

ECONOMÍA / PORTADA

La Polar: el área gris del mercado financiero

El Ciudadano · 4 de julio de 2011





El mercado de capitales chileno nuevamente es sacudido por un escándalo. Es consecuencia de hechos delictuales que aprovechan la existencia de un “área gris” prácticamente sin control, a pesar que sacudidas anteriores, como el caso **Inverlink**, mostraron que debían adoptarse medidas. El ex superintendente de Bancos, **Gustavo Arriagada**, llamó la atención en enero de 2009 de lo imperioso de hacerlo. Nada se hizo, al igual que en oportunidades anteriores. Para el ministro de Economía es solo un accidente. No percibe o se hace al margen de la magnitud del problema y la necesidad de encararlo. Mientras no se haga va a ser germen de otras situaciones críticas, afectando a quienes tienen colocados sus recursos en activos financieros, como acontece con los fondos de pensiones. Los deudores afectados por las repactaciones unilaterales fueron 418.826, o sea un 30% de sus clientes. Las prácticas realizadas, además, estafaron a los inversionistas que habían colocado sus recursos en fondos de pensiones, corredores de bolsa o fondos de inversiones. Las provisiones totales a realizar ascienden a US\$1.144 millones.

En pocos días el directorio de la tienda de departamentos **La Polar** – la cuarta del mercado en magnitud, detrás de **Falabella**, **París** y **Ripley**-, tres de cuyos siete integrantes se habían recién incorporado en abril, por tanto los cuatro restantes venían participando desde antes, dio a conocer la existencia de un abultado monto de créditos morosos contabilizados a sus clientes, en un alto porcentaje consecuencia de repactaciones unilaterales, las cuales se iniciaron el año 2004 y

crecieron fuertemente a partir de 2006 como porcentaje de la cartera bruta. Los deudores afectados suman 418.826, según antecedentes de La Polar, representando un 30% del total de sus clientes.

La reacción se produjo después que una semana antes al abogado **Andrés Sepúlveda**, del estudio jurídico **G&S Abogados**, actuando en representación de un socio de la tienda, advirtió de la situación producida a la **Superintendencia de Valores y Seguros** (SVS), al tiempo que **Sernac** había entregado a los tribunales de justicia denuncias presentadas por los afectados desde agosto de 2010. Un tema a aclarar es por qué demoró tantos meses Sernac en presentar el caso a los tribunales y si advirtió o no el problema a las demás instancias del Estado.

O sea el directorio, encabezado hasta ese momento por **Pablo Alcalde** – que luego renunciase a ese cargo, pero manteniéndose como director- actuó recién cuando el escándalo amenazaba en estallar a la brevedad. El directorio por primera vez según sus informaciones analizó estas prácticas, imposible de no detectar antes, en sus sesiones extraordinarias de fecha 6 y 8 de junio, haciendo recaer toda la responsabilidad en la plana ejecutiva. Ello no resulta creíble, lo cual no elimina la culpabilidad de gerentes y altos directivos. Pablo Alcalde fue gerente general hasta noviembre de 2009 durante una década y desde entonces presidente del directorio, hasta su renuncia a ese cargo luego de estallada la crisis. Su reemplazante, **Heriberto Urzúa**, era integrante del directorio desde el año 2007, renunciando también posteriormente. **Baltazar Sánchez**, de destacada figuración en el grupo económico **Claro** –ya que es presidente del directorio de **Cristalerías Chile, Red Televisiva Megavisión y Ediciones Financieras S.A.** -es director desde 2003. ¿Nada supieron del fraude en desarrollo? ¿Nada supieron tampoco **Norberto Morita** y **Raúl Sotomayor** que fuesen directores entre 2003 y 2009 en representación del fondo de inversiones **Southern Cross** y que buscaron la fusión con **Supermercados del Sur**, que controlan?

Luego, el directorio en pleno resolvió pedir a Alcalde su renuncia al organismo “argumentando –informó el **Diario Financiero**– que habían perdido la confianza en él, dado que los análisis de los datos daban indicios de que la “bicicleta” crediticia (...) venía desde la época en que (...) era gerente general” (14/06/11). A la fecha, sin embargo, no ha renunciado.

La mayoría de los actuales directores de la multitienda participan en directorios de empresas estatales, lo cual no tiene nada de extraño si se tiene en cuenta como Piñera configura el aparato gubernamental, cargos a los cuales –luego del escándalo– se les obligó por el Ejecutivo a renunciar. Heriberto Urzúa, era presidente en la **Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente**; **Luis Hernán Paul** –socio durante muchos años del ministro de Economía en **Fontaine&Paul**– cesará en su participación en representación de **Corfo** en la **Empresa Nacional de Minería**; **Francisco Gana** renunció al directorio de **Enap**; y **Martín Costabal** dejará la presidencia de la empresa **Concesionaria de Servicios Sanitarios**, que es responsable de las relaciones entre el Estado y los privados que explotan concesiones. Los vínculos entre las grandes empresas del sector privado y el Gobierno son muy estrechos.

Heriberto Urzúa fue elegido director con votos de las **AFP**. Formó parte del equipo encabezado por **Sebastián Piñera** en la década de los ochenta en el banco norteamericano **Citibank**. Actualmente es vicepresidente ejecutivo de empresas **Ariztía** y director en **Forus Alsacia** y **Embotelladora Andina**.

“Nos sorprende –declaró el abogado Sepúlveda– que esto no se haya detectado antes. Lo que nosotros hicimos– añadió– fue cruzar información pública, al alcance de cualquiera. Me da la impresión (...) de que nadie quiso involucrarse en el tema porque todos salían perdiendo: La Polar, los reguladores estatales, la auditoría, las clasificadoras, porque pierden credibilidad, los inversionistas, (...) Todos. (12/06/11).

Es inadmisibles que el directorio, los organismos reguladores y las calificadoras de créditos dados los antecedentes no reaccionaran. Los auditores externos, **PricewaterhouseCoopers** (PwC), no cumplieron su función o simplemente también hicieron la vista gorda. Se trata de la empresa que visó sus estados financieros desde 2007, no existiendo observaciones de ellos efectuadas en ese lapso. Con el agravante de que la fiscalización de la **SBIF** se efectúa tomando como referencia un informe concordado entre la empresa y su auditor externo, los cuales eran confeccionados por **PwC**, que al mismo tiempo auditaba a la propia superintendencia.

Por su parte, varias corredoras de Bolsa hasta ese momento recomendaban adquirir títulos de La Polar a pesar que ya la Superintendencia de Bancos tenía antecedentes del fraude. A fines del año 2010 su capitalización bursátil alcanzó a US\$1.800 millones, engrosándose apoyados en los manejos efectuados y en informes de corredoras bursátiles.

El directorio es nominado por sus accionistas, con la particularidad que en La Polar son administradoras de fondos de pensiones, corredoras de bolsa y fondos de inversión nacionales y extranjeros, que funcionan utilizando recursos de terceros. Entre las corredoras de bolsa y las AFP tienen más de la mitad de la propiedad accionaria. Estas instituciones deben responder por los directivos que eligieron.

La Polar: estructura de propiedad

(Fuente: La Polar. En porcentajes)

	%		%		%
Corredores de Bolsa	34	Fondo de inv. extranjeros	19	Fondos mutuos	9
AFP	24	Fondos de inv. Nacionales	14		

El coordinador de Mercado de Capitales del **Ministerio de Hacienda, Pablo Correa**, intentó reducir el ámbito de responsabilidades, sacando de ellas a las superintendencias dependientes de la cartera ministerial: la SVS y la **Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras** (SBIF), que claramente no cumplieran su papel regulador. “No faltó celo fiscalizador (...) lo que falta allí -sostuvo Correa- es que la información entre los supervisores fluya de forma adecuada y a tiempo” (12/06/11). Recién, luego de ser advertido de la situación, la SVS ofició a La Polar para que proporcionase la información.

El diputado **Fuad Chaín** demandó al Ejecutivo pedir la renuncia del superintendente de Bancos, **Carlos Budnevich**, porque “a pesar de tener información sobre las irregularidades que estaban ocurriendo en la empresa nada hizo para evitar el desastre financiero” (14/04/11). Las empresas de comercio al detalle se han negado sistemáticamente a consolidar sus carteras de deudores con las del sistema bancario, lo cual facilita prácticas como las registradas en La Polar, que no constituye la primera tarjeta de crédito de casa comercial que experimenta problemas.

¿Qué llevó a créditos morosos a alcanzar tal magnitud sin ninguna posibilidad de ser cancelados? La empresa procedió a repactar automática y unilateralmente, o sea sin conocimiento de sus clientes, deudas impagas, mediante el procedimiento de concederles un nuevo préstamo por un monto superior dando por cancelada la suma en mora. De ese modo al mismo tiempo, abultaba el volumen de sus actividades, incrementaba en el papel sus ganancias y no debía efectuar provisiones por las deudas, las cuales también se habrían reflejado negativamente en los resultados. Preguntas claves a contestar es ¿desde cuándo venían efectuando estas maniobras? ¿Desde cuándo sus estados de situación y resultados estaban abiertamente adulterados? ¿Si estos manejos en el comercio al detalle se circunscriben o no solo a La Polar? ¿Quiénes fueron los beneficiarios de estos escándalos?

Fue en junio de 2007 cuando La Polar comenzó a otorgar préstamos durante varios meses a clientes de segmentos socioeconómicos de bajos ingresos para que adquiriesen computadores y bienes electrónicos. Guardando todas las proporciones del caso fue un proceder similar al que condujo a la crisis *subprime* en el mercado inmobiliario de **EE.UU.** El endeudamiento promedio de sus clientes comenzó a subir incluso cuando en general las ventas de las tiendas de departamentos descendía debido a la recesión que afectó al país desde mediados de 2008. Entre el tercer trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2009, de acuerdo a cifras entregadas por **El Mercurio** en base a información de la SBIF y del **Banco Central**, la deuda promedio por clientes de La Polar se cuadruplicó de \$409.920 a \$1.504.0319. Más aún, entre diciembre de 2007 e igual mes al año siguiente sus colocaciones de créditos crecieron en 37%, pero el número de tarjetas en operaciones disminuyeron en el mismo lapso de aproximadamente un millón a solo unas 600.000.

Esta forma de actuar prosiguió hasta el primer trimestre del presente año. Su cartera total, incluyendo morosos, creció en enero-marzo un 18,8%, alcanzando un monto muy cercano al de **CMR Falabella** –controlada por el grupo económico **Solari, Cúneo, Del Río**–, si se compara con el trimestre anterior, mientras que el total general, sin incluir a La Polar, descendió en 0,7%. Las cifras son demasiado elocuentes, más si se considera que se trata solo de la cuarta tienda de departamentos del país, con una participación de mercado de un 11% y que por su política comercial los clientes pertenecen a los segmentos de la población de menores ingresos. Sus clientes objetivos son del nivel socioeconómico C3 y D. La base del negociado lo constituyen las ventas a crédito, que superan el 90% del total, cuando en las otras multitiendas es de un 40% a 50%, ofreciendo plazos de pago mucho más largos. Por eso, se estafó prioritariamente a clientes de bajos ingresos, a los cuales se estimulaba a endeudarse.

Cartera de créditos de casas comerciales a enero-marzo 2011

(Fuente: SBIF. En millones de pesos, incluyendo a morosos)

Emisor	1er. Trimestre 2011	4to. Trimestre 2010	% Var.
CMR Falabella	889.622	879.809	1,1
La Polar	881.287	741.828	18,8
Cencosud	425.724	435.724	-2,3
Ripley	375.968	388.406	-3,2
Presto	292.741	293.482	-0,3
Total sin La Polar	2.204.827	2.220.563	-0,7
Total con La Polar	3.086.114	2.962.390	4,2

Al 31 de marzo, la deuda de la empresa con el sistema bancario ascendía a US\$299.05 millones. De dicho total, un 40,28% son compromisos con el **BCI**, del grupo **Yarur**, y un 14,37% con el **Chile**, controlado por el grupo **Luksic** y el norteamericano **Citigroup**. Según estimaciones de **Fitch**, el endeudamiento de corto plazo al 31 de marzo asciende a \$139.889 millones, de los cuales cerca de la mitad vence en el presente mes. De otra parte tiene bonos colocados por US\$560 millones, con vencimientos entre los años 2012 y 2031 y otro securitizado de US\$138,8 millones. Los días previos a que se hiciese público el escándalo seguía colocando documentos en el mercado. El 3 de junio, con la asesoría de **LarraínVial**, emitió \$60.000 millones en efectos de comercio adquiridos por clientes de la corredora e instituciones financieras como **Penta** y **Consortio**. ¿LarraínVial no tenía antecedentes de la empresa que asesora?

Endeudamiento con los bancos a marzo de 2011

(Fuente: La Polar. En millones de pesos)

Banco	Monto	Banco	Monto	Banco	Monto
BCI	56.336,2	BBVA	12.738,0	Security	9.448,7

Banco de Chile	23.003,7	Corpbanca	10.178,6	Santander	8.565,3
----------------	----------	-----------	----------	-----------	---------

Mientras, el patrimonio bursátil de La Polar, crecía sus acciones se cotizaban en montos cada vez mayores. Ello aprovecharon altos gerentes y directores para vender acciones por alrededor de US\$25 millones. En otras palabras, hacían subir el valor de las acciones para luego comercializar las que les pertenecían. Las mayores ventas fueron efectuadas por **Inversiones Siglo XXI Dos**, de la cual formaban parte **María Isabel Farah**, que hasta el momento en que se hizo público el escándalo era gerente corporativa de Administración, y **Julián Moreno** que era gerente de Productos financieros. En la misma sociedad participan el gerente corporativo de negocios, el gerente corporativo de informática y un ex gerente general, **Nicolás Ramírez**. ¿Es necesario recordar que la plana gerencial es de confianza del directorio?

Las autoridades se apresuraron en llamar a la calma y minimizaron el problema. En un comunicado del **Comité de Mercado de Capitales** del Ministerio de Hacienda, sin ninguna constatación autocrítica, se destacó: “no estamos en caso alguno frente a un problema que ponga en riesgo la solvencia o la liquidez del mercado de capitales o de la banca, la seguridad de los fondos de pensiones, ni el normal funcionamiento del sistema de pagos” (13/806/11). El ministro de Economía, **Juan Andrés Fontaine**, fue particularmente superficial. “Así como existen –expresó- los accidentes automovilísticos, también existen los accidentes financieros; las regulaciones en esta materia están bien hechas (...)” (15/06/11). ¿Se actuó bien cuando el propio ministro constató que “Sernac comenzó a recibir denuncias del caso La Polar en el segundo trimestre del año pasado”?

Se trata de una esfera, como señaló el ex superintendente de AFP **Julio Bustamante**, “donde las instituciones encargadas de encender las luces amarillas, como auditores, clasificadoras o la propia administración tienen la

obligación de actuar frente a estos hechos con la debida prevención. El mercado de valores y la institucionalidad chilena tiene los mecanismos –agregó– para proveer y resguardar estos efectos, ahora hay que ser autocríticas y ver si funcionan o no” (13/06/11). Los hechos demuestran que no funcionaron. Peor aún, permitieron que se fraguara una estafa en contra de miles de deudores. Se actuó, constató editorialmente **La Tercera**, como “un gobierno que enfrenta en forma tardía los problemas que van surgiendo o que él mismo genera con sus errores lo que contrasta con su promesa de eficiencia en la gestión. (...) la conmoción generada recibió una respuesta inicial muy débil de las autoridades del sector económico, dedicadas más a explicar el fenómeno que a asumir la defensa del interés público comprometido con estos graves hechos” (19/06/11).

La actividad financiera es crecientemente una parte muy importante en el negocio de las grandes cadenas comerciales. Según antecedentes de BCI Estudios, en La Polar representa el 47% de sus ingresos totales, en Ripley llega al 17,3%, en Falabella al 6,8% y en **Cencosud** al 3,7%. En consecuencia, el impacto en La Polar es particularmente relevante. Su campo de acción lo han ido aumentando desde hace tiempo ya que sus tarjetas comerciales no únicamente son utilizados en las cadenas que las emiten, sino en otras tiendas, además de proporcionar adelantos en efectivos. Sus operaciones tienen claramente una regulación insuficiente, lo demuestra una vez más lo sucedido. La SBIF, por instrucciones del **Banco Central** únicamente se limita a revisar la existencia del informe concordado entre las empresas y el auditor externo. De esa manera, no era posible detectar los manejos efectuados en La Polar. Al 31 de marzo, la cartera total del sector incluyendo a los morosos fue superior a los tres billones de pesos.

Es urgente sacar plenamente a luz el escándalo. “Se debe investigar –señaló el diputado **Pablo Lorenzini**– por qué falló el sistema, por qué los organismos controladores, como las superintendencias de Bancos y la de Valores y Seguros no fueron capaces de detectar a tiempo esta situación que, además de los miles de

clientes engañados con repactaciones sin autorización, tienen a todos los chilenos afectados en sus fondos previsionales” (11/06/11).

La crisis muestra nuevamente grietas profundas en el funcionamiento del mercado de capitales, debido a las facilidades que proporciona para maniobras especulativas, ante la fragilidad de las regulaciones. En enero de 2009, el ex superintendente de Bancos, **Gustavo Arriagada**, advirtió sobre la carencia de atribuciones del organismo en ese entonces a su cargo, para fiscalizar la información proporcionada por las casas comerciales en cuanto a los créditos que conceden y a la administración efectuada de este financiamiento. En concreto propuso que se legislase para que la SBIF dispusiese de iguales atribuciones que tiene con relación a los bancos, dado que constituyen actores relevantes del sistema financiero, existiendo la posibilidad de que se pudiesen generar riesgos no conocidos por las autoridades del sector, como lo demostró La Polar. Desde entonces nada se hizo.

Por lo demás, la experiencia internacional e interna demuestra que las crisis en los mercados de capitales parten frecuentemente en las “áreas grises” del sector carentes de regulaciones. Ello golpea la confianza de quienes colocan sus recursos en activos financieros. Lo reconoce el gerente general del **Comité de Retail Financiero**, que agrupa a las unidades financieras de las casas comerciales, **Claudio Ortiz**. “Hay –afirmó– cierto grado de pasividad en la fiscalización. Específicamente –detalló–, me refiero a la Superintendencia de Bancos, quienes teniendo información, la pudo haber utilizado. Hay una cierta zona gris en la que la SBIF siente que no le corresponde la labor de fiscalización de este sector, y nosotros como industria, a partir de la normativa (...) nos sentimos fiscalizados por esta Superintendencia” (17/06/11). Por tanto, la responsabilidad de la superintendencia en lo acontecido es grande.

Por **Hugo Fazio**

Fuente: [El Ciudadano](#)