compañía Comercial Nacional Ltda., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

63

**TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS COMPAÑIA  
COMERCIAL NACIONAL LTDA. (1)**

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimo- nial en BECH
<b>TOTAL</b>	7.076	451	0	-451

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

**INDUSTRIA METALURGICA BENADO S.A.**

**i. VALORIZACION DEUDAS**

Los antecedentes básicos considerados son la carpeta de crédito del Banco Osorno y La Unión y las entrevistas con don Jorge Id, Gerente de Apoyo Comercial de esa entidad, y su equipo técnico; con la Sra. Jessica López del Banco del Estado de Chile y su equipo; y con los Sres. Alvaro Bardón, Luis Fuentealba y Juan Germain.

No se tuvo acceso a antecedentes financieros de los últimos 4 años, como tampoco respecto de la situación de los socios de la empresa, cuyos avales son la única garantía que ampara esta deuda.

En estas condiciones, no tiene mayor sentido valorizar los flujos pactados de la deuda como valores presentes, toda vez que los pagos a recibir son altamente inciertos, por lo que estimamos que su valor económico es de 0.



64

ii. RESUMEN

La valorización de los créditos adquiridos por el Banco del Estado de Chile contra Industria Metalúrgica Benado S.A., como también sus efectos sobre el patrimonio económico del querellante, se resumen en la tabla siguiente:

TABLA RESUMEN OPERACIONES PERMUTA CREDITOS INDUSTRIA METALURGICA BENADO S.A. (1)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
TOTAL	4.038	1.502	0	-1.502

(1) Valores en unidades de fomento aproximadas al entero.

65

**EMPRESAS NO EVALUADAS**

Los créditos correspondientes a las siguientes empresas no fueron valorizados por cuanto existía coincidencia entre los valores de permuta y los valores estimados por el querellante, de modo tal que existe coincidencia en que no se produjeron efectos patrimoniales para el Banco del Estado de Chile:

<u>EMPRESA</u>	<u>VALOR NOMINAL (U.F.)</u>	<u>VALOR PERMUTA (U.F.)</u>
Empresa Constructora Continental S.A.	85.379	0
Constructora Inmob. Cal y Canto Ltda.	70.477	0
NELACO S.A.	671.179	0
Ingeniería y Constructora DESCO S.A.	28.526	0
Constructora CEP S.A.	44.541	0
Constructora Tebas S.A.	141.228	0
Soc. de Inversiones San Lorenzo Ltda.	8.315	0
Alimentos Generales Ltda.	70.442	0
<b>TOTAL</b>	<b>1.120.087</b>	

**VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL GLOBAL**

En la tabla siguiente se presenta el resumen de la valorización económica por empresa y del impacto patrimonial que estimamos tuvo para el Banco del Estado de Chile.



**TABLA RESUMEN VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL**

(UNIDADES DE FOMENTO)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
<b>CREDITOS CEDIDOS</b>				
Malán - COPESA	1.265.738	559.757	766.647	-206.890
Comercial Canelo	1.677.334	503.200	859.298	-356.098
El Mercurio (cedido)	240.873	226.129	210.017	16.112
Chillán Viejo	60.358	33.960	53.693	-19.733
<b>CREDITOS ADQUIRIDOS</b>				
El Mercurio (adquirido)	200.743	163.288	165.362	2.074
Invers. Cono Sur S.A.	131.992	130.672	130.672	0
Invers. San Manuel S.A.	176.979	175.209	175.209	0
Grupo SODIFRUT	780.568	312.227	234.171	-78.056
Pascual Baburizza	90.933	90.933	86.984	-3.949
Grupo Pedro Correa	286.748	121.868	126.743	4.875
Alichile	201.162	98.569	47.115	-51.454
Renta Nacional	83.458	65.932	75.112	9.180
Arrocera y Granos y Comercial Colchagua	81.212	4.510	2.750	-1.760
Ind. Químicas Grals.	63.156	50.524	45.188	-5.336
Comercial Llohué	26.268	10.579	9.765	-814
MATESA	22.208	7.009	4.721	-2.288
Ind. y Com. de Sacos	14.562	940	696	-244
Bendersky y Furst	10.510	4.786	5.291	505
Inversiones Altiplano	12.524	5.661	5.691	30
Cia. Com. Nacional	7.076	451	0	-451
BENADO	4.038	1.502	0	-1.502
CREDITOS NO EVALUADOS	1.120.087	0	0	0
<b>TOTAL CEDIDOS</b>	<b>3.244.303</b>	<b>1.323.046</b>	<b>1.889.655</b>	<b>-566.609</b>
<b>TOTAL ADQUIRIDOS</b>	<b>3.314.224</b>	<b>1.244.660</b>	<b>1.115.874</b>	<b>-129.190</b>
<b>PAGOS EN EFECTIVO</b>				<b>88.571</b>
<b>EFECTO PATRIMONIAL SIN VENTA ACCIONES MALAN</b>				<b>-607.228</b>
<b>VENTA ACCIONES MALAN</b>				<b>333.725</b>
<b>EFECTO PATRIMONIAL CON VENTA ACCIONES MALAN</b>				<b>-273.503</b>



#### 4. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

Como señalamos en el capítulo metodológico, los valores económicos deben tomarse como magnitudes dentro un rango de tolerancia y ser sujetos de simulaciones, para verificar su sensibilidad ante variaciones en la tasa de descuento. Para estos efectos, sensibilizamos el impacto patrimonial obtenido para cada empresa bajo la tasa base del 12 %, utilizando el 10 % y el 14 %.

En la tabla siguiente, señalamos cómo varía el impacto patrimonial global ante esa sensibilización.

#### RESUMEN SIMULACIONES EFECTO PATRIMONIAL SEGUN TASAS DE DESCUENTO

(UNIDADES DE FOMENTO)

EFECTO PATRIMONIAL POR:	TASA DE DESCUENTO		
	10,0%	12,0%	14,0%
TOTAL CREDITOS CEDIDOS	-833.759	-568.750	-352.653
TOTAL CREDITOS ADQUIRIDOS	-26.773	-128.785	-212.507
PAGO EFECTIVO	88.571	88.571	88.571
TOTAL SIN ACCIONES MALAN	-771.961	-608.964	-476.589
VENTA ACCIONES MALAN	333.725	333.725	333.725
TOTAL CON ACCIONES MALAN	-438.236	-275.239	-142.864

Como se observa en la tabla anterior, si se excluye el efecto de la venta de acciones de Malán S.A., el efecto patrimonial para el Banco del Estado de Chile es una pérdida que fluctúa entre U.F. 476.589 y U.F. 771.961, según la tasa de descuento que se considere.



67

Dado que la venta de acciones de Malán S.A. generó una utilidad que estimamos en U.F. 333.725, la pérdida se reduciría a un rango que va desde U.F. 142.864 a U.F. 438.236.

#### **CLASIFICACION DE LOS DEUDORES E IMPACTO EN PROVISIONES POR EMPRESA**

Para clasificar los deudores cuyos créditos fueron permutados, procedimos a aplicar las normas correspondientes de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras a cada una de las empresas. Para ello, analizamos toda la información recogida de modo de obtener nuestras clasificaciones de los deudores, a la luz de dichas disposiciones.

En la tabla siguiente se presentan las clasificaciones de riesgo vigentes a la fecha de la permuta en las instituciones de origen. También se incluyen las clasificaciones que se desprenden de nuestro trabajo. En la última columna de la tabla se señalan las exigencias de provisiones que se derivan de nuestra clasificación de los deudores. Esto es, las provisiones que se debieron constituir si los deudores hubieran sido clasificado de conformidad con las normas pertinentes.

En general, las clasificaciones originales no nos merecen observaciones sustanciales, aun cuando creemos que las que señalamos en la tabla como "clasificación según peritos", habrían reflejado mejor la situación de los deudores y el espíritu de las normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

68

Mención especial merece, sin embargo, Comercial Canelo S.A., que estaba en categoría A en el Banco del Estado de Chile al momento de la permuta. Esto no se compadece con su situación financiera ni con su carácter de sociedad de inversiones. En efecto, las normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras señalan claramente que estas empresas no pueden clasificarse en A, por cuanto su fuente de pago depende de la generación de pago de otras empresas. Dado el análisis efectuado por nosotros, este crédito debió haber estado clasificado en categoría C de riesgo.

En la tabla se señala también el efecto neto en provisiones de la venta de acciones de Malán S.A.. Estas acciones estaban contabilizadas a un valor de U.F. 947.903 y clasificadas en categoría D, con una exigencia de provisiones del 90 % o U.F. 853.113. De este modo, el valor contable neto de provisiones era de U.F. 94.790.

Al ser vendidas esas acciones en U.F. 336.756, se genera una utilidad contable de U.F. 241.966, correspondientes al valor de venta menos el valor contable neto de provisiones señalado en el párrafo anterior.

A esa utilidad de U.F. 241.966, debe restársele U.F. 3.029, correspondientes a la provisión exigida por el crédito otorgado a Inversiones La Fuente por el saldo de precio del 90 % en la venta de acciones de Malán S.A.. Así, el efecto neto contable es de U.F. 238.937.



69

**TABLA RESUMEN CLASIFICACIONES DE RIESGO DE DEUDORES Y EXIGENCIA DE PROVISIONES**

(UNIDADES DE FOMENTO)

	Clasificación banco origen fecha permuta	Clasificación según peritos	Exigencia provisiones según peritos
<b>CREDITOS CEDIDOS</b>			
Malán - COPESA	C	C	759.443
Comercial Canelo	A	C	1.006.400
El Mercurio (cedido)	B	B	2.409
Chillán Viejo	B	B	604
<b>CREDITOS ADQUIRIDOS</b>			
El Mercurio (adquirido)	B	B	2.007
Invers. Cono Sur S.A.	-	B	1.320
Invers. San Manuel S.A.	-	B	1.770
Grupo SODIFRUT	C	C	468.341
Pascual Baburizza	B-	B	909
Grupo Pedro Correa	C	C	172.049
Alichile	C	C	120.697
Renta Nacional	C	B-	16.692
Arrocera y Granos y Comercial Colchagua	D	D	73.091
Ind. Químicas Grals.	B-	B-	12.631
Comercial Llohué	C	C	15.761
MATESA	C	C	13.325
Ind. y Com. de Sacos	D	D	13.106
Bendersky y Furst	C	C	6.306
Inversiones Altiplano	C	C	7.514
Cia. Com. Nacional	-	D	6.368
Benado	-	D	3.634
CREDITOS NO EVALUADOS		D	...008.078
<b>MENORES PROVISIONES POR VENTA DE CREDITOS</b>			<b>1.768.856</b>
<b>MAYORES PROVISIONES POR COMPRA DE CREDITOS</b>			<b>1.943.599</b>
<b>AUMENTO NETO PROVISIONES SIN VENTA ACCIONES MALAN</b>			<b>174.743</b>
<b>MENORES PROVISIONES POR VENTA ACCIONES MALAN</b>			<b>238.937</b>
<b>DISMINUCION NETA PROVISIONES CON VENTA ACCIONES MALAN</b>			<b>64.194</b>

40

#### IV. CONCLUSIONES

##### 1 RESUMEN DE LAS VALORIZACIONES ECONOMICAS Y SU EFECTO PATRIMONIAL

El conjunto de permutas motivo de la querrela, significó para el Banco del Estado de Chile la cesión de créditos cuyo valor nominal era de U.F. 3.244.303, a cambio de los cuales recibió créditos de valor nominal de U.F. 3.314.224 y pagos en efectivo por el equivalente a U.F. 88.571.

De acuerdo con nuestras evaluaciones, el conjunto de créditos cedidos tenía un valor de U.F. 1.889.655 y el conjunto de créditos recibidos de U.F. 1.115.874. Así, considerando que el banco querellante recibió también pagos en efectivo por U.F. 88.571, se concluye que las permutas tuvieron un impacto patrimonial negativo en el Banco del Estado de Chile por el equivalente a U.F. 607.228.

Si se acepta que las permutas formaron parte de una negociación más compleja, que incluyó la venta de acciones de Malán en poder del Banco del Estado de Chile, entonces al perjuicio patrimonial señalado en el párrafo anterior debe deducírsele el beneficio por la venta de esas acciones, estimado en U.F. 333.725. Así, se concluye que la institución querellante tuvo un perjuicio patrimonial final de U.F. 273.503.

Esta situación se puede visualizar en detalle en la siguiente tabla resumen:



21

**RESUMEN VALORIZACION ECONOMICA E IMPACTO PATRIMONIAL**  
(UNIDADES DE FOMENTO)

	Valor nominal préstamos	Valor permuta	Valor económico según peritos	Impacto patrimonial en BECH
TOTAL CEDIDOS	3.244.303	1.323.046	1.889.655	-566.609
TOTAL ADQUIRIDOS	3.314.224	1.244.660	1.115.874	-129.190
PAGOS EN EFECTIVO				88.571
EFFECTO PATRIMONIAL SIN VENTA ACCIONES MALAN				-607.228
VENTA ACCIONES MALAN				333.725
EFFECTO PATRIMONIAL CON VENTA ACCIONES MALAN				-273.503

Los valores de esta tabla los calculamos con la tasa de descuento del 12 % que adoptamos para efectos de este peritaje. Sin embargo, cabe recordar la conveniencia de sensibilizar con respecto a dicha tasa, lo que resumimos en el punto III.4 anterior.

**2. RESUMEN DE LAS CLASIFICACIONES DE LOS DEUDORES Y SU IMPACTO EN PROVISIONES**

De acuerdo con nuestras clasificaciones de riesgo de los deudores, al conjunto de créditos cedidos se debía haber asociado provisiones por U.F. 1.768.856 y al conjunto de créditos recibidos por U.F. 1.943.599. Así, el efecto neto de las permutas de créditos debió haber implicado una mayor exigencia de provisiones por U.F. 174.743.

Fr

Si se acepta el argumento antes señalado, en cuanto a que las permutas formaron parte de una negociación más compleja que incluyó la venta de acciones de Malán en poder del Banco del Estado de Chile, entonces al efecto señalado en el párrafo anterior, debe deducírsele la liberación de provisiones por la venta de esas acciones, estimada en U.F. 238.937. Así, se concluye que la institución querellante debió haber tenido una liberación neta de provisiones por U.F. 64.194.

Esta situación se puede visualizar en detalle en la siguiente tabla resumen:

**RESUMEN CLASIFICACIONES DE RIESGO DE DEUDORES Y  
EXIGENCIA DE PROVISIONES  
(UNIDADES DE FOMENTO)**

MENORES PROVISIONES POR VENTA DE CREDITOS	1.768.856
MAYORES PROVISIONES POR COMPRA DE CREDITOS	1.943.599
AUMENTO NETO PROVISIONES SIN VENTA ACCIONES MALAN	174.743
MENORES PROVISIONES POR VENTA ACCIONES MALAN	238.937
DISMINUCION NETA PROVISIONES CON VENTA ACCIONES MALAN	64.194





### 3. VISION GLOBAL DE LOS PERITOS

En el presente punto damos nuestra visión global sobre los aspectos medulares de las permutas de créditos motivo de la querrela.

1. El principal problema que enfrentamos para cumplir el encargo del Tribunal fue la inexistencia de estudios de evaluación económica-financiera, suficientemente rigurosos y compatibles con la importancia de las transacciones, que apoyaran las decisiones de la administración del Banco del Estado de Chile en las fechas en que se realizaron las permutas.

2. Desde una perspectiva económica, las transacciones en cuestión significaron un perjuicio para el Banco del Estado de Chile que, a una tasa de descuento de 12 % y sin considerar como parte de las permutas la venta de acciones de Malán S.A. por parte del banco querellante, estimamos de U.F. 607.228 .

Sin embargo, existen antecedentes que pueden llevar a concluir que la venta de dichas acciones formó parte del total de transacciones. En este caso, el perjuicio económico para el Banco del Estado de Chile, evaluado a la tasa de 12 %, disminuiría a U.F. 273.503.

Así, según se considere o no el beneficio por venta de acciones de Malán S.A., el perjuicio económico para el Banco del Estado de Chile lo estimamos en el equivalente a un 3,4 % o un 18,7 % del total de deudas cedidas.

3. Desde una perspectiva de clasificación de los deudores, las transacciones debieron haber significado mayores exigencias de provisiones para el Banco del Estado de Chile,

QUINTO JUZGADO  
DEL CRIMEN  
19 JUL 1991  
SECRETARIA  
SANTIAGO

que estimamos en U.F. 174.743, si no considera como parte de las permutas la venta de acciones de Malán S.A., y menores exigencias por U.F. 64.194 al considerarlas.

4. A nuestro juicio, la forma adecuada de medir el impacto de la operación es a través de el análisis económico y no el de provisiones, que está diseñado para recoger el riesgo promedio global de toda la cartera de créditos de una institución financiera y no de conjuntos parciales de deudas.

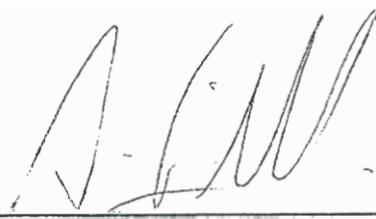
**POR TANTO:**

Rogamos a S.S. tener por evacuado el presente informe pericial.



---

ALVARO DE LA BARRA GARCIA  
INGENIERO CIVIL



---

ALVARO FELLER SCHLEYER  
INGENIERO COMERCIAL



1957

25 Haindl

75

M. H. Co. 1957	19
Ed. H. Co. 1957	25
Jan. Co. 1957	29
Swiss Co.	31
Brookline	34
Engage. Ind. Co.	34
Ch. H. Co.	42
Phenix	40
Pa. H. Co.	46
Am. Co. 1957	18
Tr. Co. 1957	50
Co. H. Co.	22
M. H. Co.	57
B. H. Co. 1957	55
H. H. Co.	56
Y. H. Co. 1957	28
Co. Co. 1957	66
Y. H. Co. 1957	22
M. H. Co. 1957	63

**ARCHIVO JUDICIAL DE SANTIAGO.**

CERTIFICO: Que la fotocopia que precede es testimonio fiel de su original, que corresponde al total del **Cuaderno de Documentos, correspondiente al Tomo XXIV**, de la Causa Rol N° 133.428-6, del Quinto Juzgado del Crimen de Santiago, iniciada el 28 de Agosto de 1991, seguida en contra de ALVARO BARDON MUÑOZ y OTROS, por el delito de FRAUDE, que consta de 75 Fojas. Santiago, 12 de Julio del 2006.-

