



CASO CHIQUITA BRANDS INTERNATIONAL, INC. LA QUIEBRA FINANCIERA Y SUS ESCENARIOS

Tatiana Mora Bagnarello¹

RESUMEN

La transnacional Chiquita Brands se acogió voluntariamente al capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos en enero del 2001, y comenzó un proceso de reestructuración financiera. El presente caso propone un análisis a las alternativas probables por seguir en un intento por recuperar una empresa y el valor de una marca que ha estado presente en el mercado por más de 100 años.

Este caso se basa en los reportes corporativos de Chiquita Brands Internacional, disponibles para el público en general en su sitio oficial www.chiquita.com, en cumplimiento de las disposiciones y normativas de las agencias reguladoras de gobierno como la SEC (Securities Exchange Commission); de índices bursátiles como el NYSE Group y el S&P, artículos de las revistas especializadas como Forbes y Business Week, comentarios de expertos financieros como JMP Securities, así como otros indicadores financieros.

PALABRAS CLAVES

Acciones / quiebra / flujo de caja / reestructuración financiera

ABSTRACT

On January 2001, Chiquita Brands seek voluntary protection under Chapter 11 of the U.S. Bankruptcy Code and pursuant a restructuring plan. This case proposes an analytical review for the possible alternatives to follow on an attempt to recover the company and a brand which have had market presence for over 100 years.

This case, is based on Chiquita Brands International corporate statements which are available for general public at Chiquita's website: www.chiquita.com for government's laws compliance such as the Securities Exchange Commission (SEC) as well as stock indexes from NYSE Group, S&P, articles from specialized magazines as Forbes, Business Week and other comments from expertise financial sources as JMP Securities, as well as other financial rates.

KEY WORDS

Stocks / Bankruptcy / Cash Flow / Restructuring Plan

¹ Licenciada en Contaduría Pública, candidata a máster en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas, ULACIT. Correo electrónico: mora_tati@hotmail.com

I. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA



En marzo del 2002, Chiquita Brands emerge de la bancarrota después de acogerse de forma voluntaria al capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos y comenzar su reestructuración, tras una década de pobre desempeño financiero. Esta corporación, con más de 100 años de presencia en el mercado, es la casa matriz de una de las tres empresas más importantes exportadoras de banano de nuestro país a los mercados europeo y norteamericano.

Durante el 2001, cuando la corporación se encontraba en las penumbras del proceso de reestructuración financiera, el valor de las acciones había caído un 36%. Ante una posición de tal complejidad, es un reto encontrar consenso y desarrollar un plan que otorgue un balance justo a los diferentes involucrados, entre los cuales se destacan:

- **Tenedores de bonos:** quieren una total compensación (incluyendo principal más intereses) por el dinero que le han prestado a la corporación.
- **Empleados:** buscan asegurar la continuidad del trabajo y sus beneficios.
- **Socios comerciales:** desean que la empresa mantenga de forma interrumpida la calidad del producto y el pronto pago de bienes y servicios.
- **Accionistas:** esperan la más alta recuperación posible por sus inversiones de capital.

Además, en los últimos años hemos sido testigos de escándalos financieros por malas prácticas contables y administrativas que han socavado la confianza de inversionistas, aparte del riesgo que se corre cuando se negocian valores en mercado de capitales abiertos, como lo son las acciones que se negocian en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), lo cual nos lleva a formularnos varias preguntas: ¿Qué sucede después de que la empresa afronta este difícil paso de declaración pública de quiebra? ¿Es sólo un ardid o es posible resucitar una corporación financieramente muerta? ¿La imagen pública es destruida o el valor construido por la marca es respaldo suficiente?



II. ANÁLISIS DEL AMBIENTE INTERNO



Planteamiento de las posiciones de los interesados

Para un director financiero de una corporación transnacional, son muchas las consideraciones que se deben tener, una de ellas es entender el interés o las posiciones de la(s) contraparte(s) con quienes se negocia. En la siguiente tabla (véase la Tabla No. 1) se resume el interés particular de los cuatro principales actores en el momento en que se plantea la reestructuración financiera.

TABLA No. 1			
Tenedores de bonos	Empleados	Socios comerciales	Accionistas
Chiquita tenía \$861 millones de una compañía relacionada no pagados, incluyendo \$86 millones que maduraban en marzo del 2001 sin capacidad de pago, más \$100 millones en intereses acumulados.	Sus trabajos y, en algunos casos, los beneficios de retiro dependían del éxito de la empresa. Directivos tenedores de acciones.	Clientes y proveedores querían que la corporación mantuviera el compromiso del negocio en si durante la reestructuración. En muchos países donde había desconocimiento de la regulación estadounidense, causó temor el que Chiquita no pudiera cumplir con sus obligaciones de pago o entrega de producto.	78 millones de acciones comunes y \$3 millones de acciones preferentes del antiguo capital social en manos de accionistas.

Fuente: Chiquita Brands Corporate Reports



Resultados anuales

Los directores financieros también deben contar con información confiable para la toma de decisiones, y el estudio periódico de los estados de fondos aporta elementos de juicio valiosos para que un director financiero determine los resultados de aquellos proyectos en los que ha incurrido, así como los proyectos futuros para el crecimiento y su impacto en la liquidez. Por ello, para comprender la situación de una empresa es importante no solo comparar las cifras anuales del balance general y del estado de resultados, sino entender los resultados presentados en el estado de flujos de efectivo (*Consolidated Statement of Cash Flow*), y leer las notas de los estados financieros auditados al cierre del ejercicio fiscal, para poder contar con mayores argumentos de análisis que nos ayuden a comprender la capacidad de la empresa de generar ingresos futuros para el pago de sus deudas, interés y dividendos, como resultado del giro normal del negocio; su requerimiento de recursos; diferenciar entre el ingreso neto proveniente de las operaciones normales del negocio y aquellas provenientes de otras operaciones; y los efectos de las inversiones en efectivo y las demás operaciones financieras (Van Horne, J. y Wachowicz, J., 2002, pág.177).

A partir de los resultados publicados anualmente en el portal oficial de Chiquita, www.chiquita.com, hemos resumido los resultados de los ejercicios fiscales 2000 y 2001 (véase la Tabla 2) y hemos calculado los indicadores financieros comúnmente utilizados por los analistas financieros (véase la Tabla 3).



TABLA 2		
RESULTADOS ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS		
(En miles de dólares estadounidenses)	al 31 de dic. de 2001	al 31 de dic. de 2000
Activo circulante	\$ 737,092	\$ 846,513
Inventario	388,841	428,260
Cuentas por cobrar comerciales + otras	245,052	296,494
Propiedad planta y equipo	969,940	1,005,606
Inversiones y otros activos neto	325,328	334,573
Intangibles, marca registrada	11,804	164,363
Activos de operaciones no continuas	112,744	-
Total de activo	2,262,493	2,416,790
Pasivo circulante	347,116	612,870
Deuda a largo plazo, casa matriz	962,820	772,380
Deuda a largo plazo, subsidiarias	289,778	287,695
Otros pasivos acumulados	157,556	161,302
Pasivos de operaciones no continuas	56,628	-
Total de pasivos	1,813,898	1,834,247
Capital	448,594	582,543
Ventas netas	1,882,168	1,893,367
Costo de ventas	1,848,893	1,867,435
Utilidad (pérdida) antes de intereses e impuestos	(119,871)	(94,072)
Gastos por intereses	120,372	125,214
Utilidad (pérdida) neta	\$ (118,768)	\$ (94,867)
Entradas y salidas de efectivo por operaciones	92,837	-4,411
Entradas y salidas de efectivo por inversiones	-38,540	9,839
Entradas y salidas de efectivo por financiamiento	-83,854	-7,115
Detalle accionario		
Acciones para calcular la pérdida de capital por acción común	73,347	66,498
Pérdida por acción común	-1.78	-1.68
Dividendos por acción común	—	—

Fuente: Elaboración propia con datos de los Chiquita Brands Corporate Reports.

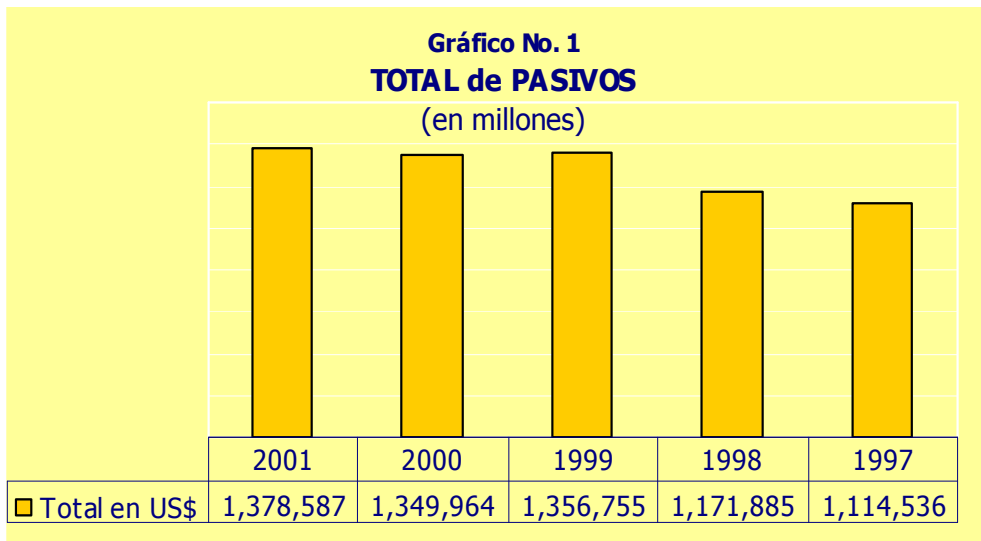


TABLA 3			
INDICADORES FINANCIEROS		2001	2000
Liquidez	Razón corriente o circulante	2.12	1.38
	Prueba del ácido	1.00	0.68
Apalancamiento	Razón de deuda a capital	4.04	3.15
	Razón de deuda a activo total	0.80	0.76
Cobertura	Cobertura de intereses	0.28	0.21
Actividad	Rotación de los Activos Totales	0.83	0.78
Rentabilidad	Margen de utilidad bruta	1.77%	1.37%
	Margen de utilidad neta	-6.31%	-5.01%
	Rendimiento sobre la inversión (RSI)	-5.25%	-3.93%
	Rendimiento sobre el capital (RSC)	-26.48%	-16.28%

Fuente: Elaboración propia con datos de los Chiquita Brands Corporate Reports.

Las razones de liquidez no demuestran lo crítico de la situación, tanto que con la prueba del ácido, se llega a observar hasta una leve mejoría, pues pasa de 0.68 en el 2000 a 1 para el 2001; no obstante, siendo Chiquita una empresa diversificada y considerando que de los resultados de operación, el 56% de las ventas es por venta del banano y la diferencia por otros productos frescos, es comprensible lo rápido que es realizable el inventario y el poco efecto que este rubro tiene sobre dicho indicador.





Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Anual 2002

En cuanto a las razones de apalancamiento, observamos cómo la razón de deuda a capital demuestra que los acreedores contribuyen con cuatro dólares por cada dólar que aportan los accionistas, lo cual no es un signo alentador; por el contrario, este sí es un reflejo de la difícil situación por la que atraviesa la empresa. Vemos como los flujos referentes al segmento de financiamiento pasaron de \$7 millones al final del ejercicio fiscal del año 2000, a \$83.8 millones para el ejercicio fiscal del año 2001. Con respecto a la razón de cobertura, vemos un desmejoramiento de 25 puntos porcentuales al pasar de 0.75 en el año 2000, a un 1.00 en el 2001.

En relación con las razones de rentabilidad, parece existir una contradicción entre el margen de utilidad bruta y el margen de utilidad neta, puesto que el primero parece mejorar al pasar del 1.37% para el 2000 y llegar al 1.77% en el 2001, mientras que para el mismo año el margen de utilidad neta continúa empeorando, pues llega al -6.31%, comparado con el -5.01% del año anterior. Al entender las variables que toman en cuenta estas dos razones financieras, nos damos cuenta de que el desmejoramiento de este último indicador se debe a que la empresa obtiene pérdidas después de impuestos e intereses por el alto grado de endeudamiento al que se enfrenta (véase el gráfico No.1), así que una gran porción de los flujos obtenidos de las operaciones normales del negocio son utilizados para el financiamiento de la deuda de largo plazo.



III. ANÁLISIS DEL AMBIENTE EXTERNO



Por tradición y por el entorno en que se produce y comercializa, el banano ha sido materia de serias discusiones en asuntos económicos, sociales, ambientales y políticos. Según las estadísticas de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y Alimentación (FAO), el banano es la fruta que ocupa el primer lugar a nivel de comercio internacional en cuanto a volúmenes por exportación, y el segundo lugar en valor monetario después de los cítricos.

América Latina lidera la economía mundial del banano, no sólo por su proporción del comercio mundial en capacidad productiva, sino también por su mayor capacidad de respuesta ante las condiciones cambiantes del mercado en comparación con otras regiones. Las estadísticas de este organismo dan cuenta de un aumento de las exportaciones en todas las regiones, entre 1985 y 2000; sólo América Latina registró un aumento de 5 a casi 10 millones de toneladas. El 83% de las importaciones corresponde a los países desarrollados; los dos principales mercados lo conforman el estadounidense y la Comunidad Europea. Le sigue después Europa Oriental, Japón y la ex URSS.

Los precios han experimentado un constante descenso, que se deben a factores como la sobreoferta, cambios climáticos, aumentos de los costos de empaquetado debido a normas más exigentes de presentación del producto, aumentos de los costos de almacenamiento o de maduración de las frutas o hasta el mantenimiento del sistema de licencias empleado por la Unión Europea.

El 16 de enero de 2001, Steven G. Warshaw, presidente y jefe de operaciones de Chiquita comentó lo siguiente durante el anuncio oficial de la iniciativa de Chiquita de reestructuración financiera:

A pesar de las medidas agresivas que se han tomado para incrementar la productividad y el continuo planeamiento de costos para beneficiar las operaciones de largo plazo, estos se han visto opacados por seis años de constante debilitamiento de las monedas europeas y el corrosivo impacto de ocho años de un régimen ilegal de importación bananera por la Unión Europea, que aún no ha sido reformado. De hecho, si no fuera por el debilitamiento continuo del euro desde su inicio en enero de 1999, ya habríamos demostrado mejoras substanciales en el funcionamiento operacional y el flujo de liquidez de Chiquita, sin importar las pobres condiciones de mercado que han experimentado todos los participantes de la industria bananera. Por el contrario, desde hace varios meses la compañía se encuentra en una posición donde, a pesar de los ajustes cada



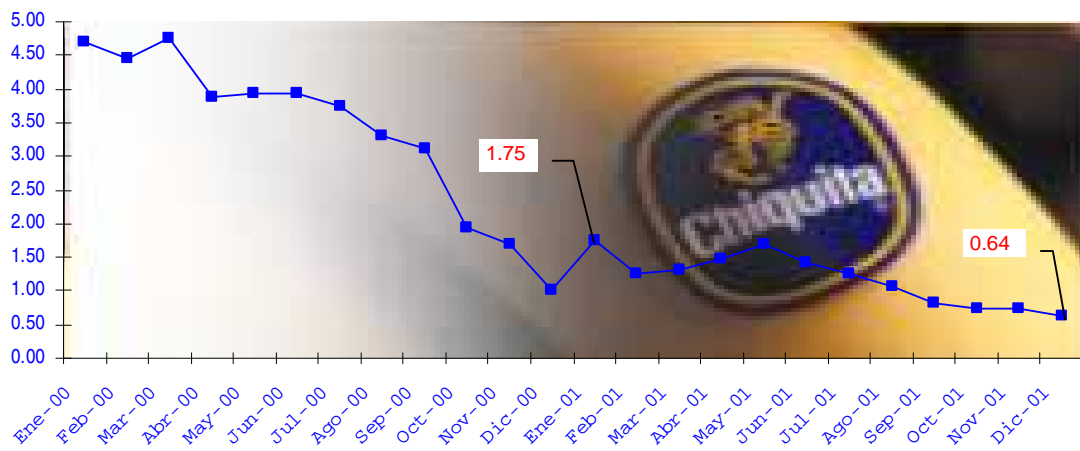
vez más severos en créditos bancarios y otros compromisos de mercados de capitales previamente obtenidos por Chiquita, el re-financiarlos de nuevo cerca de su vencimiento, por la casa matriz, se ha hecho inasequible. Bajo estas circunstancias, creemos que la iniciativa de la reestructuración anunciada hoy está en los mejores intereses de la compañía. [...] El flujo de liquidez de Chiquita y los recursos financieros que han sido alentados por la nueva facilidad de crédito anunciada hoy, serán suficientes para resolver las obligaciones cotidianas del negocio. Para nuestros empleados, clientes, proveedores y socios de operación alrededor del mundo, esto significa que los negocios seguirán como hoy, pero con el prospecto de una Chiquita fortalecida para el mañana.

Chiquita es de capital público, y de acuerdo con el concepto de mercados eficientes de Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2002), “los precios corrientes reflejan la información relevante disponible”. La experiencia demuestra que la Bolsa de Valores de Nueva York es un mercado razonablemente eficiente, por lo que en la Tabla No. 4 se detallan las cotizaciones históricas de las acciones comunes de Chiquita (NYSE:CQB) para el período en estudio.



TABLA No. 4						
CHIQUITA BRANDS (NYSE: CQB)¹						
Día	Apertura	Máximo	Mínimo	Cierre	Volumen	Ajuste al cierre
3-Ene-00	5.00	5.69	4.69	4.69	204365	63.81
1-Feb-00	4.69	4.88	4.00	4.44	146973	60.41
1-Mar-00	4.37	4.88	3.94	4.75	134882	64.67
3-Abr-00	4.81	5.25	3.69	3.88	162415	52.75
1-May-00	3.88	4.31	3.50	3.94	126809	53.60
1-Jun-00	4.00	4.12	3.63	3.94	83375	53.60
3-Jul-00	3.87	3.87	3.63	3.75	55060	51.05
1-Ago-00	3.69	3.75	3.12	3.31	83323	45.10
1-Sep-00	3.25	3.69	3.00	3.12	82540	42.54
2-Oct-00	3.06	3.19	1.69	1.94	206527	26.38
1-Nov-00	2.00	2.00	1.38	1.69	484409	22.97
1-Dic-00	1.69	1.69	0.87	1.00	288630	13.61
2-Ene-01	1.06	3.38	0.94	1.75	893471	23.82
1-Feb-01	1.71	1.79	1.20	1.25	217084	17.02
1-Mar-01	1.25	1.33	0.99	1.30	269686	17.70
2-Abr-01	1.28	2.07	0.95	1.47	491120	20.01
1-May-01	1.45	1.85	1.41	1.70	210268	23.14
1-Jun-01	1.73	1.74	1.35	1.42	201885	19.33
2-Jul-01	1.50	1.59	1.18	1.27	133900	17.29
1-Ago-01	1.25	1.30	1.03	1.07	129904	14.57
4-Sep-01	1.07	1.07	0.80	0.82	215066	11.16
1-Oct-01	0.82	0.90	0.48	0.73	267482	9.94
1-Nov-01	0.74	0.82	0.41	0.74	592319	10.07
3-Dic-01	0.74	0.85	0.55	0.64	358160	8.71

Fuente: www.biz.yahoo.com/finance



Fuente: Elaboración propia con cotizaciones históricas recuperadas de: www.biz.yahoo.com/finance



De acuerdo con las cotizaciones que se presentaron en la tabla, dichos precios reaccionan a la información en manos del público y al cierre del ejercicio fiscal del año 2001, cada acción común tenía un valor de mercado de apenas 0,64 céntimos de dólar. Este valor de mercado, reacciona al desmejoramiento observado en lo que se conoce como “*earnings-per share-EPS*”, pero que en este caso corresponde a una pérdida diluida por acción común que pasa de -1,68 para el año 2000 a -1,78 en el 2001, a pesar de que para este último año existía un mayor número de acciones en circulación.

Sin embargo, como lo plantean las investigaciones de Stern Stewart & Co. (2002), el enfocarse en ingresos por acción (*earnings-per share-EPS*) ha conducido a la gerencia a incurrir en graves errores en los negocios, tales como sobreinvertir el capital con rendimientos inadecuados, usar un **sobreapalancamiento en el balance** o el utilizar prácticas contables inadecuadas. La propuesta de Stern Stewart & Co. de evaluar el desempeño en función del *economic value added*, mejor conocido como “EVA”, permite juzgar con un criterio más amplio el valor económico agregado al capital utilizado, medido en un lapso de tiempo dado. Este indicador, usado como métrica, podría ser un desafío más grande para la empresa por conllevar a una mayor competitividad, ya que requiere un rendimiento sobre el costo del capital utilizado y entonces necesariamente las empresas que incrementan su EVA aumentarán su EPS; el retribuir el uso del capital es un factor real en materia de negocios y por ende es una métrica válida para la toma de decisiones en cuanto a la compensación se refiere. Una empresa podría fácilmente sobre invertir en capital, ganar participación de mercado, sumar utilidad y rendimientos por acción (*earnings per share-EPS*) y, no obstante, reducir el valor económico agregado (EVA) y el precio por acción; un claro ejemplo de ello ocurrió en Enron, puesto que los resultados desde 1996 al 2000 en ingresos netos pasan de \$600 a \$1,000 millones, mientras que el EVA pasó de 0 a -\$700 millones en el mismo período.

Existe otro indicador que algunos inversionistas utilizan como métrica para analizar el valor de las acciones, se trata de uno de los conceptos desarrollado por Benjamin Graham, conocido como el “padre de la inversión de valor”, y es el cociente entre el precio por acción y el valor en libros, mejor conocido como “*price-to-book ratio: P/B*”. Este indicador es fácil de calcular, ya que basta con multiplicar el precio de la acción común por la cantidad de acciones en circulación y dividir este monto entre el valor del capital en libros. “Esto provee a inversionistas de un método fácil para comparar el valor que el mercado ha asignado a una acción con el valor contable de la empresa, así si el cociente es menor a 1, se considera que la acción está subvaluada y se puede considerar como una opción de inversión” (Orsillo, 2007). Este indicador se considera como una métrica menos irracional y volátil que el valor de mercado, por tanto el valor al menos es realizable si se deben vender los activos para solventar las obligaciones, y en este caso el reto es encontrar un comprador para los activos.



IV. PLANTEAMIENTO DE ALTERNATIVAS



El capítulo 11 de la Ley de Quiebra de los Estados Unidos permite a las empresas reorganizarse y refinanciarse de nuevo, de forma tal que se tenga la oportunidad de prevenir insolvencia final. La ley de bancarrota se ha convertido en una especialidad jurídica, debido a lo complejo de su administración y al proceso que como tal se debe cumplir. A menudo no hay administrador, sino un "deudor en la posesión" y un tiempo considerable para presentar un plan de la reorganización. Se deben cancelar los honorarios iniciales para entrar en este proceso, y en la mayoría de los casos, los pocos activos de la empresa se pueden ir en honorarios de abogados, pago de derechos en la Corte Federal y otros costos legales. Por ello, algunos consideran que este procedimiento en contadas ocasiones funciona, ya que a menudo es un camino pesado que conduce a más deuda y que termina retrasando aún más el pago a acreedores, quienes al final no tienen otra opción que tomar un porcentaje pequeño de las deudas vencidas o esperar por un pago que ocurrirá luego de mucho tiempo.

Algunos estrategias de mercado consideran que existen grandes oportunidades de hacer dinero al comprar acciones de empresas que han salido del capítulo 11 de bancarrota o que tienen un valor de acción barato, comparado con otras empresas de la misma industria, debido a que este mismo abaratamiento del precio se debe a haber sufrido estos altibajos. Como lo expone Marcial (2002):

Si se sabe utilizar, el proceso de bancarrota le permite a la empresa reacomodar sus finanzas, solventar sus mayores problemas y salir con una balanza fortalecida. Por supuesto, no todas las empresas emergentes constituyen valores potenciales de compra, lo importante es que estas compañías tengan una base sólida de negocio, una marca reconocida, un balance fuerte y un nuevo o al menos revitalizado equipo gerencial.

Vale la pena recordar que la mayoría de los inversionistas entran al mercado de capitales para obtener riqueza en el largo plazo, por lo tanto, su interés es en empresas que tengan valor, valor que se obtiene a través de la creación y el mantenimiento de una ventaja competitiva que le permita competir y ganar en el mercado a lo largo del tiempo. Además, la empresa debe ser lo suficientemente flexible como para adaptarse a los cambios externos o internos adecuados para sostener y mejorar esa ventaja competitiva y esto es parte del debate de la Junta Directiva de Chiquita. Este órgano directivo, como parte de las responsabilidades y funciones de gobernabilidad que tiene sobre la empresa, entiende que ante lo



crítico de esta situación se requiere la toma de decisiones y acciones inmediatas, así que las alternativas sobre las cuales se delibera son:

1. **Estrategia ofensiva de recuperación:** conlleva la venta de activos u operaciones para solventar el pago inmediato a los acreedores, revisar la estrategia existente y emprender acciones para reducir costos operativos. Como bien lo define Thompson, A. y Strickland, A. (2004), una estrategia de recuperación “se centran en los esfuerzos por restablecer la rentabilidad de los negocios con pérdidas económicas en una compañía diversificada en vez de venderlos” (pág.319). Luego de un diagnóstico sobre las causas del débil desempeño de una o varias unidades de negocio, en donde a cada uno se le puede analizar su industria y la competencia, las fortalezas y debilidades, las oportunidades y amenazas, se está en capacidad de determinar opciones estratégicas para devolver la corporación a un camino de rentabilidad.
2. **Alianza estratégica:** busca un acercamiento con uno de los principales competidores: Dole Food Company, Inc. (compañía de capital privado) o con Fresh del Monte Produce, Inc. (FDP:NYSE), a fin de unir esfuerzos para mejorar costos operativos y aprovechar las estructuras establecidas en mercados comunes. Por otra parte, ¿a quién no le gustan las rebajas u ofertas? Bajo estas condiciones, puede existir el interés de un gran rival como lo ha sido Dole de obtener por un precio módico un beneficio sustancial, procedente de alianzas con su mayor competidor y consolidar así su participación de mercado. Chiquita ha invertido millones de dólares en el mejoramiento de los procesos productivos, de logística y de comercialización para lograr mejores estándares dentro de un marco de responsabilidad social, seguridad y preocupación por el medio ambiente. En su necesidad de adaptarse a las nuevas exigencias del mercado (sobre todo el europeo, que se percibe como un consumidor muy exigente), ha cambiado su estrategia y durante los últimos años ha ido adquiriendo algunos mayoristas, cuyo principal beneficio proviene de la maduración de la fruta para llegar al consumidor final. Este proceso de maduración produce un excelente retorno sobre la inversión como negocio independiente, así que la empresa recibe las ganancias derivadas de la maduración y aprovecha la experiencia desarrollada en el negocio, aparte de que hace más efectivo el servicio al cliente por este mismo acercamiento, lo que permite responder mejor a sus necesidades. Además, estas compras también proporcionan una plataforma desde la cual se pueden distribuir otros productos. Al final de la década de 1990, Chiquita Europa sólo poseía ocho plantas de maduración y para el 2000 supera las cuarenta. Este es un claro ejemplo de las sinergias que podrían hacer que Dole se interese por tener una alianza estratégica con Chiquita, puesto que esta marca es reconocida por los consumidores más por la venta de sus ensaladas listas y por otras frutas frescas, que por la comercialización del banano en el mercado europeo y estadounidense.



3. **Liquidación:** esta última alternativa consideraría el cierre total de operaciones, pues es más el costo económico de recuperar la empresa. Es decir, en esta alternativa el costo-beneficio no justifica mantenerse en el negocio, pues no se ven posibilidades de recuperar las utilidades. Esta última alternativa es la más difícil y triste de considerar, pues significa una salida final a un esfuerzo de años, y muchas personas verían truncado su esfuerzo laboral y profesional, aparte del costo económico que esta decisión conllevaría, pero que se traduciría en el menor de los males ante una crisis compleja. En ocasiones, liquidar los activos y cerrar el negocio en forma temprana es menos doloroso que prolongar una muerte segura.

TABLA 5			
ANÁLISIS COMPARATIVO DE ALTERNATIVAS			
	Estrategia ofensiva de recuperación	Alianza estratégica	Liquidación
FORTALEZAS	Marca excepcionalmente fuerte, los consumidores estadounidenses calificaron a Chiquita como “Marca de Alimentos N°1 de la Década del 90” (Estudio EquiTrend® del 2000).	Activos especializados como flota naviera y bodegas de maduración que brindan la oportunidad de incursionar en nuevos negocios (diversificación).	Declaración voluntaria de quiebra, otorga protección inmediata sobre los acreedores.
	Aptitudes superiores para satisfacer las necesidades cada vez más complejas de los principales detallistas del mundo, por calidad, volumen, consistencia y abastecimiento responsable. Excelentes relaciones con los clientes.	Economías de escala y sinergias.	Venta de activos y pago a acreedores bajo la figura jurídica acorde (la obligación se limita al aporte de capital).
	Red de logística y experiencia en los dos grandes procesos: producción y distribución.	Intercambio de conocimientos técnicos.	
	Un personal dedicado y bien capacitado.	Aprovechamiento de centros de distribución y logística para mercados comunes.	



DEBILIDADES	Desinformación sobre un proceso de reestructuración que afecta la percepción de clientes y proveedores.	Intercambio de conocimientos técnicos claves para superar a los rivales.	Alto costo de obligaciones contractuales obrero-patronales.
	Modificación de la estructura de capital.	<i>Downsizing</i> , el recorte personal puede disminuir la lealtad y “bajar la moral en el personal que sobrevive” (Jofré, 2004).	Despidos masivos y desempleo.

Fuente: Elaboración Propia

V. SELECCIÓN DE LA ALTERNATIVA



La Junta Directiva confía la marca Chiquita®, que ha construido posicionamiento como símbolo de confianza en la mente de los consumidores, y que a través de procesos innovadores de producción y distribución ha logrado que un producto muy delicado y perecedero esté siempre fresco en los puntos de venta.

Así que, después de responder a cuestionamientos estratégicos sobre la propia situación de la empresa que sólo la alta gerencia conoce, tales como: ¿Se trata de una estrategia competitiva mal elegida? ¿Se debe a una débil ejecución de la estrategia que en otras circunstancias podría haber funcionado? ¿Cuál es la posición de los bancos y entidades financieras con las que se trabaja? ¿Existen posibilidades de obtención de recursos financieros frescos?, la Junta Directiva considera que Chiquita es una empresa que vale la pena rescatar y deciden seguir con una **estrategia ofensiva de recuperación**.

“Chiquita tiene la capacidad de satisfacer las necesidades de efectivo a corto plazo de sus operaciones comerciales, mediante facilidades de crédito, incluyendo la disponibilidad de un préstamo a plazo por \$120 millones y una facilidad de crédito rotativo por tres años según las negociaciones concluidas en marzo del 2001” (Chiquita Corporate Reports, 2000).

No es novedad que hay riesgos significativos al operar un negocio agrícola como el de Chiquita; sin embargo, la compañía considera que cuenta con el mejor posicionamiento en la industria para beneficiarse con el acuerdo de la disputa bananera con la Unión Europea. Posee ventajas considerables para sobreponerse a las difíciles



condiciones de mercado, así como posibilidades para mejorar dramáticamente el desempeño financiero en el futuro; en este sentido, el primer paso que da la gerencia, en su esfuerzo por recuperar la salud financiera, es llegar a un acuerdo previo con los tenedores de bonos antes de presentar el “plan oficial de reestructuración” en la Corte Federal, pues ellos tienen prioridad sobre la totalidad de los acreedores.

Para contar con la aprobación de la Corte Federal, el plan debe ser justo, equitativo y viable, y debe estar avalado por todos los involucrados. En la siguiente tabla (véase la Tabla 6) se resume la posición de Chiquita frente a cada uno de los involucrados en este proceso.

TABLA 6			
EL ENFOQUE DE CHIQUITA			
Tenedores de bonos	Empleados	Socios comerciales	Accionistas
Propone trabajar con comités de tenedores de bonos para negociar una solución equilibrada. En noviembre de 2001, Chiquita anuncia que ha logrado un acuerdo que beneficia a los tenedores de bonos para alcanzar un máximo valor por su inversión.	Cambia los planes de retiro a los empleados tenedores de acciones por efectivo, para proteger los activos de estos. Se les restringió la compra del nuevo capital, pero se les permitía vender cualquier capital en acciones de la empresa que hubiesen recibido como contribución a su plan de retiro. Las operaciones de la empresa se mantuvieron con normalidad	Chiquita envía cartas a clientes, proveedores y socios comerciales, a quienes se les aseguraba que las operaciones se mantendrían de manera regular. La gerencia se reunió con clientes claves, vendedores y otros asociados para explicarles en detalle el proceso de reestructuración y se mantuvo la comunicación clara y transparente durante todo el proceso.	Mediante la entrega de garantías en adición al nuevo capital en acciones comunes, se les concedía el beneficio de un incremento del precio por acción por encima del nivel en que los tenedores de bonos ganarán la recuperación total de su inversión e intereses acumulados.

Fuente: Chiquita Brands Corporate Reports.



V. PLAN DE ACCIÓN



El primer paso es lograr un “nuevo comienzo”, y para emerger de la bancarrota, el plan debe ser aceptado por la Corte Federal. Por ello, en la formulación del plan se debe contar primero con:

1. La valoración total de la compañía reorganizada, luego se debe formular una nueva estructura de capital y, por último, se debe dar la valoración de los antiguos títulos y su canje por nuevos (Van Horne, 2002, pág. 653). Es necesaria la intervención de personal independiente, por lo que se deben contratar firmas especializadas para evaluar las operaciones detalladamente y que realicen la valuación de activos: barcos, marca, activos en fincas. Consciente del esfuerzo y la labor que un proceso de reestructuración conlleva, la corporación empezó a trabajar en un plan de acción antes de acogerse al procedimiento jurídico de quiebra, proceso en el que se trabajó por poco más de un año. Definitivamente, no fue algo sencillo llegar a un arreglo con los tenedores de bonos, pero la iniciativa de reconvertir la deuda en acciones comunes podría dar resultado. El plan presentado en corte consiste en \$40 millones en nuevas acciones comunes, \$13.3 millones de garantía por la compra de nuevas acciones comunes y \$250 millones por el 10.56% “*Senior Notes*” cuyo vencimiento es en el 2009. El plan reduce el total de deuda e intereses acumulados en más de \$700 millones y el pago anual de intereses futuros en aproximadamente \$60 millones, con lo que se fortalece así el balance general con un renovado crecimiento y potenciales ingresos.

Aún cuando por lo general las acciones comunes y preferentes pierden totalmente su valor mientras dure la acogida al capítulo 11, ambos tipos de accionistas recibirían un 2% del nuevo capital en acciones comunes de la compañía reorganizada y garantía por siete años de comprar hasta un 25% del nuevo capital social a un precio de \$19.23 por acción. Esta garantía se comercializará en la Bolsa de Valores de Nueva York. Al completar el plan de reestructuración de la compañía, los tenedores de bonos designan a nueva Junta Directiva y un nuevo equipo ejecutivo gerencial con amplia experiencia internacional en el negocio y un compromiso continuo de liderazgo basado en valores.

2. La nueva Junta Directiva, convencida de que a pesar del mercado, opera en una industria atractiva, y que cuenta con las fortalezas descritas anteriormente, considera que para regresar a la senda de rentabilidad, como lo dicta el pensamiento estratégico, es necesario revisar la diversificación en que se encuentra y centrarse en el “corazón del negocio”. Se propone revisar la MISIÓN, VISIÓN Y ESTRATEGIAS, definir nuevos objetivos estratégicos y financieros acordes a la necesidad de mejorar el desempeño financiero del negocio a corto, mediano y largo plazo. Los nuevos directivos redefinieron la estrategia de Chiquita y



concordaron en que la nueva estrategia debe basarse en tres pilares fundamentales:

- Concentrarse en el negocio básico (*core business*).
- Ser una organización con alto rendimiento.
- Buscar un crecimiento rentable.

De manera consistente, se definieron los objetivos que cada uno de estos pilares busca, así que la siguiente tabla presenta de manera resumida dichos objetivos.

TABLA 7		
ESTRATEGIA DE CHIQUITA		
Concentrarse en el negocio básico	Organización de alto rendimiento	Crecimiento rentable
Mejorar el negocio en Norteamérica.	Fortalecer posiciones claves de liderazgo de la compañía.	Enfocarse en la necesidad del consumidor: salud, conveniencia, sabor.
Llevar a buen término la transición del sistema único de arancel en Europa.	Mejorar la administración del desempeño.	Creer en nuevos mercados y segmentos de mercado.
Impulsar mejoras en la productividad.	Mejorar los sistemas de información de tecnología.	Extender la marca Chiquita.
Mejorar la eficiencia de la cadena de suministro.	Convertirse en el empleador preferido.	Realizar adquisiciones estratégicas.

Fuente: Chiquita Brands Corporate Reports.



RESULTADOS AL 2006



Al analizar la información presentada por la empresa y su perspectiva para afrontar una declaración pública de quiebra, se observa que no se trata de un simple aspecto de no contar con la liquidez y de una decisión que debe tomar la directiva para hacer frente a sus compromisos, sino que existen varias figuras con intereses particulares como accionistas, empleados, tenedores de bonos y clientes, quienes hacen de esta una decisión compleja, pues se debe lograr un consenso entre todos. El siguiente cuadro (véase la Tabla No. 8) resume los resultados de la reestructuración.

TABLA 8			
RESULTADOS DE LA REESTRUCTURACION			
Tenedores de bonos	Empleados	Socios comerciales	Accionistas
En intercambio por la conversión de aproximadamente \$960 millones por deuda e intereses acumulados, los tenedores de bonos recibieron \$250 millones en nueva deuda y un 95.5% del nuevo capital de acciones comunes de la compañía	Rotación promedio de empleados	Se ejecutaron todos los pagos comerciales y se cumplieron todas las obligaciones relacionadas con el giro normal del negocio. No se perdieron clientes o proveedores claves como resultado del proceso.	2% del nuevo capital de acciones comunes de la compañía. Garantía de compra, negociables en bolsa para un 25% del nuevo capital al precio de \$19.23 por acción, con vencimiento el 19 de Marzo de 2009.

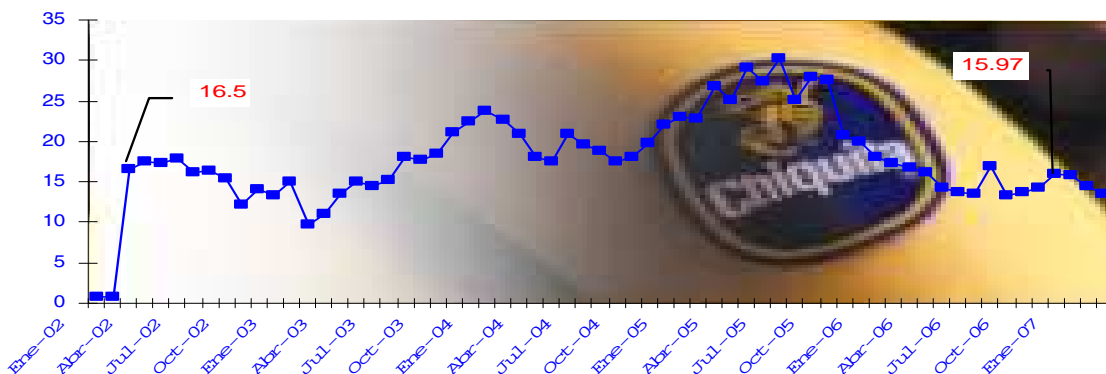
Fuente: Chiquita Brands Corporate Reports.

Sin embargo, después del análisis de la situación, se entiende que la crisis ameritó un cambio radical de rumbo y para ello, se recurrió a la formalidad de los principios de negocios, y en especial, al pensamiento estratégico para redefinir el curso de la corporación. Los objetivos determinados con base en la nueva estrategia corporativa de tres pilares planteada por Chiquita Brands, (construir una organización de alto desempeño, fortalecer el negocio básico y buscar crecimiento rentable), son un buen ejemplo de la comprensión que tiene la directiva de la empresa, de su entorno y de la necesidad de encausarla en la senda no sólo de la creación de valor para los accionistas, sino de buscar una venta competitiva que le permita competir a largo plazo en el mercado mediante una estructura de bajo costo, mejorar la productividad y hacer más eficiente la cadena de suministros en un mercado altamente competitivo.



Acorde a este último pilar de la estrategia (crecimiento rentable) en febrero del 2005, Chiquita anuncia que ha llegado a un acuerdo para adquirir la empresa Fresh Express, unidad del Grupo Food Performance (Nasdaq: PFGC) por \$855 millones. Fresh Express ocupa el primer lugar en ventas de ensaladas empacadas en los Estados Unidos, con un 40% de participación del mercado de ventas al detalle e ingresos por US\$1 billón, aproximadamente. Este anuncio conllevó a un incremento en el valor de las acciones, como resultado las proyecciones que hiciera el analista de JMP Securities, Dean T. Haskell, quien calificó las acciones “Market Outperform” y pronosticó posibles ganancias por acción de 3.52 para el 2005 y 2.57 para el 2006; sin embargo, el valor declinó después de presentar los resultados del tercer trimestre del 2006, y se degrada las acciones de “buy” (compra) a “hold” (espera), principalmente por desilusión en los resultados de Fresh Express. Así, el precio de \$16,50 por acción en marzo del 2002 al emerger del capítulo 11, bajó a \$15,97 por acción en diciembre del 2006.

No obstante, al mantener un precio bajo algunos inversionistas la recomiendan como opción de compra, como lo hace Bevers (2007), pero sin olvidar que un precio bajo tiene un riesgo asociado, reflejo de algunos problemas que enfrenta la empresa, en este caso, los problemas se traducen en el incremento en los costos de importación al mercado europeo (la disputa del régimen bananero de la Unión Europea que se encuentra en €176 desde enero del 2006) y los intereses producto de la deuda adquirida por Fresh Express.



Fuente: Elaboración propia con cotizaciones históricas recuperadas de: www.biz.yahoo.com/finance.

La cotización de las acciones, sin duda es reflejo de la información en manos del mercado. Dos cifras claves en los últimos resultados financieros presentados lo confirman: el gasto por intereses pasó de \$60 millones en el 2005 a \$85 millones para el 2006, y el total de la deuda fue de \$1.029 billones al 31 de diciembre de 2006, comparado a \$997 millones para el 31 de diciembre de 2005. Para preservar su necesidad de capital, la directiva decidió suspender el pago del dividendo trimestral por acción común en septiembre del 2006. Al parecer, después de cinco años, la difícil situación no ha sido superada del todo y, por el contrario, nuevas circunstancias obligan a Chiquita a buscar diferentes alternativas para mantenerse en un mercado altamente competitivo.



BIBLIOGRAFÍA



1. Bennett, Stewart III. (2002). Enron Signals the End of the Earning Management game. *Evaluation Volume 4 Issue 5*.
2. Beyers, T. (2006). *Who's Buying Now?* Material recuperado el 12 de febrero de 2007, de <http://www.fool.com/news/2006/12/20/whos-buying-now.aspx?source=ertyholnk303100&logvisit=y&npu=y&bounce=y>
3. Chiquita Brands. (2005). *Investors: Transcript of Recent Investors events*. Material recuperado el 21 de enero de 2007, de <http://www.chiquita.com/announcements/corporateneews>
4. Chiquita Brands. (2002). *Corporate Responsibility Reports* Material recuperado el 21 de Enero de 2007 de http://www.chiquita.com/chiquitacr01/estudies/cs_p36_37.asp
5. Chiquita Brands (2000) *Corporate Responsibility: Reports* Material recuperado el 21 de enero de 2007, de http://www.chiquita.com/chiquitacr1/References/pdfs/Span_green.pdf Pág. 58
6. Chiquita Brands (2005) *Investors: Annual Reports 2000-2001-2002* material recuperado el 21 de Enero de 2007 de <http://www.chiquita.com>
7. Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación. *La Economía Mundial Del Banano 1985-2002*. Material recuperado el 06 de Febrero de 2007 de <http://www.fao.org/docrep/007/y5102s/y5102s04.htm#bm04>
8. Jofré, A. (2004). *Enfoques Gerenciales Modernos*. Ediciones Delphi. San José.
9. Marcial, G. (2002, May 21). *Business Week Online*. Out of Bankruptcy, into Your Portfolio. Material recuperado el 5 de Febrero de 2007. http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/may2002/nf20020521_4503.htm?chan=search
10. Thomson, A. A. Jr. Y Strickland III, A.J. (2004) *Administración Estratégica*. Mexico: McGraw-Hill
11. Van Horne, J. C. and Wachowics, John M. Jr. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Prentice Hall.



12. Yahoo Finance Historical Process: CQB. Material recuperado el 24 de Enero de 2007 de <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=CQB&a=00&b=1&c=2000&d=00&e=1&f=2003&g=m>
13. Yahoo Financial News: Chiquita Shares Gains on Analyst Comments. Material recuperado el 31 de Octubre de 2005. http://biz.yahoo.com/ap/050929/chiquita_mover.html?.v=1&printer=1
14. Yahoo Financial News: Chiquita Brands Int'l Shares Declines. Material recuperado el 5 de Febrero de 2007 http://biz.yahoo.com/ap/051102/chiquita_brands_international_stock.html?.v=1&printer=1

