

Caso CMPC

Fernando Bravo Herrera

Este caso fue escrito por el profesor Fernando Bravo Herrera con la estrecha colaboración de alumnos de postgrado del Magister en Finanzas y alumnos tesisistas de Ingeniería Comercial de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativa de la Universidad de Chile. Se ha desarrollado con la finalidad de servir como base de discusión en clase, más bien como una ilustración del manejo correcto o incorrecto de la gestión administrativa.

Introducción

La misión de la Contabilidad Financiera, es entregar información al usuario externo de la empresa, a través de los estados financieros. Estos estados, principalmente el Balance General y el Estado de Resultados, se incluyen en la Memoria Anual de la Empresa junto a varios otros antecedentes que facilitan la comprensión del lector de la verdadera situación de la compañía.

En este caso, se presenta un resumen de la Memoria Anual con una pequeña presentación de las empresas del grupo, la carta del Presidente a los Accionistas, un análisis financiero general de la Compañía, Información de carácter general, Crisis Asiática y Filiales de CMPC, Balances Generales Consolidados 1994-1998, Estados de Resultados, Notas a los Estados Financieros e Informe de los Auditores Independientes.

El objetivo del caso es precisamente repasar la apropiada lectura y entendimiento de la información entregada en estos estados.

Presentación de la empresa

Empresas CMPC S.A., fundada en 1920, es una Sociedad Anónima abierta de capitales privados chilenos. Su capital se distribuye en 200 millones de acciones, con 10.463 accionistas. Su patrimonio forestal asciende a 573.529 hectáreas, principalmente de bosques de pino radiata y eucalipto. En 1998 sus ventas alcanzaron a M\$ 547.087.537. Tuvo utilidades de M\$ 159.725.476 que equivalen a \$ 799 por acción. Es una industria forestal integrada que opera a través de las siguientes empresas filiales:

- Forestal Mininco S.A.: Negocios Forestales y Aserraderos.
- CMPC Celulosa S.A.: Negocios de Celulosa fibra larga, corta y fluff. Incluye las fábricas de pacífico (350.000 toneladas/año), de Santa Fe (340.000 toneladas/año) y de Laja (325.000 toneladas/año).
- CMPC Papeles S.A.: Negocios de cartulinas, papeles de impresión, escritura y envolver, papel periódico y papeles con pulpa. Incluye las filiales Papeles Cordillera S.A., Cartulinas CMPC S.A., Industrias Forestales S.A. y la distribuidora Edipac S.A.
- CMPC Tissue S.A.: Productos de la línea tissue en Chile, Argentina.
- CMPC Productos de Papel S.A.: Encargada de los negocios de conversión de papeles. Opera a través de 3 filiales, Envases Impresos S.A., Austral S.A., Propa S.A., (con filiales en Argentina y Perú) y de la coligada Chimolsa S.A.

Carta a los accionistas

Señores accionistas:

El año 1998 se caracterizó por una crisis económica parcial en el mundo, que se reflejó en el país y cuyos efectos negativos han impactado en CMPC. Los bajos precios de sus productos han reducido los márgenes de rentabilidad.

La Compañía ha realizado grandes esfuerzos para reducir los costos, mejorar la productividad, la calidad y el servicio a sus clientes de modo de ser más competitiva y así reducir los efectos de la crisis. La utilidad que alcanzó a 159.725 millones de pesos (338 millones de dólares), se explica principalmente, por la venta de la participación de CMPC en las sociedades Prosan Chile, Prosan Argentina, AFP Summa y Cía. de Seguros El Roble.

Las ventas consolidadas alcanzaron a 547 mil millones de pesos, levemente inferiores a las del año anterior que ascendieron a 552 mil millones de pesos. Del total de ventas, 45% corresponden a ventas en el país, 34% a exportaciones y 21 % a ventas de las filiales en el extranjero.

El año 1998 fue un año muy importante en la culminación del proceso de reestructuración de la Compañía. Como consecuencia del término de esta reestructuración, tanto en la parte organizacional como productiva, fue necesario castigar contablemente instalaciones obsoletas que quedaron fuera de servicio siendo las más importantes, la planta de sulfito de nuestra filial Inforsa y una planta de electrólisis y una de blanqueo de fábrica laja.

En el área Forestal se plantaron 22.596 hectáreas en Chile, con lo cual las plantaciones totales llegaron a 275.038 hectáreas de pinos y 61.503 hectáreas de eucaliptos. En Argentina, el patrimonio alcanza a las 61.753 hectáreas de las cuales 28.581 están plantadas. La comercialización de maderas, afectada seriamente en sus negocios con el Asia se orientó oportunamente hacia mercados del Medio Oriente y Norte de Africa, evitándose con ello bajas en los volúmenes de ventas y cierres temporales de aserraderos.

En el negocio de Celulosa, la Compañía se abocó durante el año a integrar la operación de las plantas industriales de Pacífico, laja Santa Fe con el fin de bajar costos y mejorar la rentabilidad de las fuertes inversiones que se hicieron en esta área a fines de 1997. El proyecto de ampliación de la Planta Santa Fe se concluyó, esperándose un aumento de capacidad desde 280 mil a 340 mil toneladas al año, Dicho proyecto demandó una inversión de 60 millones de dólares. Con esto, la capacidad total de producción de celulosa de CMPC es de aproximadamente 1.000.000 de toneladas al año.

En el negocio de Papeles, se puso en marcha dos proyectos muy importantes:

La Planta Maule, con capacidad para producir 150 mil toneladas de cartulinas al año, con una inversión de 230 millones de dólares, y que implica para CMPC incursionar en el desafiante negocio de exportación de cartulinas a Latinoamérica y Europa. Para ello se ha estructurado una organización comercial que permita atender eficientemente estos mercados.

Por otra parte, la modernización de la fábrica de papel periódico de Inforsa, que implicó una inversión de 122 millones de dólares, se encuentra terminada y su exitosa puesta en marcha permite anticipar que se cumplirá el aumento esperado de capacidad de 130 mil a 200 mil toneladas anuales,

de un papel de diario de la más alta calidad. Cabe hacer notar que la modernización de esta planta incluye una mejoría sustancial en la relación con el medio ambiente. Estamos seguros de que estas importantes inversiones comenzarán a rendir sus frutos en 1999.

El negocio de Papeles Tissue, dentro de un marco de fuerte competencia y conservando su participación de mercado, obtuvo buenos resultados. Las buenas perspectivas del negocio en Argentina determinaron la construcción de una segunda máquina papelera en la Planta Zárate, de Buenos Aires, que permitirá contar con una capacidad de 100 mil toneladas anuales de papel tissue. Esta inversión es de 83 millones de dólares y debiera estar terminada dentro del primer semestre de 1999. Cabe destacar también la puesta en marcha de una máquina en Lima Perú, con 12.000 toneladas de capacidad al año y una inversión de 12 millones de dólares.

Tissue es un negocio de carácter regional que aspira con su organización lograr en el futuro expandir sus actividades hacia otros mercados latinoamericanos.

En el negocio de Productos de Papel, destaca Envases Impresos S.A. por cerrar el año con un récord histórico de ventas de cartón corrugado.

Austral ha consolidado su liderazgo en el mercado de cuadernos y productos escolares y ha aumentado su participación en el mercado de papeles para fotocopia. Se espera concluir durante 1999 la puesta en marcha de una nueva línea automática para producir cuadernos.

Propa ha continuado desarrollando el negocio de sacos multipliegos para toda Latinoamérica, en sus fábricas de Chile, Argentina y Perú.

Con el objeto de financiar la compra de las fábricas de Celulosa Pacífico y Santa Fe, así como las inversiones en distintos proyectos, CMPC emitió un bono público en Estados Unidos por 250 millones de dólares a un plazo de 7 años. Además, suscribió un crédito sindicado por 250 millones de dólares a un plazo de 5 años, con dos de gracia. Las tasas de interés en estas operaciones han sido de las más bajas en el mercado del año 98.

Las relaciones con los trabajadores y sus Dirigentes Sindicales se han mantenido en el clima de armonía y respeto mutuo que ha sido tradición en la Compañía por muchos años. Deseamos agradecer a todos ellos su dedicación, lealtad y colaboración en el desempeño de sus tareas.

En el año 1998 se han repartido en dividendos un total de \$ 303 por acción, de los cuales \$238 corresponden a la utilidad extraordinaria por la venta de nuestra participación en las sociedades Prosan Chile y Prosan Argentina.

La tendencia hacia la globalización y las dificultades derivadas de las crisis mundiales han generado una ola de fusiones y adquisiciones en la industria mundial del papel. Esto obliga a aumentar energías para enfrentar en el mercado a empresas muy grandes, de bajos costos y amplia distribución comercial.

CMPC está concluyendo una etapa decisiva de crecimiento y modernización que deberá reflejarse favorablemente en los resultados de los próximos años. En sólo 10 años se han duplicado sus plantaciones forestales, más que triplicado su producción de celulosa, papel tissue y cartulinas, y ha ampliado enormemente su producción de papel de diarios. Su patrimonio se ha incrementado a más del doble. Como consecuencia de estas iniciativas la Compañía puede enfrentar en mejor forma los desafíos que le imponen los mercados internacionales, con eficiencia, competitividad, y efectividad, todo lo cual nos permite mirar el futuro con gran optimismo.

Presidente de la Empresa

Análisis financiero

1. Valorización de activos y pasivos

Los activos y pasivos se presentan en los Estados financieros consolidados valorizados de acuerdo a principios y normas de contabilidad generalmente aceptados y a las instrucciones impartidas al respecto por la Superintendencia de Valores y Seguros. Estos principios y normas se exponen detalladamente en Nota 2 a los Estados financieros consolidados.

Los criterios más relevantes de señalar son los siguientes:

- Los depósitos a plazo y los valores negociables se presentan a su costo de inversión o adquisición, más los reajustes e intereses devengados. El valor en libro de estas inversiones no excede a sus respectivos valores de mercado.
- Los deudores por ventas y documentos por cobrar se presentan a su valor estimado de recuperación esperado y considera la deducción de la provisión para cubrir deudas estimadas incobrables o de difícil recuperación.
- Las existencias de productos elaborados se presentan valorizadas al costo directo de producción más algunos insumos indirectos. El mencionado costo es inferior a su valor de mercado, considerando que su venta se efectúa con un margen de utilidad.
- Los terrenos, edificios, maquinarias y equipos se presentan a su costo actualizado, efectuándose las depreciaciones correspondientes.
- Las plantaciones forestales se presentan a valores de tasación al cierre del ejercicio. Dicha tasación tiene por objeto reconocer contablemente el mayor activo y patrimonio, derivado del crecimiento natural de las plantaciones.
- Las inversiones en empresas relacionadas representan la participación que Empresas CMPC S.A. y sus filiales tienen sobre el patrimonio de las respectivas sociedades.
- Las obligaciones de Empresas CMPC S.A. y sus filiales se presentan de acuerdo a los valores comprometidos a desembolsar, tanto en el corto como en el largo plazo (Nota 14).
- Los activos y pasivos en moneda extranjera se presentan en pesos de acuerdo al tipo de cambio de las respectivas monedas al cierre del ejercicio.
- Las normas expuestas tienen como objetivo presentar en forma razonable la situación financiera consolidada de Empresas CMPC S.A. y sus filiales, en consecuencia, se estima que no deberían existir diferencias significativas entre el valor económico o de mercado y el de libro de los activos al 31 de diciembre de 1998.

2. Análisis del estado de resultados consolidados

El resultado del presente ejercicio es una utilidad de \$ 159.725 millones que se compara con la utilidad del año anterior que alcanzó a \$ 49.293 millones. El importante aumento corresponde principalmente a la utilidad derivada de la venta de las acciones de Prosan Chile, Prosan Argentina, AFP Summa y Compañía de Seguros El Roble S.A., que alcanzó en conjunto a \$ 172.850 millones.

RESULTADO OPERACIONAL CONSOLIDADO

La utilidad operacional consolidada de 1998 fue de \$37.945 millones, es inferior en un 30% a la utilidad operacional del año anterior que alcanzó a \$ 54.154 millones.

Esta disminución deriva principalmente del menor nivel de precios de la celulosa y el papel en los mercados internacionales. A partir de 1998 se incluye los resultados de la operación de las plantas de Celulosa Pacífico y Santa Fe, adquiridas a fines de 1997. Este nuevo volumen de operaciones compensó en 1998 la disminución que representó la venta a principios de este año de Prosan Chile y Prosan Argentina que operan en el rubro de pañales y toallas desechables.

Los costos de explotación presentan una disminución del 3% respecto del año anterior y los gastos de administración presentan un aumento que se explica por el incremento de la depreciación del activo fijo en \$ 29.236 millones en 1998 respecto de 1997, derivado de las nuevas plantas industriales de celulosa Santa Fe y Pacifico y otros proyectos puestos en operación.

RESULTADO NO OPERACIONAL CONSOLIDADO

El resultado no operacional consolidado presenta una utilidad de \$119.258 millones, compuesta principalmente por la utilidad extraordinaria obtenida en la venta de las acciones de Prosan Chile, Prosan Argentina, AFP Summa S.A y Compañía de seguros El Roble S.A, que ascendió a \$172.850 millones, incluida en el ítem “Otros ingresos fuera de explotación”.

Este resultado se compensa parcialmente con los gastos financieros (\$37.176 millones) y otros egresos derivados de activos fijos y repuestos en desuso u obsoletos con motivo de los proyectos de reemplazo y renovación de instalaciones y equipos llevada a cabo por la Compañía (\$35.052 millones). En el año anterior el resultado no operacional fue una pérdida de \$ 5.186 millones. En 1997 los principales ingresos no operacionales fueron la utilidad de \$ 9.309 millones por la venta de la planta hidroeléctrica Puntilla y \$ 6.677 millones de dividendos por inversión en acciones serie B de Celulosa del Pacifico S.A, compensados por los gastos financieros (\$ 26.077 millones).

Todo lo anterior conduce al ya mencionado resultado de \$ 159.725 millones de utilidad, (49.293 millones de utilidad en el ejercicio anterior).

INDICADORES FINANCIEROS

Los principales indicadores financieros que se relacionan con el estado de resultados son los siguientes:

- *Rotación de activos*: indica la relación de los ingresos totales respecto del total de activos, y alcanza a 0,27 veces en ambos ejercicios.
- *Utilidad sobre ingresos*: representa la proporción de la utilidad con respecto a los ingresos de explotación y presenta un 29,2 % en 1998 y un 8,9% en 1997.
- *Rentabilidad anual sobre el patrimonio*: indica una rentabilidad del 12,3% en 1998 y del 4,2% en 1997.
- *Utilidad por acción*: alcanza a \$799 por acción en 1998 y a \$246,47 en 1997.

3. *Análisis del balance general*

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997 han sido consolidados los activos y pasivos de todas las filiales. Las acciones de Prosan Chile y Prosan Argentina fueron vendidas a principios de 1998, por lo tanto, al 31 de diciembre de 1998 no se incluyen dichos activos y pasivos.

El Pasivo circulante al 31 de diciembre de 1997 incluía el financiamiento provisional con créditos puente de las compras de las acciones de Forestal e Industrial Santa Fe S.A. y de Celulosa del Pacífico S.A. y los derechos de Forestal Angol Ltda. El refinanciamiento de estos recursos se efectuó mediante la emisión, a mediados de 1998, de títulos de deuda a largo plazo en el exterior por 250 millones de dólares y crédito sindicado de largo plazo por otros 250 millones de dólares.

De esta forma, los indicadores financieros más relevantes al cierre del presente ejercicio muestran un notorio mejoramiento y son los siguientes:

- *Razón corriente*: indica cuántas veces son los activos circulantes respecto de los pasivos circulantes y alcanza 1,74 veces en 1998 y 0,70 veces en 1997.
- *Razón ácida*: indica cuántas veces son los activos disponibles respecto del pasivo circulante y representa 1,09 veces en 1998 y 0,49 veces en 1997.
- *Razón deuda-capital*: representa la proporción de los recursos propios comprometidos en endeudamiento, la cual indica 0,50 veces en 1998 y 0,72 veces en 1997.

4. *Análisis del flujo de efectivo*

El efectivo y las inversiones financieras líquidas consolidadas alcanzan a \$ 33.394 millones al 31 de diciembre de 1998 y a \$ 128.827 0,72 millones al cierre del ejercicio anterior.

Los flujos de efectivo de la operación en 1998 alcanzan a \$ 61.243 millones que se comparan con flujos por \$ 94.475 millones en el año anterior.

Las actividades de inversión generaron una utilización neta de flujos de efectivo por \$1.479 millones en 1998 y \$ 196.646 millones en 1997.

En 1998 se generaron \$197.473 millones, por venta de sociedades (Prosan, AFP Summa y Cía. de Seguros el Roble) y se utilizaron flujos en inversiones por diversos proyectos (ampliación y modernización Inforsa, Planta de Cartulinas Maule, nueva máquina Tissue en Argentina y otros proyectos).

Información de carácter general

Capital social

El capital social de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998, una vez efectuada la revalorización anual dispuesta por la ley, asciende a M\$ 83.795.727 divididos en 200 millones de acciones.

El patrimonio de EMPRESAS CMPC S.A. al 31 de diciembre de 1998 alcanza la suma de M\$1.293.468.162

Propiedades de las acciones emitidas

Para dar cumplimiento a la norma de carácter general N° 30, impartida por la Superintendencia de Valores y Seguros, se presenta a continuación una lista de los doce mayores accionistas, indicando el número de acciones que cada uno de ellos poseía al 31 de diciembre de 1998.

Nombre	Acciones
Forestal Cominco S.A.	38.999.643
Forestal, Constructora y Comercial del Pacifico Sur S,A.	38.157.591
Forestal O'Higgins S.A.	13.816.353
Forestal Bureo S.A.	8.068.615
AFP Provida S.A. Fondo de Pensiones	4.227.270
AFP Habitat S.A. Fondo de Pensiones	4.075.247
AFP Cuprum S.A. Fondo de Pensiones	3.737.128
Forestal Rapel S,A.	3.591.259
Forestal Coindustria S.A.	3.577.021
Constructora Santa Marta Ltda.	3.309.907
AFP Santa María S.A. Fondo de Pensiones	2.264.926
Sociedad del Canal del Maipo	2.124.992

Estados financieros

Los Estados Financieros de Empresas CMPC S.A., correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 1998, que se someten a la consideración de los señores accionistas, han sido confeccionados según las Normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, que implican el reconocimiento en el patrimonio y los resultados del ejercicio a la proporción que le corresponde a Empresas CMPC S.A., sobre el patrimonio y los resultados de las empresas relacionadas, al cierre del presente ejercicio. Dichos Estados Financieros muestran una utilidad líquida de M\$ 159.725.476.

Distribución de utilidades

De conformidad con la norma de carácter general N° 30, impartida por la Superintendencia de Valores y Seguros, se indica a continuación una estadística de los dividendos por acción pagados en los últimos cinco años:

Año 1994	\$ 81.20	por acción
Año 1995	\$ 128.00	por acción
Año 1996	\$ 139.00	por acción
Año 1997	\$ 82.00	por acción
Año 1998	\$ 303.00	por acción

En uso de sus facultades y ajustándose a la política de dividendos acordada por la Junta Ordinaria de Accionistas del 24 de abril de 1998, el Directorio acordó el reparto del dividendo definitivo N° 214 por \$ 35 en mayo de 1998, y los dividendos provisorios N° 215 por \$10 y N° 216 por \$238 cada uno, pagados en Septiembre y Diciembre de 1998. De acuerdo a las disposiciones legales vigentes, corresponde a la Junta de Accionistas pronunciarse respecto de la distribución de las utilidades del ejercicio e imputación de los dividendos.

Crisis asiática y filiales de CMPC

Las filiales de CMPC son cinco, cuyas áreas de negocios entre una y otra difieren. Estas son las siguientes:

- Forestal Mininco S.A.
- CMPC Celulosa S.A.
- CMPC Papeles S.A.
- CMPC Tissue S.A.
- CMPC Productos de Papel S.A.

La crisis global y sus efectos también han llegado a sentirse dentro de las operaciones de las empresas de CMPC; a continuación se presentan algunos datos importantes en relación a esto por área de negocio.

Productos forestales:

Como consecuencia de la crisis asiática prácticamente desapareció el mercado de rollizos en Corea y se produjo bajas importantes tanto en precios como en volúmenes de los productos aserrados y remanufacturados que se venden en estos mercados tradicionales del Lejano Oriente, afectados por esta crisis. Debido a ello se iniciaron exportaciones hacia otros mercados, tales como China Continental, Singapur, Vietnam y Argentina y se han aumentado las ventas en los países del Medio Oriente y el Norte de Africa. La planta de remanufactura ha desarrollado la venta de sus productos en el mercado interno, logrando colocar aproximadamente un 25% de su producción.

Celulosa:

El impacto de la crisis de Asia ha afectado la demanda mundial tanto de papeles como de celulosa. No obstante lo anterior, existe confianza que la posición competitiva de CMPC, tanto en fibra larga como en fibra corta, permitirá enfrentar adecuadamente esta coyuntura de mercado. Las ventas se efectúan con toda normalidad y tenemos una gama amplia y consolidada de clientes distribuidos en los principales mercados del mundo, lo cual ofrece estabilidad y confianza en el futuro de este negocio.

Papeles y cartulinas:

En el mercado de papeles gráficos se ha apreciado una tendencia a la baja en los precios de venta durante el año 1998, reflejo de un escenario de precios deprimidos a nivel mundial. Las ventas de cartulina para el mercado interno disminuyeron un 5% en 1998 respecto del año anterior, acompañado de una leve disminución en los precios de venta. En el negocio de papel periódico, que produce y comercializa la filial Inforsa, los precios de venta se mantuvieron durante todo el año.

Productos Tissue:

El ajuste económico experimentado en la región derivado de la crisis asiática ha provocado un estancamiento en el mercado de Tissue. Las ventas globales de Tissue en 1998 fueron muy similares a las de 1997. A pesar de que las ventas no aumentaron en forma importante, el año 1998 terminó con buenos resultados operacionales dado los bajos precios de la celulosa y del papel viejo y una severa reducción de los gastos.

Productos de papel:

Esta área de negocios no tuvo mayores problemas por efectos de la crisis asiática, excepto en lo referente a algunas bajas en los precios de éstos productos. Por otro lado los mayores problemas que tuvo esta área de negocios están relacionados con una fuerte competencia que se tuvo que enfrentar.

Balance General Consolidado

ACTIVO	1998 M\$	1997 M\$	1996 M\$	1995 M\$	1994 M\$
Activo Circulante					
Disponible	3,225,729	5,227,519	3,785,037	4,864,433	7,186,690
Depósitos a lazo	5,890,900	51,012,235	47,341,922	88,886,841	101,607,949
Valores negociables	24,277,348	72,586,931	34,194,809	64,298,248	21,143,294
Deudores por venta neto	71,794,353	74,562,477	67,049,069	67,869,301	47,343,077
Documentos por cobrar	14,941,977	28,319,100	9,309,402	12,312,280	10,183,503
Deudores varios	16,758,203	14,644,009	13,072,069	12,916,240	22,370,083
Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas	1,393	10,884	2,421,252	5,285,742	3,008,156
Existencias neto	115,442,361	126,935,336	106,947,795	112,067,572	99,067,647
Impuestos por recuperar	25,648,360	29,617,214	15,276,792	7,490,023	9,100,268
Gastos pagados por anticipado	2,060,609	5,028,611	4,627,533	4,559,206	2,943,662
Otros activos circulantes	35,676,370	18,359,325	21,783,048	10,334,071	19,883,670
<i>Total activo circulante</i>	<i>315,717,603</i>	<i>426,303,641</i>	<i>325,808,729</i>	<i>390,883,957</i>	<i>343,837,999</i>
Activo Fijo					
Terrenos y plantaciones	651,161,816	610,492,353	564,727,287	555,145,558	555,805,197
Construcciones obras de infraestructura	447,779,290	388,552,192	169,796,772	153,817,148	162,965,455
Maquinarias y equipos	972,424,554	1,049,554,428	616,123,011	549,003,938	500,936,200
Otros activos fijos	52,522,505	53,617,432	43,976,229	29,970,039	6,545,963
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	47,519,002	64,586,536	69,549,117	68,805,237	72,499,957
Depreciación	-602,206,398	-632,594,825	-450,073,918	-387,860,239	-380,662,498
Total activo fijo	1,569,200,769	1,534,208,116	1,014,098,498	968,881,681	918,090,274
Otros activos					
Inversiones en empresas relacionadas	15,661,154	21,785,533	177,154,597	132,860,466	77,446,489
Inversiones en otras sociedades	403,500	403,467	393,146	779,684	376,877
Menor valor de inversiones	67,794,607	71,195,592	34,543,143	4,473,905	5,224,004
Mayor valor de inversiones	-8,520,234	-9,427,556	-14,857,687	-19,229,121	-4,238,688
Deudores a largo plazo	8,150,731	10,886,237	3,780,629	2,501,889	7,829,496
Documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas	0	0	9,618,206	9,250,921	0
Intangibles	169,289	31,840	138,725	282,145	266,017
Otros	20,552,810	22,308,525	32,012,078	8,232,223	1,202,591
Total otros activos	104,211,857	117,183,638	242,782,837	139,152,112	88,106,786
Total activos	1,989,130,229	2,077,695,395	1,582,690,063	1,498,917,750	1,350,035,059

PASIVO Y PATRIMONIO	1998 M\$	1997 M\$	1996 M\$	1995 M\$	1994 M\$
Pasivo Circulante					
Obligaciones con bancos e instituciones financieras corto lazo	51,804,379	347,587,194	93,786,620	97,325,357	88,689,593
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo	22,139,242	28,169,198	780,046	31,928	2,788,146
Obligaciones con el público (bonos)	378,941	0	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro de un año	18,017,000	14,544,848	6,428,896	782,693	1,160,957
Dividendos por pagar	969,229	4,827,678	5,645,454	10,324,105	11,117,523
Cuentas por pagar	35,476,418	69,964,436	40,833,322	50,727,873	33,456,909
Documentos por pagar	7,285,648	4,242,070	18,871,346	10,387,038	960,122
Acreeedores varios	1,253,120	821,235	1,143,417	7,449,205	6,540,986
Documentos y cuentas por a empresas relacionadas	10,617	21,573	49,376	82,166	50,378
Provisiones	9,488,169	8,821,449	10,040,214	10,325,889	5,458,298
Retenciones	5,970,708	8,195,183	6,265,334	4,507,756	5,025,973
Ingresos percibidos por adelantado	2,400,029	2,589,913	1,143,138	2,185,414	2,629,002
Impuestos diferidos	119,061	337,449	1,584,818	1,340,952	942,081
Otros pasivos circulantes	28,412,879	118,928,897	17,047,097	569,456	
<i>Total pasivo circulante</i>	<i>183,725,440</i>	<i>609,051,123</i>	<i>203,619,078</i>	<i>196,039,832</i>	<i>158,819,968</i>
Pasivo a largo plazo					
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	235,487,699	122,472,302	67,736,242	24,405	24,707,041
Obligaciones con el público bonos	118,102,509	0	0	0	0
Documentos por pagar	67,031,445	59,601,699	52,220,537	58,290,793	2,673,415
Acreeedores varios	23,091,840	25,129,470	27,825,307	27,200,055	1,566,513
Provisiones	18,407,658	20,430,474	17,140,002	16,563,119	15,048,366
Otros pasivos a largo plazo	2,848,055	7,414,782	4,280,237	6,017.161	6,601,861
Total pasivo a largo plazo	464,969,206	235,048,727	169,202,325	108,095,533	50,597,196
Interés minoritario	46,967,420	64,193,188	62,987,765	61,146,718	57,733,265

Patrimonio

	Capital pagado	83,795,727	83,795,727	84,036,750	84,036,749	84,036,750
Otras reservas	428,893,379	412,848,760	402,435,297	410,082,704	420,315,714	
Utilidades						retenidas:
Reserva futuros dividendos	12,557,975	12,557,975	12,594,096	12,594,096	12,594,096	
Utilidades acumuladas	658,179,206	623,618,578	616,513,377	560,779,282	534,953,085	
Utilidad del ejercicio	159,725,476	49,293,401	47,501,729	93,066,403	46,610,679	
Dividendos provisorios	-49,683,600	-12,712,084	-16,200,354	-26,923,567	-15,625,694	
Total Patrimonio	1,293,468,163	1,169,402,357	1,146,880,895	1,133,635,667	1,082,884,630	
Total Pasivo y Patrimonio	1,989,130,229	2,077,695,395	1,582,690,063	1,498,917,750	1,350,035,059	

Estado de Resultados Consolidados

<i>RESULTADOS OPERACIONALES</i>	<i>1998 M\$</i>	<i>1997 M\$</i>	<i>1996 M\$</i>	<i>1995 M\$</i>	<i>1994 M\$</i>
Ingresos de explotación	547,087,637	551,675,361	579,877,957	632,131,828	498,483,711
Menos: Costos de explotación	-300,161,183	-309,856,310	-3,264,244,092	-369,494,420	-256,408,243
Margen de explotación	246,926,454	241,819,051	253,453,865	262,637,408	242,075,468
Menos: Gastos de administración y vtas.	-208,981,003	-187,665,143	-177,809,741	-160,302,195	-172,450,736
<i>Resultado operacional</i>	<i>37,945,451</i>	<i>54,153,908</i>	<i>75,644,124</i>	<i>102,335,213</i>	<i>69,624,732</i>
RESULTADOS NO OPERACIONALES					
Más:					
Ingresos financieros	14,984,432	19,004,166	15,280,860	20,163,237	12,398,176
Utilidad inversión empresas relacionadas	236,416	1,064,764	2,033,711	15,832,909	9,573,977
Otros ingresos fuera de la explotación	188,498,335	18,930,890	11,203,514	8,660,800	14,345,264
Menos:					
Pérdida inversión empresas relacionadas	-292,653	-7,379,547	-4,864,994	-898,416	-741,098
Amortización menor valor de inversiones	-3,954,392	-2,926,979	-2,605,551	-1,088,071	-1,263,195
Gastos financieros	-37,176,384	-26,076,914	-22,618,547	-16,441,699	-7,289,093
Otros egresos fuera de la explotación	-36,051,644	-3,876,310	-2,163,008	-1,519,639	-2487 119
Corrección monetaria	-7,986,371	-3,925,944	-14,471,519	-16,289,100	-31,440,596
<i>Resultado no operacional</i>	<i>119,246,629</i>	<i>-5,185,874</i>	<i>-18,105,851</i>	<i>8,420,023</i>	<i>-6,803,683</i>
Resultado antes de impuesto a la renta	157,192,080	48,968,034	57,538,273	110,755,236	62,821,049
Impuesto a la renta	95,667	-899,459	-5,714,389	-12,451,215	-9,831,992
Utilidad consolidada	157,298,747	48,068,675	51,823,884	98,304,021	52,889,056
Interés minoritario	1,966,040	-4,146,944	-8,579,723	-8,018,370	-6,935,020
Utilidad Líquida	159,253,787	43,921,631	43,244,161	90,285,651	46,054,037
Amortización mayor valor de inversiones	471,689	5,371,770	4,257,568	2,780,752	556,642
UTILIDAD DEL EJERCICIO	159,725,476	49,293,401	47,501,729	93,066,403	46,610,679

Notas a los estados financieros consolidados

Nota 1. Inscripción en el registro de valores

Empresas CMPC S.A. se encuentra inscrita en el Registro de valores con el N° 0115 y sus filiales Industrias Forestales S.A. con el N° 0066, Forestal Mininco S.A. con el N° 561 y Forestal CreceX S.A. con el N° 562. Tanto la matriz como las filiales indicadas están sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

La filial Inversiones CMPC S.A., está en proceso de inscripción en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros S.A.

Nota 2. Criterios financieros aplicados

a) Estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo a las normas del Boletín Técnico N° 42 del Colegio de Contadores de Chile A.G. y las instrucciones específicas de la Superintendencia de Valores y Seguros. Estos estados financieros incluyen, además de Empresas CMPC S.A., los activos, pasivos, resultados y flujo de efectivo de sus filiales (Nota 3). Estos estados financieros cubren los ejercicios 1 998 y 1 997, respectivamente.

En relación a las inversiones en el exterior se ha considerado el Boletín Técnico N° 64 para 1998 y el N° 51 para 1997.

Los montos y efectos de las transacciones significativas realizadas entre empresas relacionadas han sido anulados y se ha reconocido en los estados financieros consolidados la participación de los inversionistas minoritarios, presentada como Interés Minoritario.

b) Corrección monetaria

Los estados financieros consolidados han sido ajustados para reconocer los efectos de la variación en el poder adquisitivo de la moneda ocurrida en los respectivos ejercicios (Nota 5). Las actualizaciones han sido determinadas a base de los índices oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas que indican una variación del IPC del 4,3% para el periodo comprendido entre el 01 de diciembre de 1997 y el 30 de noviembre de 1998 (6,3 % para igual período del año anterior). Los saldos de las cuentas de ingresos y gastos fueron corregidas monetariamente para expresarles a valores de cierre de cada ejercicio.

c) Bases de conversión

Los activos y pasivos en moneda extranjera, principalmente dólares estadounidenses, se presentan en los correspondientes rubros de los estados financieros consolidados traducidos a pesos al tipo de cambio vigente al cierre de los respectivos ejercicios (\$ 472,41 por US\$ 1 al 31 de diciembre de 1998 y \$ 439,18 por US\$ 1 al 31 de diciembre de 1997) y unidades de fomento (\$ 14.685,39 por UF en 1998 y \$ 14.096,93 por UF en 1997).

d) Inversiones financieras

Los depósitos a plazo en bancos e instituciones financieras y los valores negociables se presentan a su costo más los reajustes e intereses devengados al cierre de los respectivos ejercicios (Nota 6). En los casos en que estos montos excedieron a los respectivos valores de mercado de estas inversiones se constituyó provisión para presentarlas a su valor de mercado (Nota 6).

Los instrumentos financieros adquiridos con pacto de retrocompra y retroventa o entregados en garantía se presentan bajo Otros activos circulantes.

Las utilidades generadas por contratos a futuro de moneda se registran cuando son realizadas. En el caso de existir pérdidas éstas se registran cuando se devengan.

e) Existencias

Las existencias de productos terminados y en proceso han sido valorizadas al último costo directo de producción, el cual incluye algunos insumos indirectos.

Las materias primas, materiales y otros insumos de operación están valorizados al costo de adquisición corregido monetariamente al cierre de ambos periodos.

Las valorizaciones descritas no exceden a los correspondientes valores de realización y de reposición, respectivamente.

f) Activo Fijo

Los bienes del activo fijo, cuyo detalle se expone en Nota 9, se presentan al costo de adquisición más revalorizaciones legales. Además, se han considerado los efectos por retasaciones técnicas contabilizadas en los ejercicios 1985 y 1980 en Empresas CMPC S.A. y sus filiales. La filial Inforsa registró dichas tasaciones en 1985 y 1979. La naturaleza y efecto de estas tasaciones se detallan en Nota 9.

Las depreciaciones han sido calculadas a base del método lineal sobre los valores revalorizados de los respectivos activos, considerando la vida útil estimada de los bienes.

Las plantaciones forestales se presentan a su valor de tasación. Mediante este mecanismo se reconoce contablemente el mayor activo y patrimonio generado por el crecimiento natural de los bosques.

g) Inversiones en empresas relacionadas (coligadas)

Las inversiones en empresas relacionadas (coligadas) han sido valorizadas de acuerdo a la participación que sobre el patrimonio de dichas empresas posee la Matriz y sus filiales (valor patrimonial proporcional - VPP). Dicha metodología incluye el reconocimiento de la participación en resultados sobre base devengada, previa anulación de resultados no realizados por transacciones entre empresas relacionadas.

Las inversiones en empresas extranjeras se registran de acuerdo a las normas del Boletín Técnico N° 64 del Colegio de Contadores de Chile A.G y las instrucciones de la Superintendencia de Valores y Seguros en su Oficio Circular N° 5.294. La diferencia generada en la compra de Sociedades respecto de su valor patrimonial proporcional se presenta en el rubro Otros Activos (Mayor/menor valor inversiones)

h) Beneficios al personal

La provisión para cubrir la obligación por indemnización por años de servicio convenida con el personal se presenta a base del valor corriente devengado a la fecha de cierre de cada período.

El costo del personal durante el periodo de vacaciones se reconoce contablemente sobre base devengado.

i) Impuestos a la renta e impuestos diferidos

La sociedad y sus filiales reconocieron sus obligaciones tributarias a base de las disposiciones legales vigentes.

De acuerdo con las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros en notas se exponen los efectos que presentaría la aplicación del Boletín Técnico N° 60 del Colegio de Contadores de Chile AG., sobre impuesto a la renta e impuestos diferidos.

Se ha registrado contablemente los impuestos diferidos según las normas del Boletín Técnico N° 41, reconociendo principalmente el efecto por impuestos diferidos correspondiente a la diferencia temporal originada por la depreciación acelerada, criterio consistente con el ejercicio anterior.

j) Saldos al 31 de diciembre de 1997

Con el objeto de permitir una mejor comparación, los saldos de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 1997 se presentan actualizados en un 4,3%, que corresponde a la variación del IPC desde el 01 de diciembre de 1997 al 30 de noviembre de 1998.

k) Flujo de efectivo.

Para los efectos de la preparación del estado de flujo de efectivo, se ha considerado como efectivo equivalente todas las inversiones financieras de corto plazo y de fácil liquidación efectuadas como parte de la administración habitual de los excedentes de caja, a utilizar en operaciones corrientes de la empresa.

Bajo el concepto flujos originados por actividades de operación se incluyen todos aquellos flujos de efectivo relacionados con el giro social, incluyendo además los intereses pagados, los ingresos financieros y, en general, todos aquellos flujos que no están definidos como de inversión o financiamiento. Cabe destacar que el concepto operacional utilizado en este estado, es más amplio que el considerado en el estado de resultados.

Informaciones significativas sobre filiales

- **Productos Sanitarios S.A. Chile y Prosan S.A. Argentina.**
Con fecha 31 de marzo de 1998, Empresas CMPC S.A., a través de filiales, vendió a Procter & Gamble la totalidad de sus acciones de las filiales Productos Sanitarios S.A. (Chile) y Prosan S.A. (Argentina) que correspondían al 50% de cada una de ellas, generando una utilidad contable consolidada histórica de M\$ 158.395.596.
- **Forestal e Industrial Santa Fe S.A. y fusión de filiales**
En el mes de diciembre de 1997, a través de la filial Inversiones Tissue S.A., se materializó la compra del 80% de las acciones de Forestal e Industrial Santa Fe S.A., con lo cual se completó el 100% de la propiedad de esta empresa.
Al mismo tiempo Inversiones CMPC S.A. vendió el 99,9% de CMPC Productos Tissue S.A. a Forestal e Industrial Santa Fe S.A. En enero del presente año con la compra del 0,1 % restante a Empresas CMPC S.A. esta sociedad absorbió a la filial CMPC Productos Tissue S.A. y cambió su nombre a CMPC Tissue S.A.
- **Celulosa del Pacífico S.A.**
La Junta Extraordinaria de Accionistas de Celulosa del Pacífico S.A. celebrada el 31 de diciembre de 1998, acordó modificar los estatutos de la Sociedad en lo siguiente:
Se establece una sola serie de acciones del capital, eliminándose la distinción entre series de acciones.
El 2 de noviembre de 1998 Celulosa del Pacífico S.A. adquirió el 99,9% de las acciones de CMPC Celulosa S.A. a Inversiones CMPC S.A... Durante el mes de diciembre de 1998, Celulosa del Pacífico adquirió el 0,1% de las acciones restantes a Empresas CMPC S.A., absorbiéndola y procediendo en el mismo mes a cambiar su nombre a CMPC Celulosa S.A.
- **Inversiones Tissue S.A.**
En noviembre de 1997, se creó la sociedad Inversiones Tissue S.A., su capital es de M\$142.000.000 el cual está suscrito y pagado. Las participaciones sobre esta sociedad son de las filiales Inversiones CMPC Cayman Ltda. con un 99,99% y Empresas CMPC S.A. con un 0,01%.
- **Industrias Forestales S.A.**
En marzo de 1998 Empresas CMPC S.A. vendió a su filial CMPC Papeles S.A., el 81,95% de las acciones de Industrias Forestales S.A.
- **Forsac Argentina S.A.**
En el mes de julio del presente año se creó la sociedad Forsac Argentina S.A. con un capital de M\$ 4.951.526. Los accionistas son Propa S.A. con un 99,97% de las acciones y CMPC Productos de Papel S.A. con el 0,03%.
- **Inversiones Protisa S.A.**
En el mes de marzo del presente año se creó la sociedad Inversiones Protisa S.A. con un capital de M\$ 1.000. los accionistas son CMPC Tissue S.A. con el 99,9% de las acciones e Inversiones CMPC S.A. con el 0,1 %.

- **Planta Hidroeléctrica Carena.**
Inversiones CMPC S.A. adquirió en 1997 el 50% de los activos de esta Planta y el 50% de los derechos de la Sociedad Administradora Carena Ltda. Con esta compra se completó la propiedad del total de los activos fijos y de los derechos de dicha Sociedad por lo que ésta fue absorbida.
Inversiones CMPC S.A. dueña de esta planta, mantiene un contrato de arrendamiento con opción de compra de ella con la sociedad Empresa Eléctrica Colbún Machicura S.A. opción que se espera materializar durante el primer semestre de 1999.
- **Papeles Angol S.A. y fusión de filiales.**
Durante el año 1998, Papeles Angol S.A. (Ex Forestal Angol S.A.) absorbió a la filial Propa S.A., y pasó a denominarse Propa S.A., cuya propiedad es de las filiales CMPC Productos de Papel S.A. en el 99,9% e Inversiones CMPC S.A. en 0,1 %.
- **Aumento de capital y reorganización Arca Papeles.**
Durante 1998 la filial CMPC Papeles S.A. aumentó su capital en M\$ 160.237,774 histórico, el que fue suscrito y pagado, además se reestructuró la organización societaria en el área de negocios de papeles quedando el Holding CMPC Papeles S.A. con las filiales Cartulinas CMPC S.A., Papeles Cordillera S.A., Edipac SA., Inforsa y Sorepa S.A.
- **Inversiones CMPC S.A. y absorción de filiales.**
En diciembre de 1998, Inversiones CMPC S.A. compró a CMPC Investments Ltd. el 100% de las acciones correspondientes a las filiales D.B. Investments Inc., Select Southern Holdings Inc., Chile Cellulose Investments Company, DCI Celpac Ltd., y Pacífico Holding Ltd., procediendo a su absorción.
Estas empresas poseían el 100% de las acciones serie B emitidas por Celulosa del Pacifico S.A., las que posteriormente se transformaron en series única.
- **Forestal Renaico S.A.**
En noviembre del presente año, Inversiones CMPC S.A., adquirió el 99,99% de la filial Forestal Renaico S.A..

Menor y mayor valor de inversiones

En la adquisición de acciones de Sociedades se generó un diferencial entre el valor pagado y el valor de libros que en los estados financieros se presenta bajo los rubros Menor y Mayor valor de inversiones, según corresponda.

Nota 3. Cambios en criterios contables

a) Valorización de inversiones

Al respecto cabe mencionar la aplicación a partir del cierre al 30 de septiembre de 1998 del Oficio Circular N°5294 de la Superintendencia de Valores y Seguros que hizo obligatoria la aplicación del Boletín Técnico N° 64 del Colegio de Contadores de Chile A.G., sobre Contabilización de Inversiones en el Exterior. Estas normas contables contemplan principalmente el control y registro en dólares estadounidenses para las principales inversiones de la Compañía. A la vez considera la asignación de pasivos en moneda extranjera en un monto equivalente a la inversión, en el carácter de cobertura de cambio de éstas. Anteriormente las inversiones indicadas se registraban en pesos chilenos reajustadas por variación de IPC. El efecto de este cambio significó, al 31 de diciembre de 1998 un menor cargo a resultados por concepto de corrección monetaria por M\$ 4.101,936 en relación al criterio anterior.

b) Amortización de menor (mayor) valor de inversiones

Además, de acuerdo a la circular 1.358 de la Superintendencia de Valores y Seguros, se ha procedido a asignar nuevos períodos de amortización al diferencial de Menor (Mayor) valor de inversiones generado en la compra de sociedades. Este cambio significó un menor cargo neto a los resultados de 1998 de M\$ 50.569.

c) Valores negociables que se presentan en la cuenta «otros activos circulantes»

Se incluye en este rubro las inversiones en valores negociables, entregados en garantía a Bancos e Instituciones Financieras por M\$ 1.851.985 (M\$ 15.312.606 en 1997), Valores con compromiso de retroventa por M\$ 345.024 (M\$ 2.157.486 en 1997) y Valores con compromiso de retrocompra por M\$ 26.193.277 y otros M\$ 2.834.460.

Además en Otros de otros activos del largo plazo se presenta instrumento financiero con vencimiento a más de un año plazo, entregado en garantía a Bancos por M\$ 2.169.149.

Cuentas y documentos por cobrar

En Deudores a largo plazo se incluyen créditos en venta de activos fijos por 93.101 UF (113.619 UF en el periodo anterior) otorgados a terceros a 6 años plazo (29.185 UF en el corto plazo) con vencimientos semestrales a una tasa de interés de 7,5 % anual, impuestos por recuperar en Argentina y Perú por M\$ 5.958.271 (M\$ 5.825.858 en 1997).

En la cuenta Deudores varios se incluyen M\$ 9.961.856 (M\$ 2.363.486 en 1997) correspondiente a avances a proveedores de maquinarias para un proyecto en el exterior, que será traspasado y recuperado de un tercero. Además se incluyen otros valores por cobrar, tales como reclamaciones al seguro, anticipos a proveedores y contratistas, garantías, cuentas del personal, deudores por venta de activos fijos y otros.

Nota 4. Inversiones en empresas relacionadas

a) Resumen de inversiones:

En general, estas Sociedades efectúan actividades complementarias a las de CMPC. Las acciones de estas Sociedades no han sido transadas en las Bolsas de Valores, excepto Bicecorp S.A. para la cual el valor bursátil por acción al 31 de diciembre de 1998 alcanza a \$ 900 (1.150 al 31 de diciembre de 1997).

b) Agrícola y Forestal Monte Aguila S.A.

En diciembre de 1997 la filial Forestal Mininco S.A. vendió a Shell el 19,95% de las acciones de Agrícola y Forestal Monte Aguila S.A. No hubo efectos importantes en resultados.

c) Venta de AFP Summa S.A. y Compañía de Seguros El Roble S.A.

En el mes de mayo de 1998, se materializó la venta del 25,9% de las acciones de la sociedad AFP Summa S.A. y el 24,35% de las acciones de la Compañía de Seguros El Roble S.A. generando una utilidad contable después de impuesto de M\$ 14.454.840.

Nota 5. Impuesto a la renta

a) Provisiones de impuestos

Empresas CMPC S.A. y sus filiales constituyen provisión para impuesto a la renta por M\$2.617.884 (M\$ 7.104,786 en 1997) monto que se presenta deducido de los pagos provisionales en la cuenta "Impuestos por Recuperar" del activo circulante. La provisión de 1998 incluye M\$ 1.216.598 correspondiente al impuesto mínimo a las ganancias que grava a las filiales en Argentina a partir de este año.

En impuestos por recuperar se presenta principalmente, además de los pagos provisionales mensuales netos del impuesto a la renta, remanente de impuesto al valor agregado (IVA) crédito fiscal por M\$ 9.461.540 (M\$ 12.412.930 en 1997) y otros.

b) Saldos de utilidades tributarios

Al 31 de diciembre de 1998 los saldos de utilidades tributarios en Empresas CMPC S.A., que fueron gravadas con la tasa adicional ex-artículo 21 de la Ley de la Renta, alcanzan a M\$ 98.906 (1983) y M\$ 26.965 (1984 a 1987). Por otra parte, los saldos de utilidades tributarios con impuestos de primera categoría pagado y que constituye crédito para los accionistas de la matriz alcanzan a M\$111.021.562 con crédito del 10%, M\$ 237.552.797 con crédito del 15% y M\$65.574.015 correspondiente a utilidades que no otorgan crédito para los accionistas.

c) Impuesto diferido

Según instrucciones del Oficio Circular N° 1383 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la Sociedad debe presentar en nota el efecto que tendría en los Estados Financieros la aplicación del mecanismo señalado en el Boletín Técnico N° 60 del Colegio de Contadores de Chile A.G..

Los saldos consolidados al 31 de diciembre de 1998 según dichas normas, originaron un impuesto diferido activo por M\$ 1.012.028 (por provisión Vacaciones y Deudores incobrables) impuesto diferido activo por pérdidas tributarias por M\$ 42.219.848 e impuestos diferidos pasivo por M\$ 56.479.974 (por Reserva Forestal). Este criterio está actualmente en revisión por parte de los organismos pertinentes, por lo que probablemente se generarán cambios, ya que este último concepto, a nuestro juicio, no se asimila a un efecto temporal impositivo/contable.

En el caso que dichas cifras sean registradas, se hará con contrapartida en una cuenta complementaria de activos y pasivos, por lo que no afectan los saldos del balance. Los activos y pasivos diferidos que surjan a partir del ejercicio 1999 por nuevas diferencias temporales, se registrarán contra los resultados del correspondiente ejercicio, excepto para el caso de las diferencias originadas en variaciones en la Reserva forestal, en el cual, la contrapartida del pasivo impositivo diferido que resulte será la misma cuenta de patrimonio Reserva forestal.

Nota 6. Provisiones y castigos

a) Provisión y castigo de deudas incobrables.

El saldo de la provisión para cubrir eventuales deudas incobrables asciende a M\$ 3.099.931 al 31 de diciembre de 1998 (M\$ 3.680.995 al 31 de diciembre de 1997) y se presenta deducida de deudores por venta en el activo circulante.

b) Provisión para cubrir existencias obsoletas.

Se mantiene una provisión por M\$ 6.002.788 al 31 de diciembre de 1998 (M\$ 3.248.113 al 31 de diciembre de 1997), la cual se presenta deducida de la cuenta existencias.

Nota 7. Compromisos, gravámenes, avales y otros

a) Garantías otorgadas por filiales.

La sociedad Inversiones CMPC S.A., mantiene en garantía valores negociables en Bice Corredores de Bolsa S.A. por M\$ 481.996 (M\$ 12.565.674 en 1997) y en Pan American Bank Limited por M\$ 3.539.138. Además, en 1997 se mantenían otras garantías en el Republic National Bank of New York por M\$ 906.524 y en el Banco Bice por M\$ 1.678.764. CMPC Celulosa S.A. (Ex Celulosa del Pacifico S.A.) tiene constituida garantías en favor de los Seniors Lenders correspondientes a Hipoteca sobre el terreno y edificaciones de la Planta industrial ubicada en la localidad de Mininco Chile. Las obligaciones con los mencionados acreedores alcanzan a M\$ 54.631 (M\$ 76.088 en 1997).

b) Garantías recibidas de terceros:

Las garantías recibidas por Empresas CMPC S.A. y filiales, ascienden a M\$ 857.856 (M\$850.909 en 1997) y se componen principalmente por garantías hipotecarias y prendarias, además existen garantías recibidas para garantizar cumplimiento de contratos de obras en ejecución por M\$9.750.873 (M\$ 15.343.883 en 1997).

Nota 8. Patrimonio

a) Capital

El capital de la Sociedad asciende a M\$ 83.795.727 dividido en 200.000.000 de acciones.

b) Dividendos.

No existe restricción para la distribución en carácter de dividendos de las utilidades retenidas.

La Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de abril de 1998 acordó la política de dividendos que consiste en el reparto de tres dividendos provisorios, aproximadamente en los meses de septiembre, diciembre o enero y marzo y un dividendo final, que acordará la Junta de accionistas, pagadero en el mes de mayo de 1999, por el saldo para completar un monto no inferior al 30% de la utilidad del ejercicio correspondiente a los negocios ordinarios de la Compañía.

Excepcionalmente se acordó pagar este año un quinto dividendo extraordinario que corresponde al 30% de la utilidad extraordinaria generada por la venta en el presente año de Productos Sanitarios S.A. Chile y Prosan (Argentina).

En esta misma Junta se acordó distribuir el dividendo definitivo N° 214 de \$ 35,00 por acción, que se pagó el 6 de mayo de 1998, con cargo a la utilidad del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997. Además, acordó traspasar a Reserva de Utilidades Acumuladas el saldo de las utilidades del ejercicio 1997, una vez imputados los correspondientes dividendos provisorios N°s 211, 212 y 213 de \$ 20,00 por acción, cada uno y que se pagaron con fecha 4 de septiembre y 4 de diciembre de 1997 y 12 de marzo de 1998 respectivamente. El Directorio de la Compañía en su sesión del 6 de agosto pasado acordó distribuir un dividendo provisorio N°215de \$ 10,00 por acción, con cargo a las utilidades de 1998. Este dividendo se pagó a partir del 9 de septiembre de 1998.

Cumpliendo con el acuerdo de la Junta de Accionistas celebrada el 24 de abril de 1998, el Directorio acordó la distribución del dividendo provisorio N° 216 de \$ 238,00 pesos por acción, con cargo a la utilidad extraordinaria generada por la venta de las acciones de Productos Sanitarios S.A. Chile y Prosan (Argentina). Este dividendo se pagó el 22 de diciembre de 1998. Además, el Directorio acordó no repartir dividendos provisorios en los meses de diciembre o enero y marzo, y dejar a la próxima Junta de Accionistas la decisión del dividendo final.

c) Otras reservas.

Los movimientos más significativos presentados en Forestal Mininco S.A. e Inforsa corresponden a la revalorización de plantaciones forestales efectuadas con el objeto de reflejar el crecimiento natural de los bosques y a la deducción de la proporción de la reserva forestal correspondiente a la parte explotada de éstos.

Nota 9. Problema año 2000

Durante el ejercicio 1998 se han efectuado desembolsos relacionados con el plan de adecuación de sistemas y equipos para dar solución al denominado Problema año 2000.

El detalle de los gastos efectuados corresponde principalmente a software y asciende a M\$112.800.

Nota 10. Estado de flujo efectivo

Los pagos futuros de las obligaciones derivadas de las compras de activo fijo e inversiones generarán flujos negativos de financiamiento de acuerdo a los vencimientos que se indican en Nota 14 letras a), b) y d).

Los créditos puente utilizados en la adquisición de las filiales Celulosa del Pacífico S.A. (Acciones Serie A) y Forestal e Industrial Santa Fe S.A., fueron pagados en su totalidad con la emisión de bonos en el extranjero por una parte y con la obtención de un crédito sindicado de largo plazo.

Price Waterhouse

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Santiago, 12 de febrero de 1999

Señores Accionistas y Directores

Empresas CMPC S.A.

Hemos efectuado una auditoría a los balances generales consolidados de Empresas CMPC S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1998 y 1997 y a los correspondientes estados consolidados de resultados y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas), es responsabilidad de la administración de Empresas CMPC S.A. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en las auditorías que efectuamos.

Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones revelados en los estados financieros. Una auditoría comprende, también, una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración de la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Empresas CMPC S.A. y filiales al 31 de diciembre de 1998 y 1997, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados.

Plan de trabajo

1. ¿Cuál es la responsabilidad de los auditores externos en la preparación y presentación de los estados financieros?, ¿cuál es su relación con la compañía que los contrata?
2. ¿Por qué cree usted que la Superintendencia de Valores y Seguros comenzó a exigir la presentación del estado de flujo de efectivo en el año 1996, en reemplazo del estado de cambios en la posición financiera?
3. La Crisis Económica Parcial en el mundo afectó negativamente a CMPC. En relación a las operaciones de la Empresa, ¿qué aspectos se vieron mayormente perjudicados?
4. Refiriéndose al mismo punto anterior, qué medidas tomó CMPC para evitar la baja en los volúmenes de ventas.
5. ¿A qué tipo de cambio se encuentran expresadas las cuentas de los estados financieros, cuál es la fecha relevante y qué principio contable se encuentra implícito?
6. ¿Cómo es la distribución de propiedad de la compañía. ¿Se encuentra distribuida entre pocos o muchos inversionistas?.
7. ¿En qué porcentajes han variado los Activos totales desde el año 1994-1998?, ¿Cuáles fueron las principales frentes de variación?
8. ¿Qué método de depreciación utiliza CMPC?, ¿Cuál fue el monto de depreciación en los años 1997 y 1988?, ¿Qué impacto tienen sobre el pago de impuestos los distintos métodos de depreciación?
9. ¿A qué se debe la mayor depreciación acumulada registrada en el año 1997 en relación al año 1996?
10. ¿Cómo podrían manipularse el costo de desarrollo de activos intangibles como “Publicidad” para influir en las utilidades del ejercicio y qué principios se ven involucrados?
11. ¿Cómo explicaría Ud. de acuerdo a la información entregada, el fuerte aumento en activos fijos que se produjo entre el año 1996 y 1997?
12. En relación a las políticas de financiamiento de CMPC, refiérase al financiamiento de corto y largo plazo entre los años 1997 y 1998. ¿Qué políticas de financiamiento explican los cambios encontrados?
13. Analice el movimiento del Pasivo de Corto y Largo Plazo en el período 1994 a 1998. ¿Qué partidas fueron las que experimentaron mayores variaciones en el tiempo?

14. ¿Cómo ha variado la estructura de capital de CMPC durante los 5 años analizados?
15. La mayoría de las partidas del activo fijo pierden valor por su uso durante los años. CMPC, sin embargo, parece mostrar lo contrario en algunas de sus partidas. Mencione cuál de estas partidas aumenta de valor y explique por qué.
16. De los cinco años analizados, el año 1998 presenta un fuerte aumento en las utilidades. Analice a qué se debió principalmente este aumento.
17. Analice las fluctuaciones del resultado operacional y no operacional de CMPC durante el período en estudio.
18. Específicamente, ¿Qué ocurrió con los resultados operacionales y no operacionales entre los años 1997 y 1998?
19. ¿Qué cambios contables se registraron durante el período 1998? ¿Cuál fue su efecto sobre la utilidad del ejercicio?
20. En el año 1998 se registró una emisión de bonos. ¿Por qué motivo se hizo y a cuánto asciende el monto de dicha emisión? ¿Qué pasó con la estructura de capital de CMPC?
21. Con respecto a las provisiones de incobrables, CMPC disminuyó su monto de provisión en el año 1998 en relación al año 1997. Explique por qué motivos la empresa pudo haberlo hecho y qué problema podría ocasionar esta situación.
22. ¿A cuánto ascendió el dividendo por acción en el año 1998 y a qué se debió el aumento en relación a los años anteriores?
23. ¿Cuáles son los signos esperados en el flujo neto originado por actividades de inversión, de operación y de financiamiento?. Explique por qué.
24. En el período de estudio se ha registrado una inflación positiva para todos los años, aunque no es muy alta, aún se encuentra por encima de la alcanzada por los países desarrollados. ¿La variación experimentada por los precios tiene algún efecto en la presentación de los estados financieros?
25. Con respecto a la pregunta anterior, ¿Qué principios contables cree usted que respaldarían el uso del sistema de corrección monetaria?