

Universidad de Chile
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Escuela de Economía y Administración

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANÁLISIS FINANCIERO.

Seminario de título Ingeniero Comercial, mención Administración

Autor:

Gabriel Marcelo Román Reyes

Profesor guía:

Fernando Bravo Herrera

Santiago, Enero de 2004.

..	1
INTRODUCCION .	3
Caso CAP S.A. .	5
Introducción .	6
Descripción de la Compañía .	6
La competencia . .	7
Proceso Productivo .	7
El Mercado Interno y la Situación Mundial del Acero .	8
Salvaguardias .	8
El ajuste de la demanda y la fijación de precios .	9
La reducción de costos y el plan de modernización . .	10
Proyecciones de la industria .	10
Plan de Trabajo .	11
Anexos. .	11
Anexo N° 1 .	11
Anexo N° 2 .	12
Anexo N° 3 .	12
Anexo N° 4 .	14
Anexo N° 5 .	16
Anexo N° 6 .	17
Anexo N° 7 .	19
Anexo N° 8 .	20
Anexo N° 9 .	23
Caso Unimarc S.A. .	29
Introducción .	30
Descripción de la empresa . .	30
Descripción de la Industria .	32

La estrategia de mercado . .	32
El Periodo de recesión: caen las ventas . .	33
La industria de los supermercados: alto potencial de crecimiento . .	34
Las grandes cadenas .	34
Antecedentes financieros .	36
Probabilidad de quiebra . .	37
Plan de trabajo .	37
Anexos . .	38
Anexo N° 1. . .	38
Anexo N° 2. . .	53
Anexo N° 3 .	62
Anexo N° 4. . .	64
Anexo N° 5. . .	65
Anexo N° 6. . .	66
Anexo N° 7. . .	67
Anexo N° 8. . .	67
Bibliografía .	69
Bibliografía Caso CAP S.A. . .	69
Bibliografía Caso Unimarc S.A. . .	69

“Este seminario de título va dedicado a todos aquellos que de alguna u otra forma me apoyaron durante mi carrera. A mis profesores quienes me entregaron gran parte de los conocimientos y experiencias académicas y en particular a mi familia y amigos por su comprensión. También un agradecimiento especial a mi profesor guía por la dedicación y voluntad que mostró durante el desarrollo de mi seminario. A todos ellos infinitos agradecimientos.”

INTRODUCCION

El presente seminario de título consiste en el desarrollo de dos casos de empresas chilenas bajo el espectro del análisis financiero y estratégico de la administración.

El objetivo principal de este seminario es conformar una herramienta de estudio académico, que permita combinar la teoría entregada por los libros con las situaciones prácticas que ocurren en la vida empresarial y comercial.

De esta forma, el primer caso abordado corresponde a la Compañía de Aceros del Pacífico S.A., y su desarrollo consiste básicamente en encontrar las causas que permitieron que la empresa aumentara, en un período de un año, en más de un 250% el valor bursátil de su acción.

El segundo caso, corresponde a Supermercados Unimarc S.A., empresa que actualmente atraviesa por una etapa de reposicionamiento tras haber perdido una importante cuota de mercado. Para este caso además, se incluye una breve reseña de lo que son los modelos de quiebra y su aplicación para el sector de los supermercados en Chile.

Caso CAP S.A.

El siguiente caso nos muestra un análisis que realiza una administradora de fondos de pensiones con el objeto de determinar la viabilidad de invertir adquiriendo acciones, a través de su fondo tipo A, en la empresa CAP S.A. Esta última, en un hecho casi inédito, logró aumentar la rentabilidad de su acción en cerca de un 250% en un período de un año. De esta forma, la intención del caso es intentar encontrar y determinar las principales variables que influyeron en esta trayectoria alcista con el fin de poder estimar si el precio de la acción seguirá ese curso, o por el contrario, comenzará a disminuir.

Durante el año 2003, el mercado financiero se caracterizó por el resurgimiento de la renta variable; el IPSA llegó incluso a bordear el 50% de rentabilidad acumulada, situación que no se veía en años. Con esto, las Administradoras de fondos de pensiones (AFP's) lograron excelentes resultados para los fondos con mayor presencia de renta variable, como los fondos tipo A.

Considere la posición de un analista de inversiones de una AFP, a quien le solicitan que realice un análisis detallado de la viabilidad de invertir en CAP S.A. Para esto, Ud. debe tener sumo cuidado en poder determinar si la acción seguirá subiendo o bien ya llegó a su punto máximo.

Para realizar una correcta evaluación, el analista recopiló toda la información relevante de la empresa; investigó estados financieros e incluso revisó las cotizaciones bursátiles de la entidad. Además fue necesario el estudio y recopilación de la información relevante de la industria correspondiente, la cual está conformada mayoritariamente por empresas residentes en el exterior. De esta forma, se logró determinar con precisión en

que dirección se mueven los indicadores financieros y los principales actores del mercado.

Introducción

En Octubre del año 2002 las acciones de la Compañía de Aceros del Pacífico se transaron a su valor más bajo del año cercano a los \$370 pesos. A fines de octubre del 2003, las acciones se cotizan en la bolsa de comercio a niveles entorno a los \$1400 por acción, lo que implica una rentabilidad acumulada del orden del 250% en menos de un año. Sorprendentemente, esta fuerte corrección del precio, ocurrió en un breve lapso de tan sólo 3 meses, desde abril hasta junio del 2003, la cual más que triplicó el rendimiento del índice de precios selectivo de Acciones IPSA.

Asimismo, para el año 2002 los movimientos de la industria del acero y hierro estuvieron marcados por múltiples hechos; desde la imposición de salvaguardias por parte de Estados Unidos, debido a la deprimida demanda internacional de estos productos, a la puesta en marcha del plan de modernización y ajuste de costos de CAP S.A. Sin embargo, al parecer los hechos negativos no tuvieron cabida para que la mayor productora acerera del país lograra revertir los malos resultados exhibidos el año 2001.

Descripción de la Compañía

Con el objeto de comprender el negocio y actividades de la Compañía de Aceros del Pacífico, comenzamos por realizar una breve descripción de las operaciones de la empresa.

A grandes rasgos CAP tiene dos líneas de negocios, la primera son las actividades siderúrgicas y la segunda son las actividades mineras. Esta última se utiliza tanto para abastecer a la primera como para exportación. La CAP produce Acero a partir del hierro, carbón y la caliza, derivando en productos semi terminados como planchones y palanquillas, y productos terminados como barras para hormigón y molienda, además de planos y tubulares. Su mercado objetivo son las empresas metalúrgicas, el sector construcción y el sector minero, los cuales representan la mayor parte de la demanda de acero. Aproximadamente el 89% de los ingresos por venta del acero son generados en el mercado nacional y el 11% restante proviene de las ventas en el mercado extranjero. Por otra parte, alrededor del 24% de las ventas de minerales y pellets tienen su origen en el mercado interno y 76% en el mercado externo. Esta proporción ha tendido a mantenerse estable en el tiempo.

La compañía tiene una cartera de clientes nacionales bastante diversificada, sin embargo los ingresos de CAP provienen aproximadamente en un 70% del mercado nacional, que es fundamentalmente la construcción y minería, lo que la deja expuesta a

los ciclos del precio del metal. Internacionalmente la CAP abastece a las principales empresas productoras de acero en Japón, Estados Unidos y Europa. El Holding CAP esta compuesto por múltiples empresas, donde las actividades siderúrgicas se realizan en la Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH) y las actividades Mineras en la Compañía Minera del Pacífico (CMP) (ver anexo N° 1). Las acciones de CAP S.A. se transan en bolsa de Comercio de Santiago y son componente del IPSA. El anexo N° 2 muestra la estructura de propiedad del Holding CAP, de la cual destacan Invercap con un 28,72% y Mitsubishi Corporation con un 5,31%, empresa que otorga gran respaldo dentro de la comunidad internacional.

La competencia

A nivel local está dada principalmente por una filial de la empresa Brasileña Gerdau AZA y por los productos importados de Turquía, Brasil, Argentina y México. Es interesante destacar que aún cuando la asociación con el MERCOSUR significó que el arancel promedio aplicado disminuyera desde 11% a 6%, haciendo más competitivos los productos de la región, el nivel de importaciones no se ha incrementado por la relevancia que tiene el costo de transporte y lo pequeño del mercado nacional.

Proceso Productivo

La puesta en marcha del proceso productivo para el acero se inicia con las materias primas. Aquí se procede a la descarga, clasificación, pesaje y almacenamiento de éstas, que básicamente son: mineral de hierro, carbón mineral y caliza. El carbón, que se convierte en Coque, se importa desde países como Australia, Canadá y Estados Unidos. El Mineral de Hierro, son Pellets que se traen desde Huasco y Los Colorados (III Región) y Granzas producidos en la Mina El Romeral (IV Región). Por último, la Caliza, extraída desde Isla Guarello (XII región). Una vez hecho lo anterior se procede a la reducción del material para la obtención del Arrabio. La reducción del mineral para obtener arrabio se realiza en los Altos Hornos, donde se cargan por capas los minerales de hierro, la caliza y el coque. La inyección de aire precalentado a 1.000°C, aproximadamente, facilita la combustión del coque, generando elevadas temperaturas y gases reductores que actúan sobre el mineral y la caliza, transformándolos en arrabio (hierro líquido) y en escoria, respectivamente.

El arrabio es separado de la escoria para ser posteriormente cargado junto con chatarra de acero. Por la acción del oxígeno puro que se inyecta al convertidor se oxidan el carbono, silicio y fósforo del arrabio. Estas reacciones son exotérmicas y causan la fusión de la carga metálica fría sin necesidad de agregar ningún combustible y, por adición de cal, se forma la escoria en que se fijan las impurezas oxidadas. Se agregan también las ferroaleaciones que imparten las características principales a los diversos

tipos de aceros. El acero líquido de la cuchara es vaciado a una artesa que se comunica por el fondo con un molde en constante movimiento que es enfriado por agua; en él se inicia el proceso de solidificación del acero que se completa a lo largo del trayecto por el interior de la máquina. De esta última etapa nacen los distintos tipos de productos.

El Mercado Interno y la Situación Mundial del Acero

El mercado de CAP se concentra principalmente en Santiago con un 84% de sus clientes, el restante 16% se encuentra en Puerto Montt, Talcahuano y Viña del Mar. Entre algunos de ellos podemos mencionar a Codelco, Indura, Sodimac e Iansa. La CAP tiene relaciones de más de 20 años con los 9 clientes principales. Ninguno representa más del 8% de las ventas, por lo que su cartera de clientes está bien diversificada. No así los segmentos de sus ventas, donde la industria metalúrgica y la construcción juntas alcanzan casi el 80%¹, lo que como ya se mencionó anteriormente deja a CAP muy expuesta a los ciclos económicos. La década de los noventa estuvo marcada por fuertes incrementos en la capacidad de producción y oferta, reflejándose en fuertes excedentes, terminando por presionar fuertemente los precios a la baja. Así, junto con la imposición de salvaguardias por parte de varios países, incluyendo a Chile, se observó un ajuste en las cantidades producidas. No obstante lo anterior, es de esperar que los niveles de producción vuelvan a alcanzar los valores observados años atrás. Prueba de esto es el nivel récord que se marcó el mes de Marzo del año 2003 con un total de 79,6 millones de toneladas, los cuales se deben en gran parte al repunte de un 7,5% de la producción de China (ver anexo N° 3).

La situación mundial del acero es bastante más optimista comparada al año 2001 y 2002. Los desequilibrios experimentados en la oferta y demanda mundial del acero el año pasado, llevaron su precio al nivel más bajo de los últimos 20 años.

Salvaguardias

El anuncio en octubre del 2001 de que Estados Unidos podría imponer salvaguardias al acero importado llevó a una liquidación masiva de inventarios por parte de países exportadores de acero.

Las salvaguardias en Estados Unidos fueron finalmente introducidas en marzo del 2002, afectando principalmente las importaciones de ciertos países asiáticos y de Europa Oriental. La preocupación de que los excedentes que no podrían colocarse en el mercado norteamericano inundaran el resto de los mercados, llevó a que la Unión Europea y ciertos países como México, Indonesia, Tailandia y Malasia, impusieran sus propias

¹ Los segmentos y participación de mercado están compuestos de la siguiente forma; Industria metalúrgica: 47%, Construcción: 31%, Minería: 17% y Envases: 5%.

salvaguardias. Los países de menor desarrollo, cuyas exportaciones representan menos del 3% del total de importaciones norteamericanas (se incluye Chile), así como los miembros del NAFTA, quedaron excluidos de las salvaguardias norteamericanas (ver anexo N° 4).

Finalmente, esta política de salvaguardias iniciada por EEUU tuvo un efecto saludable en la producción y el mercado mundial del acero. Los exportadores subsidiados redujeron sus inventarios y niveles de producción, lo que como consecuencia directa trajo una mejora en los precios del acero, particularmente en aquellos países protegidos por las salvaguardias. El efecto de las salvaguardias ha sido complementado por una incipiente recuperación de la demanda mundial.

El desempeño de CAP se vio marcado por el desenvolvimiento global de la Industria. Durante el año 2001, el primer semestre se presentó auspicioso y fue seguido por un segundo semestre con mercados deterioros en los precios y volúmenes despachados de acero.

El primer semestre del 2002, los despachos de acero comenzaron a normalizarse. Las exportaciones, particularmente a EEUU y México, aumentaron fuertemente. Durante este período, CAP exportó 42.100 TM de acero, lo que representa 4 veces el volumen exportado durante el mismo período del año anterior.

Las salvaguardias, de tanta importancia en la recuperación de los precios en EEUU, no han tenido mayor repercusión en Chile. Finalmente introducidas en Marzo de 2002, ellas abarcaron el alambrón y cierto tipo de rollo laminado en caliente, cuyos precios están siguiendo las mejorías experimentadas en los mercados internacionales.

El ajuste de la demanda y la fijación de precios

Hacia fines del 2001 la producción de acero comenzó a ajustarse, lo que se tradujo en una disminución en la demanda de productos de hierro. La expectativa de una reducción drástica en los precios del hierro llevó a que los compradores en EEUU, Europa y Asia (sin China) retuvieran sus órdenes de compra a la espera de la fijación anual de los precios del hierro que se debía producir a fines de Marzo. Esto porque el precio del hierro se fija una vez al año y su vigencia es de abril del año de fijación a marzo del año siguiente, debido a que ni el hierro ni el acero son commodities, excepto en un sentido muy restringido, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo no existen bolsas donde se transen estos productos, ni contratos futuros respecto de ellos. Finalmente, ante la perspectiva de una mejoría en el mercado del acero, el precio del hierro experimentó una reducción menor que la originalmente prevista.

En resumen, los desequilibrios experimentados en los últimos años entre la oferta y demanda mundial de acero y hierro han llevado a sus precios más bajos los últimos veinte años.

La reducción de costos y el plan de modernización

Para enfrentar el bajo precio del acero y hierro, CAP redujo su nivel de producción durante 2001 y 2002 en aproximadamente un 10% para poder llevar su inventario a un menor nivel; de esta forma, logró reducir a septiembre del 2002 en un 25% respecto a igual fecha del periodo anterior. Esto mediante la detención de uno de sus altos hornos. También se implementó un plan de reducción de los costos de explotación mediante reducción del 10% de su personal equivalente aproximadamente a 454 puestos de trabajo (en su mayoría retiros anticipados). Adicionalmente se ha intensificado el control de adquisición de insumos y materias primas, y por último se ha implementado una reorganización y control de gastos administrativos. También es notable destacar el Plan de Modernización, que ha llevado a cabo la compañía. Estas comenzaron los años 1995-1996, con un agresivo plan de inversiones por un monto de US\$ 600 millones de dólares, que se materializa desde el año 2000 en adelante, con un importante ahorro de costos en la operación de una nueva línea de colada continua. Esto permite que actualmente sus niveles de costo sean de US\$ 319 por tonelada, cifra muy inferior al promedio de la industria que se sitúa cercano a US\$ 500 por tonelada. Por lo que a respecto a los estándares internacionales la CAP es una compañía muy eficiente.

Estas medidas tomadas han llevado a la empresa a revertir el panorama mostrado el año 2001, consiguiendo a septiembre del 2002 incipientes utilidades. Esto esencialmente debido a las medidas descritas en el párrafo anterior, además de una leve mejoría en los mercados internacionales, también por una fuerte devaluación en el tipo de cambio y por último en una disminución de los gastos financieros, debido principalmente a la baja generalizada de tasas de interés. El primer semestre del 2003, arroja una utilidad de US\$ 23 millones, cifra muy superior a la pérdida de US\$ 2.7 millones obtenida en igual periodo del 2002. Tras este resultado se encuentra un importante aumento del tonelaje de acero despachado, alcanzando un alza de 17.24%, junto con una mejoría de un 12.7% del precio promedio del primer semestre del presente ejercicio. La recuperación mencionada comenzó a sentirse a fines del año 2002. La plena normalización del resultado operacional, con alto impacto en la generación de caja operacional ha permitido continuar el exitoso proceso de reducción del endeudamiento (ver anexo N° 5)

Proyecciones de la industria

El panorama para los próximos años especialmente para el 2004 es levemente más optimista que para el presente año, se espera una consolidación de la recuperación en los mercados mundiales, además debido a la todavía frágil situación económica mundial no se esperan alzas de tasas de interés por lo menos en el corto plazo. El tipo de cambio debería mantenerse relativamente estable en torno a los 600 pesos el dólar. El sector

construcción esta lentamente recuperando terreno lo que es una buena señal para el sector siderúrgico. Si la economía logra crecer cerca del 4% durante el año 2004, se podría dar un escenario bastante positivo para el grupo CAP.

Plan de Trabajo

1. Realice un análisis financiero de la compañía dentro de la industria internacional.
Indicación: utilice los cuadros resúmenes de indicadores financieros presentados en anexos N° 6 y 7 y compare los índices de rentabilidad, solvencia, liquidez y eficiencia mostrado por los componentes de la industria.
2. ¿Cuales son a su juicio las fortalezas y debilidades, financieras y estratégicas de CAP S.A.?
3. ¿Por qué cree usted que el mercado castigó tan fuertemente el precio de la compañía y cuales son los factores más influyentes en la recuperación?
4. Dado el actual paradigma mundial en el mercado mundial del Hierro y el Acero, ¿Qué medidas adicionales tomaría usted para prevenir situaciones similares?
5. ¿Qué factores externos determinan en gran parte los resultados de CAP S.A.?

Anexos.

Anexo N° 1

Holding CAP

Nota: La columna izquierda indica las empresas que conforman el Holding CAP mientras que la derecha muestra las propietarias de cada una y el porcentaje correspondiente.

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

EMPRESA	% Propiedad
CAP S.A.	28% Invercap - 72% Otros
Abastecimientos CAP (ABCAP)	25% CSH - 25% CMP - 50% CAP
Cía. Siderúrgica Huachipato (CSH)	100% CAP
Cía. Minera del Pacífico (CMP)	100% CAP
Pacific Ores N.V./B.V.	100% CMP
Petropac	99% CMP - 1% Imopac
Imopac	99,9% CMP - 0,1% MASA
Cía. Minera La Jaula	50% CMP - 50% MC Inversiones
Cía. Minera Huasco (CMH)	50% CMP - 50% MC Inversiones
Cía. Minera Andacollo	27% CMP - 63% C. T. - 10% Enami
Manganesos Atacama S.A. (MASA)	98,7% CAP - 1,2 Otros
Port Investment N.V.	100% CAP
Port Finance N.V.	100% Port Investment

Fuente: CAP

Anexo N° 2

Estructura de propiedad Holding CAP S.A. (Septiembre 2003)

Nombre	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERCAP S.A.	42.114.034	28,72010
CIA.EXPLOTADORA DE MINAS	8.287.324	5,65160
MITSUBISHI CORPORATION	7.787.014	5,31040
INVERSIONES RAND LTDA.	5.602.716	3,82080
A.F.P. PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	4.940.611	3,36930
A.F.P. HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	4.162.110	2,83840
FUNDACION CAP	3.202.861	2,18420
INVERSIONES AEGIS CHILE S.A.	2.992.199	2,04060
A.F.P. PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	2.924.701	1,99450
ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A.	2.660.927	1,81460
A.F.P. CUPRUM S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	2.506.556	1,70940
A.F.P. HABITAT S.A. FONDO TIPO B	2.097.517	1,43040

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

Anexo N° 3

China impulsa un nuevo récord mundial

www.estrategia.net

Durante los tres primeros meses de 2003, la producción ha crecido un 8,8% (18,3 millones de toneladas).

La producción mundial de acero bruto ha alcanzado el registro récord de 79,6 millones de toneladas durante el pasado mes de marzo de 2003, lo que supone un aumento del 8,8% (18,3 millones de toneladas) durante los tres primeros meses del año. En parte, este aumento se debe al repunte del 7,5% de la producción de China.

La producción de acero bruto en Norteamérica totalizó 10,8 millones de toneladas en marzo, lo que supone un aumento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. La producción en los Estados Unidos aumentó un 5,4% con respecto a marzo de 2002 y un 6,5% hasta la fecha. Por otra parte, la producción en marzo en la Unión Europea aumentó un 3,5%, alcanzando los 14,7 millones de toneladas. Reino Unido, por su parte, mostró únicamente un pequeño aumento de producción con respecto a marzo de 2002 del 2,8%. Tanto la producción francesa como la alemana han aumentado en un 4,9% y 3,7%, respectivamente. En lo que va de año la producción de acero bruto ha estado experimentando un aumento estable con la producción francesa aumentando un 5%, la alemana un 6,1% y toda la región un 3,3%.

La producción de los otros países europeos totalizó 4,1 millones de toneladas en marzo mostrando un aumento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior y un aumento del 12,4% durante los tres primeros meses de 2003. La producción de Turquía mostró un crecimiento significativo frente al mismo periodo del año anterior, con un aumento de 240.000 toneladas que representan el 18% de la producción total, lo que supone un incremento del 25,5% en lo que va de año. De otro lado, la producción de la CEI ha sido de 8,8 millones de toneladas durante el mes de marzo frente a los 7,7 millones de toneladas del mes anterior. La producción de la zona aumentó un 4,8% frente a marzo de 2002 y un 7,2% en lo que va de ejercicio. En este contexto la producción ucraniana creció un 7,5% frente a marzo de 2002 y un 10,5% en los tres primeros meses de 2003.

Sudamérica y Asia.

En el continente sudamericano, la producción aumentó en 396.000 toneladas durante el mes de marzo y con respecto a los resultados del mes anterior y en 308.000 toneladas con respecto al mismo período del año anterior. Las estadísticas recogidas sugieren un aumento estimado del 6,7% en la producción de la zona. Por su parte, la producción de Brasil aumentó un 9,7% frente al mismo periodo del año anterior y un 6,9% hasta la fecha. Por su parte, la producción de acero bruto del mes de marzo en la zona de Asia aumentó 3,4 millones de toneladas. De los 31,2 millones de toneladas del mes de febrero se han pasado a los 34,6 millones de toneladas de marzo. En lo que va de año se ha dado un aumento de 10,5 millones de toneladas, lo que supone un aumento del 11,9%. Con un aumento de la producción del 18,5% durante el mes de marzo, lo que suponen cerca de 2,7 millones de toneladas.

La producción de China continúa su crecimiento.

Durante los tres primeros meses de 2003 la producción de acero bruto en China

aumentó un 18,1%, lo que suponen 7,4 millones de toneladas comparadas con el mismo periodo del año anterior. En este contexto y según datos provisionales del Instituto Internacional de Hierro y el Acero (IISI), en el año 2002, la producción mundial de acero fue de 902.865 miles de toneladas, lo que representa un aumento del 6,2% respecto a 2001. Por principales áreas geográficas las variaciones fueron todas positivas, excepto en la Unión Europea, destacando China (+20,3%), seguida de Japón (+4,7%) y Estados Unidos (+2,4%). En las otras regiones, los aumentos más significativos correspondieron a Brasil (+10,8%), Turquía (+10,0%), Taiwan (+5,6%), India (+5,6%), Canadá (+4,7%) y República de Corea (+3,3%). El descenso más importante correspondió a Polonia (-5,3%). La producción de acero en la Unión Europea disminuyó un 0,1%. El consumo aparente de acero en el mundo, según IISI, alcanzó la cifra de 829,2 millones de toneladas de producto acabado, lo que representa un aumento del 3,6% respecto a 2001. Por principales áreas geográficas, destaca China con un incremento del 21,2%, mientras que en Japón y la UE se registraron ligeros descensos. En EE.UU. el consumo aparente de acero fue sensiblemente igual al de 2001.

Anexo N° 4

Salvaguardias

Capnoticias, Revista corporativa N° 53 – Noviembre 2002

El 28 de junio de 2002, la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios concluyó la investigación de salvaguardias a los dieciocho productos involucrados y, por mayoría, resolvió recomendar la aplicación de medidas definitivas de salvaguardia a rollos y planchas laminados en caliente y alambón.

La recomendación fue acogida por el Poder Ejecutivo y con fecha 11 de Julio de 2002 fue publicado en el Diario Oficial el Decreto 393 exento que establece, como medida de salvaguardia, una sobretasa arancelaria ad valorem definitiva del 10% a la importación de rollos y planchas laminados en caliente, clasificados en los códigos arancelarios 7208.3800 y 7208.5300, respectivamente y una sobretasa arancelaria ad valorem definitiva del 10% a la importación de alambón, clasificado en los códigos arancelarios 7213.9110, 7213.9120 y 7213.9190, de diámetros igual o superiores a 5,5 mm. Esta medida tendrá una vigencia máxima de un año.

Se excluyen de la aplicación de esta medida Canadá, México y Perú, según los acuerdos comerciales suscritos con estos países, así como también los países en desarrollo, miembros de la Organización Mundial del Comercio, que en el promedio de 24 meses, comprendidos entre junio de 2000 y mayo de 2002 tengan una participación individual inferior al 3% en las importaciones totales, lo que en su conjunto no supere el 9%, según lo establecido en el artículo 9.1 del Acuerdo de Salvaguardias.

Cabe recordar que en noviembre del año pasado, la industria nacional productora de acero (Compañía Siderúrgica Huachipat y Gerdau Aza), presentó a la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios una solicitud para medidas de salvaguardias en aquellos productos importados de acero, sustitutos directos de producción nacional y que correspondían a 24 glosas arancelarias que en la solicitud fueron agrupadas en 11

familias de productos: rollos laminados en caliente decapados, rollos laminados en caliente, planchas laminadas en caliente y gas licuado, rollos laminados en frío, planchas laminadas en frío, hojalata, zincalum, barras para hormigón, barras para molienda, alambón y perfiles.

Dicha Comisión acogió la solicitud presentada por los productores nacionales y resolvió, el 17 de Diciembre de 2001, dar inicio a la investigación para los 24 códigos arancelarios contenidos en la solicitud.

Así, en marzo de 2002, la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios decidió poner fin a la investigación iniciada en diciembre del año pasado y resuelve no recomendar medidas definitivas. Sin embargo, en esa misma sesión la Comisión resuelve también, por unanimidad de sus miembros, iniciar una investigación de oficio para las mismas 24 glosas, presentadas en la solicitud original, pero esta vez agrupadas en 18 categorías de productos. El inicio de la investigación, de acuerdo al acta N°256 se fundamentó en lo siguiente: “el nuevo escenario que vive el mercado mundial del acero, a partir de las medidas de urgencias adoptadas en un conjunto de países productores...y cuyo impacto en la rama de producción nacional no es posible todavía ponderar en toda su extensión...”

El “nuevo escenario mundial” estaba determinado por la medida adoptada por Estados Unidos de aplicar tarifas arancelarias a las importaciones de productos de acero. Las medidas de protección, que tienen una duración de tres años susceptibles a ser renovados, consistieron en tarifas que van desde un 8% en alambres de acero inoxidable hasta un 30% en los productos planos laminados en frío y en caliente, chapas, zincalum, hojalata, barras de molienda y perfiles.

Lo anterior fue interpretado como una amenaza de daño a la industria nacional por parte de la Comisión. En efecto, en el acta del 26 de marzo se señala que la Comisión tuvo en cuenta el hecho de que 16 de los 18 productos sometidos a investigación fueron objeto de medidas de salvaguardia por parte de Estados Unidos, las que entraron en vigencia el 20 de marzo de 2002, en tanto que los otros dos tenían medidas de salvaguardias vigentes, que expirarán en marzo de 2003. Tuvo también presente en este punto la posibilidad de que “otros países podrían aplicar medidas que afecten las importaciones y éstas amenacen causar daño a la producción nacional”.

En resumen, el contexto en que se originó la investigación para medidas de salvaguardias en los 18 productos de acero fue una crisis mundial de la industria, con precios que, en términos reales, se ubicaban en los niveles más bajos de los últimos 20 años. En esta crisis, el 35% de la industria del acero en Estados Unidos quebró durante los años 2000 y 2001, lo cual motivó la aplicación de medidas de salvaguardia por parte de esa nación. La crisis mundial y la medida de Estados Unidos tuvo como consecuencia que durante el período marzo-mayo de 2002 una veintena de países adoptaran medidas provisorias de protección para sus industrias de acero, como reacción a la medida de Estados Unidos en particular y a la crisis mundial en general, confirmando de esta manera uno de los fundamentos que motivó la investigación de oficio.

El efecto de la crisis en nuestro país se manifestó en que la industria chilena de acero, siendo eficiente a nivel mundial, presentara signos evidentes de daño y de

amenaza de grave daño, asociado a la crisis mundial del acero. Para un subconjunto de 12 de los 18 productos investigados se registró que las importaciones en el período enero-abril de 2002 aumentaron un 57% respecto de igual período del año anterior.

Todo ello configuró la presencia de los tres requisitos exigidos por la OMC para la aplicación de medidas de salvaguardia. En efecto, para los 12 productos mencionados se verificaron en forma absoluta las condiciones de aumento de importaciones, daño y relación de causalidad.

Anexo N° 5

CAP disminuyó pérdidas en US\$ 1,7 millones

Fuente: www.eldiario.cl, 27/08/2002

La Compañía de Aceros del Pacífico (CAP) disminuyó en US\$ 1,7 millones, hasta los US\$ 2,6 millones, las pérdidas por US\$ 4,4 millones registradas durante el primer semestre de 2001.

Los resultados operacionales de la compañía cayeron en un 67%, desde utilidades por US\$ 19,5 millones anotadas a junio de 2001, hasta los US\$ 6,3 millones alcanzados en igual período del presente ejercicio. En este ámbito CAP señaló que con el objetivo de mitigar los efectos de un mercado del acero deprimido, la compañía adoptó medidas tendientes a continuar sus mejoras de productividad. Para ello, en 2001 redujo su plantel en un 10%.

Adicionalmente, la compañía intensificó sus controles en la compra de materias primas e insumos, reorganizó la contratación de servicios externos e intensificó el control en los gastos administrativos.

“El efecto no recurrente de la parada de un alto horno durante tres meses del primer semestre del 2002 llevó a que los costos de explotación alcanzaran a US\$ 220 millones que si bien reflejan una disminución de 6,7% respecto a igual período del año anterior, en términos del porcentaje de dichos costos sobre las ventas se produjo un aumento desde el 88,3% el primer semestre del 2001 al 93,2% durante este período”, dijo CAP.

En cuanto a los resultados no operacionales, la compañía disminuyó las pérdidas anotadas en el primer semestre de 2001 desde los US\$ 20 millones, hasta los US\$ 5,8 millones a junio del presente ejercicio.

En este desempeño se destaca la disminución de los gastos financieros brutos desde los US\$ 21,3 millones en el segundo semestre de 2001 hasta los US\$ 13,6 millones en igual período de este año. “Esta disminución se explica por la caída en las tasas de interés y los menores niveles de deuda de la compañía” dijo CAP. A esto se suma “el favorable efecto que tiene la devaluación del peso en la estructura de costos de CAP, y en la emisión de bonos por 3.800.000 Unidades de Fomento realizada durante el año pasado, lo que llevó a que durante el primer semestre del 2002 se generara por este concepto una utilidad de US\$ 4,7 millones, frente a una pérdida de US\$ 1 millón en comparación a igual período del año anterior”, explicó la empresa.

Anexo N° 6

Cuadro resumen principales indicadores financieros de empresas que componen la industria a nivel mundial, año 2002.

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Principales ratios e indicadores para la industria del acero y hierro a nivel mundial (Fuente: Yahoo finance, año 2002)											
Descripción	Market	ROE	ROI	Price	Debt	Cobertura	Razón	Razón	Rotación	Rotación	Beta
	Capit.	%		/	/	intereses	sácida	corriente	de	de	
				book	equity				inventarios	activos	
POSCO (ADR)	9550	9,9	7.21%	1	0,45	5,67	0,89	1,36	7,11	0,76	1,42
Kubota Corporation (ADR)	5100	-2,2	-0,91%	1,7	1,16	6,15	1,02	1,44	4,54	0,81	1
Nucor Corporation	4250	3,67	2.31%	1,8	0,39	4,93	1,25	2,32	9,56	1,37	1,31
Companhia Siderurgica (AD)	3080	50,88	18,47%	4,1	3,29	1,87	0,51	0,91	2,59	0,39	2,25
United States Steel Corp.	2490	-18,26	-5,16%	1,5	1,12	NM	0,09	1,66	8,34	1	1,52
Grupo Simec	2320	68,42	5,44%	NA	NA	1,15	NM	NM	4,94	0,4	1,63
Gerdau S.A. (ADR)	2220	NA	9,72%	NA	NA	1,99	0,49	0,96	4,37	0,93	2,02
Corus Group plc (ADR)	1250	-11,98	-7,22%	0,28	0,46	NM	1,02	1,68	0	1,14	2,25
Worthington Industries	1210	8,5	4,64%	1,9	0,46	3,75	0,59	1,65	6,36	1,46	0,66
Steel Dynamics	897,26	14,68	5,29%	0,98	NA	4,31	1,01	2,54	4,78	0,74	0,48
Grupo IMSA	878,94	-9,68	4,83%	0,78	NA	6,8	0,67	1,54	4,71	0,95	0,78
Ispat International N.V.	712,37	-59,8	3,42%	3,15	10,09	1,33	0,49	1,34	5,46	0,97	1,52
IPSCO Inc.	685,31	-0,3	0,93%	0,68	0,39	1,47	1,41	2,79	4,19	0,65	0,59
Quanex Corporation	661,69	-10,67	8,28%	1,53	0,16	9,22	1,16	2,1	8,62	1,48	0,49
Allegheny Technologies	623	-24,04	-6,46%	1,8	1,54	NM	1	2,37	4,28	0,86	1,5
Carpenter Technology Corp	609,24	-0,11	0,04%	1,31	0,84	0,26	1,12	2,46	3,84	0,61	0,92
Schnitzer Steel Industrie	593,45	-16,78	13,75%	2,09	0,37	28,84	0,92	3,04	5,57	1,15	0,6
CAP S.A.	320	0,74	0,51%	0,3	1,22	0,332	0,4	0,83	3,27	0,48	1,04
AK Steel Holding Corp.	271,18	-144	19,90%	0,65	3,19	-7,37	0,66	1,8	4,32	0,78	1,4
Steel Technologies	149,5	-16,64	3,73%	0,72	1,3	NM	1,2	2,56	5,29	1,63	0,25
Roanoke Electric Steel	108,24	-3,12	-1,68%	0,86	0,6	-0,41	1,52	3,21	4,47	1,06	0,16
Oregon Steel Mills	90,01	NA	-7,75%	1,2	NA	NM	0,65	1,93	5,08	1,02	0,29
Novamerican Steel Inc.	85,84	10,34	6,57%	0,64	0,56	4,36	1,01	2,2	4,33	1,77	0,55
Universal Stainless & All	51,82	-1,5	-1,20%	0,87	0,16	-5,45	1,75	4,17	2,68	0,74	1,14
Niagara Corporation	25,54	-7,5	2,94%	0,51	1,3	2	0,68	1,61	4,68	1,49	0,91
Birmingham Steel Corp.	14,86	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

WHX Corporation	12,34	-31,5	-7,82	0,06	1,25	-1,53	1,5	2,54	3,88	0,46	0,46
Weirton Steel Corp.	2,94	NA	46,35%	NA	NA	NM	0,64	1,64	6,77	1,57	0,5
Bethlehem Steel Corp.	1,49	NA	127,35%	NA	NA	NA	2,27	2,35	4,94	1,09	1,85
Rouge Industries	1,3	NA	NA	2,3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
National Steel Corp.	0,25	NA	14,71%	NA	NA	-19,57	0,63	1,57	7,39	1,24	1
Atchison Casting Corporat	0,19	-109	59,18%	0,02	11,17	-3	0,29	0,62	6,05	1,28	1,55
S&P 500	NA	17,86%	0,64%	4,35	0,98	12,96	1,26	1,79	9,96	0,93	1
Sector (Materiales Básicos)	907,56	1.464	3,94%	3.158	1.128	5,66	1,09	1,9	6,23	0,8	0,84
Industria (Hierro & Acero)	42.96	-0.747	0,89%	1.626	0.745	5,7	0,87	2,17	7,38	1,17	1,1

Fuente: Yahoo finance.

Anexo N° 7

Cuadro resumen de indicadores financieros para CAP S.A.

RATIOS	2002	2001	2000	1999
Liquidez				
Razón corriente	0,83	1,03	1,26	1,43
Razón ácida	0,40	0,39	0,56	0,80
Solvencia				
PC/PT	27,43%	24,93%	22,23%	20,40%
PLP/PT	27,61%	33,57%	36,28%	38,36%
PAT/PT	44,95%	41,50%	41,48%	41,23%
PC+PLP/PAT	122,46%	140,94%	141,04%	142,50%
Cobertura de intereses	0,33	0,28	0,05	- 0,25
Rentabilidad				
ROE	0,74%	-2,47%	0,43%	-2,11%
ROI	0,51%	-1,62%	0,29%	-1,38%
Margen de contribución	8,80%	13,43%	12,93%	11,61%
Eficiencia				
Período de cobro	35,07	34,72	33,62	45,27
Rotación de inventarios	3,27	2,02	2,20	2,51
Rotación activos corrientes	2,09	1,65	1,60	1,42
Rotación de activos	0,48	0,42	0,45	0,41

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros.

Anexo N° 8

Balance individual CAP S.A. expresado en miles de dólares.

Activos	2002	2001	2000
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	92.693	161.519	167.473
Disponibles	2.993	10.251	5.059
Depósitos a plazo	0	5.500	49.525
Valores negociables (neto)	0	0	0
Deudores por venta (neto)	0	0	0
Documentos por cobrar (neto)	0	0	0
Deudores varios (neto)	701	1.031	853
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	76.896	133.596	102.346
Existencias (neto)	0	0	0
Impuestos por recuperar	7.074	2.959	1.374
Gastos pagados por anticipado	0	0	0
Impuestos diferidos	621	4.033	3.020
Otros activos circulantes	4.408	4.149	5.296
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	303	317	326
Terrenos	220	220	220
Construcción y obras de infraestructura	132	132	132
Maquinarias y equipos	0	0	0
Otros activos fijos	1.015	1.011	996
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0
Depreciación (menos)	-1.064	-1.046	-1.022
Total Otros Activos	807.466	842.864	862.840
Inversiones en empresas relacionadas	767.871	779.909	789.520
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	2.438	622	793
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	254	271	283
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	32.386	55.361	68.250
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	0	0	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	4.517	6.701	3.994
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	900.462	1.004.700	1.030.639

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Pasivos	2002	2001	2000
Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	206.007	225.213	195.936
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	29.805	33.373	0
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	126.217	148.085	135.684
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	19.249	19.665	18.407
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
Dividendos por pagar	58	81	2.027
Cuentas por pagar	4.322	1.840	3.409
Documentos por pagar	11.659	11.454	13.653
Acreedores varios	233	258	1.527
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	12.557	8.852	19.687
Provisiones	1.753	1.477	1.370
Retenciones	154	128	160
Impuesto a la renta	0	0	0
Ingresos percibidos por adelantado	0	0	0
Impuestos diferidos	0	0	12
Otros pasivos circulantes	0	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo	241.139	328.260	366.584
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	117.970	182.402	299.001
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	121.876	144.378	66.666
Documentos por pagar largo plazo	0	0	0
Acreedores varios largo plazo	0	0	0
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Provisiones largo plazo	819	815	832
Impuestos diferidos a largo plazo	474	665	0
Otros pasivos a largo plazo	0	0	85
Interes Minoritario	0	0	0
Total Patrimonio	453.316	451.227	468.119
Capital pagado	379.444	379.444	379.444
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias	0	0	0
Otras reservas	-1.850	-587	1.778
Utilidades retenidas	75.722	72.370	86.897
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	72.370	83.509	84.866
Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0

Utilidad (pérdida) del ejercicio	3.352	-11.139	2.031
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	900.462	1.004.700	1.030.639

Estado de resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	-7.020	-7.546	-9.342
Margen De Explotacion	0	0	0
Ingresos de explotación	0	0	0
Costos de explotación (menos)	0	0	0
Gastos de administración y ventas (menos)	-7.020	-7.546	-9.342
Resultado Fuera De Explotacion	9.478	-6.970	8.447
Ingresos financieros	6.027	11.299	15.390
Utilidad inversiones empresas relacionadas	18.985	27.368	29.983
Otros ingresos fuera de la explotación	4.779	5.184	7.808
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-900	-2.689	-209
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-498	-171	-64
Gastos financieros (menos)	-24.111	-38.532	-43.537
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-2.713	-3.727	-924
Corrección monetaria	0	0	0
Diferencias de cambio	7.909	-5.702	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E	2.458	-14.516	-895
Itemes Extraordinarios			
Impuesto A La Renta	894	3.377	2.926
Itemes Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	3.352	-11.139	0
Interes Minoritario	0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida	3.352	-11.139	2.031
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	3.352	-11.139	2.031

Anexo N° 9

Balance consolidado CAP S.A. expresado en miles de dólares.

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Activos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	230.827	279.701	317.054
Disponibles	4.401	12.623	8.858
Depósitos a plazo	0	7.596	51.536
Valores negociables (neto)	0	0	0
Deudores por venta (neto)	46.891	44.561	47.345
Documentos por cobrar (neto)	6.154	3.403	660
Deudores varios (neto)	6.405	8.911	9.372
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	31.203	15.656	5.792
Existencias (neto)	119.421	174.718	175.655
Impuestos por recuperar	7.223	3.818	4.705
Gastos pagados por anticipado	4.611	4.123	4.038
Impuestos diferidos	0	0	3.639
Otros activos circulantes	4.518	4.292	5.454
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	654.750	687.186	693.159
Terrenos	3.143	3.165	3.209
Construcción y obras de infraestructura	361.374	366.859	364.489
Maquinarias y equipos	1.348.645	1.330.599	1.318.389
Otros activos fijos	48.704	55.829	42.003
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	86.604	90.421	91.482
Depreciación (menos)	-1.193.720	-1.159.687	-1.126.413
Total Otros Activos	122.938	120.375	118.245
Inversiones en empresas relacionadas	44.597	35.332	42.150
Inversiones en otras sociedades	25	73	73
Menor valor de inversiones	2.438	622	793
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	6.572	8.082	10.234
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	26.608	30.580	23.903
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	99	85	32
Amortización (menos)	-63	-37	-13
Otros	42.662	45.638	41.073
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	1.008.515	1.087.262	1.128.458

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Pasivos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	276.659	271.018	250.901
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	38.902	33.373	0
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	126.217	148.085	135.684
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	19.249	19.665	18.407
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	5	331	5.869
Dividendos por pagar	58	81	2.027
Cuentas por pagar	38.609	18.663	25.560
Documentos por pagar	11.659	11.454	13.653
Acreedores varios	1.561	1.559	3.149
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	13.902	14.399	15.881
Provisiones	14.053	18.256	22.951
Retenciones	4.303	3.739	2.270
Impuesto a la renta	4.855	547	162
Ingresos percibidos por adelantado	1.733	43	1.461
Impuestos diferidos	1.552	823	3.827
Otros pasivos circulantes	1	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo	278.471	364.943	409.349
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	117.970	182.402	299.001
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	121.876	144.378	66.666
Documentos por pagar largo plazo	0	0	0
Acreedores varios largo plazo	815	2.021	3.344
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Provisiones largo plazo	28.891	29.442	35.256
Impuestos diferidos a largo plazo	8.919	6.700	0
Otros pasivos a largo plazo	0	0	5.082
Interes Minoritario	69	74	89
Total Patrimonio	453.316	451.227	468.119
Capital pagado	379.444	379.444	379.444
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias	0	0	0
Otras reservas	-1.850	-587	1.778
Utilidades retenidas	75.722	72.370	86.897

Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	72.370	83.509	84.866
Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	3.352	-11.139	2.031
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	1.008.515	1.087.262	1.128.458

Estado de resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	22.717	39.246	40.984
Margen De Explotacion	42.364	62.029	65.556
Ingresos de explotación	481.380	462.018	507.025
Costos de explotación (menos)	-439.016	-399.989	-441.469
Gastos de administración y ventas (menos)	-19.647	-22.783	-24.572
Resultado Fuera De Explotacion	-12.447	-44.968	-33.065
Ingresos financieros	3.154	5.032	7.457
Utilidad inversiones empresas relacionadas	5.019	4.691	5.004
Otros ingresos fuera de la explotación	5.389	4.188	7.771
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-483	-2.894	-1.198
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-498	-171	-64
Gastos financieros (menos)	-25.681	-40.108	-44.994
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-7.556	-9.344	-7.041
Corrección monetaria	0	0	0
Diferencias de cambio	8.209	-6.362	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes Extraordinarios	10.270	-5.722	7.919
Impuesto A La Renta	-6.919	-5.421	-5.887
Itemes Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	3.351	-11.143	2.032
Interes Minoritario	1	4	-1
Utilidad (Perdida) Liquida	3.352	-11.139	2.031
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	3.352	-11.139	2.031

Caso Unimarc S.A.

El siguiente caso nos muestra la situación de la empresa Unimarc S.A. inserta en una industria altamente competitiva y los efectos que han tenido para ella la constante disminución de la cuota de mercado experimentada los últimos años. Asimismo, una estrecha situación financiera hacen que la cadena no pase por su mejor momento, lo cual repercute directamente en la decisión de las instituciones financieras acreedoras, de otorgar o no nuevos créditos para financiar el plan de reposicionamiento y reestructuración planeado por la empresa. No obstante, la nueva administración planea recuperar terreno en el corto plazo y el liderazgo que mantenía años atrás.

En vista del renovado cambio de espíritu en la administración de los supermercados Unimarc S.A. y las intenciones de realizar nuevas inversiones mejorando el posicionamiento y participación de mercado de la empresa, se le ha solicitado a Ud., en su calidad de analista de créditos corporativos, que evalúe la factibilidad de renovar y aumentar las líneas de crédito que la empresa posee con su institución financiera.

De esta forma, para realizar una correcta evaluación, el analista recopiló toda la información relevante de la empresa; investigó estados financieros² e incluso revisó las cotizaciones bursátiles de la entidad. Además fue necesario que el analista estudiara y recopilara también la información relevante de la industria correspondiente, determinando en que dirección se mueven los indicadores financieros y los principales actores del

² En anexos N° 1 y 2 se presentan los estados financieros individuales y consolidados respectivamente de los supermercados D&S, Santa Isabel y Unimarc.

mercado.

Introducción

Tras años de persistentes caídas en su participación de mercado y de fallidos intentos por venderla, los dueños de la cadena de supermercados Unimarc S.A. decidieron a fines del 2003 cambiar el enfoque utilizado en la administración de ella, para de una vez quebrar la tendencia actual. Para ello reclutó a Jesús Martínez, un español que ya estuvo en cargos directivos de organizaciones supermercadistas: Pryca, Eroski y Carrefour en España; y Líder, Santa Isabel y Montserrat en Chile.

De esta forma, la nueva administración deberá poner en práctica toda su experiencia, para aumentar la participación de mercado pues si bien hoy es la tercera de la industria (año 2003), con 3,58% de la torta, está a mucha distancia de las dos primeras ----□D&S tiene 32,9% y Cencosud 21,4%□ y de su propio peak: 8% hace unos 5 años.

El nuevo plan de la cadena Unimarc es hacerla rentable dentro del 2004 y en dos años situarla en un estándar de primer nivel en infraestructura y servicio, remodelando sus 40 locales a un promedio de a dos por mes. En regiones tienes presencia en Concepción, Temuco, Panguipulli, Pichilemu, Pitrufuquén, Rancagua y Villarrica.

La estrategia no apunta sólo en una competencia de precios, sino en buena atención, mejor surtido, calidad e imagen.

Descripción de la empresa

Creada en 1981 a partir de los activos de la quebrada cooperativa Unicoop, que inició sus actividades e 1961. A partir del año 1982 es controlada por el grupo Inverraz S.A., holding controlador del grupo de empresas relacionadas al empresario Francisco Javier Errázuriz Talavera. De esa forma, al momento de la adquisición la cadena supermercadista contaba con 13 locales de ventas, mientras que al año 1990 ya había sumado otros 13 nuevos locales. Por otra parte, durante ese período, desarrollo la marca de supermercados Multiahorro. A diciembre del 2002, la empresa cuenta con 33 locales, todos ellos bajo la marca de Unimarc.

En cuanto a concentración de la propiedad, un 57,16% está controlado por Alimentos Nacionales S.A., propiedad de Inverraz. Sin embargo, si se consideran las sociedades ligadas al grupo controlador, la concentración de la propiedad es cercana al 80,21%. En tabla adjunta se presenta la estructura de propiedad de Supermercados Unimarc S.A.

Inverraz participa en diversas áreas de negocios, en los sectores industrial, comercial y financiero en Chile, Argentina y Perú, entre los que destacan: supermercados, distribución automotriz, pesca, acuicultura, agroindustria, forestal, minería y seguros de vida y generales.

Estructura de propiedad Supermercados Unimarc S.A. al 30 de Septiembre de 2003

Nombre	Nº de acciones pagadas	% de propiedad
ALIMENTOS NACIONALES S.A.	721.318.546	57,16360
DEPOSITO CENTRAL DE VALORES	195.920.962	15,52650
RENTA NACIONAL CIA. DE SEG. DE VIDA S.A.	189.913.643	15,05040
FRUTICOLA NACIONAL S.A.	66.715.441	5,28710
GANADERA LAS CRUCES LTDA.	25.362.359	2,00990
RENTA NACIONAL CIA. DE SEGUROS GENERALES S.A.	8.850.000	0,70140
INMOBILIARIA ESCORIAL LIMITADA	7.994.722	0,63360
KERESTEGIAN COLOMBO STIVEN	2.883.717	0,22850
INMOBILIARIA DELTA LTDA.	2.850.000	0,22590
ADMINISTRADORA DE MUTUOS HIPOTECARIOS MI CASA S.A.	2.432.718	0,19280
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	2.042.898	0,16190
D. ANDURAIN PEÑA JUAN CARLOS	1.710.853	0,13560

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

En materia de posición competitiva dentro del mercado, supermercados Unimarc operaba 33 locales en Chile a diciembre del 2001. El tamaño de las salas de ventas varían desde los 460 Mts² hasta los 8.000 Mts² aproximadamente, con una superficie total de 62.837 Mts² y un tamaño de local promedio de 1.904 Mts².

En Chile, la compañía es propietaria de sus oficinas centrales, bodegas de almacenamiento y de 11 de sus locales.

Durante el período comprendido entre 1991-1994, la compañía abrió sólo dos nuevos locales en Chile y concentró sus esfuerzos en fortalecer sus negocios en operación. A partir de esa fecha renovó sus planes de desarrollo y comenzó a diseñar un programa para expandir su cadena de supermercados.

Si bien en los últimos años supermercados Unimarc no ha invertido en la apertura de nuevos locales, si lo ha hecho en la implementación de tecnología de información, en la reestructuración de su administración y en el desarrollo de una mayor capacidad de operaciones de su oficina central de soporte corporativo.

La compañía contempla fortalecer su posición en el mercado chileno, no sólo en la Región Metropolitana sino también en regiones.

En cuanto a estrategia competitiva, reconocen tres elementos como los de mayor importancia a desarrollar: en primer lugar está el incremento de la superficie de salas de ventas, por medio de la construcción de nuevas tiendas y renovación de las existencias. N segundo lugar se encuentra la organización de sus locales bajo un único concepto en cuanto a tamaño y mix de productos y por último, el mejoramiento de los márgenes operacionales.

Hasta 1999, supermercados Unimarc S.A. operó en Chile por medio de dos formatos: locales Unimarc, con una estrategia comercial enfocada en dar énfasis a la calidad de productos y servicios, y locales operados bajo la marca Multiahorro, orientada hacia sectores de mayor sensibilidad frente a los precios. Sin embargo, desde el año 2000 la empresa ha desarrollado un plan enfocado a eliminar la marca Multiahorro y competir en el mercado sólo con el formato Unimarc.

De esta forma, el propósito de la eliminación de la marca Multiahorro es aprovechar la fortaleza de la marca Unimarc, obtener una mayor eficiencia en las actividades de marketing y principalmente enfrentar cambios de conducta de los consumidores, como hábitos de compra (mayor acceso al crédito, compras más frecuentes, menos tiempo para compras) y características demográficas de los consumidores (aumento del ingreso per cápita que reduce la sensibilidad al precio).

Dentro de las características del formato único se pueden mencionar el tamaño, de entre 1.500 a 4.000 Mts²; la ubicación, en sectores urbanos tradicionales con alta densidad poblacional; y el mix de productos acorde a la ubicación demográfica del local.

En diciembre del 2000, la compañía inauguró Parque Unimarc, el primer supermercado Unimarc con características de hipermercado en la comuna de La Florida. Las instalaciones poseen una superficie total de 53.000 Mts² que considera cerca de 8.000 Mts² en supermercado y el resto se distribuye en cafetería, farmacia, cancha de fútbol, patio de comidas, bowling, gimnasio, piscina temperada, juegos infantiles, tienda de mascotas y una tienda Unihome, entre otros servicios. Así, se considera que Parque Unimarc posee una posición estratégica producto del desarrollo alcanzado por la población que lo rodea, en relación tanto al crecimiento demográfico como de sus ingresos.

Descripción de la Industria

La industria está conformada por 654 supermercados definidos como autoservicios, con más de tres cajas fijas, a lo largo del país, de los cuales un 28% se ubica en la Región Metropolitana. Estos últimos concentran un 54% de las ventas a nivel nacional a Julio de 2002, las que en 2001 fueron cercanas a US\$ 4.500 millones.

Se observa que la mayoría de los supermercados se concentra en la Región Metropolitana, siendo ésta la de mayor concentración de público. El primer hipermercado que operó en Chile fue Jumbo ubicado en avenida Kennedy, en 1976. Hoy en día la industria cuenta con 23 locales de estas características, que representan el 30% de las ventas a nivel nacional. Los hipermercados se ubican mayoritariamente en la región metropolitana, donde operan 17 locales de estas características.

La estrategia de mercado

La industria de supermercados en Chile ha alcanzado un nivel altamente competitivo, con una tendencia a la baja en los márgenes de venta y una consolidación en torno a grandes cadenas de distribución, en su mayoría de inversionistas nacionales. Esta situación se ha visto acentuada producto de la entrada de cadenas internacionales como Carrefour y Ahold, no descartándose la posible entrada de otros competidores.

La globalización y la alta competencia obligaron a los participantes a estar en constante desarrollo de nuevas estrategias para defender sus posiciones en el mercado, dando muestras de una industria de alto dinamismo. Lo anterior provocó una presión sobre los márgenes de venta y llevó a los principales participantes a buscar nuevas estrategias para aumentar el nivel de eficiencia operacional. Así, se han desarrollado planes que contemplan la disminución de costos de distribución, la venta de productos de marcas propias y la búsqueda de un apropiado mix de locales.

Inicialmente los supermercados estuvieron orientados hacia los segmentos socioeconómicos altos. Luego del período recesivo que vivió el país en la década de los ochenta, se desarrollaron dos estrategias de diferenciación comercial: servicio, calidad, variedad y precios bajos. El crecimiento sostenido de la economía desde fines de los ochenta se tradujo en una expansión del sector, el desarrollo de grandes cadenas de supermercados y la aparición de nuevos atributos importantes del negocio, además del precio y la calidad. Estas son la ubicación y el tamaño del local, la atención a clientes y el nivel de variedad de productos comestibles y no comestibles.

De esta forma, la industria de supermercados en Chile se segmenta en cuatro grupos de acuerdo con las necesidades del consumidor: establecimientos de conveniencia, económicos, tradicionales e hipermercados.

Con respecto a las marcas propias, su participación en las ventas totales de la industria es relativamente baja: 2,4% de las ventas totales del sector. Cifra bastante baja si la comparamos con respecto a otros países como Suiza, donde la participación de las marcas propias llega al 40%. Estas últimas han presentado un fuerte crecimiento y poseen un importante potencial de desarrollo, por adecuarse favorablemente a un mercado con tendencia a la disminución de los márgenes comerciales. Los productos son adquiridos a proveedores independientes, que se benefician de marcas fuertes bien posicionadas de los supermercados, obteniendo mayores márgenes brutos que los productos comercializados bajo las marcas comerciales.

El Periodo de recesión: caen las ventas

Entre 1988 y 1998, las ventas del sector supermercado aumentaron a una tasa cercana al 10% como promedio anual, en comparación con el 7,6% de crecimiento del PIB. Los efectos de la crisis asiática comenzaron a reflejarse durante 1998, y lograron pleno impacto durante 1999, año en que el PIB presentó una contracción del 1,1% respecto del año anterior. Esto se tradujo en una disminución de las ventas de la industria cercana al 2%.

Para el año 2000, la industria de supermercados en Chile presentó un muy bajo crecimiento en Chile llegando al 0,3%, asociado básicamente a un consumo deprimido y a una baja apertura de locales durante el período, mientras que el PIB presentó un alza de 4,2%. Durante el 2001, se presentó un escenario parecido, con un incremento en las ventas de 0,9% respecto del año anterior.

Tal como se ha comentado, los supermercados, como todas las actividades relacionadas al comercio de artículos de consumo masivo, son sensibles a los ciclos económicos. Esto se ve acentuado en el formato hipermercado, por ser el con mayor porcentaje de productos no comestibles, que son los de mayor sensibilidad con respecto al ingreso en períodos recesivos.

La industria de los supermercados: alto potencial de crecimiento

La importancia de la industria en la economía nacional se puede ver reflejada en el porcentaje sobre el PIB que representaron las ventas totales del sector supermercados. Estas, para el año 2001 alcanzaron un 7%, convirtiéndola esta industria en una de las más relevantes dentro de la economía, generando cerca de 80.000 empleos directos y otros 160.000 indirectos.

Se estima que los supermercados concentran cerca del 60% del consumo en alimentos y productos básicos para el hogar a nivel nacional, porcentaje que disminuye a cerca de la mitad al incluir el gasto en no comestibles como vestuario y equipamiento para el hogar.

A pesar del fuerte desarrollo del sector en los últimos años, la industria mantiene un importante potencial de crecimiento. En Estados Unidos, la tasa de penetración de los supermercados es del orden del 80%, en cambio en Chile alcanza cerca del 50% y la razón de habitantes por supermercados es tres veces mayor.

El supermercado, como canal de distribución de alimentos y productos de limpieza e higiénicos, representa cerca de un 90% de las ventas en la Región Metropolitana (Santiago) y de un 50% en otras regiones. Estas zonas en conjunto abarcan la mitad de las ventas a nivel nacional. Sin embargo, el nivel de penetración en los segmentos altos y medio-alto es muy elevado, de tal manera que las regiones y los segmentos medios y bajos constituyen mercados con mayor potencial de crecimiento, mientras que la ciudad de Santiago y los segmentos altos y medio-alto corresponden a los mercados de mayor competencia.

Las grandes cadenas

En los últimos años se ha presentado un proceso de consolidación de las ventas de la industria en torno a grandes cadenas de supermercados. A diciembre de 2001, las cuatro mayores cadenas concentraban una participación de mercado de 52% a nivel nacional. Los principales participantes en la industria en Chile el 2002 son D&S, Santa Isabel, Jumbo, y Unimarc. En la Región Metropolitana la concentración es aún mayor. En Enero de 2003 Jumbo adquiere Santa Isabel por lo que la participación de éste aumenta y también se observa un cambio en el mercado al cual se dirige.

Los factores relevantes para el desarrollo de los supermercados en Chile son el precio, la ubicación, variedad, atención y calidad. Según el tipo de compra que desea el consumidor se pondera cada atributo. Es así como la decisión de compra del mes está ampliamente influida por factores como variedad, precio y calidad. Como contrapartida una compra impulsiva está influenciada fuertemente por la ubicación y cercanía de los locales.

Los cambios en el entorno económico registrado en los últimos años y la alta tasa de desempleo a nivel nacional, han obligado a los consumidores a adaptar sus hábitos de consumo en un ambiente más restrictivo. Es así como se observa en la industria de supermercados una tendencia al aumento de las transacciones realizadas, acompañadas de un número de visitas mensual al supermercado de 8 veces, pero con un monto de compra promedio menor que en años anteriores.

La tendencia de las grandes cadenas de supermercados, especialmente las que poseen gran cantidad de locales, es centralizar la distribución de los productos comercializados en centros de acopio o de distribución.

Con la centralización del proceso de distribución se logra la reducción de los inventarios de la empresa, la reducción de las pérdidas por obsolescencia de los productos y asegurar la cadena de frío para los productos frescos. Adicionalmente, mejora el uso de los espacios en las salas de venta, ya que reduce los espacios destinados a bodegaje y permite que la empresa coordine adecuadamente la distribución, con el fin de mantener permanentemente bien abastecidas las góndolas de los locales de venta.

Asimismo, mejora la relación con los proveedores reduciendo costos. La centralización permite que sólo se realice una recepción en el centro de distribución y provoca una disminución del flujo de camiones en las cercanías de los locales de venta.

La tendencia es hacer más eficiente la operación por medio de desarrollar una estrecha relación con los proveedores. Algunas empresas del sector dedican esfuerzos en desarrollar algunas tecnologías para la administración eficiente de los inventarios, provocando un flujo de información sobre las ventas tanto por producto como por local.

Dentro del contexto de reducción de costos por la industria, también serán importantes las medidas que se desarrollen con el fin de disminuir el nivel de pérdidas por robo. Según la Asach ascienden a 3% de las ventas totales, lo cual en términos monetarios representan unos US\$ 150 millones anuales de fuga de ingreso por este concepto.

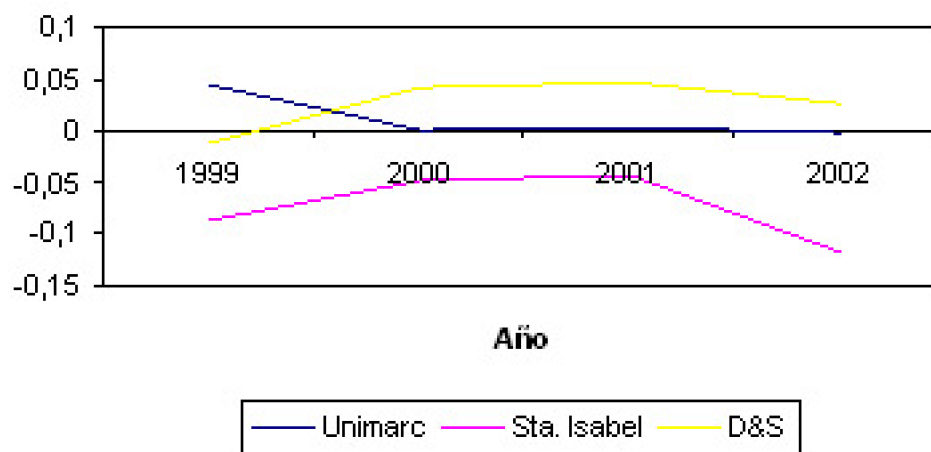
Antecedentes financieros

Para efectos de orientar el estudio y elegir entidades que sirvan de comparación a los datos de Unimarc S.A., se eligieron las empresas D&S, Santa Isabel, y por supuesto, Unimarc. La razón de esta selección está basada en que estas empresas están dentro de la categoría de sociedades anónimas abiertas, con lo cual poseen información pública disponible mientras que para Cencosud (propietaria de supermercados Jumbo) por ejemplo, esta información no está disponible ya que no está dentro de esa categoría. Los anexos N° 1 y 2 presentan los balances individuales y consolidados respectivamente de las empresas mencionadas.

A continuación se entrega una primera mirada a la situación tanto de la empresa como de la industria. Para esto, se utiliza el ratio utilidad neta sobre ventas, que representa el retorno obtenido por cada peso que se vende, es decir, cuánto gana o pierde la empresa por estar en el negocio luego de cubrir todos sus costos. Se pueden observar los siguientes indicadores encontrados:

Rentabilidad sobre ventas				
	1999	2000	2001	2002
Unimarc	0.0446	0.0006	0.0026	-0.0023
Sta. Isabel	-0.0852	-0.047	-0.0425	-0.1177
D&S	-0.0133	0.0402	0.0473	0.0248

Rentab. sobre ventas



Si bien Santa Isabel posee indicadores negativos dentro del periodo, no debería presentar mayor preocupación debido principalmente al respaldo que tiene de sus controladores: Ahold en un principio y luego Cencosud. Este antecedente permite desechar las posibilidades de fracaso económico de la empresa. Por su parte, Unimarc

S.A. también muestra una trayectoria preocupante hacia valores negativos. Ambas situaciones nos ponen de manifiesto la estrecha posición financiera de cada una de esas empresas, sin embargo, como se mencionó, Santa Isabel cuenta con el respaldo de Cencosud, lo cual se presenta casi como una garantía real. Por otra parte, se ve a D&S con indicadores medianamente estables en el tiempo y con amplia superioridad en términos de rentabilidad con respecto al resto. Cabe mencionar que dentro de los periodos considerados la economía doméstica pasó por un mal momento, con bajos niveles de consumo e incluso altas tasas de interés.

Probabilidad de quiebra

Sin duda alguna que la situación presentada anteriormente lleva a pensar sobre la preocupante probabilidad de quiebra que pueden tener las empresas mencionadas. Así, analistas e inversionistas presentan gran interés en determinar esta probabilidad.

Quizás un elemento que aproxima la real situación de una empresa y su posibilidad de fracasar son los indicadores de rentabilidad. Sin embargo, es indispensable considerar a la hora de estos cálculos los factores cualitativos existentes, como por ejemplo, el respaldo patrimonial que posee Santa Isabel al ser filial de Cencosud.

El anexo N° 3 presenta dos modelos que permiten determinar la estimación de estos valores.

Plan de trabajo

1. Analice el balance contable para la empresa Unimarc S.A. ¿Qué cuentas presentan elementos que llaman la atención? ¿Qué observación con respecto a la necesidad de utilizar balances consolidados puede realizar? Utilice la metodología de balances porcentuales para realizar el análisis.

2. Realice un análisis de los principales ratios financieros para la industria. Considere las empresas que se han nombrado en el texto y escoja a su juicio algún patrón de comparación.

3. Calcule las probabilidades de quiebra utilizando los modelos presentados para las empresas que constituyen la industria de los supermercados. Según los modelos planteados, a su juicio, ¿cuál cree Ud. que debe ser utilizado?

4. Considere los artículos presentados en anexos N° 4 y 5 y comente sobre las repercusiones dentro de la industria local el hecho de que Cencosud no haya logrado cerrar la compra de la cadena de supermercados Disco Argentina y aún así se abra a la bolsa de Santiago. Indicación: investigue los tipos y jerarquías de financiamiento para las empresas.

5. Considere los artículos presentados en anexos N° 6, 7 y 8 y comente sobre las posibles causas de tipo financieras que obliga a Unimarc S.A. a suspender las transacciones de ADR's en la bolsa de valores de Nueva York.

6. En términos generales y después de haber realizado los análisis anteriores; ¿cuál sería su decisión sobre la renovación de las líneas de crédito?

Anexos

Anexo N° 1.

Balances Individuales expresados en miles de pesos.

D&S

Activos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	241.819.062	2130.648.425	122.806.551
Disponibles	3.045.064	341,998	882,471
Depósitos a plazo	0	0	0
Valores negociables (neto)	2.508.254	6.898.660	23.502.327
Deudores por venta (neto)	2.256.383	1.841.164	984,476
Documentos por cobrar (neto)	141,016	457,298	178,698
Deudores varios (neto)	68.433.176	5.218.600	4.389.656
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	69.285.198	41.040.356	43.214.355
Existencias (neto)	89.186.597	70.803.692	47.796.232
Impuestos por recuperar	3.400.593	2.291.599	480,613
Gastos pagados por anticipado	1.435.799	1.131.476	940,568
Impuestos diferidos	1.103.123	73,058	63,772
Otros activos circulantes	1.023.859	550,524	373,383
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	308.859.906	277.283.972	215.376.659
Terrenos	82.746.376	80.662.519	61.576.706
Construcción y obras de infraestructura	222.592.416	186.639.413	139.585.498
Maquinarias y equipos	2.163.679	2.207.392	2.022.820
Otros activos fijos	47.130.242	42.906.210	38.005.887
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	174,231	174,231	164,07
Depreciación (menos)	-45.947.038	-35.305.793	-25.978.322
Total Otros Activos	205.128.224	312.852.307	274.500.510
Inversiones en empresas relacionadas	192.072.412	237.244.173	208.633.171
Inversiones en otras sociedades	69,565	830,919	65,508
Menor valor de inversiones	10.287.283	11.030.942	11.087.926
Mayor valor de inversiones (menos)	-1.027.625	-1.370.167	-1.612.826
Deudores a largo plazo	113,428	60.801.525	51.714.654
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	0	0	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	3.613.161	4.314.915	4.612.077
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Total Activos	755.807.192	720.784.704	612.683.720
---------------	-------------	-------------	-------------

Pasivos	2002	2001	2000
Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	315.257.040	261.940.288	181.592.228
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	45.421.212	11.365.684	6.145.232
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	36.710.516	24.637.255	895,673
Obligaciones con el público (pagarés)	24.086.447	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	1.329.597	1.330.107	1.252.239
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	3.898.051	3.761.992	1.981.018
Dividendos por pagar	6.900.000	7.107.000	0
Cuentas por pagar	153.160.876	149.848.808	117.956.986
Documentos por pagar	0	0	0
Acreedores varios	4.689.356	2.970.525	4.046.455
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	28.876.045	56.931.205	44.837.382
Provisiones	9.257.341	3.501.205	2.630.232
Retenciones	263,148	206,889	1.638.333
Impuesto a la renta	510,148	198,351	0
Ingresos percibidos por adelantado	11,364	9,654	12,086
Impuestos diferidos	0	0	0
Otros pasivos circulantes	142,939	71,613	196,592
Total Pasivos a Largo Plazo	139.817.040	167.895.586	180.374.671
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	32.391.768	68.931.300	87.441.610
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	90.743.352	78.727.537	74.118.624
Documentos por pagar largo plazo	236,896	1.649.556	263,989
Acreedores varios largo plazo	7.728.679	10.179.325	11.712.951
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	6.555.572	6.112.653	5.344.494
Provisiones largo plazo	1.082.053	1.338.092	1.043.855
Impuestos diferidos a largo plazo	948,203	907,141	0
Otros pasivos a largo plazo	130,517	49,982	449,148
Interes Minoritario	0	0	0
Total Patrimonio	300.733.112	290.948.830	250.716.821

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Capital pagado	214.784.612	214.784.612	201.222.599
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobrepeso en venta de acciones propias	0	0	1.037.107
Otras reservas	1.300.794	1.300.794	1.224.933
Utilidades retenidas	84.647.706	74.863.424	47.232.182
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	67.770.224	41.424.190	24.141.173
Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369
Dividendos provisorios (menos)	-6.900.000	-7.107.000	-5.619.360
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	755.807.192	720.784.704	612.683.720

Estado de Resultados	2002	2001	2000
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	17.664.382	16.674.998	19.912.479
Margen De Explotacion	147.408.531	132.429.448	14.547.066
Ingresos de explotación	956.649.743	857.235.718	813.010.504
Costos de explotación (menos)	-809.241.211	-724.806.270	-598.463.438
Gastos de administración y ventas (menos)	-129.744.149	15.754.450	4.634.587
Resultado Fuera De Explotacion	6.313.983	24.777.113	9.393.602
Ingresos financieros	1.997.654	2.376.574	2.109.794
Utilidad inversiones empresas relacionadas	15.661.901	29.591.377	22.354.719
Otros ingresos fuera de la explotación	53,152	16,635	103,487
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-12	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-743,659	-743,659	-700,29
Gastos financieros (menos)	-13.565.395	-13.555.509	-15.524.852
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-4.976.340	-477,783	-437,912
Corrección monetaria	2.672.793	837,533	1.488.656
Diferencias de cambio	5.213.889	6.731.945	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes Extraordinarios	23.978.365	41.452.111	29.306.081
Impuesto A La Renta	-543,425	-1.248.419	-918,277
Itemes Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	23.434.940	40.203.692	0
Interes Minoritario	0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida	23.434.940	40.203.692	28.387.804
Amortización mayor valor de inversiones	342,542	342,542	322,565
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369

Santa Isabel

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Activos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	39.703.255	54.247.566	35.795.400
Disponibles	3.835.238	4.846.093	5.238.149
Depósitos a plazo	0	9.423.336	0
Valores negociables (neto)	3.090.149	1.427.992	628,605
Deudores por venta (neto)	3.880.560	7.261.081	3.583.881
Documentos por cobrar (neto)	1.796.093	3.363.745	1.666.994
Deudores varios (neto)	1.310.081	2.813.130	861,545
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	508,021	1.297.544	1.670.102
Existencias (neto)	22.252.588	22.852.391	18.342.626
Impuestos por recuperar	310,184	246,941	452,675
Gastos pagados por anticipado	869,447	715,313	1.414.963
Impuestos diferidos	0	0	471,878
Otros activos circulantes	1.850.894	0	1.463.982
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	84.169.281	90.745.161	86.354.635
Terrenos	19.430.453	18.936.854	19.149.807
Construcción y obras de infraestructura	34.966.359	34.890.152	35.910.152
Maquinarias y equipos	32.635.760	56.315.346	41.385.543
Otros activos fijos	38.460.132	39.454.954	31.997.412
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	802,708	802,708	755,896
Depreciación (menos)	-42.126.131	-59.654.853	-42.844.175
Total Otros Activos	75.848.477	83.117.853	65.663.705
Inversiones en empresas relacionadas	29.752.514	33.756.057	29.099.816
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	24.007.661	25.164.868	13.450.759
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	250,183	99,554	95,552
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	1.575.745	1.291.983	940,131
Impuestos diferidos a largo plazo	7.287.915	3.523.883	0
Intangibles	6.268.446	6.268.446	5.996.560

Amortización (menos)	-4.453.105	-3.031.384	-2.487.371
Otros	11.159.118	16.044.446	18.568.258
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	199.721.013	228.110.580	187.813.740

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Pasivos	20020	2001	2000
Descripción	20020	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	103.540.066	60.083.294	57.045.474
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	938,221	1.003.777	5.440.259
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	4.847.211	4.989.290	2.577.547
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	234,138	610,588	893,621
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	51.685.955	538.473.442	24.709.859
Documentos por pagar	0	31,547	1.105.577
Acreedores varios	3.338.798	3.778.334	7.516.068
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	36.563.860	5.712.952	1.064.304
Provisiones	2.441.535	2.398.217	2.024.593
Retenciones	2.759.352	2.711.651	1.683.381
Impuesto a la renta	25,113	15,59	20,358
Ingresos percibidos por adelantado	0	0	0
Impuestos diferidos	414,024	357,906	9,907
Otros pasivos circulantes	291,856	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo	53.509.210	79.608.662	73.139.279
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	9.334.335	14.006.845	17.582.463
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	0	0	0
Acreedores varios largo plazo	0	0	0
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	40.243.220	61.923.609	18.997.877
Provisiones largo plazo	3.931.655	3.443.889	2.707.871
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Otros pasivos a largo plazo	0	234,319	3.851.068
Interes Minoritario	0	0	0
Total Patrimonio	42.671.740	88.418.624	57.628.987

Capital pagado	171.906.085	171.906.085	174.545.670
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobrepeso en venta de acciones propias	173,017	173,017	162,927
Otras reservas	677,997	441,975	163,079
Utilidades retenidas	-130.085.359	-102.453	-6.377.097
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	0	0	0
Pérdidas acumuladas (menos)	-88.867.523	-70.487.835	-54.129.388
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-41.217.836	12.695.424	2.247.709
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	-919,198	-865,592
Total Pasivos	199.721.012	228.110.580	287.813.740

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Estado de Resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	-10.019.661	1620,361	-5.405.080
Margen De Explotacion	71.644.217	80.013.610	60.761.537
Ingresos de explotación	288.893.311	298.377.352	260.261.606
Costos de explotación (menos)	-217.249.092	-18.363.741	-99.500.069
Gastos de administración y ventas (menos)	-81.663.877	80.633.971	166.166.617
Resultado Fuera De Explotacion	-35.102.065	13.987.157	9.615.309
Ingresos financieros	418,688	648,96	328,945
Utilidad inversiones empresas relacionadas	2,188	59,755	9,778
Otros ingresos fuera de la explotación	1.065.474	697,627	293,009
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-16.930.070	4.550.615	-2.333.242
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.583.994	-1.554.880	-870,392
Gastos financieros (menos)	-6.756.254	-7.913.682	-6.519.806
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-10.051.791	507,448	-708,347
Corrección monetaria	2.772.304	921,671	184,746
Diferencias de cambio	-4.038.610	-1.788.545	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes Extraordinarios	-45.121.726	14.607.518	15.020.389
Impuesto A La Renta	3.903.890	1.912.094	2.772.680
Itemes Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	-41.217.836	12.695.424	0
Interes Minoritario	0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida	-41.217.836	12.695.424	12.247.709
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-41.217.836	12.695.424	12.247.709

Unimarc

Activos	2002	2001	2000
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	354.225.177	52.354.829	50.239.541
Disponibles	819,326	838,155	816,4
Depósitos a plazo	0	2.075.107	0
Valores negociables (neto)	0	700	659
Deudores por venta (neto)	270,891	389,968	414,122
Documentos por cobrar (neto)	2.065.635	2.520.918	3.374.896
Deudores varios (neto)	374,956	318,828	332,499
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	347.399.131	132.550.552	34.827.178
Existencias (neto)	2.641.644	9.239.698	8.402.143
Impuestos por recuperar	170,293	1.271.336	530,84
Gastos pagados por anticipado	475,718	1.290.000	851,323
Impuestos diferidos	0	1.859.567	0
Otros activos circulantes	7,583	0	689,481
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	36.451.126	79.643.228	68.319.363
Terrenos	536,239	29.974.962	28.226.872
Construcción y obras de infraestructura	2.750.574	9.857.752	10.045.389
Maquinarias y equipos	13.846.472	25.878.290	15.921.351
Otros activos fijos	26.404.469	32.734.178	29.485.631
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0
Depreciación (menos)	-7.086.628	-18.801.954	-15.359.880
Total Otros Activos	65.680.493	60.029.311	57.742.416
Inversiones en empresas relacionadas	45.995.998	35.760.112	21.919.923
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	6.364.827	6.765.156	7.389.504
Mayor valor de inversiones (menos)	-5.120.489	-5.447.729	-5.438.185
Deudores a largo plazo	575,04	203,978	225,168
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	11.495.083	20.510.528	31.599.057
Impuestos diferidos a largo plazo	4.882.028	285,941	0
Intangibles	402	412	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	1.487.604	1.950.913	2.046.949
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	456.356.796	192.027.368	176.301.320

Pasivos			
Descripción	Actual	Anterior	Actual
Total Pasivos Circulantes	317.832.131	151.321.033	43.485.683
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	23.406.963	28.330.720	25.050.226
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	702,686	2.288.962	1.208.446
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	10.076.542	16.948.116	13.913.373
Documentos por pagar	60,976	82,794	188,101
Acreedores varios	1.324.509	2.782.179	1.698.848
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	281.553.389	656,297	409,839
Provisiones	242,104	216,462	670,62
Retenciones	330,901	15,503	20,257
Impuesto a la renta	0	0	0
Ingresos percibidos por adelantado	0	0	0
Impuestos diferidos	132,47	0	325,973
Otros pasivos circulantes	1,591	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo	30.701.711	32.435.173	29.303.415
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	8.185.934	9.468.262	6.504.519
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	4,36	31,433	79,314
Acreedores varios largo plazo	2.689.729	2.122.981	2.153.961
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	19.821.688	20.812.497	20.251.581
Provisiones largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Otros pasivos a largo plazo	0	0	314,04
Interes Minoritario	0	0	0
Total Patrimonio	107.822.954	108.271.162	2103.512.222
Capital pagado	55.873.978	55.873.978	52.615.500
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias	28.578.842	28.578.842	26.912.171

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Otras reservas	2.408.920	1.138.433	617,363
Utilidades retenidas	20.961.214	22.679.909	23.367.188
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	22.561.022	24.781.313	23.262.876
Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104,312
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	456.356.796	6192.027.368	8176.301.320

Estado de Resultados			
Descripcion	Actual	Anterior	Actual
Resultado De Explotacion	781,691	1.138.699	303,986
Margen De Explotacion	29.977.924	32.481.263	30.502.086
Ingresos de explotación	131.106.107	1751.094.718	1.860.742.250
Costos de explotación (menos)	-101.128.183	318.613.455	530.240.164
Gastos de administración y ventas (menos)	-29.196.233	331.342.564	430.198.100
Resultado Fuera De Explotacion	-5.375.281	-6.372.064	-1.422.426
Ingresos financieros	427,903	931,879	372,987
Utilidad inversiones empresas relacionadas	8.967.394	12.033.073	1.306.014
Otros ingresos fuera de la explotación	2.059.917	42,002	814,254
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-1,61	-3,645	-4,51
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-400,329	-419,057	-412,808
Gastos financieros (menos)	-4.140.057	-4.918.908	-2.925.317
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-41,031	-156,705	-59,814
Corrección monetaria	-547,5	-1.127.018	-513,232
Diferencias de cambio	-11.699.968	12.753.685	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes Extraordinarios	-4.593.590	-5.233.365	-1.118.440
Impuesto A La Renta	2.666.540	2.804.722	914,595
Itemes Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	-1.927.050	-2.428.643	0
Interes Minoritario	0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida	-1.927.050	-2.428.643	-203,845
Amortización mayor valor de inversiones	327,242	327,239	308,157
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104,312

Anexo N° 2.

Balances Consolidados expresados en miles de pesos.

D&S

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Activos	2002	2001	2000
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	247.512.886	154.885.917	128.711.438
Disponibles	19.763.504	23.626.623	14.163.720
Depósitos a plazo	0	0	0
Valores negociables (neto)	1.376.155	5.682.964	22.312.211
Deudores por venta (neto)	54.899.652	41.714.596	30.208.886
Documentos por cobrar (neto)	554,743	1.132.783	656,334
Deudores varios (neto)	69.576.351	7.076.082	7.169.204
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	1.453.227	1.050.955	58,847
Existencias (neto)	89.257.225	70.902.796	49.596.291
Impuestos por recuperar	5.041.112	692,449	1.837.921
Gastos pagados por anticipado	2.446.406	1.516.002	1.870.833
Impuestos diferidos	1.999.059	709,238	423,084
Otros activos circulantes	1.145.452	781,429	414,107
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	489.578.816	454.232.533	388.881.375
Terrenos	128.836.998	126.733.456	104.988.373
Construcción y obras de infraestructura	339.553.205	303.654.992	249.790.584
Maquinarias y equipos	127.146.814	109.689.360	90.269.178
Otros activos fijos	64.089.369	53.534.665	48.170.579
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	4.025.747	4.025.747	3.790.972
Depreciación (menos)	-174.073.311	-143.405.687	-108.128.311
Total Otros Activos	18.169.406	77.564.026	66.735.405
Inversiones en empresas relacionadas	1.608.593	555,272	0
Inversiones en otras sociedades	69,565	830,918	65,508
Menor valor de inversiones	10.746.205	11.533.084	11.323.795
Mayor valor de inversiones (menos)	-1.086.606	-1.436.297	-1.612.826
Deudores a largo plazo	2.905.971	61.315.840	51.895.091
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	0	0	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	3.925.678	4.765.209	5.063.837
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	755.261.108	686.682.476	584.328.218

Pasivos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	311.243.264	226.724.216	152.290.826
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	46.060.580	13.115.122	6.921.266
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	37.073.939	25.740.337	1.756.207
Obligaciones con el público (pagarés)	24.086.447	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	1.580.005	1.583.994	1.494.449
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	5.889.728	4.545.328	2.047.056
Dividendos por pagar	6.900.000	7.107.000	0
Cuentas por pagar	158.515.301	153.879.088	122.213.099
Documentos por pagar	0	0	0
Acreedores varios	5.874.931	5.068.700	6.925.887
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	7.633.815	4.846.067	1.171.710
Provisiones	15.031.393	7.808.934	6.479.607
Retenciones	2.404.349	2.006.619	3.028.598
Impuesto a la renta	0	902,262	0
Ingresos percibidos por adelantado	49,837	48,75	55,964
Impuestos diferidos	0	0	0
Otros pasivos circulantes	142,939	72,015	196,983
Total Pasivos a Largo Plazo	143.200.539	168.559.764	181.050.928
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	32.736.576	69.621.179	89.078.185
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	92.964.152	81.160.775	76.608.613
Documentos por pagar largo plazo	236,896	1.649.556	263,989
Acreedores varios largo plazo	11.774.549	11.270.458	11.733.833
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Provisiones largo plazo	2.928.345	2.480.542	1.958.845
Impuestos diferidos a largo plazo	2.189.245	2.042.528	0
Otros pasivos a largo plazo	370,776	334,726	1.407.463
Interes Minoritario	84,193	449,666	269,643
Total Patrimonio	300.733.112	290.948.830	250.716.821
Capital pagado	214.784.612	214.784.612	201.222.599
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias	0	0	1.037.107
Otras reservas	1.300.794	1.300.794	1.224.933
Utilidades retenidas	84.647.706	74.863.424	47.232.182
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	67.770.224	41.424.190	24.141.173

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369
Dividendos provisorios (menos)	-6.900.000	-7.107.000	-5.619.360
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	755.261.108	686.682.476	584.328.218

Estado de Resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	42.242.375	56.054.562	45.499.299
Margen De Explotacion	239.249.128	211.677.694	174.625.258
Ingresos de explotación	1.048.236.970	1.030.309.671	1.802.484.414
Costos de explotación (menos)	-808.987.842	-728.631.977	-762.859.156
Gastos de administración y ventas (menos)	-197.006.753	-155.623.132	-129.125.959
Resultado Fuera De Explotacion	-14.095.859	-8.151.138	-13.706.201
Ingresos financieros	454,073	1.001.436	782,1
Utilidad inversiones empresas relacionadas	313,527	171,259	0
Otros ingresos fuera de la explotación	189,274	76,701	1.287.793
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-786,879	-779,686	-714,604
Gastos financieros (menos)	-13.387.795	-12.650.890	-14.668.511
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-6.309.227	-1.672.767	-1.018.291
Corrección monetaria	476,287	-469,256	625,312
Diferencias de cambio	4.954.881	6.172.065	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	28.146.516	47.903.424	31.793.098
Impuesto A La Renta	-4.656.809	-7.536.207	-3.307.528
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	23.489.707	40.367.217	28.485.570
Interes Minoritario	-61,916	-168,886	-97,766
Utilidad (Perdida) Liquida	23.427.791	40.198.331	28.387.804
Amortización mayor valor de inversiones	349,691	347,903	322,565
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369

Santa Isabel

Activos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	71.516.095	80.358.141	54.929.283
Disponible	6.827.716	9.628.909	8.986.580
Depósitos a plazo	7,922	9.430.636	558,013
Valores negociables (neto)	3.090.149	1.427.992	628,605
Deudores por venta (neto)	5.515.457	9.470.490	5.194.114
Documentos por cobrar (neto)	1.796.093	3.363.745	1.675.317
Deudores varios (neto)	2.229.890	3.895.592	1.732.017
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	22,776	20,346	439,073
Existencias (neto)	43.303.382	38.910.882	29.514.162
Impuestos por recuperar	2.123.261	1.158.130	1.207.223
Gastos pagados por anticipado	3.282.980	3.051.419	2.941.777
Impuestos diferidos	1.465.575	0	509,648
Otros activos circulantes	1.850.894	0	1.542.754
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	154.673.435	146.271.572	127.831.009
Terrenos	35.813.773	29.645.647	28.839.081
Construcción y obras de infraestructura	71.464.181	66.098.997	59.810.055
Maquinarias y equipos	41.134.638	66.404.535	48.256.543
Otros activos fijos	84.140.533	71.572.177	51.875.913
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	802,708	802,708	755,896
Depreciación (menos)	-78.682.398	-88.252.492	-61.706.479
Total Otros Activos	50.636.134	55.906.854	45.646.407
Inversiones en empresas relacionadas	0	0	1.100.181
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	24.764.380	25.940.413	14.167.204
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	316,752	847,627	120,746
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	7.442.557	4.535.009	0
Intangibles	13.215.624	12.786.278	11.910.388
Amortización (menos)	-7.186.428	-5.079.913	-3.629.412
Otros	12.083.249	16.877.440	21.977.300
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	276.825.664	282.536.567	228.406.699

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	167.497.057	100.388.598	84.448.838
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	9.247.597	7.830.245	8.696.738
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	8.153.424	6.703.389	2.610.057
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	2.078.526	1.676.500	1.747.482
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	79.422.153	64.273.427	54.581.134
Documentos por pagar	173,005	259,088	1.410.447
Acreedores varios	15.473.967	6.155.523	9.077.991
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	43.360.974	6.516.934	1.377.324
Provisiones	3.544.113	3.198.859	2.724.514
Retenciones	3.774.768	3.451.778	2.076.577
Impuesto a la renta	44,836	15,906	21,352
Ingresos percibidos por adelantado	214,598	5,223	115,315
Impuestos diferidos	0	301,726	9,907
Otros pasivos circulantes	2.009.096	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo	65.960.013	93.030.728	86.127.037
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	19.028.539	26.318.087	27.783.135
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	156,416	15,561	22,363
Acreedores varios largo plazo	0	0	0
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	44.571.228	64.341.970	51.054.850
Provisiones largo plazo	40,855	26,343	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Otros pasivos a largo plazo	2.162.975	2.328.767	7.266.689
Interes Minoritario	696,854	698,617	201,837
Total Patrimonio	42.671.740	88.418.624	57.628.987
Capital pagado	171.906.085	171.906.085	124.545.670
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobrepeso en venta de acciones propias	173,017	173,017	162,927
Otras reservas	677,997	441,975	163,079
Utilidades retenidas	-130.085.359	-84.102.453	-66.377.097
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	0	0	0
Pérdidas acumuladas (menos)	-88.867.523	-70.487.831	-54.129.388

Utilidad (pérdida) del ejercicio	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	-919,198	-865,592
Total Pasivos	276.825.664	282.536.567	228.406.699

Estado de Resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	-13.769.093	-3.112.980	-5.356.653
Margen De Explotacion	115.794.309	117.315.587	90.704.334
Ingresos de explotación	480.807.495	462.371.547	392.209.667
Costos de explotación (menos)	-365.013.186	-345.055.960	-301.505.333
Gastos de administración y ventas (menos)	-129.563.402	-120.428.567	-96.060.987
Resultado Fuera De Explotacion	-32.075.381	-11.694.580	-9.092.787
Ingresos financieros	652,017	988,377	863,485
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	1.896.548	1.329.899	727,678
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-14,513	0	-157,458
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.652.534	-1.619.763	-925,271
Gastos financieros (menos)	-9.993.410	-10.449.268	-9.108.040
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-21.463.984	-768,205	-602,698
Corrección monetaria	2.889.525	1.027.868	109,517
Diferencias de cambio	-4.389.030	-2.203.488	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-45.844.474	-14.807.560	-14.449.440
Impuesto A La Renta	4.603.492	2.075.634	2.204.574
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	-41.240.982	-12.731.926	-12.244.866
Interes Minoritario	23,146	36,502	-2,843
Utilidad (Perdida) Liquida	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709

Unimarc

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Activos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	21.748.982	35.482.937	31.668.460
Disponibles	1.722.949	1.040.542	955,321
Depósitos a plazo	0	2.075.107	0
Valores negociables (neto)	0	700	659
Deudores por venta (neto)	1.623.685	1.482.767	3.354.122
Documentos por cobrar (neto)	2.682.501	3.735.331	4.524.031
Deudores varios (neto)	418,649	391,146	1.040.380
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3.431.836	8.833.780	6.358.487
Existencias (neto)	10.395.580	12.956.703	12.095.308
Impuestos por recuperar	788,55	1.483.340	1.610.894
Gastos pagados por anticipado	589,96	1.525.084	1.016.755
Impuestos diferidos	0	1.878.555	0
Otros activos circulantes	95,272	79,882	712,503
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	150.711.253	160.736.236	148.628.495
Terrenos	45.116.571	49.028.082	56.462.155
Construcción y obras de infraestructura	64.964.115	66.905.804	55.983.638
Maquinarias y equipos	22.214.130	30.638.803	20.491.180
Otros activos fijos	37.272.282	41.846.979	37.300.795
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0
Depreciación (menos)	-18.855.845	-27.683.432	-21.609.273
Total Otros Activos	26.687.504	21.361.886	21.323.497
Inversiones en empresas relacionadas	0	0	0
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	16.595.679	17.860.421	17.647.415
Mayor valor de inversiones (menos)	-46,324	-4,703	-4,475
Deudores a largo plazo	575,04	203,978	325,477
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	7.332.663	0	0
Intangibles	11,68	11,372	9,768
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	2.218.766	3.290.818	3.345.312
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	199.147.739	217.581.059	201.620.452

Pasivos			
Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes	56.822.913	68.033.336	60.565.442
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	23.530.687	28.602.294	25.789.843
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	1.079.560	2.678.238	1.478.613
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	24.934.916	27.153.096	25.407.136
Documentos por pagar	424,933	1.295.477	2.108.161
Acreedores varios	1.528.187	3.130.356	2.064.606
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	2.238.616	2.439.360	570,741
Provisiones	1.348.617	925,142	1.533.549
Retenciones	648,544	768,794	294,487
Impuesto a la renta	194,997	231,259	326,707
Ingresos percibidos por adelantado	875,702	809,32	688,38
Impuestos diferidos	16,562	0	299,188
Otros pasivos circulantes	1,592	0	4,031
Total Pasivos a Largo Plazo	34.422.574	41.192.319	37.464.424
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	8.350.218	10.176.418	7.374.157
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	1.340.580	5.597.199	5.214.656
Acreedores varios largo plazo	2.730.566	2.219.158	2.394.055
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	17.258.386	17.914.362	16.818.683
Provisiones largo plazo	0	0	500,023
Impuestos diferidos a largo plazo	0	24,384	0
Otros pasivos a largo plazo	4.742.824	5.260.798	5.162.850
Interes Minoritario	79,297	84,243	78,364
Total Patrimonio	107.822.955	108.271.161	1103.512.222
Capital pagado	55.873.978	55.873.978	52.615.500
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias	28.578.842	28.578.841	26.912.171
Otras reservas	2.408.920	1.138.433	617,363
Utilidades retenidas	20.961.215	22.679.909	23.367.188
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	22.561.023	24.781.313	23.262.876

DESARROLLO DE CASOS CHILENOS EN ANALISIS FINANCIERO.

Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104,312
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
Total Pasivos	199.147.739	217.581.059	201.620.452

Estado de Resultados			
Descripcion	2002	2001	2000
Resultado De Explotacion	-7.391.560	1.669.383	215,658
Margen De Explotacion	25.758.183	34.155.335	27.969.960
Ingresos de explotación	122.343.556	147.943.789	159.005.471
Costos de explotación (menos)	-96.585.373	-113.788.454	-131.035.511
Gastos de administración y ventas (menos)	-33.149.743	-32.485.952	-27.754.302
Resultado Fuera De Explotacion	189,766	-6.506.255	-1.137.970
Ingresos financieros	142,009	61,988	250,313
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	2.375.765	502,856	2.853.335
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	-13,088	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.264.371	-1.305.929	-1.198.595
Gastos financieros (menos)	-4.773.721	-5.702.922	-3.405.672
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-1.082.442	-396,144	-462,654
Corrección monetaria	-487,656	-526,074	825,303
Diferencias de cambio	5.280.182	873,058	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-7.201.794	-4.836.872	-922,312
Impuesto A La Renta	5.591.750	2.736.217	1.022.386
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	-1.610.044	-2.100.655	100,074
Interes Minoritario	5,495	-804	4,191
Utilidad (Perdida) Liquida	-1.604.549	-2.101.459	104,265
Amortización mayor valor de inversiones	4,741	55	47
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104,312

Anexo N° 3

Modelos para estimar probabilidades de quiebra

Modelo de Altman (1968)

Analiza razones de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia e índices de

actividad, seleccionando las razones que representan mejor la predicción de quiebra de la empresa dependiendo de la significancia estadística, la contribución relativa, las correlaciones entre variables, la exactitud predictiva y el juicio del analista.

Altman fue uno de los precursores del uso de modelos multivariados en la estimación de probabilidades de quiebra. De esta forma, en su estudio, consideró empresas norteamericanas tanto quebradas como sanas financieramente, y a través de análisis discriminante y técnicas estadísticas multivariados, logra encontrar parámetros significativos y estables.

El modelo es un buen predictor de insolvencia de las empresas norteamericanas, y en algunos casos de otros países, en los dos años previos a la quiebra y está representado por la siguiente expresión:

$$Z_i = 1.2 * X_1 + 1.4 * X_2 + 3.3 * X_3 + 0.6 * X_4 + 1 * X_5$$

Donde:

X_1 = Capital de trabajo / Capital total

X_2 = Utilidades acumuladas / Activos totales

X_3 = Ut. antes de impuesto / Activos totales

X_4 = Valor bolsa / Valor libro deuda total

X_5 = Ventas totales / activos totales

Dado los antecedentes anteriores, las firmas que presenten un Z mayor a 2.99 caen en el sector de no quiebra. Por otro lado, las que tienen un Z menor que 1.81 caen en el sector de quiebra inminente. El área determinada entre los dos parámetros numéricos anteriormente mencionados es denominada zona gris, donde el valor crítico de Z que mejor discrimina entre quiebra y no quiebra es de 2.675.

Modelo Probit (Bash y Montenegro, 1989)

Basado en la técnica estadística Probit, se presenta un modelo diseñado y probado especialmente para empresas chilenas.

El trabajo desarrollado por Bash y Montenegro³ estudia qué condiciones económicas en el interior de las empresas son las que inciden prioritariamente en el proceso de quiebra empresarial. Para esto, se seleccionó una muestra de sociedades anónimas chilenas que fuesen representativas de entidades quebradas, por una parte, y de empresas financieramente sanas, por otra. Luego, usando técnicas estadísticas multivariados, como son logit, probit y análisis discriminante, se encuentran las variables económico-financieras más importantes que son responsables del proceso ya descrito. Además, se realizan numerosas pruebas estadísticas para validar las hipótesis analizadas.

De esta forma, este modelo probabilístico presenta resultados en forma de probabilidad de quiebra comprendidas entre 0 y 1, donde se ubican las empresas que no quiebran y las quebradas respectivamente.

³ Académicos de la Universidad de Chile.

El modelo esta determinado por la siguiente expresión:

ACA VOY

$$Y_i = 35.8 + 0.0014 * A + 0.00260 * B + 0.00066 * C - 0.011 * D + 1.07 * E + 0.2 * F + 2.24 * G - 2.24 * H - 0.16 * I - 0.067 * J + 0.12 * K - 6.88 * L$$

Donde:

A = Gasto financiero / resultado operacional

B = Ventas / (pasivo circulante + deuda largo plazo)

C = Ventas / patrimonio valor libro

D = Utilidades retenidas / activos totales

E = Ln (activo circulante / pasivo circulante)

F = Ln (capital de trabajo actualizado)

G = Ln (activos tangibles actualizados)

H = Ln (deuda total actualizada)

I = Flujo de caja /deuda total

J = Resultado operacional / activo tangible

K = Utilidad neta / activos totales

L = Ln (capital de trabajo / gastos)

Si el resultado es mayor que 50, se asigna el valor de 1, es decir, se encuentra en el grupo de empresas que tiene dificultades financieras; si es menor que 50, se encuentra en el grupo 0 de empresas no quebradas.

Anexo N° 4.

Cencosud planea colocar acciones en la bolsa por US\$300 millones

Lunes 24 de Noviembre de 2003

Diario El Mercurio

La compañía creará un consorcio con cuatro fondos extranjeros para comprar en conjunto la cadena supermercadista Disco en Argentina.

Cuando el dueño de Jumbo, Santa Isabel, Easy y centros comerciales en Chile y Argentina - Cencosud- anunció que compraría la cadena Disco en Argentina, muchas voces se alzaron y no precisamente para celebrar la operación.

Endeudamiento excesivo y el ingreso a una compañía con complicaciones financieras fueron las mayores críticas, que el gerente general de Cencosud, Laurence Golborne, decidió aclarar en persona.

Por eso, no se demora en explicar que Cencosud no actuará solo para comprar los 236 locales de Disco en Argentina, que según trascendidos costaría unos US\$350 millones, sino que por primera vez en su historia tendrá socios.

La compañía del grupo Paulmann formará un consorcio con los fondos de inversión AIG, IFC, Capital Partners y Capital International, donde tendrá el control.

Esto, pues además de recursos aportará a esta sociedad sus 12 locales Jumbo en Argentina, gracias a lo cual tendrá que inyectar menos de la mitad del precio que junto a sus nuevos socios pagará por Disco.

El nuevo consorcio - Jumbo más Disco en Argentina- tendrá ventas anuales por más de US\$1.300 millones y una administración unificada. Manejará alrededor de 25% del mercado de los supermercados en el país vecino y se convertirá en el segundo mayor operador del sector en Argentina.

Sin embargo, para obtener los recursos será clave la apertura de Cencosud a la Bolsa de Comercio de Santiago. Claro que eso no ocurrirá antes de marzo o abril del próximo año, dijo Golborne.

Permiso en Argentina

Se espera que recién en esa fecha la empresa tendrá cerrada la compra de Disco: recién partió la revisión de los balances (due diligence) y luego debe esperar el permiso de las autoridades antimonopolios de Argentina, lo que se espera debería estar listo a mediados de 2004.

Tras ello la empresa colocará en la Bolsa de Comercio de Santiago acciones equivalentes a US\$300 millones, adelantó Golborne, parte de los cuales irán a financiar la compra de Disco y el resto a la batería de proyectos que tiene en Chile, como la construcción del mall Costanera Center, la puesta en marcha de un "portal" en Temuco y de un mall en el recinto de la ex Fisa.

En el sector supermercadista el próximo año inaugurará hipermercados Jumbo en Valparaíso, Temuco y San Miguel, que le demandarán a lo menos unos US\$ 70 millones. A la vez, deberá continuar con la expansión de la recién adquirida cadena Santa Isabel, que lo dejó con el segundo puesto en el rubro, luego de D&S, que controla Líder.

En Argentina, el grupo proyecta poner en marcha la construcción de un mall en la zona de Rosario.

Se espera que el próximo año las ventas de Cencosud - sin Disco- totalizarán más de US\$2.000 millones, mientras que incluyendo la cadena supermercadista se empinarán en los US\$ 3.000 millones anuales.

Anexo N° 5.

Jumbo no logra acuerdo para comprar Disco

Martes 16 de Diciembre de 2003

El Diario

Diferencias importantes en confección de contratos obstaculizaron la transacción.

Esta vez Horst Paulmann no pudo ir contra la corriente. Ayer oficialmente Cencosud - matriz del holding comercial- informó a la Superintendencia de Valores y Seguros que no

logró cerrar con la holandesa Ahold, la compra de la cadena de supermercados Disco en Argentina, tras vencer el período de exclusividad que tenían para concretar la operación.

Paulmann estaba empeñado en adquirir los 236 locales de Disco en Argentina. Esto no sólo le permitía a Jumbo alcanzar una participación de mercado del 25%, sino también convertirse en el segundo operador del sector comercio, con ventas anuales por US\$1.300 millones.

Ni las críticas del mercado - necesitaba endeudarse para adquirir la sociedad- , ni la decisión de la justicia argentina de embargar los bienes de Disco habían logrado hasta ahora amilanar al empresario germano. Incluso, por primera vez estaba dispuesto a asociarse con terceros para lograr juntar los US\$350 millones vinculados a la compra.

En Argentina, además, tuvo que enfrentar la potente campaña que en su contra lideró el empresario trasandino Francisco de Narváez, quien publicó insertos en la prensa para tratar de que Ahold no le vendiera Disco a Jumbo.

Narváez no dudó en apelar al sentimiento nacionalista e incluso consiguió que un grupo de bancos le ofreciera un crédito para comprar los más de 200 locales de Disco.

Cencosud estaba convencido de que gran parte de estos inconvenientes se podrían superar con el tiempo y que los beneficios que obtendría con la compra serían superiores al sacrificio que venía por delante. Uno de ellos era pagar al fisco argentino los US\$83,6 millones que Disco le debía.

Según trascendió, al final se habrían producido diferencias importantes en los contratos que impidieron avanzar con la transacción.

Aparentemente, Cencosud esperaba que las dificultades para concretar la venta de Disco, permitirían mejorar las condiciones de la compra, lo que no se dio.

Apertura a bolsa

Ahora habrá que ver que pasa con la apertura bursátil que Cencosud espera concretar a mediados del próximo año y que comprende unos US\$300 millones.

Fuentes de la compañía informaron que Cencosud sigue interesado en colocar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. A pesar de que parte de los recursos eran para comprar Disco, la sociedad tiene que financiar una batería de proyectos que posee en Chile.

Entre ellos, la construcción del mall Costanera Center, la puesta en marcha de un "portal" en Temuco y un mall en el recinto de la ex Fisa.

Anexo N° 6.

Unimarc suspende transacciones

Martes 1 de Abril de 2003

El Diario

La cadena de supermercados Unimarc, de propiedad del empresario Francisco Javier Errázuriz, informó en un hecho esencial a la Superintendencia de Valores y

Seguros (SVS), que dado que el valor de los ADR's de la sociedad que se transan en la Bolsa de Valores de Nueva York, fue inferior a US\$ 1 por un período consecutivo de 30 días de operación en ese mercado, suspenderá las transacciones sobre esos papeles, antes de la apertura del 2 de abril de 2003. Asimismo dijo que se están iniciando los trámites ante la Securities Exchange Commission (SEC) para deslistar a la compañía.

Anexo N° 7.

Supermercados Unimarc registró pérdidas por \$ 311 millones en 2002

Lunes 31 de Marzo de 2003

El Diario

Pérdidas por \$ 311 millones registró durante 2002 la cadena de supermercados Unimarc, lo que se compara negativamente con las ganancias por \$ 397 millones obtenidas por la firma un año antes. Las pérdidas reflejan el mal resultado operacional de Unimarc –compañía ligada al empresario Francisco Javier Errázuriz-, que generó pérdidas por \$ 7.491 millones en 2002, frente a ganancias de \$ 1.669 millones registradas en 2001. En ese ítem destaca la caída de los márgenes de explotación en 26,1% hasta los \$25.208 millones y la contracción de las ventas en 17,6% hasta los \$121.793 millones. A pesar del mal comportamiento de los resultados operacionales, éstos se vieron compensados por las ganancias no operacionales de Unimarc, que llegaron a los \$ 2.028 millones frente a las pérdidas por \$ 4.006 millones de un año antes. En este ítem destaca el incremento del 129,09% en los ingresos financieros de Unimarc que llegaron a \$ 142 millones, frente a los \$ 61 millones de 2001. Además, se registró un fuerte aumento de “otros ingresos fuera de explotación” que pasaron de \$ 502,8 millones en 2001 hasta los \$ 2.375 millones el último año.

Anexo N° 8.

Unimarc hizo fuerte venta de activos inmobiliarios

Martes 3 de Abril de 2003

El Diario

Tras la fuerte competencia que existe en el mercado del retail, donde participan actores de la talla de D&S (Líder, Ekono y Almac), Jumbo y la cadena francesa Carrefour, entre otros, la línea de supermercados Unimarc, de propiedad del empresario Francisco Javier Errázuriz, reconoce que ha visto disminuida su participación de mercado. En 2002 la firma enajenó diversos activos inmobiliarios, entre los que se cuentan cinco locales de supermercados ubicados en las comunas de Ñuñoa, Lo Espejo, San Miguel, Santiago y La Granja. Adicionalmente, enajenó un terreno denominado Cerro Colorado en Las Condes, el piso 60 del edificio de Amunátegui N° 178; el terreno y edificio denominado Juan Antonio Ríos ubicado en Independencia, el bien raíz denominado Sala Cuna San Ignacio ubicado en Santiago, además de venta de maquinarias y equipos. Unimarc reconoció en su balance de resultados, que arrojó pérdidas de \$ 311,9 millones en 2002,

que su menor presencia de mercado se debe a la expansión de sus competidores y la ausencia de Unimarc en negocios complementarios como electrodomésticos, farmacias, herramientas y otros.

Bibliografía

Bibliografía Caso CAP S.A.

Memoria anual CAP S.A., años 2002, 2001, 2000.

www.cap.cl

www.emol.com

www.eldiario.cl

Capnoticias, revista corporativa de la empresa CAP S.A., N°53 y N°52.

Superintendencia de valores y seguros a través de su pagina web www.svs.cl

Bolsa de comercio de Santiago a través de su pagina web www.bolsadesantiago.cl

Bolsa de comercio de Valparaíso a través de su pagina web www.bolsavalpo.cl

Bibliografía Caso Unimarc S.A.

Altman, E. I., Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, Journal of finance, Septiembre 1968.

Análisis y antecedentes financieros, 31 de Diciembre de 2002, Bolsa de Comercio de Santiago.

Bash y Montenegro, Aplicación de modelos estadísticos multivariados a la predicción de quiebra de empresas latinoamericanas, Revista Paradigmas en Administración N°14, Universidad de Chile, 1989.

Bolsa de comercio de Santiago (www.bolsadesantiago.com)

Bravo, Fernando, Serie de material docente N° 25. Octubre 2001, Universidad de Chile.

Diario Financiero (www.eldiario.cl)

Diario La estrategia. Múltiples publicaciones.

El Mercurio (www.emol.cl)

Foster G., Financial statement análisis, second edition, Prentice Hall - International, chapter 15.

Parisi y Parisi, Determinantes de la quiebra de bancos en Ecuador: teoría de solvencia versus de pánico. Noviembre 2003.

Superintendencia de valores y seguros (www.svs.cl)

Weston, Fred J., Fundamentos de la administración financiera. Décima edición.