

## ***Caso ISACRUZ (B)***

### **Fernando Bravo Herrera**

#### **Resumen**

*La teoría financiera ha estudiado con persistencia la existencia de un mercado perfectamente competitivo, el que se da si la información financiera es capaz de capturar la realidad de la empresa y si la valoración de una compañía contiene exactamente todas las medidas de riesgo relevantes que debiera enfrentar un inversionista.*

*Todas estas interrogantes y más, puso en vitrina el caso Isacruz, una empresa dedicada al giro de ventas de sepulturas y servicios derivados, que vino a resurgir y a acentuar una serie de discusiones sobre los mecanismos de control del sistema financiero.*

*Este caso tuvo una sentida repercusión en los fondos de pensiones, los cuales invirtieron en cuotas del fondo de desarrollo de empresas Midway (inversionista en Isacruz), perdiendo cerca de US\$ 8 millones, en momentos en que la rentabilidad del sistema atravesaba por uno de los momentos más críticos de su historia.*

*Por todo lo anterior, el Departamento de Estudios Financieros de una conocida AFP, con el objeto de sacar una experiencia de lo ocurrido, decidió estudiar con detenimiento el caso, presentándose a continuación el informe elaborado por esta institución. El jefe de este Departamento desea que usted le responda las consultas señaladas en el Plan de Trabajo que aparece al final del informe.*

## **Antecedentes**

Intangibles Santa Cruz (ISACRUZ) era una empresa relativamente nueva en Chile, creada en el año 1989, orientada al desarrollo de una industria naciente en el país que se inicia sólo en la década de los '80: la industria de los cementerios parques privados. La empresa tenía por objetivo comprar terrenos para su desarrollo como cementerios y/o comprar cementerios ya en desarrollo.

Isacruz se consideraba como un negocio que no presentaba riesgos de agotamiento de mercado, al menos por un horizonte de 10 años. Lo anterior se veía reforzado por el hecho de que se trataba de una industria relativamente nueva en el país, y en la que se disponía de una situación estratégica única, donde no era posible la existencia de una segunda red dadas las regulaciones.

Durante sus primeros años de funcionamiento, la empresa generó muy buenos resultados, entre otros duplicar sus ventas año tras año, poseer una importante participación de mercado y afianzar un gran poder de marca.

Así llegamos al año 1994 en que las condiciones de la compañía eran de muy alta rentabilidad y de grandes proyecciones, pero con una clara necesidad de capital de trabajo. Esta es lo que origina una invitación a inversionistas privados o institucionales para participar del desarrollo de este negocio, con un aporte de capital requerido de US\$20.000.000. Las motivaciones para los nuevos inversionistas eran básicamente los logros sostenidos de la compañía hasta esa fecha y las buenas perspectivas que tenía la empresa para el futuro.

También se tenía en carpeta la tramitación de la apertura de la empresa al mercado (S.A. abiertas), programada para iniciarse el segundo semestre de 1996. Así, la compañía

podría estar en condiciones de realizar emisiones de acciones, si el mercado así lo aconsejara, a mediados de 1997.

A los futuros inversionistas se les presentó las proyecciones que tenía la empresa para los años venideros, las cuales eran muy alentadoras a pesar de que, según Isacruz, eran algo conservadoras al no incluir inversión en nuevos parques ni nuevos negocios. Por lo tanto, se pensaba que los flujos futuros presentados a los posibles inversionistas estaban subvalorados en aproximadamente un 50%, lo que motivaba aún más la incorporación de éstos.

A mediados del año 1995, Isacruz hizo la invitación a los inversionistas institucionales a participar del negocio a través de Citicorp, empresa que manejaba los números y se había encargado de realizar las investigaciones pertinentes. La compañía necesitaba unos \$14 mil millones. Para tal efecto se hizo un aumento de capital por UF1.007.016,45, lo que incluyendo el 4,93% que tenía Citicorp en la empresa, permitía a los nuevos accionistas quedarse con el 50% de la cadena de cementerios.

A pesar de los flujos que se presentaron a los nuevos inversionistas, el mismo mes que ingresaron se constató que la situación financiera era más complicada de lo que esperaban. Ocho meses después de la incorporación de éstos, ocurrió quizás la situación menos pensada dada las buenas proyecciones que tenía la empresa. En junio de 1995 la deuda de Isacruz ascendía a US\$ 80 millones, mientras su nivel de venta anual era de US\$ 40 millones. Si bien los pasivos eran altos, la estimación de flujos hacía suponer que se llegaría a buen término en poco tiempo, considerado que para fines de ese mismo año se calculaba una facturación de US\$ 100 millones.

Los flujos no resultaron ser tales y en esos ocho meses el nivel de deuda aumentó a más del doble, alcanzando a US\$ 180 millones, lo que provocó la cesación de pagos por parte de la empresa y, con eso, la declaración de quiebra efectuada a finales de marzo de

1996. Claramente las proyecciones que Isacruz diera a los futuros inversionistas no se validaron con el tiempo.

Las repercusiones de este caso no se hicieron esperar. ¿Cómo una empresa que se veía tan rentable y que podía serlo aún más en el futuro, pudo fracasar de esa manera? ¿La información entregada a los nuevos inversionistas no era verídica? ¿Podrían éstos haber intuido de alguna forma que la empresa podía quebrar? Estas y muchas más interrogantes dejó este bullado caso.

A continuación se presentan algunos modelos de predicción de quiebras tratados en la literatura financiera que hubiesen podido ser útiles en el caso de Isacruz, sobre todo a los nuevos inversionistas que vieron fracasar lo que ellos pensaron que podría haber sido un muy buen negocio.

## **Modelos de Predicción de Quiebras**

En la literatura se presentan diferentes fuentes de información que permiten establecer la propensión de una empresa a encontrarse en situación de probable de quiebra. Nosotros nos centraremos en el análisis de la información contenida en los estados financieros. Nuestro estudio se concentrará basado ya sea en una única variable financiera (modelos univariados) o en múltiples variables financieras (modelos multivariados). Básicamente nuestro objetivo es utilizar la metodología existente para comprobar si la información obtenida de una empresa en particular es consistente con la teoría, particularmente si la empresa Isacruz (empresa quebrada) presente resultados tales que avalen por teoría que tiene que estar quebrada.

Antes de entrar a analizar modelos tanto univariados como multivariados, presentaremos un rápido estudio de ratios. El uso de éstos permite realizar determinados análisis financieros, siendo de mucha utilidad poder hacer estudios simples y breves de una compañía y poder emitir juicios u obtener conclusiones preliminares de como está la compañía. Para tener una buena idea sobre la situación de la empresa a través del uso de ratios, es necesario tener un punto de comparación ya sea con indicadores a nivel de industria y/o de la competencia. En este caso, más adelante se contrasta la situación de la empresa quebrada (Isacruz) con otra perteneciente a la misma industria, pero que no presenta problemas de quiebra, y así ver sus diferencias. En particular usaremos ratios que miden la capacidad de ganancia de una empresa, los cuales indican como una empresa usa sus activos para generar utilidad, o en otras palabras miden la rentabilidad sobre la inversión (activos). Una empresa que pretende ser exitosa debe tener una buena capacidad de ganancia ya que en caso contrario indicaría una ineficiencia en su administración al no usar en forma correcta la inversión, lo que es vital para crecer como empresa, o a lo menos mantenerse competitiva. Por lo tanto, malos indicadores de capacidad de ganancia indicarían que la empresa presenta problemas y podría entrar en una situación de quiebra.

La empresa usada como benchmark fue elegida debido a que presenta un comportamiento muy similar al promedio de la industria, por lo que la comparación entre ambas no presentaría mayores sesgos, pudiéndose sacar buenas conclusiones.

## Capacidad de Ganancias para el Período 1992-1995

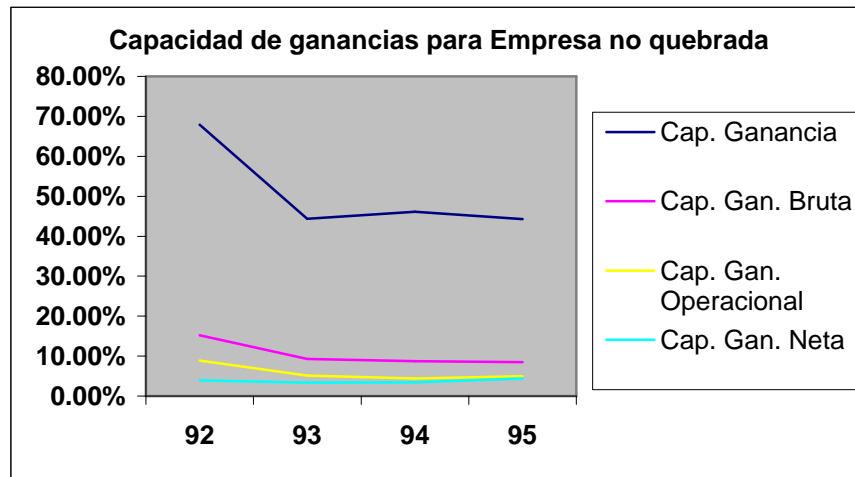
Capacidad de Ganancia = Ventas / Activos Totales

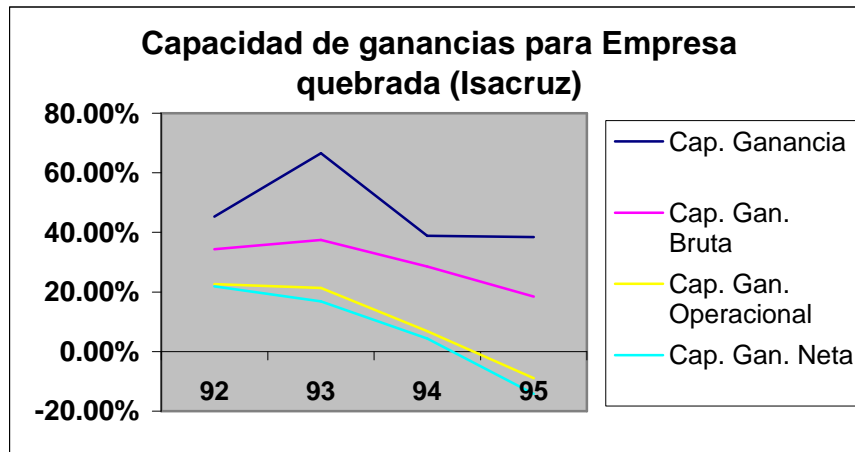
Capacidad de Ganancia Bruta = Utilidad Bruta / Activos Totales

Capacidad de Ganancia Operacional = Utilidad Operacional / Activos Totales

Capacidad de Ganancia Neta = Utilidad Neta / Total de Activos

**Figura 1**





**Tabla 1**

**Datos sobre capacidad de ganancias**

Año	92	92	93	93	94	94	95	95
	No quebrada	Quebrada	No quebrada	Quebrada	No quebrada	Quebrada	No quebrada	Quebrada
Cap. Ganancia	67,93%	45,3%	44,34%	66,6%	46,16%	38,9%	44,30%	38,4%
Cap. Gan. Bruta	15,18%	34,4%	9,31%	37,5%	8,70%	28,5%	8,50%	18,5%
Cap. Gan. Operacional	8,91%	22,6%	5,12%	21,3%	4,40%	6,9%	4,98%	-8,9%
Cap. Gan. Neta	3,95%	21,9%	3,37%	16,8%	3,42%	4,4%	4,41%	-14,2%

## **Modelo Alternativo Univariado**

Dentro de los distintos modelos univariados, está el desarrollo por Beaver (1966)\*, sobre la predicción de la insolvencia de la empresa. Básicamente se utilizan algunas de las variables predictivas de dicho modelo para comparar los ratios obtenidos de Isacruz (empresa quebrada) y de otra empresa no quebrada (Cementerio El Tieso S.A.), la cual fue elegida en forma aleatoria. A su vez, sólo con el objetivo de mostrar gráficamente las diferencias entre una empresa sana y otra con problemas, se señalan a continuación los resultados de aplicar este modelo a estas dos empresas.

**Para ello sólo se consideró los siguientes ratios financieros\*\*:**

- Utilidad Neta / Total Activos
- Total Deuda / Total Activos
- Razón Circulante

---

\* Beaver, W.H. "Financial ratios as predictors of failure." *Empirical Research in Accounting*, Supplement to *Journal of Accounting Research* (1966): 71-111.

\*\* Cada uno de los ratios pasa a ser una variable que se compara para ver si señala o no diferencias entre las dos empresas consideradas. De ahí el nombre de modelos univariados.



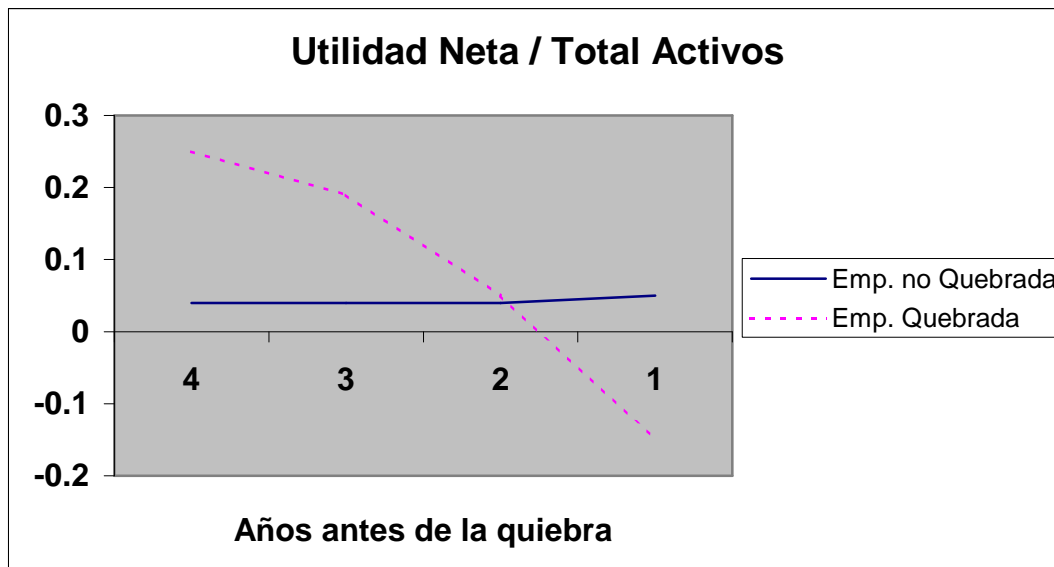
## Utilidad Neta / Total de Activos

Para la empresa seleccionada su relación Utilidad Neta sobre Total de Activos es bastante pareja en el periodo de estudio, donde presenta un 4% como promedio. Por el contrario, la empresa quebrada presenta una alta volatilidad, pero lo que es más negativo es que su relación es decreciente llegando incluso a ser negativa, obtener pérdidas en el ejercicio. Este índice es bastante elocuente de cual ha sido la evolución de la compañía.

Tabla 2

Años Antes de la Quiebra	4	3	2	1
Emp. no Quebrada	0,04	0,04	0,04	0,05
Emp. Quebrada	0,25	0,19	0,05	-0,15

Figura 2



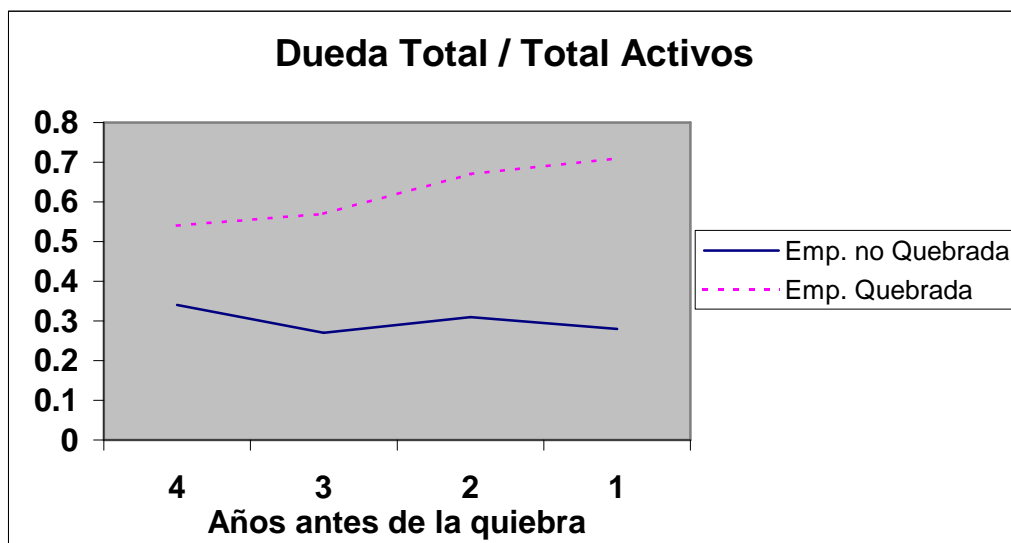
## Deuda Total / Total de Activos

La empresa no quebrada presenta un indicador estable durante el período, el cual es consistente ha como han sido los resultados de la empresa. Pero, distinto es el caso de Isacruz, tal como lo observamos en el ratio calculado anteriormente, ahora su razón de deuda es creciente, la que no se está viendo reflejado en un mejor resultado de la empresa, dicha deuda no está siendo utilizada para crear mayor riqueza en nuevos proyectos.

Tabla 3

<b>Años Antes de la Quiebra</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>Emp. no Quebrada</b>	0,34	0,27	0,31	0,28
<b>Emp. Quebrada</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>	<b>0,67</b>	<b>0,71</b>

Figura 3



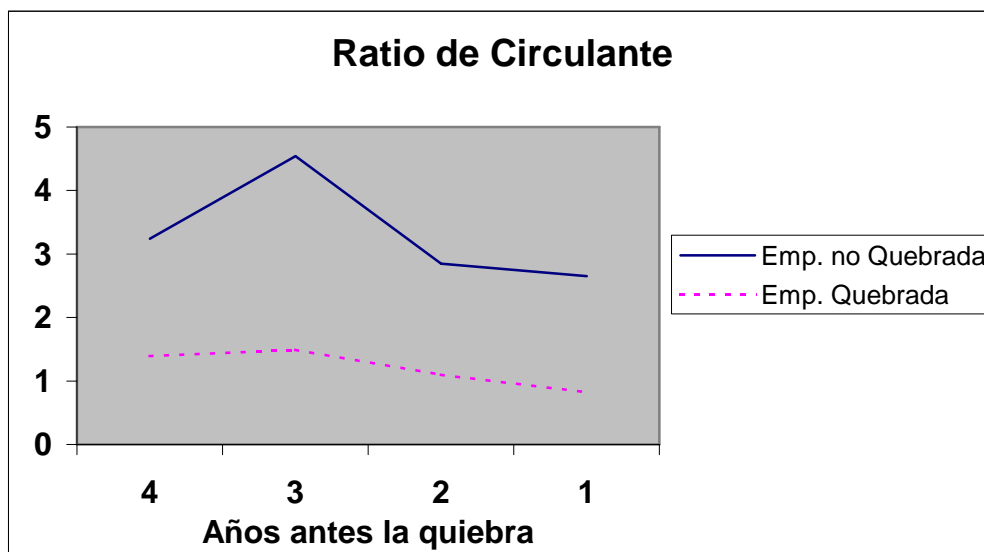
## Ratio de Circulante

Como puede observarse tanto numérica como gráficamente, la empresa quebrada presenta un comportamiento diferente. La empresa no quebrada a pesar que va disminuyendo su ratio (lo cual es positivo pues obtiene mayor rentabilidad al poder invertir esos recursos), lo mantiene por sobre un mínimo de 2. Por el contrario, la empresa quebrada los dos últimos años antes de la quiebra ya empieza a tener problemas de liquidez, la norma dice un índice  $> 2$ , pero hoy en día se acepta un valor mayor o igual a 1. Se desprende que el último año la razón es demasiado baja, muy preocupante.

**Tabla 4**

<b>Años Antes de la Quiebra</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>Emp. no Quebrada</b>	3,24	4,54	2,85	2,65
<b>Emp. Quebrada</b>	<b>1,39</b>	<b>1,49</b>	<b>1,10</b>	<b>0,82</b>

**Figura 4**



## **Modelos Multivariados para la Predicción de Quiebra**

Una importante limitación del enfoque de usar modelos univariados es que puede derivar en diferentes predicciones para una misma firma. Por tal motivo, se ha buscado resolver este problema mediante el estudio de diferentes variables financieras en modelos multivariados, cuyo resultado es una variable dependiente que indica si la empresa en estudio pertenece a uno de dos grupos (quiebra, no quiebra) o una probabilidad estimada de pertenencia a uno de dichos grupos.

En general, las variables financieras incluidas como variables independientes en estos modelos vienen dados por datos obtenidos de los estados financieros.

Lo relevante en este tipo de modelos es:

- Determinar qué tipo de variables debe incluirse en el modelo.
- Determinar la estructura del modelo (lineal, no lineal).
- Determinar qué parámetros debe aplicarse a las variables consideradas

Lamentablemente no encontramos sustento teórico para responder estas interrogantes. Es importante señalar que estudios posteriores se han basado en la evidencia encontrada de estudios anteriores. Las técnicas estadísticas pueden clasificarse en tres categorías:

- Análisis discriminante en que el objetivo es clasificar las observaciones en dos grupos, sobre la base de un conjunto de variables predeterminadas.
- Análisis Logit o Probit el cual se fundamenta en encontrar la probabilidad de que un evento ocurra (ejemplo bancarrota) basado en un conjunto de variables predeterminadas.
- Particionamiento recursivo, la cual es una técnica de clasificación no paramétrica basada en reconocimiento de patrones.

El modelo más conocido y exitoso es el desarrollado por Altman\*, que utilizó análisis discriminante:

## **Modelo Zeta de Altman**

El modelo fue desarrollado analizando originalmente 22 razones financieras (ratios) potencialmente útiles, los que fueron clasificados en cinco categorías: liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia e índices de actividad. De la lista original, cinco razones financieras fueron seleccionadas como aquellas que mejor representaban la predicción de quiebra de las empresas. La selección se basó en los siguientes criterios:

- Significancia estadística de diferentes funciones alternativas, incluyendo la determinación de la contribución relativa de cada variable independiente.
- Evaluación de las correlaciones entre las variables relevantes.
- Análisis de la exactitud predictiva de los distintos perfiles.
- El juicio del analista.

Modelos Multivariados de análisis de quiebra han sido desarrollados en muchos países. Altman (1983,1984) analiza modelos que han sido probados en EEUU, Japón, Suiza, Brasil, Australia, Inglaterra, Irlanda, Canadá, Holanda y Francia. Obteniéndose valores promedio Z usando el siguiente modelo multivariado publicado por Altman (1968):

$$Z_i = 1.2 X_{1i} + 1.4 X_{2i} + 3.3 X_{3i} + .6 X_{4i} + 1.0X_{5i}$$

donde:

$$X_{1i} = \text{Capital de trabajo sobre Activos Totales.}$$

---

\* Altman, E.I. "Financial ratios, Discriminant Analysis an the prediction of Corporate Bankruptcy" *The Journal of Finance* (Septiembre 1968): 589-609.

De los ratios de liquidez evaluados, este demostró ser el más importante ya que presenta mayor significancia estadística.

**X<sub>2i</sub>** = Utilidades Acumuladas sobre Activos Totales.

Es una medida de los beneficios acumulados a través del tiempo. Esta variable incorpora la antigüedad de las empresas ya que para una empresa "joven", esta razón debiera ser menor que para una empresa "vieja" ya que ésta ha tenido más tiempo para generar utilidades y acumularlas.

**X<sub>3i</sub>** = Utilidad antes de Intereses e Impuestos sobre Activos Totales.

Es una medida de la verdadera productividad de los activos de la empresa. Considerando que la existencia de una empresa está basada en su capacidad de generar utilidades, esta razón resulta muy apropiada para predecir quiebras de empresas.

**X<sub>4i</sub>** = Valor de mercado del Capital común y preferente sobre Valor Libro de la Deuda Total.

Esta medida muestra cuánto puede caer el valor del patrimonio de la empresa en el mercado antes que los pasivos excedan a los activos, y la firma caiga en insolvencia.

**X<sub>5i</sub>** = Ventas Totales sobre Activos Totales.

Muestra la capacidad de generar ventas que tienen los activos de la empresa. Este ratio es el menos significativo estadísticamente, sin embargo debido a su relación con otras variables del modelo, esta variable es clasificada en segundo lugar por su capacidad de

contribuir al análisis discriminante.

El modelo Z de Altman es un buen predictor de insolvencia de las empresas en los dos años previos a la quiebra. Su eficacia disminuye a medida que el periodo de predicción aumenta.

Al realizar un análisis de tendencias, se concluye que todos los ratios observados sufren deterioro en la medida que se aproxima la quiebra y los cambios más serios ocurren entre el tercer y segundo año antes de la quiebra. De esta forma, el enfoque tradicional de ratios es significativo sólo en la medida que se integra a un análisis de modelo discriminante.

Altman concluye que todas las firmas que presentan un Z mayor que 2.99, claramente caen en el sector de no-quiebra. Aquellas empresas con Z menor que 1.81 caen en el sector de quiebra inminente. El área comprendida entre los valores intermedios se denominan zona “gris”. Del análisis de esta zona gris, se concluye que el valor de Z crítico que mejor discrimina entre quiebra y no quiebra es 2.675.

En algunos casos, se presenta el problema de que *no se transan los títulos de la empresa en el mercado de valores*, lo que implica que no se dispone de la información respecto de la capitalización bursátil de la empresa. Altman reestimó la ecuación 1.1\* siendo la variable  $X_{4i}$  el valor libro de las acciones preferentes y acciones comunes sobre el valor libro de la Deuda Total. Los coeficientes para este modelo revisado son:

$$Z_i = .717 X_{1i} + .847 X_{2i} + 3.107 X_{3i} + .420 X_{4i} + .998 X_{5i} \quad \text{ec. 1.2}$$

El modelo revisado tiene una correcta tasa de clasificación porcentual en la

---

\* Altman E.I. *Corporate Financial Distress*. New York: John Wiley, 1983: 120-124.

estimación original de la muestra de 94% comparado con un 95% para 1.1. Por lo tanto los ratios estimados por Altman son:

**X<sub>1i</sub>** = Capital de trabajo sobre Activos Totales.

**X<sub>2i</sub>** = Utilidades Acumuladas sobre Activos Totales.

**X<sub>3i</sub>** = Utilidad antes de Interese e Impuestos sobre Activos Totales.

**X<sub>4i</sub>** = Valor Libro del Capital preferente y común sobre Valor Libro de la Deuda Total.

**X<sub>5i</sub>** = Ventas Totales sobre Activos Totales.



## PLAN DE TRABAJO

1. Realice un análisis comparativo de índices financieros utilizando los datos de los anexos 1, 2 y 3 de Isacruz con la compañía “El Tieso”, la cual es de la misma industria que la empresa en estudio. ¿Bajo que condiciones estaría dispuesto a entrar al negocio de Isacruz? ¿Qué señala esta comparación?
2. Si usted como ejecutivo de una de las AFP involucradas en el caso, estuviera en el momento de decidir con el informe de la pregunta uno y sabe que existe un modelo de predicción de quiebra como el de Altman, ¿qué puede aportar esta modelo para la decisión final? Respalde su respuesta con cálculos específicos aplicando el modelo a los datos de estas empresas.
3. Si usted fuera accionista actual, ¿cree que los estados financieros reflejan la realidad de la empresa? Si así no fuera, ¿le favorece o no los datos como están presentados?
4. Si usted fuera un acreedor financiero actual o posible, ¿qué opina de la calidad de la información de los estados financieros?

## ANEXO 1

### *BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS CORREGIDOS DE ISACRUZ*

<b>Cuenta</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>
Disponible	224,167.00	1,067,477.79	536,829.56	34,905.48
Deposites a Plazo	19,603.00	0.00	66,188.23	246,534.52
Deudores por Venta (Neto)	98,951.00	426,231.13	243,114.14	366,462.59
Documentos por Cobrar (Neto)	5,884,608.00	3,942,786.72	2,773,326.85	6,732,147.55
Doctos, y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	4,508,590.00	4,307,077.39	5,382,565.83	739,533.45
Deudores Varios (Neto)	140,185.00	2,279,705.85	1,399,579.85	66,512.78
Existencias (Neto)	2,612,624.00	2,416,261.16	3,360,698.75	3,098,868.36
Impuestos por Recuperar	159,509.00	269,557.37	16,651.38	4,703.19
Gastos Pagados por Anticipado	51,028.00	877,115.31	1,497,839.02	976,400.97
Depósitos a Plazo en Garantía	1,890,005.00	293,521.20	675,886.13	0.00
Impuestos Diferidos	882,396.00	390,878.31	0.00	0.00
Otros Activos Circulantes	2,555,038.00	4,032,503.93	62,795.71	11,548.29
<b>TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES</b>	<b>19,026,704.00</b>	<b>20,303,116.16</b>	<b>16,015,475.45</b>	<b>12,277,617.18</b>
Terrenos y Construcciones	19,899,011.00	15,951,212.09	6,312,679.59	1,831,427.85
Instalaciones		378,496.06	0.00	0.00
Muebles y Utiles	709,613.00	364,918.22	312,202.15	135,656.96
Maquinarias y Equipos	324,644.00	302,711.59	457,976.57	378,066.44
Activos en Leasing	1,815,466.00	1,981,991.95	1,148,827.25	281,220.39
Otros Activos Fijos	44,965.00	56,621.42	8,492,844.40	1,041,921.51
Depreciación (Menos)	(1,201,316.00)	(637,957.42)	(370,831.49)	(148,229.23)
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>21,592,383.00</b>	<b>18,397,993.91</b>	<b>16,363,698.47</b>	<b>3,520,063.92</b>
Inversiones en Empresas Relacionadas	881,946.00	5,609,048.05	3,017,259.46	1,679,930.54
Menor Valor de Inversiones	32,281.00	14,018.21	457,094.84	2,120,247.44

Amortización menor Valor de Inversiones		(428,170.06)	(330,355.84)	
Inversiones en Otras Sociedades	4,778.00	3,079.33	2,483.68	66.15
Doctos, y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.		0.00	360,770.05	0.00
Documentos por Cobrar (Neto)	5,475,109.00	4,841,583.95	5,872,009.80	2,254,561.57
Existencias	14,285,468.00	13,119,590.52	3,057,537.81	3,039,645.20
Gasto en Organización	43,396.00	134,968.03	226,641.93	316,774.13
Derechos de Marca	305,260.00	285,292.70	284,386.59	203,221.51
Gastos Pagados por Anticipado		0.00	0.00	2,378.72
Otros	49,948.00	124,490.08	226,138.60	183,116.19
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>21,078,185.00</b>	<b>23,703,900.81</b>	<b>13,173,966.92</b>	<b>9,799,941.45</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>61,697,272.00</b>	<b>62,405,010.88</b>	<b>45,543,140.84</b>	<b>25,597,622.55</b>
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Corto Plazo	10,717,282.00	6,994,368.50	5,559,325.53	4,718,024.21
Cuentas por Pagar	484,394.00	2,735,656.98	326,520.74	135,469.10
Documentos por Pagar	1,396,775.00	291,122.44	10,434.52	10,153.87
Doctos, y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	1,502,176.00	3,046,089.33	1,191,607.36	980,084.14
Acreedores Varios	4,203,510.00	4,636,953.32	2,780,993.60	1,951,825.26
Provisiones y Retenciones	4741,731.00	646774.53	296,657.64	114689.06
Impuesto por Pagar		0.00	17,050.98	47,223.74
Impuestos la Renta	292,679.00	25,209.20	544,935.99	842,098.73
Otros Pasivos Circulantes		0.00	24,662.34	9174.86
<b>TOTAL PASIVOS CIRCULANTES</b>	<b>23,338,547.00</b>	<b>18,376,174.30</b>	<b>10,752,188.70</b>	<b>8,808,742.97</b>
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	883,924.00	3,485,255.89	6,022,046.67	2,076,435.66
Acreedores Varios	13,178,541.00	7,192,678.17	6,432,147.26	527670.24
Doctos, y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	229,084.00	3,788,696.74	2,997,984.90	2,511,839.70
Documentos por Pagar	4,173,066.00	8,831,072.44	0.00	0.00
Provisiones	2,289,010.00	145,722.98	0.00	0.00

<b>TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO</b>	<b>20,753,625.00</b>	<b>23,443,426.22</b>	<b>15,452,178.83</b>	<b>5,115,945.60</b>
INTERES MINORITARIO	48,965.00	111,389.39	93,439.15	27994.24
Capital Pagado	29261,789.00	15,688,993.83	10,918,520.97	6,033,466.37
Utilidades Acumuladas	(2,974,778.00)	2,047,867.60	709,942.13	0.00
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(8,730,876.00)	2,737,459.57	7,646,868.07	5,611,773.37
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17,556,135.00</b>	<b>20,474,020.97</b>	<b>19,245,334.16</b>	<b>11,644,939.74</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>61,697,272.00</b>	<b>62,405,010.88</b>	<b>45,543,140.84</b>	<b>25,597,622.55</b>
Ingresos de Explotación	23,703,617.00	24,306,615.29	30,329,118.41	11,607,242.45
Costos de Explotación (Menos)	(12,294,307.00)	(6,519,431.77)	(13,222,962.86)	(2,809,498.42)
Margen de Explotación	11,409,310.00	17,787,183.52	17,106,155.55	8,797,744.03
Gastos Administración y Ventas (Menos)	(16,879,598.00)	(13,493,816.27)	(7,377,427.17)	(3,012,393.15)
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>(5,470,288.00)</b>	<b>4,293,367.25</b>	<b>9,728,728.38</b>	<b>5,785,350.88</b>
Ingresos Financieros	1,537,504.00	1,677,669.29	1,732,890.33	746,055.74
Utilidad Inversión Emp. Relacionadas	464,353.00	717,904.30	748,683.75	559,018.24
Pérdida Inversión Emp. Relac. (Menos)		(2,904.08)	0.00	16,023.92
Gastos Financieros (Menos)	(4,918,748.00)	(2,658,115.36)	(2,380,230.24)	(667,282.91)
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)	(7,334.00)	(27,796.22)	(2,990.55)	(229,866.31)
Otros Ingresos Fuera de Explotación	807,280.00	17,925.26	0.00	0.00
Otros Egresos Fuera Explotación (Menos)	(1,548,918.00)	(1,114,352.68)	(328,099.12)	(10,845.47)
Corrección Monetaria	135,670.00	135,839.03	(996,647.37)	314,965.62
<b>RESULTADO NO OPERACIONAL</b>	<b>(3,530,193.00)</b>	<b>(1,253,830.46)</b>	<b>(1,196,393.20)</b>	<b>728,068.83</b>

Resultado antes Impuesto a la Renta	(9,000,481.00)	3,039,836.82	8,532,332.19	6,513,719.71
Impuesto a la Renta (Menos)	227,312.00	(284,778.75)	(863,462.28)	(886,947.73)
Utilidad (Pérdida) Consolidada	(6,773,169.00)	2,755,058.07	7,668,869.91	5,626,771.99
Interés Minoritario (menos)	42,293.00	(17,598.50)	(22,001.84)	(14,998.61)
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>(8,730,876.00)</b>	<b>2,737,159.54</b>	<b>7,616,871.06</b>	<b>5,611,473.37</b>

## ANEXO 2

### EMPRESA CEMENTERIO "EL TIESO" S.A.

#### RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS

(1992-1995)

Cuentas	1992	1993	1994	1995
Total Activos	1,188,542,620	2,077,448,304	3,440,903,000	4,415,985,000
Circulantes				
Inventarios	26,349,068	25,933,323	20,799,000	41,384,000
Total Activo Fijo	607,906,350	936,723,599	2,009,470,000	3,119,663,000
<b>Total Activos</b>	<b>3,859,121,627</b>	<b>6,382,235,298</b>	<b>9,538,568,000</b>	<b>11,358,628,000</b>
Pasivo Circulante	1,157,663,395	2,265,483,209	3,117,937,000	3,066,138,000
Pasivo Largo Plazo	1.754,468,878	2,192,510,414	3,933,296,000	5,276,267,000
Patrimonio	938,654,635	1,924,241,675	2,487,335,000	3,016,223,000
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,859,121,627</b>	<b>6,382,235,298</b>	<b>9,538,568,000</b>	<b>11,358,628,000</b>
Ingresos de Explotación	1,695,995,225	2,893,599,951	3,743,180,000	5,180,535,000
Resultado Operacional	541,490,073	1,311,185,739	1,543,503,000	1,967,085,000
Utilidad Bruta	545,736,539	1,145,785,340	1,284,642,000	1,811,301,000
<b>Utilidad Neta</b>	<b>466,138,320</b>	<b>961,949,654</b>	<b>1,090,542,000</b>	<b>1,558,793,000</b>

## **ANEXO 3**

### *INTANGIBLES SANTA CRUZ S.A. Y FILIALES*

Informes de los Auditores Independientes  
Para los Estados Financieros Consolidados al:

#### **CONTENIDO**

Informe de los auditores independientes

31 Diciembre de 1995

31 Diciembre de 1994

31 Diciembre de 1993

\$ - Pesos chilenos

M\$ - Miles de pesos chilenos

UF - Unidades de Fomento

## **AUDITING SYSTEMS**

### **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Santiago, 25 de marzo de 1996

Señores Accionistas y Directores  
Intangibles Santa Cruz S.A.

1. Fuimos contratados para efectuar la auditoria del balance general consolidado de Intangibles Santa Cruz S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1995 y de los correspondientes estados consolidados de resultados y de cambios en la posición financiera por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Intangibles Santa Cruz SA.
2. Durante el desempeño de nuestro trabajo, hemos tenido las siguientes limitaciones en el alcance de nuestro examen:
  - a) A la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados, no hemos obtenido la carta de resguardo con representaciones escritas de los ejecutivos responsables de la emisión de los estados financieros al 31 de diciembre de 1995 de Intangibles Santa Cruz S.A. y de ninguna de sus filiales, requerimiento exigido por la Norma de Auditoria Generalmente Aceptada N 6! emitida por el Colegio de Contadores de Chile A.G.
  - b) No hemos recibido respuesta de la solicitud de información requerida a uno de los asesores legales de Intangibles Santa Cruz SA. y de ninguna de sus filiales, procedimiento exigido por la Norma de Auditoria Generalmente Aceptada N° 10 emitida por el Colegio de Contadores de Chile A.G. Por otra



parte, existen antecedentes contradictorios sobre la información recibida de otro de los asesores legales de la Sociedad y por consiguiente, no hemos podido satisfacernos de la integridad y veracidad de las manifestaciones incluidas en la Nota 16 de Contingencias y compromisos así como de eventuales pasivos omitidos en los estados financieros consolidados.

- c) La Administración de la Sociedad nos proporcionó copia de informes preparados por uno de los asesores legales de Intangibles Santa Cruz S.A., de fechas 18, 21 y 25 de marzo de 1996, documentos en los cuales se hace una relación sobre una serie de circunstancias que afectan tanto a terrenos adquiridos a empresas relacionadas con algunos accionistas, bajo promesas de compraventa, como a otras situaciones. Estos temas no habrían sido incluidos por el referido asesor legal en las correspondientes representaciones escritas que él nos había proporcionado anteriormente. No hemos podido establecer los eventuales efectos de estas situaciones sobre los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 1995.
- d) No nos han sido facilitadas las actas de reuniones del directorio efectuadas desde el 1 de enero hasta el 25 de marzo de 1996 de Intangibles Santa Cruz S.A. y sus filiales.
- e) No obtuvimos confirmaciones directas de los siguientes saldos al 31 de diciembre de 1995, ni nos fue posible aplicar adecuados procedimientos alternativos de auditoría para satisfacernos de éstos:

M\$

- Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas (Nota 10)	<u>4.508.590</u>
- Documentos y cuentas por pagar a empresas relacionadas (Nota 10)	
Corto plazo	1.502.176
Largo plazo	<u>229.084</u>
	<u>1.731.260</u>
- Acreedores varios por leasing (Nota 12)	
Corto plazo	4.203.510
Largo plazo	<u>13.178.541</u>
	<u>17.382.051</u>

Además no hemos podido satisfacernos de la integridad de las manifestaciones incluidas en la Nota 10 de saldos y transacciones significativas con entidades relacionadas.

- f) Los estados financieros de la filial Inmobiliaria Parques Unidos S.A. al 31 de diciembre de 1995, que representan activos por M\$ 4.778.840, pasivos por M\$ 592.419 y utilidades por M\$ 442,612, no fueron auditados.
- g) Las filiales Inversiones Inmobiliaria S.L y Administradora La Foresta Ltda. han sido valorizadas en \$ 1 cada una y no nos ha sido posible establecer si se requeriría registrar provisiones adicionales por los eventuales patrimonios negativos que pudiesen presentar dichas filiales, ya que no se cuenta con estados financieros de las mismas.

- h) Los estados financieros de la coligada Inmobiliaria Isacruz-Santander S.A. (Nota 7), que representa una inversión de M\$ 678.972 y el reconocimiento de una pérdida proporcional por el ejercicio de M\$ 63,358, no fueron auditados.
3. Los estados financieros de las siguientes empresas filiales están afectados por las situaciones que se describen a continuación:
- a) La filial Inmobiliaria Isacruz S.A. mantiene documentos por cobrar en cartera propia y además tiene la responsabilidad por cartera vendida a entidades financieras, las cuales presentan atraso en su cobranza por más de 90 días, por un total de M\$ 12.727.865. De este monto se han provisionado M\$ 4.873.592. no habiendo sido posible obtener antecedentes adicionales para satisfacerlos de la cobrabilidad del saldo no provisionado. Por consiguiente, considerando además lo mencionado en los párrafos 2 a), 2 b) y 2 d) nuestro informe sobre los estados financieros de esta filial al 31 de diciembre de 1995 presenta una abstención de opinión.
  - b) La filial Inmobiliaria El Prado SA. tiene activados Los costos de un terreno y otros gastos incurridos en el desarrollo de un Cementerio Parque en Mendoza, Argentina por M\$ 1.759.291. No existen antecedentes suficientes para satisfacerlos del valor de esta inversión. Por consiguiente, considerando además lo mencionado en los párrafos 2 a), 2 b), 2 c) y 2 d), nuestro informe sobre los estados financieros de esta filial al 31 de diciembre de 1995 presenta una abstención de opinión.
  - c) La filial Inmobiliaria y de Inversiones Nuestra Señora del Perpetuo Socorro S.A. no ha dado cumplimiento oportuno a ciertas cláusulas financieras relativas al contrato de venta de un pagaré a General Motors Hourly- Rate Pensión y Otra (Nota 16 h), lo cual significa que existe la contingencia de aceleración del pago de dicha obligación por esta filial. Por otra parte,

considerando las situaciones descritas en los párrafos 2 a), 2 b), 2 c) y 2 d), nuestro informe sobre los estados financieros de esta filial al 31 de diciembre de 1995 presenta una abstención de opinión.

- d) Como resultado de las situaciones descritas en los párrafos 2 a), 2 b) y 2 d), nuestros informes sobre los estados financieros de Administradora Santa Cruz S.A. e Inmobiliaria y de Inversiones Quinta Zona S.A., al 31 de diciembre de 1995, presentan una abstención de opinión.
4. Conforme se resume en Nota 13 h), durante 1995 la Administración de la Sociedad procedió a efectuar ajustes contra ejercicios anteriores, para regularizar las siguientes situaciones:
- a) Operaciones de lease-back correspondientes a los cementerios El Prado y La Serena, respecto a los cuales se había reconocido indebidamente una utilidad, lo que había dado origen a una excepción en nuestro dictamen de fecha 12 de marzo de 1995 sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 1994. Como resultado de esta misma situación, se procedió a contabilizar integralmente estos cementerios, reflejando el efecto de las amortizaciones por agotamiento y otros ajustes derivados de la incorporación de los activos y pasivos correspondientes. Esta situación determinó cargos a Pérdidas acumuladas por un total de M\$ 4.537.138.
  - b) Hasta 1994 el costo futuro por consumos de existencias (sarcófagos) se reconocía cuando se utilizaba cada unidad y se recibían los derechos de sepultación. La Administración decidió aplicar retroactivamente en criterio más conservador, considerando que el referido costo es estimable a la fecha de venta por lo que se puede correlacionar con los ingresos reconocidos al inicio. El efecto acumulado al inicio del ejercicio, determinó un cargo a Pérdidas acumuladas por M\$ 1.521.912.

- c) Durante 1995, la Administración tomó conocimiento de inversiones efectuadas en ejercicios anteriores en las filiales Inmobiliaria y de Inversiones Quinta Zona S.A., Inversiones Inmobiliarias S.A. y Administradora La Foresta S.A., que no estaban registradas en la contabilidad. Por intermedio de estas filiales se habían asumido obligaciones relacionadas con la compra de cementerios. El cargo a resultados acumulados efectuado por este concepto, representó un total de M\$ 931.622.
  - d) Saldos por M\$ 678.696, que se mantenían acumulados desde ejercicios anteriores como existencias, respecto a los cuales se determinó en 1995 que no correspondían a activos reales.
5. La confirmación recibida del Fondo de Inversión Inmobiliaria Fundación S.A. por la obligación derivada del leasing del Cementerio El Prado indica un mayor pasivo de M\$ 15 404.981 en relación al monto contabilizado. Conforme a lo informado por la Administración, esto correspondería a diferentes interpretaciones de un contrato.
- 6 Como se desprende de la lectura de los estados financieros consolidados de Intangibles Santa Cruz S.A. y filiales existe una situación de pérdida operacional, pérdida del ejercicio y déficit de capital de trabajo, la cual se deteriora progresivamente debido a que el actual nivel de ingresos de las sociedades no es suficiente para cumplir con parte importante de sus obligaciones de corra plazo. Este incumplimiento considerando las condiciones contractuales existentes origina que las obligaciones que vencen y se presentan en el largo plazo, se hagan exigibles inmediatamente.
- 7 Con fecha 25 de marzo de 1996 la Sociedad Matriz ha solicitado su propia quiebra ante un Juzgado Civil de Santiago.
- 8 Los estados financieros de Intangibles Santa Cruz SA. y todas las filiales

informadas en el párrafo 3 están respaldados por registros de contabilidad no oficiales.

- 9 Debido a la naturaleza e importancia de las situaciones mencionadas en los párrafos anteriores, el alcance de nuestro trabajo no fue suficiente para permitirnos expresar, y no expresamos, una opinión sobre los estados financieros consolidados de Intangibles Santa Cruz SA, filiales al 31 de diciembre de 1995.

## **DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Santiago, 12 de mayo de 1995

Señores Accionistas y Directores  
Intangibles Santa Cruz SA. y filiales

1. Hemos efectuado una auditoria a los balances generales consolidados de Intangibles Santa Cruz S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1994 y 1993 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de cambios en la posición financiera por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Intangibles Santa Cruz S.A. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoría que efectuamos. No hemos auditado los estados financieros de las coligadas Inmobiliaria Isacruz-Santander S.A. y de Inmobiliaria Parques Unidos S.A, los cuales fueron auditados por otros auditores y cuyos dictámenes nos han sido proporcionados. Nuestra opinión aquí expresada, en lo que se refiere a los importes incluidos para dichas coligadas, está basada únicamente en tales dictámenes.
  
2. Nuestra auditoria fue efectuada de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoria comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoria también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración de la Sociedad Matriz, así como una evaluación

de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoria constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

- 3 Tal como se indica en Nota 5 c), en 1993 la Sociedad Matriz reconoció utilidades no realizadas originadas en operaciones de venta de cementerios con posterior arrendamiento con opción de compra (leaseback). De haberse registrado de acuerdo a principios contables las utilidades de 1994 debieron haber aumentado en M\$ 50.893 en 1993 la utilidad hubiese disminuido en M\$ 1.498.906).
- 4 En el ejercicio 1992 y tal como se indica en Nota 15, la Sociedad Matriz vendió el Cementerio Parque El Prado, recomprándolo inmediatamente bajo la modalidad de arrendamiento con opción de compra (leasing financiero). Esta operación se contabilizó a base del criterio tributario. De haberse registrado de acuerdo a principios contables, deberían capitalizarse activos por M\$ 3.145.046 (M\$ 4.166.877 en 1993) y registrarse obligaciones por leasing por M\$ 3.703.100. (M\$ 3.602.683 en 1993) La utilidad neta de año 1994 habría disminuido en M\$ 876.599 (aumentado en M\$ 514.361 en 1993).
- 5 En nuestra opinión, basada en nuestra auditoria y en el informe de los otros auditores, excepto por los efectos de los mayores abonos y cargos a activos, pasivos y resultados producto de no contabilizar las operaciones de compraventa y posterior contrato de arrendamiento con opción de compra de acuerdo a principios contables de general aceptación, según se explica en los párrafos anteriores, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Intangibles Santa Cruz SA. y sus filiales, al 31 de diciembre de 1994 y 1993 y los resultados de sus operaciones y los cambios en su posición financiera por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.



- 6 Conforme se describe en Nota 17 a), a la fecha los accionistas se encuentran negociando un aumento de capital a objeto de solucionar las restricciones financieras que afectan a la Sociedad (Nota 16 h, i y j)

## **DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Santiago, 6 de mayo de 1994

Señores Accionistas y Directores

Intangibles Santa Cruz SA.

- 1 Hemos efectuado una auditoria a los balances generales consolidados de Intangibles Santa Cruz S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1993 y 1992 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de cambios en la posición financiera por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Intangibles Santa Cruz S.A. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoria que efectuamos. No hemos auditado los estados financieros de las coligadas Inmobiliaria Isacruz - Santander S.A., y de Inmobiliaria Parques Unidos S.A., los cuales fueron auditados por otros auditores y cuyos dictámenes nos han sido proporcionados. Nuestra opinión aquí expresada, en lo que se refiere a los importes incluidos para dichas coligadas, está basada únicamente en tales dictámenes.
  
- 2 Nuestra auditoria fue efectuada de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoria comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoria constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

- 3 Tal como se indica en Nota 7, la Sociedad reconoció utilidades no realizadas, netas de impuestos pagados, por M\$ 1.998.502, originadas en operaciones de venta de activos con posterior arrendamiento con opción de compra (leaseback), utilidades que, de acuerdo a principios contables deben reconocerse con abono a resultados en la medida que se enajenen dichos bienes.
- 4 En el ejercicio 1992 y tal como se indica en Nota 15, la Sociedad vendió el Cementerio Parque El Prado, recomprándolo inmediatamente bajo la modalidad de arrendamiento con opción de compra (leasing financiero). Esta operación se contabilizó a base del criterio tributario. De haberse registrado de acuerdo a principios contables, deberían capitalizarse activos por M\$ 3.828.170 (M\$ 3,828.170 en 1992) y registrarse obligaciones por leasing por M\$ 3.308.249. (M\$ 3.393.761 en 1992). La utilidad neta de año 1993 habría aumentado en M\$ 472.324 (en 1992 la utilidad hubiese disminuido en M\$ 1.701.186).
- 5 En nuestra opinión, basada en nuestra auditoria y en el informe de los otros auditores, excepto por los efectos de los mayores abonos y cargos a resultados producto de no contabilizar las operaciones de compraventa y posterior contrato de arrendamiento con opción de compra de acuerdo a principios contables de general aceptación, según se explica en los párrafos anteriores, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Intangibles Santa Cruz S.A. y sus filiales, al 31 de diciembre de 1993 y 1992 y los resultados de sus operaciones y los cambios en su posición financiera por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.
- 6 Como se explica en la Nota 3 a los estados financieros, en 1993 la Sociedad cambió el método de contabilización de las operaciones de leasing.

## DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Santiago, 31 de marzo de 1993

Señores Accionistas y Directores  
Intangibles Santa Cruz SA.

- 1 Hemos efectuado una auditoria a los balances generales consolidados de Intangibles Santa Cruz S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1992 y 1991 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de cambios en la posición financiera por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración de Intangibles Santa Cruz S.A. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoria que efectuamos. No hemos auditado los estados financieros de las coligadas Inmobiliaria Isacruz - Santander S.A. y de Inmobiliaria Parques Unidos S.A. los cuales fueron auditados por otros auditores y cuyos dictámenes nos han sido proporcionados. Nuestra opinión aquí expresada, en lo que se refiere a los importes incluidos para dichas coligadas, está basada únicamente en tales dictámenes.
  
- 2 Nuestra auditoria fue efectuada de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoria comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas

por la administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

- 3 Tal como se explica en Nota 2 i), la Sociedad Intangibles Santa Cruz S.A. adoptó el criterio tributario para registrar un contrato de compraventa y un posterior contrato de arrendamiento con opción de compra de los inmuebles donde funciona el cementerio Parque El Prado, reflejándose como producto de ello una utilidad neta de M\$ 1.512.561. De haberse aplicado el boletín técnico N° 22 que establece normas relativas a Contabilización de Operaciones de Leasing emitido por el Colegio de Contadores de Chile A.G., se habrían reflejado activos y obligaciones por bienes Leasing por las cuotas fijas por los montos indicados en la respectiva Nota 2 i).
  
- 4 En nuestra opinión, basado en nuestra auditoría y en los dictámenes de otros auditores, excepto por los efectos del mayor abono a resultados producto de contabilizar la operación de compraventa y posterior contrato de arrendamiento con opción de compra de acuerdo a un criterio tributario según se explica en el párrafo anterior, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de intangibles Sarta Cruz S.A. y sus filiales al 31 de diciembre de 1992 y 1991 y los resultados de sus operaciones y los cambios en su posición financiera por el año terminado a esa fecha, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.