



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE AUDITORIA

***ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE CMPC S.A
LUEGO DE LA PUBLICACIÓN DE SU PARTICIPACIÓN EN EL
DELITO DE COLUSIÓN***

**TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL
GRADO DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y
CONTROL DE GESTIÓN**

ALUMNO TESISISTA: EDGARDO ANTONIO GONZALEZ TAPIA

PROFESOR GUIA: BRUNO BERNAL CRUZ

VALPARAISO, MARZO 2017

INDICE

| | |
|---|----|
| RESUMEN..... | 4 |
| CAPITULO I: MARCO TEORICO | 5 |
| ANTECEDENTES GENERALES..... | 5 |
| 1. ESTADOS FINANCIEROS | 6 |
| 1.1 Concepto..... | 6 |
| 1.2 Finanzas administrativas | 7 |
| 1.2.1 Decisión de inversión..... | 8 |
| 1.3 Componentes de los Estados Financieros: | 9 |
| 2. ANÁLISIS A LOS ESTADOS FINANCIEROS..... | 11 |
| 2.1 Concepto..... | 11 |
| 3. LA COLUSIÓN COMO UN MEDIO FRAUDULENTO..... | 20 |
| 3.1 Concepto..... | 20 |
| CAPÍTULO II: ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN..... | 25 |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA:..... | 25 |
| OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN | 25 |
| OBJETIVO GENERAL..... | 26 |
| OBJETIVOS ESPECÍFICOS: | 26 |
| METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN | 26 |
| Etapa 1: Recopilación de la información. | 27 |
| Etapa 2: Sistematización de la información. | 27 |
| Etapa 3: Elección del sujeto de investigación..... | 28 |
| Etapa 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos..... | 28 |
| Etapa 5: Tabulación de los resultados..... | 28 |
| Etapa 6: Análisis de Resultados. | 29 |
| Etapa 7: Discusión de Resultados..... | 29 |
| Etapa 8: Conclusiones..... | 29 |
| CAPÍTULO III: ANALISIS DE LOS RESULTADOS | 30 |
| ANÁLISIS FINANCIERO:..... | 30 |
| Análisis vertical cuarto trimestre año 2014:..... | 30 |
| Análisis vertical primer trimestre año 2015: | 32 |

| | |
|---|----|
| Análisis vertical segundo trimestre año 2015: | 35 |
| Análisis vertical tercer trimestre año 2015:..... | 37 |
| Análisis vertical cuarto trimestre año 2015:..... | 39 |
| Análisis Horizontal: | 42 |
| Análisis por rubro:..... | 43 |
| Activos corrientes: | 43 |
| Activos no corrientes:..... | 46 |
| Pasivos corrientes: | 48 |
| Pasivos financieros no corrientes: | 50 |
| Indicadores financieros:..... | 51 |
| Indicadores de liquidez:..... | 51 |
| Indicadores de Actividad: | 52 |
| Indicadores de Solvencia: | 53 |
| Indicadores de rentabilidad:..... | 54 |
| EBITDA | 55 |
| Cuarto Trimestre Año 2014:..... | 55 |
| Primer Trimestre Año 2015:..... | 56 |
| Segundo Trimestre Año 2015:..... | 57 |
| Tercer trimestre Año 2015: | 57 |
| Cuarto Trimestre año 2015: | 58 |
| CAPITULO IV: DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS..... | 59 |
| CAPITULO V: CONCLUSIÓN | 62 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 66 |
| ANEXOS: Anexo N°1 ANALISIS HORIZONTAL..... | 69 |
| ANEXO N°2 ANALISIS VERTICAL | 72 |
| ANEXO N°3 RATIOS FINANCIEROS..... | 74 |
| ANEXO N °4 ANALISIS DE TENDENCIAS | 79 |

RESUMEN

Actualmente la colusión en Chile ha venido a instalarse como una práctica habitual en algunas empresas para consolidar su crecimiento y obtener el máximo beneficio por parte de sus directivos (Sandoval, 2016). Uno de estos casos, que repercutió fuertemente en la sociedad es el de CMPC S.A, compañía acusada por la Fiscalía Nacional de Economía de fijar precios y cuotas de mercado en conjunto con SCA Chile.

El propósito de esta investigación es analizar los estados financieros trimestrales de la empresa CMPC. S.A, considerando los periodos, desde cuarto trimestre del 2014 al cuarto trimestre del año 2015. Con miras a determinar los efectos que tuvo en estos el haber sido parte en la creación y participación del delito de colusión. Para poder llevar a cabo esta investigación de tipo cualitativa con un alcance comprehensivo, se realizará un análisis documental recopilando información contenida en los estados financieros trimestrales principalmente de las memorias anuales de CMPC S.A publicadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en conjunto con información obtenida desde artículos web, diarios, revistas o libros que tengan relación con el tema en discusión.

Mediante la presente investigación y al obtener la información en base al análisis de los resultados se logró concluir que los Estados Financieros del sujeto en estudio no se vieron afectados luego de haber sido denunciados ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, no existieron cambios en su estructura de activos y pasivos, y sus indicadores financieros siguieron la tendencia normal de los últimos cinco trimestres.

CAPITULO I: MARCO TEORICO

ANTECEDENTES GENERALES

CMPC S.A es una compañía dedicada a la fabricación de productos forestales, celulosa, papeles, productos tissue y productos de embalaje en Latinoamérica. Fundada el 5 de febrero 1920 en Santiago de Chile, CMPC es ahora una empresa regional con más de 16 mil empleados en Chile, Brasil, Argentina, México, Perú, Colombia, Uruguay y Ecuador. Actualmente, CMPC tiene alrededor de 30.000 clientes, quienes adquieren sus productos en más de 45 países.

La compañía es controlada por el Grupo Matte, grupo empresarial Chileno ligado a la familia Matte, quienes son considerados el tercer holding más grande de Chile, los cuales controlan con un 55,64% del capital societario, capital que cuenta con un número total de 2.500.000.000 de acciones suscritas repartidas en un total de 25.690 accionistas.

Desde el año de su constitución, en 1920, CMPC S.A comenzó realizando operaciones solo a nivel nacional, donde se encontraba la producción de papeles, cartones y celulosa a base de paja de trigo en su primera planta ubicada en la comuna de Puente Alto, en Santiago de Chile. Ya en 1938 pudo ampliar sus operaciones empezando con la fabricación de papel periódico, las cuales realizaba en la misma planta de Puente Alto, la cual fue su único establecimiento comercial hasta el año 1951, año en que comenzó a producir papel periódico y kraft en su nueva dependencia, una fábrica de papel ubicada en la ciudad de Valdivia, Chile. Alrededor de 10 años más tarde, comenzó con su primera excursión internacional, exportando celulosa Chilena, realizada por CMPC a diferentes países de Sudamérica.

Al inicio de la década de los 90, comienzan las primeras inversiones fuera del país, la cual tiene su origen en el año 1991, cuando adquiere en Argentina la productora de pañales Química Estrella San Luis S.A. Posteriormente, en 1994 adquiere IPUSA en Uruguay, para la fabricación de productos Tissue y FABI en Argentina para la producción de bolsas industriales. Ya en 1995 y 1996 se pone en marcha las nuevas fábricas productoras de papel Tissue en Zárate Argentina y Papelera de Plata en Perú respectivamente.

Ya a la actualidad, CMPC, constituida como fundación en el año 2000, tiene adquisiciones en diversas ciudades de América. En el año 2006 adquiere ABSORMEX, planta fabricante de productos tissue en México, en el 2009 adquirió la planta Guaíba a

Celulosa Aracruz, en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. Al año siguiente en Colombia entró en funcionamiento la nueva Planta tissue de Gachancipá y en 2013 la nueva construcción de unidad de celulosa Guaíba II en Brasil.

En octubre de 2015, la Fiscalía Nacional Económica denunció un nuevo caso de colusión ante el tribunal de la libre competencia, en la cual una de las empresas involucradas era CMPC S.A, que en conjunto con SCA Chile, habrían acordado fijar cuotas de mercado y manipular la fijación de precios, acto contradictorio a los valores que representan a la compañía, según lo mencionado por ellos mismos dentro del sitio oficial de la empresa, el cual señala que: “Para CMPC la excelencia en la gestión incluye la conducta íntegra, responsable y leal de cada colaborador en la cadena de negocios. Tenemos el convencimiento que una conducta ética favorece relaciones de confianza y credibilidad con nuestros públicos relevantes. En este sentido, la ética forma parte fundamental de nuestra estrategia de negocios, basada en la construcción de relaciones comerciales sólidas y honestas, que aportan al crecimiento de la Compañía, sus trabajadores y de la sociedad”, seguido a que mencionan una serie de valores que según ellos, han ido desarrollando la forma de su labor empresarial, uno de ellos es “la lealtad al competir”: “Valoramos la libre competencia como esencia de la economía de mercado, ya que favorece el desarrollo de más y mejores productos y servicios, a menor precio para los consumidores”.

El cuerpo de la denuncia, señalaba que CMPC SA y SCA Chile se habrían coludido por más de 10 años para controlar las cuotas de mercado y precios en el negocio del tissue, noticia que repercutió en los resultados financieros y operacionales de la empresa, además de provocar un daño en la imagen y ética empresarial de la compañía.

1. ESTADOS FINANCIEROS

1.1 Concepto

Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de la entidad. El objetivo de los estados financieros con propósitos de información general es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil

a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que se les han confiado. Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de la entidad:

- A. Activos
- B. Pasivos
- C. Patrimonio Neto
- D. Gastos e ingresos, en los que se incluyen las pérdidas y ganancias
- E. Variaciones en el patrimonio neto
- F. Flujos de efectivo

En conjunto con las Notas a los Estados Financieros que vienen a entregar información respecto a los elementos anteriormente señalados.

1.2 Finanzas administrativas

Las finanzas administrativas se ocupan de las tareas del administrador financiero en la empresa de negocios, son los procedimientos llevados a cabo por este para determinar y tomar decisiones respecto a todo lo relacionado con las finanzas de la organización principalmente a la administración del dinero. Los administradores financieros administran activamente los asuntos financieros de cualquier tipo de empresa, financiera o no, privada o pública, grande o pequeña, lucrativa o sin fines de lucro. Realizan tareas financieras tan diversas como la planificación, la extensión de crédito a clientes, la evaluación de fuertes gastos propuestos y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la empresa. En años recientes, los cambios constantes en los ambientes económico, competitivo y regulador han aumentado la importancia y la complejidad de las tareas del administrador financiero. El administrador financiero actual participa en forma más activa en el desarrollo y la puesta en marcha de estrategias corporativas dirigidas al “crecimiento de la empresa” y el mejoramiento de su posición competitiva. Por consiguiente, muchos altos directivos proceden del área financiera. (Gitman, 2012)

El administrador financiero se coloca entre las operaciones de la empresa y los mercados financieros o de capital, en los que los inversionistas tienen los activos financieros emitidos por la compañía. Su participación es esencial en los flujos de efectivo entre

inversionista y empresa. El flujo comienza cuando la empresa comienza a vender valores para obtener dinero, dinero con el cual adquiere activos reales que aplica a sus operaciones, para mejorar sus operaciones, principalmente aumentar su productividad o disminuir costos asociados a la producción, razón por la cual le permite generar una mayor entrada de efectivo, el cual paga la inversión inicial, se reinvierte o bien es devuelto a los inversionistas de la compañía. Brealey, Myers, Allen (2010).

1.2.1 Decisión de inversión

Para Van Horne (2012) La decisión de inversión es la más importante de las tres decisiones primordiales de la compañía en cuanto a la creación de valor. Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía y como serán clasificados estos, es decir por ejemplo en la composición de los activos, cuántos de estos serán destinados a capital en efectivo o cuantos a inventarios.

1.2.2 Decisión de financiamiento

Las decisiones de financiamiento determinan tanto la mezcla como el tipo de financiamiento que usa la empresa. (Gitman, 2007). Para Van Horne (2010), es la segunda decisión más importante, y señala que es la decisión de combinación desde donde provienen los fondos, pero no es la única, además hace referencia a que el administrador financiero aún debe determinar la mejor manera de reunir los fondos necesarios, debe entender la mecánica para obtener un préstamo a corto plazo, hacer un acuerdo de arrendamiento a largo plazo o negociar una venta de bonos o acciones.

1.2.3 Decisión de administración de bienes

La tercera decisión importante de la compañía es la decisión de administración de bienes. Una vez que se adquieren los bienes y se obtiene el financiamiento adecuado, hay que administrar esos bienes de manera eficiente. El director financiero tiene a su cargo responsabilidades operativas de diferentes grados en relación con los bienes existentes. Estas responsabilidades requieren que se ocupe más de los activos corrientes que de los activos fijos. Una gran parte de la responsabilidad de la administración de activos fijos recae en los gerentes operativos que emplean esos bienes. (Van Horne, 2010)

Cabe señalar, que para poder llevar a cabo la tarea del administrador financiero, es necesario establecer objetivos o metas, dado que para poder emitir juicios sobre las

decisiones financieras debe existir algún tipo de parámetro que permita determinar la eficiencia de la decisión tomada.

1.3 Componentes de los Estados Financieros:

1. Estado de situación financiera del periodo
2. Estados de resultados y resultados integrales del periodo
3. Estado de cambios en el patrimonio del periodo
4. Estado de flujos de efectivo del periodo
5. Notas explicativas.

1.3.1 Estado de situación financiera del periodo

El estado de situación financiera, anteriormente conocido como balance general es aquel que representa la situación financiera de la empresa en un momento determinado, es decir pone en equilibrio los activos de propiedad de la empresa con el financiamiento de estos, es decir deudas que se han adquirido por parte de la entidad, las cuales pueden ser con terceros en el caso de los pasivos o propias en el caso del patrimonio otorgado por los dueños. (Gitman, 2007).

Para la presente investigación, dentro del estado de situación financiera se considerará el rubro activos corrientes y pasivos corrientes, que según Gitman (2012) son aquellos que su ciclo operacional es menor a un año, es decir se espera que en el caso de los activos se conviertan en efectivo en un plazo máximo menor a un año y por otra parte los pasivos sean pagados dentro del mismo plazo inferior a un año.

1.3.2 Estado de resultados del periodo y otros resultados integrales

El concepto de resultados o también denominado resultado neto es a menudo usado como una medida del rendimiento en la actividad de la entidad, o bien es la base de otras evaluaciones, tales como el rendimiento de las inversiones o las ganancias por acción. Los elementos relacionados directamente con la medida del resultado son los ingresos y los gastos:

Ingresos son los incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien

como decrementos de las obligaciones, que dan como resultado aumentos del patrimonio, y no están relacionados con las aportaciones de los propietarios a este patrimonio

Gastos son los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo contable, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien de por la generación o aumento de los pasivos, que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y no están relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios de este patrimonio.

1.3.3 Estado de cambios en el patrimonio del periodo

El estado de cambios en el patrimonio refleja todos los cambios en el patrimonio producidos entre el comienzo y el final del periodo sobre el que se informa que surgen de transacciones con los propietarios en su carácter de propietarios (es decir, cambios procedentes de transacciones con los propietarios en su condición de tales) que reflejen un incremento o una disminución en los activos netos del periodo. Este estado suministra una conexión entre el estado de situación financiera de la entidad y su estado del resultado integral.

1.3.4 Estado de flujos de efectivo del periodo

El estado de flujos de efectivo es un resumen de los flujos de efectivo de un periodo específico. El estado permite comprender mejor los flujos operativos, de inversión y de financiamiento de la empresa, y los reconcilia con los cambios en su efectivo y sus valores negociables durante el periodo. (Gitman, 2007).

Es una herramienta útil para explicar el comportamiento del efectivo en un período transcurrido, destacando la capacidad que la empresa tiene de generar efectivo y equivalentes de efectivo. Fuente: elaboración, análisis e interpretación del estado de flujos de efectivo en una empresa de dilución del peróxido de hidrógeno. (Estuardo, 2011).

Principalmente la investigación se enfocará en los flujos operacionales, vale decir la capacidad de generar efectivo a través de sus actividades de compra y venta de servicios o bienes.

1.3.5 Notas a los estados financieros.

Las notas de los estados financieros proporcionan información detallada sobre políticas contables, procedimientos, cálculos y transacciones, que subraya los rubros de los estados financieros. Los asuntos comunes que abordan estas notas son: el reconocimiento de ingresos, los impuestos sobre la renta, los desgloses de las cuentas de activos fijos, las condiciones de deuda y arrendamiento, y las contingencias. (Gitman, 2007).

Las notas explicativas tienen como objetivo brindar los elementos necesarios para aquellos usuarios que los lean puedan comprenderlos claramente con el propósito de obtener la mayor utilidad de ellos.

2. ANÁLISIS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.1 Concepto

Es un instrumento fundamental utilizado por los administradores financieros, dado que a través de herramientas permite evaluar la situación de la organización en relación a liquidez, solvencia, eficiencia en las operaciones, nuevas estrategias de ventas, cobranzas, la necesidad de financiamiento y el rendimiento generado; así como también, permite verificar si los objetivos financieros alcanzados están acordes con lo planificado.

2.2 Técnicas para el análisis de los estados financieros

El análisis financiero dispone de dos herramientas para interpretar y analizar los estados financieros denominados Análisis horizontal y vertical, que consiste en determinar el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado. Esto permite determinar la composición y estructura de los estados financieros.

2.2.1 Análisis vertical

El análisis vertical es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa y de acuerdo a las necesidades financieras y operativas. Por ejemplo, una empresa que tenga unos activos totales de 5.000 y su cartera sea de 800, quiere decir que el 16% de sus activos está representado en cartera.

Como el objetivo del análisis vertical es determinar que tanto representa cada cuenta del activo dentro del total del activo, se debe dividir la cuenta que se quiere determinar, por el total del activo y luego se procede a multiplicar por 100.

Como se puede observar en el siguiente ejemplo, el análisis vertical de un estado financiero permite identificar con claridad cómo está compuesto el balance y el porcentaje que representa cada cuenta dentro del total de su rubro.

| Cuenta | Valor | Análisis vertical |
|--------------------------|----------------|-----------------------------------|
| Caja | 10.000 | $(10.000/200.000)*100 = 5\%$ |
| Bancos | 20.000 | $(20.000/200.000)*100 = 10\%$ |
| Inversiones | 40.000 | $(40.000/200.000)*100 = 20\%$ |
| Clientes | 20.000 | $(20.000/200.000)*100 = 10\%$ |
| Inventarios | 40.000 | $(40.000/200.000)*100 = 20\%$ |
| Activos fijos | 60.000 | $(60.000/200.000)*100 = 30\%$ |
| Diferidos | 10.000 | $(10.000/200.000)*100 = 5\%$ |
| Total activo | 200.000 | 100% |
| Obligaciones financieras | 18.000 | $(18.000/60.000)*100 = 30\%$ |
| Proveedores | 30.000 | $(30.000/60.000)*100 = 50\%$ |
| Cuentas por pagar | 12.000 | $(12.000/60.000)*100 = 20\%$ |
| Total pasivo | 60.000 | 100% |
| Aportes sociales | 100.000 | $(100.000/140.000)*100 = 71,42\%$ |
| Utilidad del ejercicio | 40.000 | $(40.000/140.000)*100 = 28,58\%$ |
| Total patrimonio | 140.000 | 100% |

2.2.2 Análisis horizontal

El análisis horizontal, lo que se busca es determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la empresa en un periodo fue bueno, regular o malo.

| Cuenta | Año 1 | Año 2 | Variación absoluta | Variación relativa |
|----------------------|----------------|----------------|---------------------------|---------------------------|
| Caja | 10.000 | 12.000 | 2.000 | 20% |
| Bancos | 20.000 | 15.000 | -5.000 | -25% |
| Inversiones | 15.000 | 25.000 | 10.000 | 66,67% |
| Clientes | 5.000 | 14.000 | 9.000 | 180% |
| Inventarios | 30.000 | 15.000 | -15.000 | -50% |
| Activos fijos | 40.000 | 60.000 | 20.000 | 50% |
| Total activos | 120.000 | 141.000 | 21.000 | 17,5% |
| Proveedores | 20.000 | 35.000 | 15.000 | 75% |
| Impuestos | 15.000 | 5.000 | -10.000 | -66,67% |
| Provisiones | 10.000 | 10.000 | 0 | 0% |
| Total pasivo | 45.000 | 50.000 | 5.000 | 11,11% |
| Aportes | 50.000 | 50.000 | 0 | 0% |
| Reservas | 10.000 | 15.000 | 5.000 | 50% |
| Utilidad | 15.000 | 26.000 | 11.000 | 73,33% |
| T. patrimonio | 75.000 | 91.000 | 16.000 | 21,33% |

2.2.3 Indicadores financieros

Los indicadores o razones financieras, los cuales son utilizados para mostrar las relaciones que existen entre las diferentes cuentas de los estados financieros; desde el punto de vista del inversionista le sirve para la predicción del futuro de la compañía, mientras que para la administración del negocio, es útil como una forma de anticipar las condiciones futuras y, como punto de partida para la planeación de aquellas operaciones que hayan de influir sobre el curso futuro de eventos.

2.2.3.1 Índice de liquidez

La liquidez de una empresa se mide según su capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición general de la empresa, es decir, la facilidad con la que ésta cuenta para pagar sus deudas.

Para Gitman (2012), una influencia común en los problemas financieros y de bancarrota de las empresas es una liquidez baja o decreciente, dado que estas razones financieras proporcionan señales tempranas de problemas de flujos de efectivo y fracasos empresariales inminentes.

Fuente: Principios de administración financiera, Lawrence J. Gitman (2012).

2.2.3.1.1 Liquidez corriente

La liquidez corriente mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Gitman (2012). Está representada por:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Un índice 1,0 de liquidez corrientes representa una buena situación financiera de la empresa en cuanto a la capacidad de liquidar sus activos para cubrir con sus obligaciones de corto plazo. La interpretación del índice no siempre será igual para todas las empresas, sino que dependerá de la actividad o industria en la que opera la empresa.

2.2.3.1.2 Prueba Ácida

La Prueba ácida es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que ésta excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente menos líquido. La razón por la que excluye los inventarios es porque se supone que la empresa no debe estar supeditada a la venta de sus inventarios para pagar sus deudas, esto es especialmente importante para aquellas empresas que sus inventarios no son de fácil realización o cuentan con productos parcialmente terminados. Una segunda razón es porque los inventarios se venden generalmente al crédito, por ende antes de convertirse en efectivo se convierte en una cuenta por cobrar. Gitman (2012). Está representada por:

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activos Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

2.2.3.2 Índices de Actividad

Miden la eficiencia con que una organización hace uso de sus recursos. Según Gitman (2012) estos índices reflejan la rapidez con la que ciertas cuentas se convierten en ventas o efectivo.

2.2.3.2.1 Rotación de inventarios

La rotación de inventarios mide comúnmente la actividad o número de veces que se usan los inventarios de una empresa. Permite identificar cuantas veces el inventario promedio se convierte en dinero o en cuentas por cobrar. Está representada por:

$$\text{Rotación de Inventario} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario Promedio}}$$

Gitman (2012) señala que la rotación resultante es solo significativa cuando se compara con la de otras empresas de la misma industria o con la rotación pasada de la empresa. Además señala que el indicador resultante dependerá de la actividad que realiza la empresa, dado que no sería raro un indicador de 20 para una empresa de abarrotes como también sería común un indicador de 4,0 para una fabricante de aviones.

2.2.3.2.2 Rotación de activos totales

La rotación de activos totales indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Está representada por:

$$\text{Rotación de Activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activos}}$$

Cuanto mayor es la rotación de los activos totales de una empresa, mayor es la eficiencia con la que se han usado sus activos. Es probable que esta medida sea muy importante para la administración porque indica si las operaciones de la empresa han sido eficientes financieramente.

Fuente: Principios de administración financiera, Lawrence J. Gitman (2012).

2.2.3.3 Indicadores de solvencia

Solvencia es la capacidad de la empresa para atender el pago de todas sus deudas y compromisos, especialmente aquellos de largo plazo. La principal incertidumbre sobre la capacidad es el riesgo. ya que este análisis no solo mide la capacidad de la empresa para soportar deudas sino que se basa en el endeudamiento como parámetro importante que afecta la rentabilidad de la empresa a través del apalancamiento financiero.

Fuente: elaboración propia.

2.2.3.3.1 Índice de endeudamiento

Para Gitman (2012) el índice de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el

monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. Está representado por:

$$\text{Indice de endeudamiento} = \frac{\text{Total de Pasivos}}{\text{Total de Activos}}$$

El indicador resultante de la operación refleja el grado de endeudamiento de la empresa, cuanto mayor sea este índice, mayor será su grado de endeudamiento como también su apalancamiento financiero.

Fuente: Principios de administración financiera, Lawrence J. Gitman (2012).

2.2.3.3.2 Leverage

El leverage es un indicador que representa el nivel de endeudamiento de una organización en relación a sus activos o patrimonio. Este indicador mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio de la empresa con respecto a sus acreedores. El leverage determina la proporción con que el patrimonio y los acreedores participan en el financiamiento de los activos. Está representado por:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total de Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$$

El límite inferior para un indicador de leverage es 0, un valor inferior a 1 señala que más del 50% de los fondos son propios, así como un valor mayor a 1 indica que más del 50% de los fondos son ajenos, por ende mientras más alto sea el resultante del indicador, mayor será el nivel de endeudamiento de la empresa.

Fuente: elaboración propia.

2.2.3.4 Indicadores de rentabilidad

Robles (2012) señala que un índice de rentabilidad es uno de entre varios métodos que existen para medir las utilidades de las empresas, este índice representa respecto a las ventas, activos de las empresas como también la inversión de los accionistas.

Para Gitman (2012) existen muchas medidas de rentabilidad, en conjunto estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel

determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias.

2.2.3.4.1 Margen de utilidad bruta

Según Robles (2012) el margen de utilidad bruta permite conocer en porcentaje la utilidad por la operación de compra-venta en las empresas comerciales, es decir, entre la diferencia de las unidades vendidas a precio de costo y precio de venta.

Para Gitman (2012) el margen de utilidad bruta mide el porcentaje de cada peso de ventas después que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad, mejor, dado que menor es el costo relativo de la mercancía vendida. El margen de utilidad bruta está representado por:

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costos de los bienes vendidos}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$$

2.2.3.4.2 Margen de utilidad operativa

El margen de utilidad operativa mide el porcentaje de cada peso de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las utilidades puras ganadas por cada peso de ventas. El margen de utilidad operativa se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Margen de Utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: Principios de administración financiera, Lawrence J. Gitman (2012).

Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta mide el porcentaje que cada peso de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. El margen de utilidad neta se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Margen utilidad Neta} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: Principios de administración financiera, Lawrence J. Gitman (2012).

2.2.3.4.3 Ganancias por acción

Las ganancias por acción de la empresa son importantes para los accionistas actuales o futuros, y para la administración. Las ganancias por acción representan el monto en pesos obtenido durante el periodo para cada acción común en circulación. Las ganancias por acción se calculan de la siguiente manera:

$$\text{Ganancias por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{numero de acciones comunes en circulación}}$$

2.2.3.4.4 EBITDA

El EBITDA es un indicador que mide el rendimiento financiero de una compañía, el cual se determina por la diferencia entre los ingresos y gastos sin incluir los intereses por deuda, los impuestos a las utilidades generadas, las depreciaciones de los activos y las amortizaciones de los intangibles, es decir, es un indicador operacional puro que elimina los efectos derivados de los impuestos y de la estructura de financiamiento. Al prescindir de aspectos financieros, tributarios y contables, este indicador es utilizado complementariamente para evaluar resultados, ya sea dividiendo dicho término entre la inversión realizada o entre las ventas hechas en un periodo de tiempo. No corresponde a un flujo neto de caja, ni a un estado de resultados contable, sino más bien a un resultado operacional puro. Sapag & Sapag (2008).

2.3 Objetivo del análisis financiero

La constitución y operación de las empresas se realiza con el propósito de obtener suficiente utilidad en beneficio de sus propietarios. El objetivo del análisis financiero es obtener suficiente información que permita emitir juicios respecto a la situación financiera y de rentabilidad en la que se encuentra la empresa. A quienes realicen este análisis como aquellos que lo utilicen. Pérez (2010).

El análisis financiero tiene como fin evaluar el comportamiento operativo de una empresa, la situación anterior, un diagnóstico de la situación actual y la predicción de los eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de objetivos previamente definidos.

2.3.3 Usuarios de los análisis financieros

Para Van Horne. (2010), el tipo de análisis varía de acuerdo con los intereses específicos de quien los realiza:

Proveedores de dinero para bienes y servicios están interesados principalmente en la liquidez de la empresa. Sus demandas son a corto plazo, y la habilidad de pagar estas demandas con rapidez se juzga mejor mediante el análisis de liquidez de la empresa. Las demandas de los accionistas, por otro lado son a largo plazo. De acuerdo con esto, los accionistas están más interesados en la capacidad de la empresa para manejar flujos de efectivos y pagar el servicio de la deuda en un periodo largo, pueden evaluar esta capacidad analizando la estructura de capital, las fuentes más importantes y los usos de fondos, la rentabilidad de la empresa en el tiempo y las proyecciones de rentabilidad futura. También les interesa la condición financiera de la empresa en lo que respecta a su capacidad de pagar dividendos y evitar bancarrota. Para la administración el análisis financiero se utiliza con fines de control interno y para ofrecer a los proveedores de capital lo mejor en cuanto a condiciones financieras y desempeño de la empresa. Desde el punto de vista del control interno, la administración necesita realizar un análisis financiero para planear y controlar con efectividad. El gerente financiero está interesado en particular en el rendimiento sobre la inversión en los diferentes bienes de la compañía y en la eficiencia de la administración de los bienes.

2.4 Importancia del análisis financiero

El correcto funcionamiento de cualquier sistema lo constituye el análisis financiero, ya que representa un medio imprescindible para el control del cumplimiento de los planes y el estudio de los resultados de la empresa, posibilitando toma de decisiones eficientes, con el objetivo de garantizar el uso racional recursos materiales, laborales y financieros.

3. LA COLUSIÓN COMO UN MEDIO FRAUDULENTO

3.1 Concepto

La colusión es un término aplicado a la economía, en la cual se aplican estrategias de fortalecimiento de algunas empresas pertenecientes al mismo sector o rubro con el fin de mantener un control del abastecimiento del producto que distribuyen y recibiendo las ganancias por igual, sectorizando así el mercado local más importante. Estos acuerdos también se crean con la finalidad de parcializar el mercado, convertirlo en un monopolio de acción solo para quienes forman parte de la colusión establecida, cerrándole las puertas a las demás compañías que intentan a menor escala formar parte de la industria como también provocando un perjuicio para los consumidores que ante la necesidad y el desconocimiento de estas prácticas se ven afectados directamente en su presupuesto familiar.

3.1.1 La libre competencia

La competencia es el conjunto de esfuerzos que desarrollan los agentes económicos que, actuando independientemente, rivalizan buscando la participación efectiva de sus bienes y servicios en un mercado determinado.

La Constitución Nacional establece el principio de libre competencia como un derecho radicado en cabeza de todos los ciudadanos que supone responsabilidades y está sometido a los límites que establezca la ley.

Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio, Colombia.

3.1.2 El derecho de competencia

El Derecho de Competencia se ocupa de la protección de los intereses de los consumidores y de la protección de la libre competencia en los mercados. Éstos se protegen mediante la prohibición de actos que se considera impiden la competencia y mediante la promoción y abogacía por un entorno competitivo.

Fuente: Superintendencia de Industria y Comercio, Colombia.

3.1.3 El sistema Chileno de defensa de la libre competencia

En Chile, la legislación en materia de competencia tiene una larga tradición, desde 1959, sin embargo, no es sino a partir desde 1973, con la promulgación del Decreto Ley N° 211,

que la Ley define la creación de un sistema de defensa de la competencia propiamente tal.

El artículo primero del D.L N° 211, establece el objetivo de la Ley, cual es “promover y defender la libre competencia en los mercados”. Se trata de un objetivo amplio, ya que no solo mandata a los órganos de defensa de la competencia a velar porque no se cometan ilícitos anticompetitivos, sino también les impone la responsabilidad de promover, esto es, difundir activamente la libre competencia en los mercados, asunto de competencia de la Fiscalía Nacional Económica.

Principalmente en Chile, la defensa de la libre competencia tiene una marcada orientación hacia la eficiencia total en los mercados, o lo que los economistas entienden como “el excedente total”, esto es: promover que el ambiente sea el más adecuado para que los beneficios que los agentes económicos reciben del intercambio en una economía de libre mercado sean los máximos posibles, lo cual se encuentra en armonía con el bienestar del consumidor, por cuanto en una economía eficiente los consumidores tienen acceso a una mayor oferta de los bienes, de mejor calidad y a un menor costo. Esto marca una diferencia con otros sistemas de defensa de competencia, que hacen expresa mención a la maximización del bienestar de los consumidores.

3.2 ¿Por qué existe la colusión?

La colusión parte por acuerdos secretos difíciles de descubrir, dado que no cuentan o no están establecidos en contratos o escrituras públicas, principalmente son acuerdos verbales que buscan maximizar beneficios y enriquecer a sus directivos como también a las arcas de la empresa.

Se ve afectada la libre competencia además por las mínimas técnicas que existe para combatir la colusión, como se trata de acuerdos secretos se requiere técnicas de allanamiento, interceptación de comunicaciones o la figura de la delación compensada.

3.2.1 La delación compensada

La delación compensada, del artículo 39 bis del DL 211, es el medio por el cual un directivo o empleado que participa de alguna infracción investigada se confiese y/o acuse a otros proporcionando pruebas de la misma, con el propósito de obtener incentivos tales como de exclusión o disminución de alguna multa o sanción a la cual puedan ser sometidos todos aquellos que resulten responsables. Para el primer participante que se

acoja a esta figura puede existir una exención total de la multa en cuanto para los que vengan más adelante en la investigación solo podrán optar a reducciones de la misma.

3.3 Casos Chilenos de colusión

Según Sandoval (2016) la colusión en Chile se ha instalado como una práctica habitual en algunas empresas para consolidar su crecimiento y obtener el máximo beneficio por parte de sus directivos. Al respecto, la oscura historia económica develada en nuestro país se inicia con el “Caso Farmacias” (12/2008), donde Cruz Verde, Salcobrand y Ahumada, aumentaron en un 48 % el precio de 222 medicamentos, durante 2007 y 2008, teniendo antecedentes de haber operado en forma similar en 1995; el “Caso Pollos” (2011), donde Ariztía, Agrosuper y Don Pollo organizaron su producción y se asignaron cuotas de mercado; “Caso Navieras” (2012), en que la Compañía Sudamericana de Valores (CSAV) y la Compañía Chilena de Navegación Interoceánica (CCNI) son investigados por los gobiernos de EE.UU y Canadá, al fijar concertadamente precios y tarifas en el transporte de vehículos; “Cartel del Papel Confort” (10/2015), en que CMPC Tissue y SCA son denunciados por la FNE, por la colusión de más de 10 años, en la fijación de precios y cuoteo de mercado en la venta del papel tissue; “Caso Supermercados” (01/2016) en que las empresas CENCOSUD, SMU y Walmart, son denunciados por la colusión en la fijación de precios y venta del pollo; “Caso Ginecologos” en que algunos especialistas de la salud, coordinaron la fijación de aranceles por consulta y el retiro del sistema de Isapres (aduciendo que no remuneran “adecuadamente” su trabajo).

La historia de la Colusión en Chile, posee una vasta trayectoria y una serie de negociaciones que quizás nunca sabremos por completo, puesto que la justicia ha logrado imponer superficialmente “penas compensatorias para los consumidores afectados” y medidas cautelares no privativas de libertad, para los ejecutivos involucrados, sembrando un clima de impunidad y frustración generalizada, por parte de la ciudadanía. Lo más dramático de esta situación es que al parecer, el modelo económico neoliberal facilitaría que las grandes empresas cometan concertadamente este tipo de delitos, puesto que las multas involucradas, son inverosímiles frente a las ganancias obtenidas

3.2.1 Cartel CMPC S.A:

La Fiscalía Nacional Económica (FNE) presentó ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) un requerimiento contra CMPC Tissue y SCA Chile (ex PISA) por

haber creado y participado de un cartel para asignarse cuotas de mercado y fijar precios de venta de productos de la categoría de papeles tissue. En la acusación, el ente persecutor plantea que "ambas firmas celebraron y ejecutaron acuerdos que les permitieron mantener operativo este cartel a partir del año 2000 y al menos hasta diciembre de 2011, afectando el mercado nacional de comercialización mayorista de papel higiénico, toallas de papel, servilletas, pañuelos desechables y faciales en el canal de venta masivo"

Las empresas acusadas ante el TDLC representan cerca de 90% del mercado de papeles tissue en el canal masivo y sus ventas anuales suman cerca de US\$ 400 millones. Sus marcas en estos segmentos son Confort, Elite, Nova, Noble y Orquídea, en el caso de CMPC, y Favorita y Magiklin, en el de SCA (antes PISA, que era de propiedad de Gabriel Ruiz Tagle). Además, fabrican productos de marcas propias comercializadas por los supermercados.

3.2.2 Proceso de investigación

Durante el curso de la investigación, que comenzó de oficio en diciembre del año pasado, ambas empresas acudieron a la Fiscalía a solicitar el beneficio de delación compensada, aportando antecedentes que hicieron posible conocer el alcance y operativa del cartel. Tras verificar el cumplimiento de los requisitos legales del programa de clemencia, ambas solicitudes fueron aceptadas por la FNE, que solicitó al Tribunal la exención de la multa para CMPC (primera empresa en autodenunciarse, en marzo de 2015) y una multa de 20.000 Unidades Tributarias Anuales (UTA), equivalentes a US\$ 15,5 millones para SCA.

Este monto supone una rebaja respecto del techo de multas establecido en la ley para casos de carteles, por haber llegado en segundo lugar a solicitar el beneficio, el 7 de octubre del año recién pasado. Entre las diligencias que llevó a cabo la Fiscalía durante la investigación, se cuenta la entrada, registro e incautación a las dependencias de SCA, lugar donde el 25 de septiembre pasado se pudo recopilar diversos antecedentes valiosos para la indagatoria. Al mismo tiempo, durante la investigación, la Fiscalía constató una serie de actos tendientes a ocultar el cartel por parte de las empresas acusadas. Así por ejemplo, está acreditado que los ejecutivos que gestionaron los acuerdos evitaron traspasar información en formato digital o por correo electrónico institucional, por lo que preferían el uso de documentos impresos y cuentas de correo electrónico personales para estos fines. Al mismo tiempo, utilizaron teléfonos celulares de prepago para comunicarse

con la competencia y representantes de una de estas empresas admitieron que llegaron a deshacerse de computadores. Éste es uno de los mayores casos de colusión detectados en el país, a juicio de esta Fiscalía. Su gravedad radica tanto en su extensión en el tiempo como en la masividad del mercado que afectó y la casi nula sustitución de estos productos.

CAPÍTULO II: ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA:

A lo largo de la historia se ha discutido si el bien jurídico protegido ha de ser los intereses del consumidor o la libre competencia. Desde el punto de vista económico, lo que interesa es la maximización del bienestar del consumidor la que generalmente se logra asegurando la libre competencia. (Barros, 1985). La Colusión también denominada acuerdos horizontales o cárteles, es una práctica utilizada por las empresas en el libre funcionamiento de la economía que viene a impedir que los importes o precios, la cantidad de producción y la calidad de los productos o servicios sean determinados libremente por el juego de la oferta y la demanda. En el año 2015 un nuevo caso de delito de colusión se hizo público, esta vez una de las empresas acusada era CMPC S.A, quien era señalada de haber creado y participado en un nuevo delito de colusión en conjunto con la compañía SCA Chile.

El caso fue publicado el 28 de octubre del 2015 por varios medios de comunicación, en los cuales se señala que el fiscal Felipe Irrázabal presentó en el tribunal de defensa de la libre competencia (TLDC) un requerimiento en el cual acusa a CMPC S.A y SCA Chile de coludirse durante más de 10 años en la creación y participación en un cartel para asignarse cuotas de mercado y fijar precios de ventas de productos tissue. Existe un desconocimiento a nivel general si este hecho generó repercusiones en los Estados Financieros de la empresa involucrada.

De acuerdo a lo anteriormente señalado, el propósito de esta investigación es realizar un análisis financiero a la compañía CMPC S.A el cual permita determinar la importancia en los resultados de la empresa luego de conocerse públicamente su participación en el delito de colusión. El estudio se llevará a cabo utilizando principalmente sus estados financieros trimestrales del periodo 2015, los cuales son de uso público y que han sido publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) como también por la propio empresa en investigación a través de sitio web oficial.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

OBJETIVO GENERAL

Analizar los efectos en la estructura económica financiera del periodo 2015 de CMPC S.A posterior a la publicación de su participación de las prácticas de colusión en la fijación de precios y cuotas de mercado.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

1. Efectuar un análisis financiero del periodo 2015 de CMPC S.A
2. Comparar los indicadores obtenidos del análisis financiero
3. Analizar los resultados obtenidos de la comparación de indicadores financieros
4. Explicar la importancia en los resultados luego de la publicación del delito de colusión cometido por CMPC S.A en la fijación de precios y cuotas de mercado.

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La presente investigación tendrá un enfoque del tipo cualitativo con un alcance comprehensivo, dado que esta investigación está preparada con la finalidad de entender de qué manera se vieron afectados los estados financieros de la empresa CMPC SA, luego de hacerse pública su participación en el delito de colusión, además de identificar otros usuarios de sus estados financieros posiblemente afectados por mantener algún tipo de relación con la empresa en cuestión. La investigación se desarrollará mediante las siguientes etapas:

Etapas 1: Recopilación de la información.

La información será recopilada de diferentes fuentes:

- A. Referencias bibliográficas, que tengan directa e indirecta relación con el tema investigado.
- B. Información publicada por la SVS y entregada por la propia empresa en alusión CMPC S.A, principalmente sus memorias anuales.
- C. Referencias web, que entreguen información acorde al fin con las que son buscadas.
- D. Revisión de publicaciones en diarios, revistas u otros medios informativos de buena reputación, que tengan relación con el tema tratado.
- E. Revisión y análisis de otras tesis que tengan que ver con finanzas administrativas, estados financieros y análisis financieros.

Etapas 2: Sistematización de la información.

Los criterios de orden de información a utilizar son los siguientes:

- A. Concepto de estados financieros
- B. Componentes de los estados financieros
- C. Concepto de finanzas administrativas
- D. Decisiones financieras administrativas
- E. Análisis financieros
- F. La colusión como medio fraudulento

Etapas 3: Elección del sujeto de investigación.

El sujeto de la presente investigación será la empresa CMPC S.A, sobre la cual será analizada respecto a las estipulaciones ya mencionadas y que se encuentran contenidas a lo largo de esta investigación.

Etapas 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos.

Para poder realizar esta investigación y cumplir con objetivos propuestos ya enumerados con anterioridad, se utilizará la técnica de recogida de datos definida como análisis documental, dado que se analizará información comprendida en las propias memorias elaboradas por la empresa CMPC S.A para su posterior comparación a lo largo del periodo 2015, analizando sus estados financieros trimestrales y poder explicar de qué forma se vieron afectados estos por haberse hecho pública la participación de CMPC S.A en un delito.

Etapas 5: Tabulación de los resultados.

Con la información obtenida del análisis documental, se llevará a cabo un procesamiento de esta en categorías que permitan definir y ordenar los datos para poder cumplir con los objetivos ya planteados.

| Categorías | Sub-Categorías | Sub-sub-categorías |
|-------------------------------------|---|---|
| Análisis financiero | <ul style="list-style-type: none">• Análisis vertical• Análisis horizontal | |
| Análisis de indicadores financieros | <ul style="list-style-type: none">• Indicadores de liquidez | <ul style="list-style-type: none">• Liquidez corriente• Prueba acida |
| | <ul style="list-style-type: none">• Indicadores de actividad | <ul style="list-style-type: none">• Rotación de inventarios• Rotación de los activos totales |
| | <ul style="list-style-type: none">• Indicadores de solvencia | <ul style="list-style-type: none">• Índice de endeudamiento• Leverage |

| | | |
|--|---|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> Indicadores de rentabilidad | <ul style="list-style-type: none"> Margen de utilidad bruta Margen de utilidad operativa Margen de utilidad neta Ganancias por acción |
|--|---|---|

Etapa 6: Análisis de Resultados.

Una vez realizada la categorización de los datos recopilados, se procederá a analizar y comparar los resultados obtenidos del análisis documental, con el propósito de explicar de qué manera se vio afectada la estructuración económica financiera de CMPC S.A y en consecuencia otros usuarios de los estados financieros de la empresa ya mencionada, para la cual se realizará un análisis financiero.

Etapa 7: Discusión de Resultados.

Para poder efectuar la discusión de resultados, se compararán los datos entregados por los análisis ya mencionados realizados a la información financiera entregada por la empresa con la categorización de la información recopilada.

Etapa 8: Conclusiones.

Se explicarán los resultados obtenidos, en cuanto a qué forma se vieron afectados los estados financieros de la empresa CMPC S.A y por consiguiente si tuvo repercusión en sus usuarios.

CAPÍTULO III: ANALISIS DE LOS RESULTADOS

ANÁLISIS FINANCIERO:

Análisis vertical cuarto trimestre año 2014:

Activos:

| | | |
|----------------------------|-------------------------|-------------|
| Activo total | \$ 9.226.145.324 | 100% |
| Activo Corriente | \$ 2.148.601.284 | 23% |
| Tot ac co dist ac p/disp | \$ 2.148.601.284 | 23% |
| Efectivo | \$ 666.311.652 | 7% |
| Otros activos financ cor | \$ 30.106.612 | 0% |
| Otros activ no finan cor | \$ 13.385.440 | 0% |
| Cuentas por cobrar CP | \$ 531.450.211 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | \$ 1.729.211 | 0% |
| Inventario | \$ 630.063.821 | 7% |
| Activos biologicos corr | \$ 209.961.548 | 2% |
| Cuen cobr impuestos corr | \$ 65.592.788 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | \$ - | |
| Activo no Corriente | \$ 7.077.544.040 | 77% |
| Otros act financ no corr | \$ 15.376.432 | 0% |
| Otr act no financ no cor | \$ 190.508.989 | 2% |
| Derech por cobrar no cor | \$ 24.225.959 | 0% |
| Inventarios LP | \$ - | |
| Doc por Cob Emp Relc LP | \$ - | |
| Inversion con met de par | \$ 296.401 | 0% |
| Ac intan dist de plusval | \$ 9.533.436 | 0% |
| Plusvalia | \$ 75.348.526 | 1% |
| Prop, planta y equi neto | \$ 4.742.219.568 | 51% |
| Activos biologicos nocor | \$ 1.932.757.868 | 21% |
| Propiedades de inversion | \$ - | |
| Actv por imp cor, no cor | \$ 61.013.751 | 1% |
| Impuestos Diferidos LP | \$ 26.263.111 | 0% |
| Activos servicios bancar | \$ - | |

Al comenzar a realizar el análisis financiero y con el objetivo de comprender de una mejor manera la estructura financiera de CMPC S.A, se fundamentará primeramente el análisis vertical. Como bien representa la tabla anterior, del total de recursos que administra y dispone la empresa, el 23% está constituido por los activos corrientes mientras que un 77% por activos no corrientes. Estos porcentajes son representativos a la actividad

económica que desarrolla la empresa, la cual es la producción y elaboración de productos forestales. Es por esto que en el rubro efectivo e inventario son los más significativos dentro de los activos corrientes con un 7% cada uno del total de los activos y alcanzando casi un 31% del total de activos corrientes cada uno.

En cuanto a activos no corrientes, su rubro más significativo es el de Propiedad Planta y Equipo neto, con un 51% del total de activos de la entidad, alcanzado a la vez un 66% de los activos no corrientes de la empresa. Este porcentaje representa principalmente la cantidad de instalaciones con la que cuenta dicha entidad, repartidas en más de seis ciudades a lo largo de Chile y en cinco países de América.

Pero no solo cuenta con sus plantas, a su vez, mantiene activos biológicos clasificados como no corrientes los cuales abarcan el 21% del total de activos de la empresa y un 27% dentro los activos no corrientes de la entidad. Esto se explica por las más de 628 mil hectáreas de plantaciones forestales, principalmente de pino y eucaliptos, de las cuales 470 mil hectáreas están localizadas en Chile, 57 mil hectáreas en Argentina y 101 mil en Brasil.

Pasivos más patrimonio neto:

La estructura de pasivos más patrimonio de CMPC S.A estaba representada al cierre del año 2014 por un total de 46% para los pasivos y un 54% para el patrimonio neto consolidado de la entidad. Dentro el 46% del total de pasivos que mantiene la empresa, se encuentran los pasivos corrientes con un 8% del total de pasivos más patrimonio y una participación del 17% del total de pasivos. Estos pasivos corrientes están principalmente divididos en los rubros otros pasivos financieros corrientes, el cual abarca las cuentas: préstamos que devengan intereses con una representación del 91% del total, operaciones swaps de tasa de interés, operaciones forwards de monedas y pasivos de cobertura corriente, estas últimas con el 9% restante en su conjunto. Y el rubro proveedores corto plazo, el cual está dividido en dos cuentas: "cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar" principalmente por adquisición de bienes para fabricación, producción y ciclo operacional y la cuenta "cuentas por pagar a entidades relacionadas" por la adquisición de servicios tales como la compra gas, combustible, celulosa, electricidad y telefonía entre otras. A partes relacionados.

| | | |
|---------------------------------|-------------------------|-------------|
| Pasivo + patrimonio neto | \$ 9.226.145.324 | 100% |
| Pasivo total | \$ 4.243.256.290 | 46% |
| Pasivo Corriente | \$ 780.908.466 | 8% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | \$ 780.908.466 | 8% |
| Otros pasivos financ cor | \$ 315.676.037 | 3% |
| Provedores CP | \$ 393.948.490 | 4% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | \$ 3.283.496 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | \$ 2.455.637 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | \$ 19.261.842 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | \$ 30.042.230 | 0% |
| Otros pas no financ corr | \$ 16.240.734 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | \$ - | |
| Pasivo no Corriente | \$ 3.462.347.824 | 38% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | \$ 2.504.773.775 | 27% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | \$ - | |
| Otros pas financ no corr | \$ - | |
| Otras prov a largo plazo | \$ 13.978.243 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | \$ 883.343.710 | 10% |
| Pass por imp cor, no cor | \$ 5.350.410 | 0% |
| Prov no co p/bene a empl | \$ 52.726.050 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | \$ 2.175.635 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | \$ - | |
| Patrim neto consolidado | \$ 5.607.733.518 | 61% |
| Patrimonio neto | \$ 5.604.916.183 | 61% |
| Capital social | \$ 1.028.279.964 | 11% |
| Utilidades retenidas | \$ 4.897.862.656 | 53% |
| Primas de emision | \$ - | |
| Acciones propias en cart | \$ - | |
| Otr partic en el patrim | \$ - | |
| Otras reservas | -\$ 321.226.436 | -3% |
| Int min(part no control) | \$ 2.817.335 | 0% |

Análisis vertical primer trimestre año 2015:

Activos:

| | | |
|----------------------------|-------------------------|-------------|
| Activo total | \$ 9.315.757.726 | 100% |
| Activo Corriente | \$ 1.949.213.399 | 21% |
| Tot ac co dist ac p/disp | \$ 1.949.213.399 | 21% |
| Efectivo | \$ 467.836.842 | 5% |
| Otros activos financ cor | \$ 5.100.214 | 0% |
| Otros activ no finan cor | \$ 10.602.252 | 0% |
| Cuentas por cobrar CP | \$ 539.868.593 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | \$ 2.021.656 | 0% |
| Inventario | \$ 652.654.417 | 7% |
| Activos biologicos corr | \$ 213.383.414 | 2% |
| Cuen cobr impuestos corr | \$ 57.746.011 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | \$ - | |
| Activo no Corriente | \$ 7.366.544.327 | 79% |
| Otros act financ no corr | \$ 23.533.954 | 0% |
| Otr act no financ no cor | \$ 197.076.644 | 2% |
| Derech por cobrar no cor | \$ 20.513.067 | 0% |
| Inventarios LP | \$ - | |
| Doc por Cob Emp Relc LP | \$ - | |
| Inversion con met de par | \$ 249.494 | 0% |
| Ac intan dist de plusval | \$ 9.218.123 | 0% |
| Plusvalia | \$ 72.782.114 | 1% |
| Prop, planta y equi neto | \$ 4.971.101.040 | 53% |
| Activos biologicos nocor | \$ 1.978.265.062 | 21% |
| Propiedades de inversion | \$ - | |
| Actv por imp cor, no cor | \$ 62.827.419 | 1% |
| Impuestos Diferidos LP | \$ 30.977.408 | 0% |
| Activos servicios bancar | \$ - | |

Para comienzos del año 2015 la estructura de activos no varió de forma significativa en comparación con el cierre del ejercicio anterior, se puede apreciar en la tabla adjunta anteriormente que el efectivo tuvo una variación negativa de un 2%, la cual es explicada directamente por CMPC S.A en sus memorias. Quienes señalan: la menor caja se atribuye al vencimiento del bono Chileno BCMPC-A de US\$230 millones en Marzo 2015, además de los pagos relacionados con el proyecto Guaíba II, Brasil. Mismo 2% que varió, pero de forma positiva el rubro Propiedad Planta y Equipo neto, debido principalmente al grado de avance del proyecto Guaíba II. Por ultimo cabe señalar que los activos biológicos corrientes se mantuvieron en el plazo de estos 3 meses al cierre del ejercicio anterior.

Pasivos más patrimonio:

| | | |
|---------------------------------|-------------------------|-------------|
| Pasivo + patrimonio neto | \$ 9.315.757.726 | 100% |
| Pasivo total | \$ 4.254.635.646 | 46% |
| Pasivo Corriente | \$ 605.345.792 | 6% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | \$ 605.345.792 | 6% |
| Otros pasivos financ cor | \$ 140.073.475 | 2% |
| Provedores CP | \$ 396.835.665 | 4% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | \$ 4.336.060 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | \$ 2.452.315 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | \$ 18.557.233 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | \$ 25.643.371 | 0% |
| Otros pas no financ corr | \$ 17.447.673 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | \$ - | |
| Pasivo no Corriente | \$ 3.649.289.854 | 39% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | \$ 2.593.102.920 | 28% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | \$ - | |
| Otros pas financ no corr | \$ - | |
| Otras prov a largo plazo | \$ 16.798.862 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | \$ 982.099.677 | 11% |
| Pass por imp cor, no cor | \$ 4.032.028 | 0% |
| Prov no co p/bene a empl | \$ 51.099.935 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | \$ 2.156.433 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | \$ - | |
| Patrim neto consolidado | \$ 5.061.122.080 | 54% |
| Patrimonio neto | \$ 5.058.958.752 | 54% |
| Capital social | \$ 911.298.471 | 10% |
| Utilidades retenidas | \$ 4.308.636.108 | 46% |
| Primas de emision | \$ - | |
| Acciones propias en cart | \$ - | |
| Otr partic en el patrim | \$ - | |
| Otras reservas | -\$ 160.975.828 | -2% |
| Int min(part no control) | \$ 2.163.328 | 0% |

Para el primer trimestre del 2015 la estructura de financiamiento entre fondos propios y ajenos se mantuvo con un 54% y 46% respectivamente en comparación con el cuarto trimestre del año 2014, solo existió variación porcentual en los pasivos corrientes ya que estos disminuyeron por el pago del bono BCMPC-A en Marzo de 2015 y en los pasivos no corrientes, los cuales se vieron aumentados principalmente por el aumento de pasivos por impuestos diferidos, así lo explica el informe trimestral emitido por CMPC S.A en su sitio web oficial.

Análisis vertical segundo trimestre año 2015:

Activos:

| | | |
|----------------------------|-------------------------|-------------|
| Activo total | \$ 9.410.213.472 | 100% |
| Activo Corriente | \$ 1.930.152.489 | 21% |
| Tot ac co dist ac p/disp | \$ 1.930.152.489 | 21% |
| Efectivo | \$ 383.314.876 | 4% |
| Otros activos financ cor | \$ 25.578.016 | 0% |
| Otros activ no finan cor | \$ 7.179.638 | 0% |
| Cuentas por cobrar CP | \$ 540.627.893 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | \$ 1.845.993 | 0% |
| Inventario | \$ 672.322.280 | 7% |
| Activos biologicos corr | \$ 214.277.994 | 2% |
| Cuen cobr impuestos corr | \$ 85.005.798 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | \$ - | |
| Activo no Corriente | \$ 7.480.060.984 | 79% |
| Otros act financ no corr | \$ 15.972.379 | 0% |
| Otr act no financ no cor | \$ 199.450.398 | 2% |
| Derech por cobrar no cor | \$ 16.612.035 | 0% |
| Inventarios LP | \$ - | |
| Doc por Cob Emp Relc LP | \$ - | |
| Inversion con met de par | \$ 258.274 | 0% |
| Ac intan dist de plusval | \$ 10.054.286 | 0% |
| Plusvalia | \$ 74.342.316 | 1% |
| Prop, planta y equi neto | \$ 5.107.546.584 | 54% |
| Activos biologicos nocor | \$ 1.977.485.176 | 21% |
| Propiedades de inversion | \$ - | |
| Actv por imp cor, no cor | \$ 46.104.775 | 0% |
| Impuestos Diferidos LP | \$ 32.234.760 | 0% |
| Activos servicios bancar | \$ - | |

Para el cierre del segundo trimestre del 2016, la composición de activos se mantuvo con 21% para los activos corrientes y un 79% para los activos no corrientes. Dentro de los activos corrientes el rubro efectivo sufrió una disminución del 1%, lo cual se explica por una menor caja, lo que se atribuye a los pagos relacionados con el proyecto Guaíba II y a otros proyectos en ejecución, así lo explica el informe financiero emitido por CMPC S.A para el segundo trimestre del año 2016.

Las demás cuentas de activos como lo son, el inventario y las cuentas por cobrar de corto plazo, se mantuvieron con 7% y un 6% respectivamente en comparación al trimestre anterior.

En cuanto el activo no corriente, no sufrió variación respecto el trimestre anterior, ya que sus dos principales rubros se mantuvieron con un 54% para Propiedad Planta y Equipo neto y un 21% para los Activos biológicos no corrientes.

Pasivos más Patrimonio neto:

| | | |
|---------------------------------|-------------------------|-------------|
| Pasivo + patrimonio neto | \$ 9.410.213.472 | 100% |
| Pasivo total | \$ 4.271.273.581 | 45% |
| Pasivo Corriente | \$ 642.986.916 | 7% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | \$ 642.986.916 | 7% |
| Otros pasivos financ cor | \$ 192.273.933 | 2% |
| Provedores CP | \$ 391.536.495 | 4% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | \$ 2.593.528 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | \$ 2.655.717 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | \$ 16.434.353 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | \$ 27.357.378 | 0% |
| Otros pas no financ corr | \$ 10.135.512 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | \$ - | |
| Pasivo no Corriente | \$ 3.628.286.665 | 39% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | \$ 2.575.961.382 | 27% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | \$ - | |
| Otros pas financ no corr | \$ - | |
| Otras prov a largo plazo | \$ 16.023.145 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | \$ 975.921.851 | 10% |
| Pass por imp cor, no cor | \$ 3.608.856 | 0% |
| Prov no co p/bene a empl | \$ 54.631.627 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | \$ 2.139.804 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | \$ - | |
| Patrim neto consolidado | \$ 5.138.939.892 | 55% |
| Patrimonio neto | \$ 5.136.802.626 | 55% |
| Capital social | \$ 922.506.714 | 10% |
| Utilidades retenidas | \$ 4.374.566.071 | 46% |
| Primas de emision | \$ - | |
| Acciones propias en cart | \$ - | |
| Otr partic en el patrim | \$ - | |
| Otras reservas | -\$ 160.270.159 | -2% |
| Int min(part no control) | \$ 2.137.265 | 0% |

La estructura de financiamiento para el segundo trimestre del 2015 tuvo una variación de un 1% positivo en lo que respecta al patrimonio neto consolidado de la empresa, como así lo representa la tabla adjunta anterior de análisis vertical realizado. Debido principalmente al aumento de la cuenta Utilidades retenidas. Dado que para el trimestre en análisis las ventas se vieron aumentadas en un 6% respecto a los 2 trimestres anteriormente analizados de año 2015. El aumento de estas ventas se fundamenta en los volúmenes de venta del papel Tissue las cuales crecieron un 5% respecto al primer trimestre del año 2015 y un 6% respecto al segundo trimestre del año 2014.

Análisis vertical tercer trimestre año 2015:

Activos:

| | | |
|----------------------------|--------------------------|-------------|
| Activo total | \$ 10.423.299.588 | 100% |
| Activo Corriente | \$ 2.168.712.598 | 21% |
| Tot ac co dist ac p/disp | \$ 2.168.712.598 | 21% |
| Efectivo | \$ 372.999.104 | 4% |
| Otros activos financ cor | \$ 41.132.172 | 0% |
| Otros activ no finan cor | \$ 13.839.211 | 0% |
| Cuentas por cobrar CP | \$ 669.700.389 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | \$ 1.565.799 | 0% |
| Inventario | \$ 751.994.329 | 7% |
| Activos biologicos corr | \$ 235.292.652 | 2% |
| Cuen cobr impuestos corr | \$ 82.188.942 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | \$ - | |
| Activo no Corriente | \$ 8.254.586.991 | 79% |
| Otros act financ no corr | \$ 28.214.683 | 0% |
| Otr act no financ no cor | \$ 221.184.958 | 2% |
| Derech por cobrar no cor | \$ 15.784.127 | 0% |
| Inventarios LP | \$ - | |
| Doc por Cob Emp Relc LP | \$ - | |
| Inversion con met de par | \$ 138.117 | 0% |
| Ac intan dist de plusval | \$ 10.604.025 | 0% |
| Plusvalia | \$ 76.421.137 | 1% |
| Prop, planta y equi neto | \$ 5.601.735.978 | 54% |
| Activos biologicos nocor | \$ 2.225.292.764 | 21% |
| Propiedades de inversion | \$ - | |
| Actv por imp cor, no cor | \$ 38.074.565 | 0% |
| Impuestos Diferidos LP | \$ 37.136.636 | 0% |
| Activos servicios bancar | \$ - | |

El análisis de este trimestre nos muestra en cuanto a la composición de activos de la empresa que no hubo modificación en comparación con el trimestre anterior, por parte de CMPC S.A indican que fue un trimestre donde disminuyó el efectivo de la compañía por pagos realizados a los proyectos en curso, pero que se nivelan en el % de participación de los activos corrientes debido al aumento en inventario y cuentas por cobrar de corto plazo.

Para el caso de los activos no corrientes sucede lo mismo, ya que sus dos principales rubros no se vieron modificados en cuanto a su porcentaje de participación en el total de activos, CMPC S.A explica que siguió la tendencia de aumento de valorización de la cuenta pero no influyó en cambiar la estructura de sus activos.

Pasivos más Patrimonio neto:

La composición de financiamiento del tercer trimestre del 2015 solo se vio afectada por el aumento de la cuenta Pasivos por impuestos diferidos, los cuales vieron una variación significativa respecto al periodo anteriormente analizado, aumentando en un 2% su participación en el total de activos no corrientes, cabe señalar que los pasivos por impuestos diferidos corresponden al impuesto sobre las ganancias que la empresa deberá pagar en ejercicios futuros. Los principales pasivos por impuestos diferidos por pagar en ejercicios futuros corresponden a las diferencias temporarias originadas por la revalorización de Activos biológicos (plantaciones forestales) y la revaluación de Propiedades, planta y equipo a la fecha de transición a las NIIF y por la aplicación, para efectos fiscales, de depreciación acelerada.

| | | |
|---------------------------------|--------------------------|-------------|
| Pasivo + patrimonio neto | \$ 10.423.299.588 | 100% |
| Pasivo total | \$ 4.853.510.983 | 47% |
| Pasivo Corriente | \$ 734.283.607 | 7% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | \$ 734.283.607 | 7% |
| Otros pasivos financ cor | \$ 200.738.668 | 2% |
| Provedores CP | \$ 429.215.655 | 4% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | \$ 4.571.964 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | \$ 3.082.975 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | \$ 48.053.539 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | \$ 33.734.441 | 0% |
| Otros pas no financ corr | \$ 14.886.365 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | \$ - | |
| Pasivo no Corriente | \$ 4.119.227.376 | 40% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | \$ 2.823.144.686 | 27% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | \$ - | |
| Otros pas financ no corr | \$ - | |
| Otras prov a largo plazo | \$ 21.587.167 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | \$ 1.213.730.966 | 12% |
| Pass por imp cor, no cor | \$ 2.623.524 | 0% |
| Prov no co p/bene a empl | \$ 55.910.721 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | \$ 2.230.312 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | \$ - | |
| Patrim neto consolidado | \$ 5.569.788.606 | 53% |
| Patrimonio neto | \$ 5.567.415.948 | 53% |
| Capital social | \$ 1.024.413.047 | 10% |
| Utilidades retenidas | \$ 4.819.410.813 | 46% |
| Primas de emision | \$ - | |
| Acciones propias en cart | \$ - | |
| Otr partic en el patrim | \$ - | |
| Otras reservas | -\$ 276.407.911 | -3% |
| Int min(part no control) | \$ 2.372.658 | 0% |

Análisis vertical cuarto trimestre año 2015:

Fue en Octubre de 2015 que se hizo pública la participación de CMPC S.A en las prácticas de colusión en conjunto con SCA Chile y que según la Fiscalía Nacional de Economía, ambas empresas habían ejercido estas malas prácticas desde el año 2000. La noticia causó revuelo de inmediato a nivel nacional, dado que en el País ya se había hecho famoso el tema de las malas prácticas de las empresas en cuanto a libre

competencia y los consumidores no estarían a dispuestos a dejar pasar sin algún repudio dichas prácticas. Es por esto que a través de redes sociales se hicieron llamados para no comprar los productos involucrados en la fijación de precios y elegir otras opciones del mercado. Lo cual supondría mermas en las futuras ganancias de la compañía al cierre del año 2015 para los altos directivos.

Activos:

| | | |
|----------------------------|--------------------------|-------------|
| Activo total | \$ 10.446.853.709 | 100% |
| Activo Corriente | \$ 2.219.900.295 | 21% |
| Tot ac co dist ac p/disp | \$ 2.219.900.295 | 21% |
| Efectivo | \$ 360.995.213 | 3% |
| Otros activos financ cor | \$ 52.680.561 | 1% |
| Otros activ no financ cor | \$ 14.936.899 | 0% |
| Cuentas por cobrar CP | \$ 656.190.123 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | \$ 1.602.832 | 0% |
| Inventario | \$ 754.397.916 | 7% |
| Activos biologicos corr | \$ 293.685.446 | 3% |
| Cuen cobr impuestos corr | \$ 85.411.305 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | \$ - | |
| Activo no Corriente | \$ 8.226.953.414 | 79% |
| Otros act financ no corr | \$ 25.824.983 | 0% |
| Otr act no financ no cor | \$ 224.643.403 | 2% |
| Derech por cobrar no cor | \$ 16.053.081 | 0% |
| Inventarios LP | \$ - | |
| Doc por Cob Emp Relc LP | \$ - | |
| Inversion con met de par | \$ 176.835 | 0% |
| Ac intan dist de plusval | \$ 10.298.163 | 0% |
| Plusvalia | \$ 75.863.630 | 1% |
| Prop, planta y equi neto | \$ 5.603.645.800 | 54% |
| Activos biologicos nocor | \$ 2.198.009.536 | 21% |
| Propiedades de inversion | \$ - | |
| Actv por imp cor, no cor | \$ 39.234.028 | 0% |
| Impuestos Diferidos LP | \$ 33.203.954 | 0% |
| Activos servicios bancar | \$ - | |

La estructura de activos para el cierre del ejercicio correspondiente a Diciembre del año 2015 no fluctuó en cuanto a porcentajes entre activos corrientes y activos no corrientes representativos del total de activos, los primeros sumaron el 21% del total mientras que

los activos a largo plazo siguieron con un 79% al igual que como venía en el tercer trimestre del mismo año. Esto no significa que no haya variaciones en los valores de las cuentas de activos, dado que el rubro efectivo se vio disminuido en comparación al trimestre anterior, no solo preocupó el hecho de la disminución del efectivo. También se refleja el repudió social en los niveles de inventario de la compañía, resulta que hasta el tercer trimestre del 2015, en cada cierre de trimestre la empresa aumentaba sus volúmenes de producción por el exceso de demanda, no así para Diciembre de 2014, que termino con casi la misma valorización de sus inventario en comparación al tercer trimestre.

El rubro principalmente afectado, fue el de cuentas por cobrar a corto plazo, que por primera vez a lo largo de todo el año comercial se vio disminuido en un 2,02% como bien lo reflejará en el avance de esta investigación el análisis horizontal realizado a la compañía.

Pasivos más el Patrimonio neto:

Al cierre del ejercicio 2015, la estructura de deuda de la compañía no sufrió mayores variaciones en cuanto al cierre del trimestre anterior, como bien se sabía en la dirección de la empresa, que sus ganancias se podrían ver perjudicadas por el repudio social debido a sus malas prácticas de negocio, fue que la directiva tomo una posición pasiva a la espera de los resultados del ejercicio para definir sus nuevas políticas de inversión y financiamiento.

| | | |
|---------------------------------|--------------------------|-------------|
| Pasivo + patrimonio neto | \$ 10.446.853.709 | 100% |
| Pasivo total | \$ 4.839.120.191 | 46% |
| Pasivo Corriente | \$ 751.328.060 | 7% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | \$ 751.328.060 | 7% |
| Otros pasivos financ cor | \$ 178.491.590 | 2% |
| Provedores CP | \$ 476.078.016 | 5% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | \$ 6.415.574 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | \$ 3.260.130 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | \$ 43.040.224 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | \$ 32.430.832 | 0% |
| Otros pas no financ corr | \$ 11.611.693 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | \$ - | |
| Pasivo no Corriente | \$ 4.087.792.131 | 39% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | \$ 2.788.441.088 | 27% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | \$ - | |
| Otros pas financ no corr | \$ - | |
| Otras prov a largo plazo | \$ 26.005.355 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | \$ 1.212.394.907 | 12% |
| Pass por imp cor, no cor | \$ 2.027.944 | 0% |
| Prov no co p/bene a empl | \$ 57.029.995 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | \$ 1.892.842 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | \$ - | |
| Patrim neto consolidado | \$ 5.607.733.518 | 54% |
| Patrimonio neto | \$ 5.604.916.183 | 54% |
| Capital social | \$ 1.028.279.964 | 10% |
| Utilidades retenidas | \$ 4.897.862.656 | 47% |
| Primas de emision | \$ - | |
| Acciones propias en cart | \$ - | |
| Otr partic en el patrim | \$ - | |
| Otras reservas | -\$ 321.226.436 | -3% |
| Int min(part no control) | \$ 2.817.335 | 0% |

Análisis Horizontal:

El análisis horizontal, como técnica del análisis a los estados financieros, busca determinar la variación relativa o absoluta que haya sufrido cada partida de los estados financieros en un periodo respecto a otro. Determina cual fue el

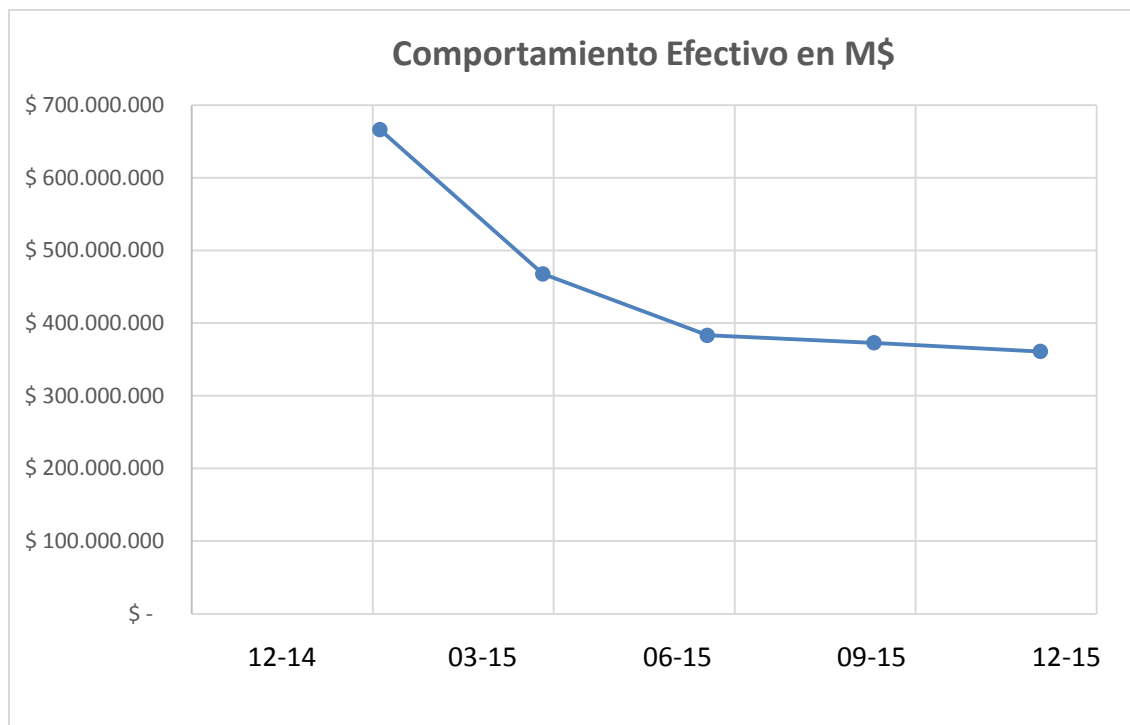
crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo determinado. Ésta técnica viene a complementar lo arrojado y descrito en el desarrollo de los análisis verticales realizados, dado que muestra principalmente el comportamiento de las cuentas en principal evaluación para determinar la influencia que tuvo el hacerse pública la participación de CMPC S.A en las prácticas de colusión en los estados financieros de la propia compañía, lo cual además es el objetivo de esta investigación. El análisis horizontal se puede visualizar en los anexos adjuntos al final de la investigación.

Análisis por rubro:

Activos corrientes:

Efectivo:

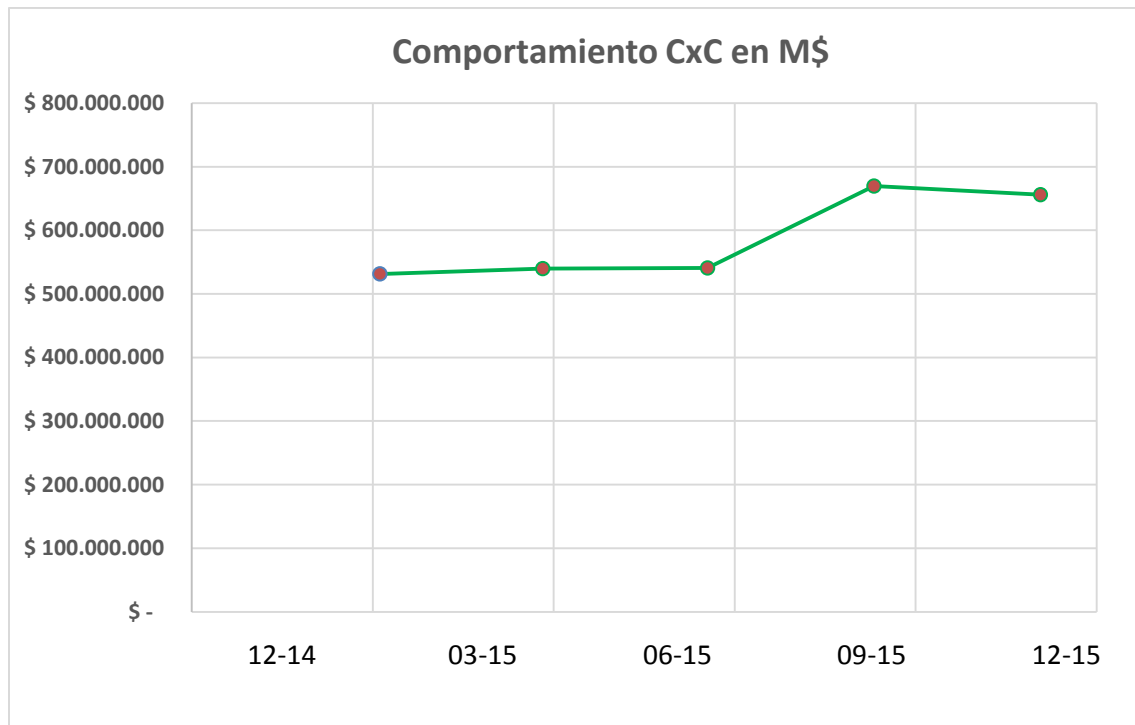
A lo largo de todo el ejercicio comercial 2015, el efectivo disponible en los cierre de cada trimestre del año varió de forma negativa en comparación al estado financiero anterior, esto explicado principalmente por la propia compañía que se debía a los desembolsos por pagos realizados por el proyecto Guaíba II en Brasil, en conjunto con todos los desembolsos propios correspondientes a las amortizaciones de la deuda.



En resultado se puede determinar, que el rubro efectivo tuvo siempre una tendencia negativa a lo largo de los ejercicios analizados. Los periodos en cuestionamiento, como lo son el tercer trimestre cerrado el 30 de septiembre del 2015 y cuarto trimestre cerrado el 31 de diciembre del 2015, no representan una variación significativa del valor de la cuenta sino más bien que siguió la tendencia y hubo un comportamiento normal, como así también lo explica la compañía en sus informes financieros.

Cuentas por cobrar CP:

Para el rubro de clientes, al cierre del año 2014 y el inicio del 2015 la variación fue positiva con un promedio de crecimiento de 1,77%, no así para el cierre del primer semestre del 2015, ya que tuvo un decrecimiento el cual significó que la variación entre ambos primeros trimestres solo ascendiera al 0,14%. La disminución se debió principalmente a menores ventas en Forestal, Celulosa y Papeles.



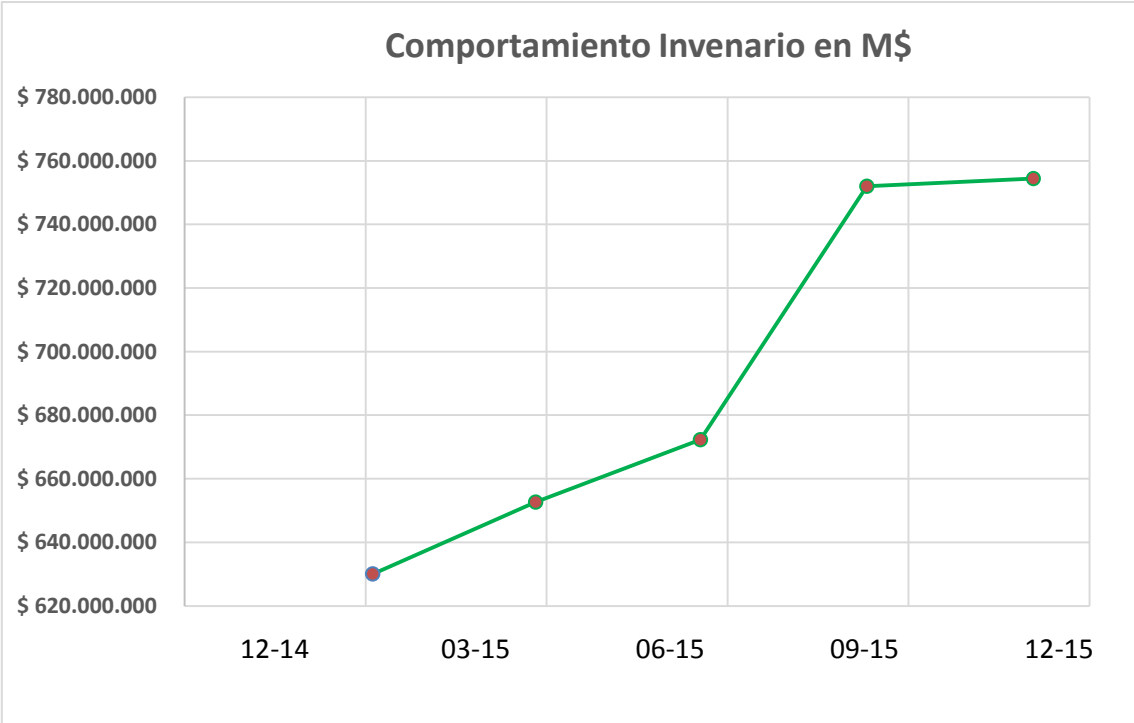
Al cierre del tercer trimestre los números tuvieron un aumento significativo, alcanzando una variación positiva de un 23,87%, los cuales se debieron principalmente al aumento en los volúmenes de venta de celulosa y papel tissue con 707.700 y 161.400 toneladas entre julio y septiembre de 2015.

Ya para el cierre del año, la disminución en los volúmenes de ventas de forestal principalmente en las ventas de madera aserrable y madera remanufacturada en Brasil, provocaron una variación negativa de un 2,02% para el cierre del ejercicio 2015 en comparación con el trimestre anterior.

Inventario:

El análisis para el rubro inventario arrojó una variación siempre positiva, durante todo el año comercial 2015, precisamente CMPC S.A explica que tienen como política que sus inventarios conservan siempre un mínimo de stock de seguridad, por la importancia de sus productos para los consumidores. Trimestre a trimestre fue aumentado la valorización y cantidades de inventario, pero donde realmente se generó el mayor aumento fue para el cierre del tercer trimestre, donde las cifras señalaron un crecimiento de un 11,85% en comparación con el cierre del segundo trimestre. Tal aumento fue explicado en el informe financiero trimestral que publica CMPC S.A en su sitio web oficial, donde señalaban que

la partida de la nueva línea de 1,3 millones de toneladas por año de celulosa en eucalipto en Guaíba marcaron el término de una inversión de más de dos años.



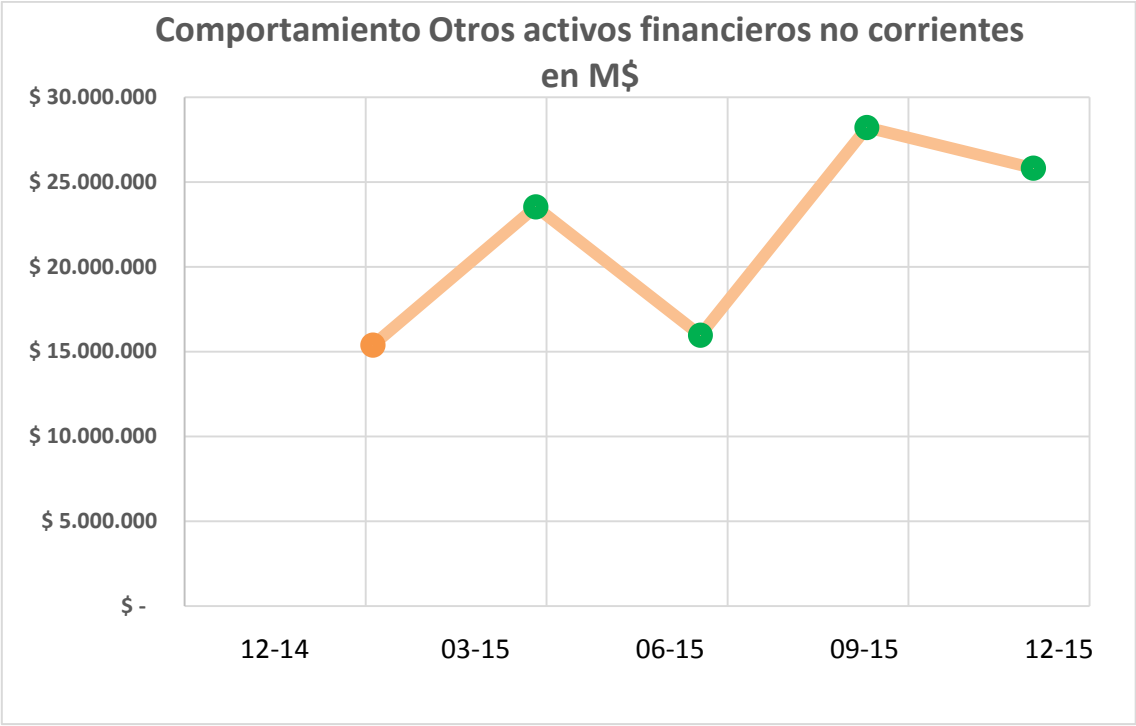
Para el cierre del año comercial 2015, la empresa vio aumentado sus inventario en un 0,32% en comparación al trimestre anterior, cifra que no preocupó a la directiva dado que era el proyectado para el cierre del ejercicio.

Activos no corrientes:

Otros activos financieros, no corrientes:

Dentro de los activos no corrientes, cabe destacar las variaciones de otros activos financieros no corrientes, los cuales están compuestos principalmente por los activos de cobertura, los cuales representan el resultado acumulado de instrumentos de tipo forwards de monedas utilizados para cubrir el riesgo financiero asociado a la volatilidad de las ventas en euro de los negocios de productos de maderas y cartulinas y las variaciones de precio de las monedas asociadas a las obligaciones bancarias.

Al cierre del ejercicio 2014, el cuarto trimestre terminaba con un aumento de un 128,84% respecto al tercer trimestre el mismo año comercial. Principalmente se debe a los mayores volúmenes de venta de madera pulpable, la cual aumento en un 96% respecto al trimestre anterior en conjunto con plywood y madera aserrada con un 17% y 7% respectivamente

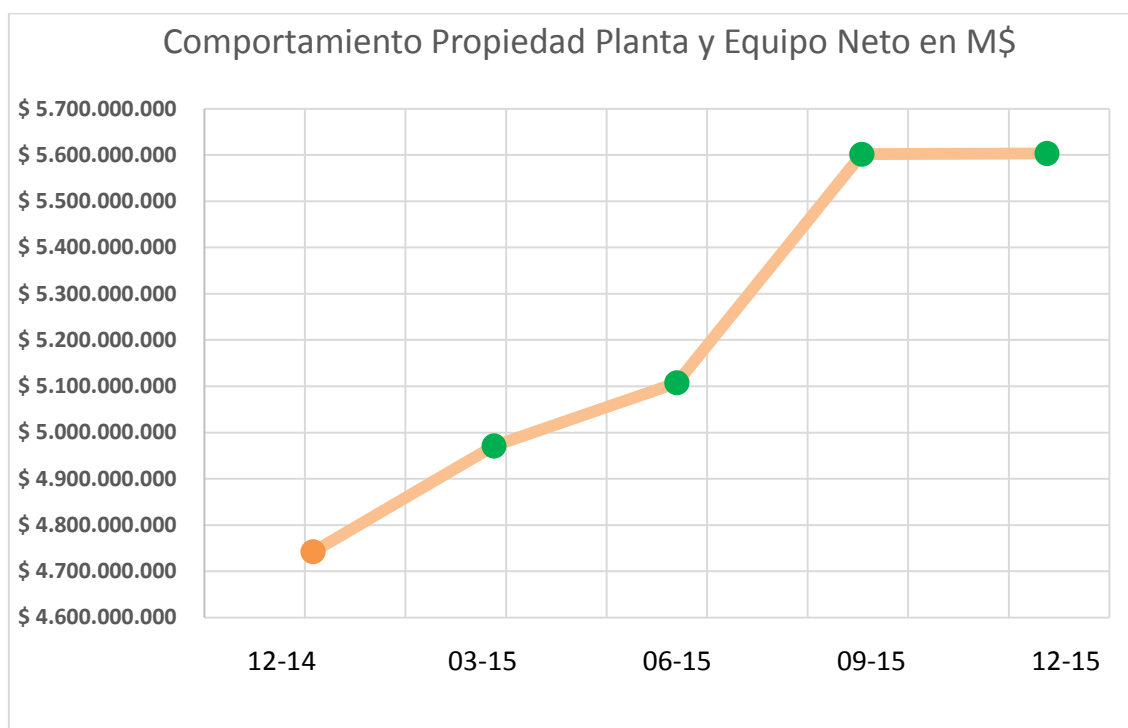


A Lo largo del año comercial 2015, como bien muestra la gráfica anteriormente adjunta, fue de aumentos y disminuciones, registrándose la baja más importante para el cierre del segundo trimestre junio 2016, debido a los menores volúmenes de ventas en madera pulpable y plywood con un 46% y 11% de disminución respectivamente, esto se explica principalmente por la estacionalidad en Chile y las menores ventas de la fililar en Argentina.

Para el cierre del ejercicio 2015, y después de un aumento al termino del tercer trimestre, los números vuelven a mostrar una baja de un 8,47% para diciembre del 2015, debido a los menores precios en dólares, lo que afecto directamente el tipo de cambio y menores volúmenes de forestal.

Propiedad Planta y Equipo Neto:

Para el rubro más significativo de los activos no corrientes, el análisis horizontal mostró una tendencia siempre positiva, la que es explicada principalmente por el grado de avance de la nueva planta Guaíba II en Brasil. Coincidentemente, para el cierre del ejercicio comercial 2015, una vez ya finalizado el proyecto de la nueva planta en Brasil, el rubro tuvo su menor aumento a lo largo de todo el ejercicio, alcanzando un aumento de un solo 0,03% en comparación al cierre del tercer trimestre del 2015, el cual había mostrado un 9,68% de aumento dando por concluido el proyecto Guaíba II.



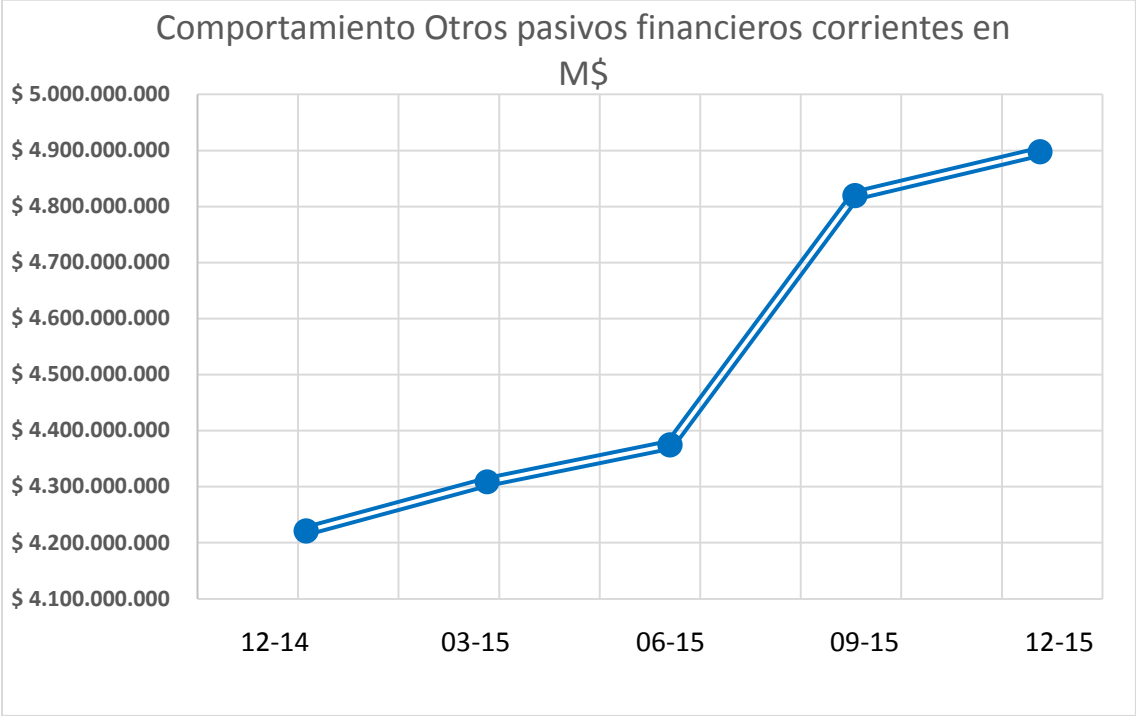
La gráfica anterior representa los movimientos que tuvo la cuenta Propiedad, Planta y Equipo Neto al cierre del ejercicio comercial 2014 hasta el cierre del 2015, según el análisis horizontal realizado

Pasivos corrientes:

Otros pasivos financieros corrientes:

El análisis horizontal realizado a este rubro arrojó fluctuaciones que van desde disminuciones en un 55,63% para el caso del cierre del primer semestre, el cual se asimila a la disminución en la cuenta Préstamos que devengan intereses – corriente. Como también existieron variaciones positivas, las cuales se vieron reflejadas en el cierre

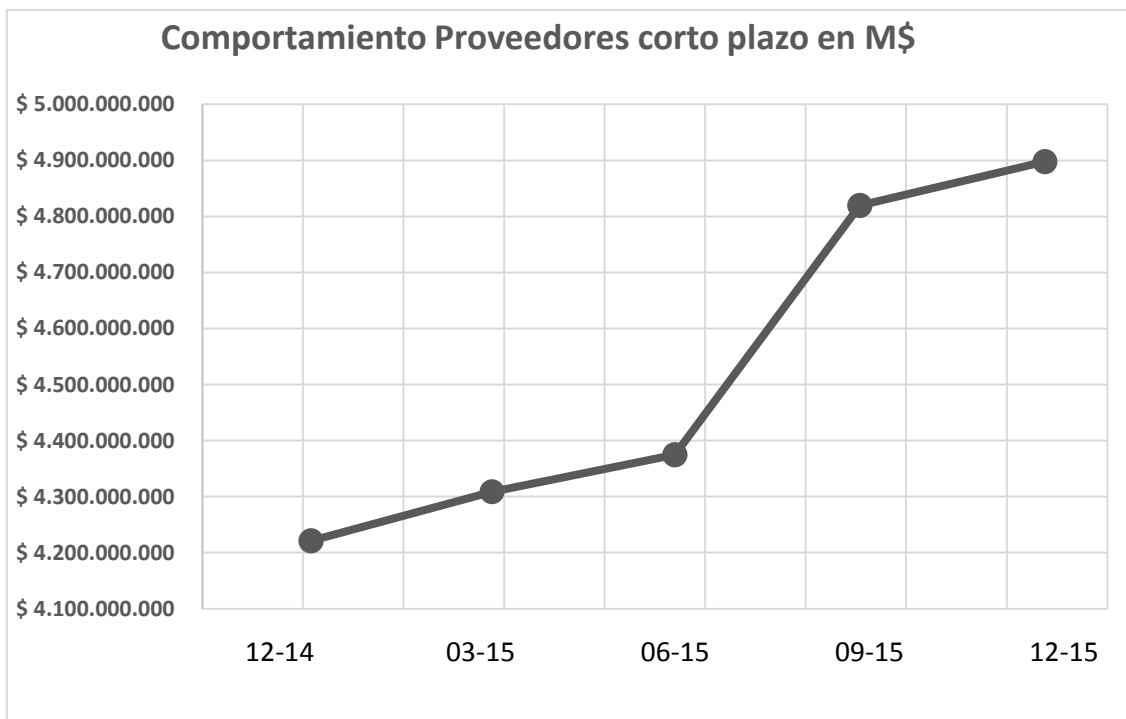
del segundo y tercer trimestre con un 37,27% y un 4,40% respectivamente. Lo cual se explica principalmente por aumento en las operaciones Swaps de tasa de interés-corriente, pasivo que representa el resultado acumulado de contratos de derivados suscritos con el objetivo de administrar adecuadamente el riesgo de tasa de interés de la compañía y operaciones forwards de monedas, pasivo que representa la cobertura del riesgo financiero por variaciones de precio de las monedas asociadas a ventas de maderas y cartulinas.



La grafica anterior representa las variaciones de la cuenta otros pasivos financieros corrientes, como resultado del análisis horizontal aplicada a los periodos 31/12/2014 al 31/12/2015.

Proveedores Corto plazo:

Este rubro se divide en dos cuentas, las cuales son: cuentas por pagar a comerciales y otras cuentas por pagar y cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes.

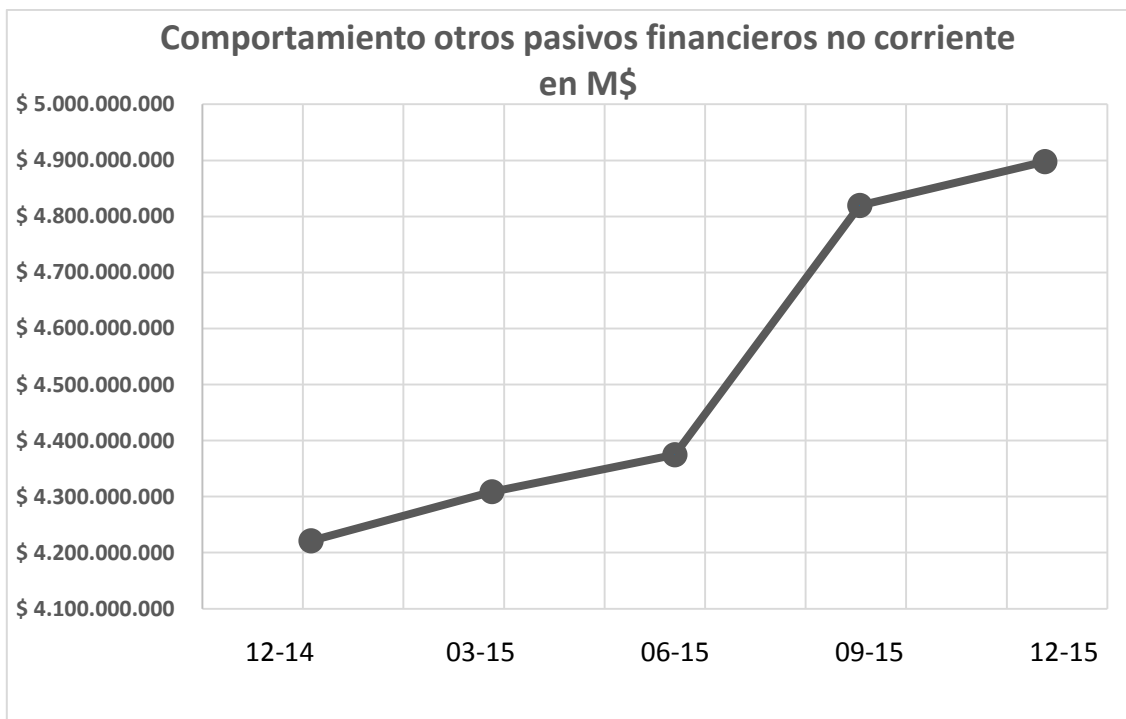


Las variaciones de este rubro representan principalmente el aumento de la demanda en productos tissue y celulosa. Además por la inversión en el nuevo proyecto realizado en Brasil de la planta Guáiba II. La cual se ve representada al cierre del ejercicio 2015 por la entrada en funcionamiento de este.

Pasivos financieros no corrientes:

Otros pasivos financieros no corrientes:

Dentro del rubro pasivos no corrientes destaca como cuenta más significativa otros pasivos financieros no corrientes, la cual representa el 27% del total de pasivos. Dentro de la cuenta se encuentra préstamo que devengan intereses- no corriente y pasivos de cobertura no corriente.



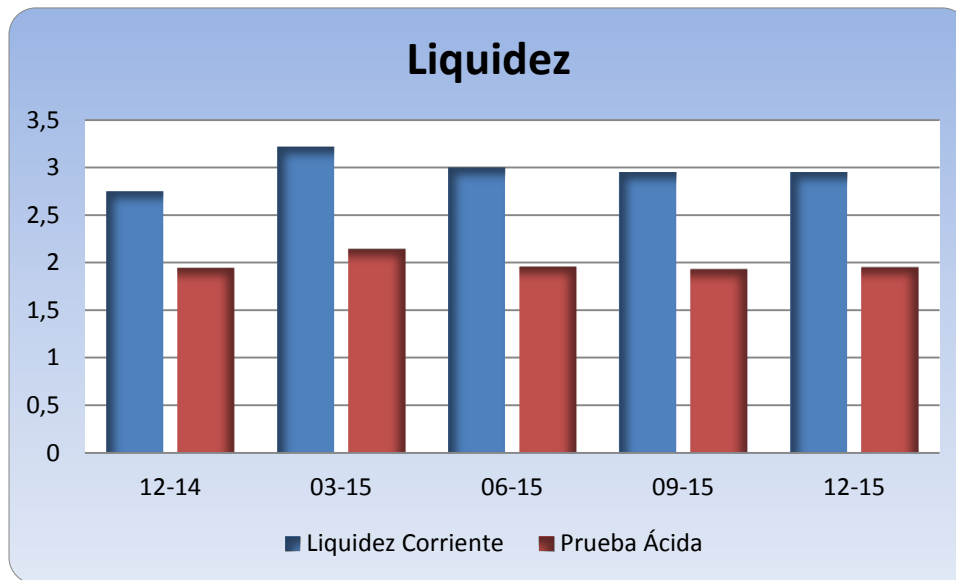
Como resultado del análisis horizontal aplicado y como bien muestra la gráfica anterior, este rubro tuvo fluctuaciones tanto positivas como negativas. Donde el mayor aumento se vio reflejado al cierre del tercer trimestre del 2015 con un 9,60% por los nuevos contratos de tipo forwards y la menor disminución se vio al término del cuarto trimestre del 2014 y 2015 por los pagos de las obligaciones financieros con las entidades bancarias.

Indicadores financieros:

Las razones financieras son indicadores utilizados en el mundo de las finanzas para medir o cuantificar la realidad económica y financiera de una empresa o unidad evaluada.

Indicadores de liquidez:

Los indicadores de liquidez representan la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes con los recursos corrientes propios de la entidad. Para CMPC S.A, una empresa de actividades como la producción y distribución, necesita de una liquidez superior a 1. ¿Por qué? Porque el indicador está determinado por la fórmula $\text{Activos corrientes} / \text{Pasivos corrientes}$ para el caso de la liquidez corriente, y $\text{Activos Corrientes descontados el inventario} / \text{Pasivos corrientes}$, para el caso de la prueba ácida.



Los resultados indican que CMPC S.A es una empresa bastante líquida, con indicadores superiores a 2,5 durante todos los periodos analizados, en el caso de la razón corriente, los cuales se encuentran representados en el gráfico anterior. De la liquidez corriente se puede señalar que la empresa cuenta con la capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos de corto plazo utilizando solo sus recursos de corto plazo, incluido los inventarios valorizados. El indicador al tener una numeración positiva, representa que la cantidad de activos corrientes son superiores a los pasivos corrientes, lo que genera un capital de trabajo positivo para la empresa, concediendo la capacidad a esta de llevar a cabo sus operaciones con normalidad.

En el caso de la razón corriente, que dio como resultado que todos sus indicadores sean mayor a 1,5, es decir que la empresa no necesita de liquidar sus inventarios para cubrir las obligaciones a corto plazo, ratifica la liquidez o capacidad con la que cuenta la empresa para lograr seguir con sus actividades de forma normal, esto significa una estabilidad económica financiera necesaria para cumplir el principio contable de empresa en marcha fundamental para la existencia de esta a lo largo del tiempo

Indicadores de Actividad:

Como lo señala Gitman (2012) los indicadores de actividad miden la eficiencia con que una organización hace uso de sus recursos, es decir estos índices reflejan la rapidez con la que ciertas cuentas se convierten en ventas o efectivo.



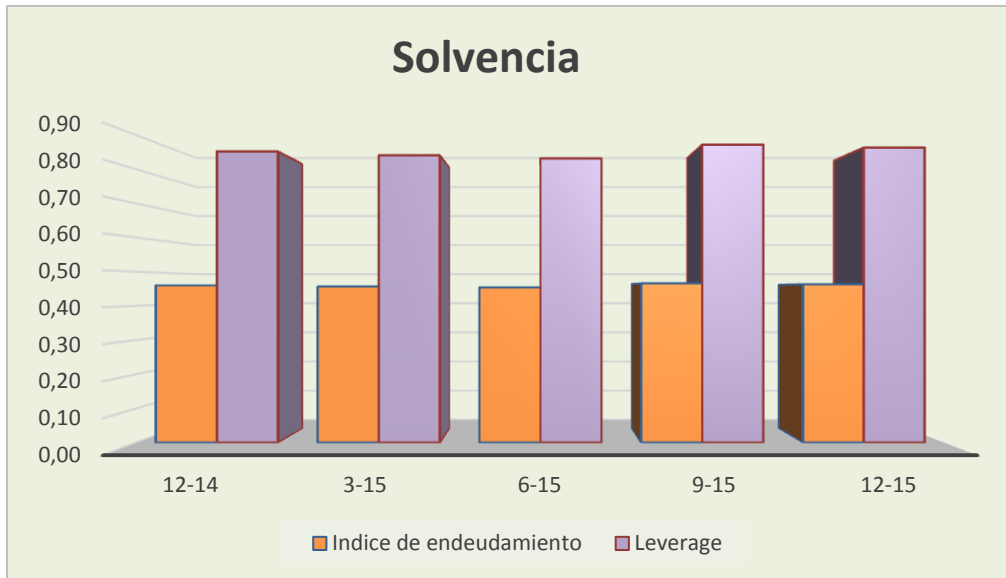
Los indicadores de actividad dieron como resultado que CMPC S.A cuenta con la capacidad necesaria para utilizar sus inventarios y activos totales eficientemente. Para el caso de la rotación de inventarios los mayores indicadores se dieron para ambos cierre de ejercicios, es decir, cuarto trimestre del 2014 y 2015, alcanzado un índice de 3,73 y 3,58 respectivamente. Esto representa directamente la actividad que desarrolla la empresa, dado que sus funciones son la producción y elaboración de productos, por ende el índice señala la eficiencia en las operaciones de la entidad.

Para el caso de la rotación de activos totales, si bien el indicador es mayor a 0, no alcanza a superior el índice 1, esto se explica principalmente por las operaciones de la empresa, la cual se dedica solo a la venta de sus inventarios como actividad principal, y estos son solo el 7% del total de activos. Por ende se puede determinar que la empresa es capaz de generar ventas un 0,23 por rotación de activos totales.

Indicadores de Solvencia:

La solvencia es la capacidad de la empresa para atender el pago de todas sus deudas y compromisos, especialmente aquellos de largo plazo.

Los resultados de indicadores se reflejan en el siguiente gráfico:



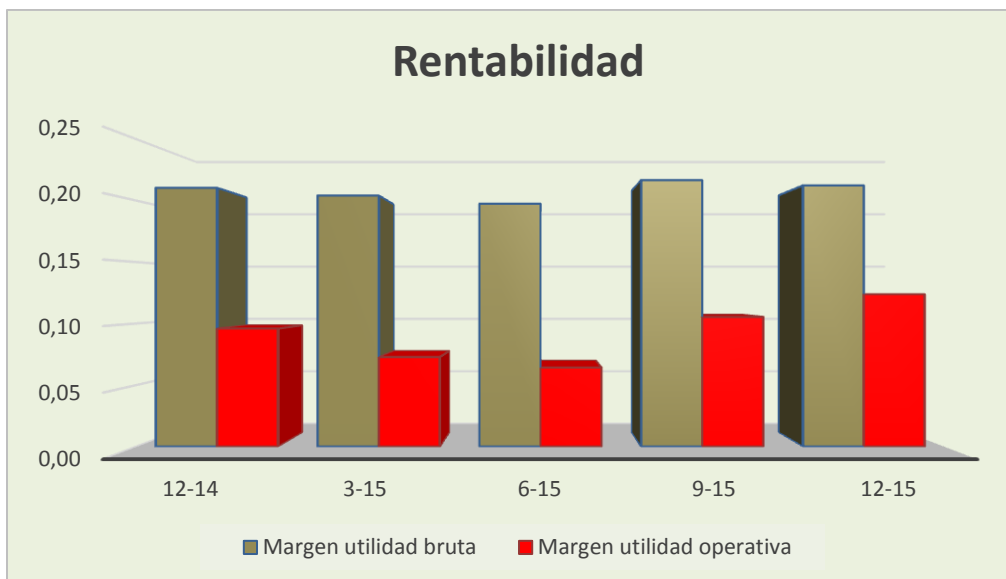
Para el índice de endeudamiento, los resultados son positivos para la entidad, dado que todos sus indicadores son menores al 0,5. Esto indica que con el total de activos de la entidad se puede financiar el total de pasivos de esta misma.

Para el caso del Leverage, todos sus indicadores son menores a 1, por ende la estructura de financiamiento de la empresa está determinada por un mayor número en cuanto a su patrimonio y en menor número con terceros.

Se puede concluir que la empresa mantiene buenos niveles de endeudamiento y es capaz de solventar estos, tanto con sus activos como con su patrimonio.

Indicadores de rentabilidad:

Un índice de rentabilidad es uno entre varios métodos para medir las utilidades de la empresa, este índice representa respecto a las ventas, activos de la empresa, como también la inversión de los accionistas.



La primera grafica representa el comportamiento del margen de utilidad bruta y margen de utilidad operativa. Para el caso de la utilidad bruta, si bien el indicador es positivo, lo que señala que la empresa tiene un menor costo relativo de la mercancía vendida, este es bajo, es decir el margen o diferencia entre unidades vendidas a precio costo y precio venta es también bajo.

Para el caso de la utilidad operativa, y como se esperaba que fuera, el indicador es aún más bajo que el de utilidad bruta, dado que este índice representa el porcentaje de cada peso de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos de la empresa, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de accionistas preferentes. Este indicador da como resultado, que la empresa aún es rentable.

Para los análisis de indicadores de margen de utilidad neta y ganancias por acción resultaron para el todo el periodo negativo, como se puede ver en los anexos adjunto al final de la presentación, esto refleja que durante los cuatro trimestres del 2015 el estado de resultado arrojó pérdidas para la entidad.

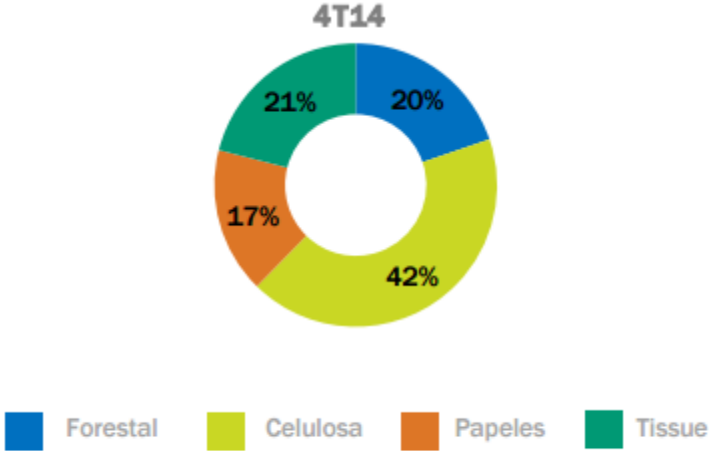
EBITDA

Cuarto Trimestre Año 2014:

El EBITDA alcanzó los US\$239 millones, disminuyendo 5% en comparación cuarto trimestre año 2013 a cuarto trimestre año 2014 y 6% comparando el año 2013 con el año 2014. La disminución trimestral es resultado de una menor contribución de EBITDA de las

áreas Celulosa y Tissue. Lo anterior fue parcialmente compensado por el mayor EBITDA del área Forestal y Papeles

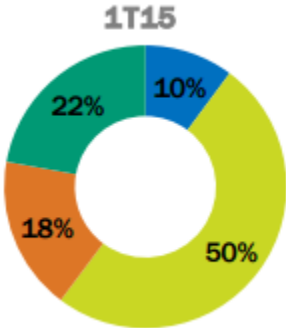
EBITDA por Área de Negocio

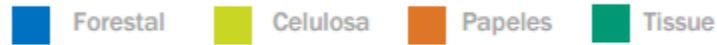


Primer Trimestre Año 2015:

El EBITDA alcanzó los US\$239 millones, estable de un trimestre a otro y un 4% menor en comparación año a año. Trimestralmente se registró un mayor EBITDA en todas las áreas de negocio a excepción de Forestal, la cual se vio principalmente afectada por la temporada de incendios en Chile. La disminución con respecto al 1T14 es el resultado de un menor EBITDA de Forestal, Celulosa y Papeles. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento del EBITDA del área Tissue.

EBITDA por Área de Negocio

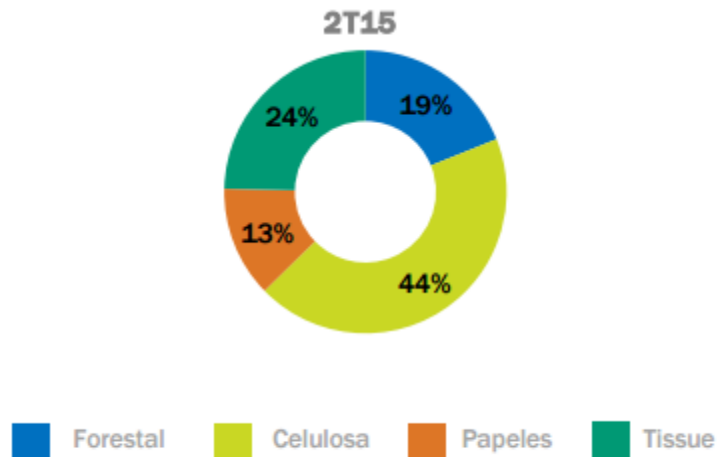




Segundo Trimestre Año 2015:

El EBITDA alcanzó los US\$216 millones, disminuyendo 10% en comparación con el 1T15 y 12% en comparación con el 2T14. La variación de trimestre a trimestre y entre año a año es el resultado de una menor generación de EBITDA en las áreas de Celulosa y Papeles, parcialmente contrarrestado por un mayor EBITDA en las áreas Forestal y Tissue.

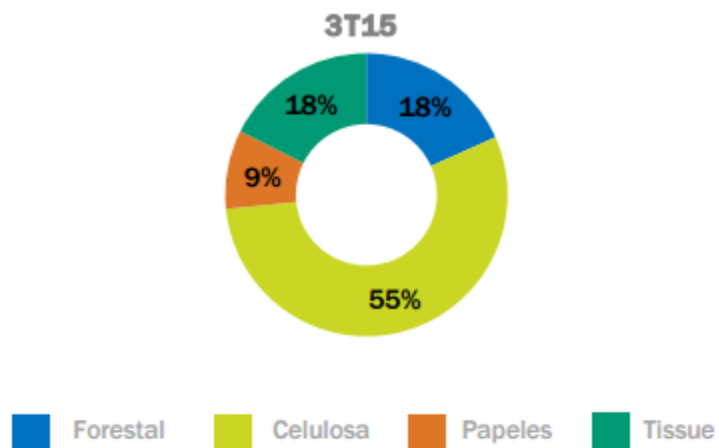
EBITDA por Área de Negocio



Tercer trimestre Año 2015:

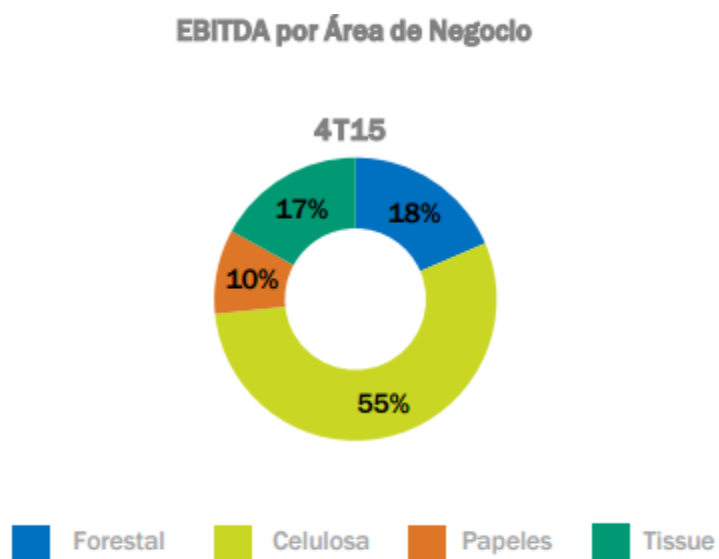
El EBITDA alcanzó los US\$337 millones, aumentando 56% en comparación con el 2T15 y 34% en comparación con el 3T14. La variación trimestre a trimestre se atribuye a un aumento en EBITDA en todas las áreas de negocios, destacando Celulosa y Forestal las cuales aumentaron 96% y 50% durante el trimestre, respectivamente. El aumento año a año es el resultado de un aumento en EBITDA en todas las áreas de negocio, excepto por el áreas de Papeles que se mantuvo estable.

EBITDA por Área de Negocio



Cuarto Trimestre año 2015:

El EBITDA alcanzó los US\$313 millones durante el trimestre, disminuyendo 6% en comparación con el 3T15 y aumentando 31% en comparación con el año anterior. La variación entre los trimestres se atribuye a una disminución en EBITDA en todas las áreas de negocios. El aumento en comparación con el año anterior es el resultado de un aumento en EBITDA de las divisiones de Forestal, Celulosa y Tissue, destacando Forestal y Celulosa donde el EBITDA aumentó 73% y 23%, respectivamente.



CAPITULO IV: DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

La discusión de resultados tiene como objetivo comparar lo que dice la teoría con lo recopilado a través de todo el análisis realizado durante la investigación. Como herramienta principal se utilizarán los resultados de los indicadores financieros, análisis horizontal y análisis vertical.

Los ratios financieros son índices que se obtienen de la relación entre cuentas de los estados financieros de la empresa, con el propósito de determinar cómo se encuentra la empresa financieramente a un momento determinado. Para esta investigación los indicadores más importantes a analizar son los de liquidez, actividad, solvencia y rentabilidad.

El índice de liquidez según Gitman (2012), puede determinar o dar señales tempranas de problemas de flujos de efectivo y complicar la existencia operacional de la empresa. Un indicador menor a 1 representa una incapacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, un indicador mayor a 1 da la capacidad a la empresa de poder solventar sus obligaciones a corto plazo con sus activos, sin comprometer el normal curso del negocio. Para el caso de CMPC S.A, su indicador de liquidez corriente promedio corresponde a 2,98 en tanto su indicador de razón ácida corresponde a 1,98, es decir la empresa es lo bastante capaz para cumplir con sus obligaciones del corto plazo solo liquidando sus activos, sin tener que vender sus existencias. Al cuarto trimestre la empresa obtuvo un índice de liquidez de un 2,95 para el caso de liquidez corriente y un 1,95 para el caso de la razón ácida, por ende la empresa al cierre del ejercicio 2015, y después de haberse hecho pública su participación en las prácticas de colusión no tuvo problemas de liquidez que pudiesen haber afectado el funcionamiento de normal del negocio.

Para los indicadores de actividad, la teoría indica que estas razones miden la eficiencia con que una organización hace uso de sus recursos. Según Gitman (2012), estos índices reflejan la rapidez con la que ciertas cuentas se convierten en ventas o efectivo. El indicador también dependerá de la actividad que realice la empresa. Como CMPC S.A es una organización dedicada a la producción y distribución, la teoría indica que debería tener un indicador superior a 4, para ser considerada una empresa eficiente. Para el caso de CMPC S.A, el promedio de los periodos analizados resulto ser 2,56. Esto se explica porque ciertas ventas son de carácter estacionarias. Por ende la tendencia tiende hacer

alta en los cierres de los ejercicios comerciales y las bajas a los cierres del primer y segundo trimestre. Para el cierre del cuarto trimestre del 2015, trimestre en cuestionamiento, dado que la publicación de lo ocurrido con la colusión en la papelería fuese en octubre. Se esperaba una disminución en el número de veces que rotan los inventarios a lo largo de un periodo, pero no fue así, presentando este el mayor indicador del ejercicio comercial con un índice de 3.58.

En el caso de los indicadores de solvencia, que la teoría los define como la capacidad que tiene la empresa para atender el pago de todas sus deudas y compromisos. La situación no fue diferentes a la de las otras dos categorías de indicadores, dado que para el caso del índice de endeudamiento la teoría sostiene que un indicador menor a 1, es sinónimo de que la empresa es capaz de cumplir con la totalidad de sus obligaciones con terceros y el resultante en CMPC S.A fue de un 0,46 en promedio de análisis.

Para el leverage, vuelve a ocurrir lo mismo, el análisis refleja un promedio de indicador de 0,85, mientras que la teoría sostiene que un indicador inferior a 1 es representativo de una estructura de financiamiento donde predominan los fondos propios sobre los ajenos, por ende la empresa mantiene un bajo nivel de endeudamiento.

Los índices de rentabilidad es uno de los varios métodos que existen para medir las utilidades de una empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios.

La teoría indica que este porcentaje es representativo de la capacidad de la empresa de generar utilidades respecto a sus activos, ventas e inversión de sus propietarios. El porcentaje resultante dependerá del nivel de riesgo que están dispuesto asumir por ejemplo en el caso de sus inversores, o de sus políticas de ventas para el caso propio de las ventas, o política de operación, respecto la eficiencia de sus activos. Para el caso de CMPC S.A, sus resultados fueron negativos durante todo el año en análisis, por ende sus indicadores de rentabilidad también así lo reflejan.

Para el caso del análisis vertical, este refleja la composición de sus cuentas dentro de los rubros, es decir la participación de cada cuenta dentro del total de cuentas de su misma naturaleza. La teoría indica que la composición de sus rubros dependerá de la actividad económica que realice la empresa, como también de las políticas que adopte esta para el desarrollo de sus operaciones, sus decisiones de inversión y financiamiento. Para el caso

de una empresa productora y distribuidora como CMPC S.A esta debería mantener altos niveles de inventario, cuentas por cobrar, efectivo para el caso de los activos corrientes por la cantidad de transacciones que se generan diarias, semanales o mensuales. Para el caso de los activos no corrientes, su rubros principales deberían ser sus activos biológicos junto con propiedad planta y equipo, tal como lo arrojo el resultado del análisis. Su estructura de financiamiento tiene directa relación con sus políticas o decisiones de financiamiento, en cuanto la teoría se refiere las políticas y no a los resultados.

El análisis horizontal, refleja el comportamiento de las cuentas comparando un periodo respecto a otro, la teoría indica que las variaciones ocurridas tienen directa relación con las operaciones y factores que influyen en el ejercicio del negocio. Para el caso de CMPC S.A las variaciones ocurridas son explicadas por la propia empresa en los informes financieros emitidos de forma trimestral y explicadas en el capítulo de análisis de resultados de esta investigación.

CAPITULO V: CONCLUSIÓN

La colusión se ha vuelto una práctica habitual en algunas empresas con el objetivo de consolidar su crecimiento y obtener el máximo beneficio por parte de sus directivos. El riesgo asociado a ser descubierto en conjunto con las sanciones a las que se ven arriesgadas las empresas que recurran a estas prácticas no son lo suficiente en comparación al beneficio obtenido.

En base a la información obtenida de diferentes fuentes en la presente investigación, se puede concluir primeramente que en la actualidad no hay un sistema de control que permita prevenir o detectar que las empresas hayan fijado precios de productos, o cuotas de mercado hasta que ya lo hayan realizado, principalmente, porque estas decisiones pasan por los altos mandos, cargos que por lo general no cuentan con los suficientes controles por ser de exclusiva confianza además estos acuerdos no constan en un contrato o algún medio físico en el cual se pueda demostrar el acuerdo, dado que por lo general son acuerdos verbales escritos, lo que dificulta su comprobación en la investigación. Una forma o indicio de determinar si la empresa está aplicando prácticas de colusión, es analizar sus resultados, compararlos con el mercado y analizar la tendencia de indicadores.

Como una limitante a impedir el uso de estas malas prácticas, está en que las sanciones recaen en multas económicas que no superan el beneficio adquirido por haberse coludido para el caso de las empresas. Para el caso de los directivos las penas pueden ser de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo, esto es, de 3 años y un día a 10 años de presidio, pero la cual puede ser remitida a cumplir fuera de la cárcel por los beneficios entregados por la Ley N°18.216, con suspensión temporal de un año, lo que sería el tiempo máximo que permanecería en la cárcel. Como también penas de inhabilitación a cargos de director o gerente de sociedades anónimas abiertas o cargo de director o gerente de alguna empresa del estado.

El objetivo de esta investigación es determinar si ser partícipe de un fraude como lo es la colusión, tiene repercusiones en los resultados de las empresas una vez que se haya

comprobado su participación. En la presente investigación, el sujeto en análisis es CMPC S.A, empresa productora y distribuidora.

Al cierre del 2014, CMPC S.A mostraba en sus estados financieros, concretamente en su estado de resultados del periodo utilidades netas cercanas a los MU\$ 130.000, alrededor de \$84.000.000.000 lo que cerraba un buen año para los directivos. Pensando que el cierre del trimestre anterior termino con números negativos para la compañía.

Para el inicio del año 2015, en el informe del primer trimestre, resultaba con pérdidas significativas, derechamente, el informe trimestral mostraba altos costos de ventas, los cuales alcanzaban el 80% de los ingresos de actividades ordinarias de la empresa. Para los siguientes reportes trimestrales, la situación no varió, la empresa siguió a lo largo de todo el año comercial con pérdidas en sus resultados por lo que el análisis realizado, también arrojó números negativos en sus indicadores de rentabilidad.

A octubre del 2015, se hizo conocida públicamente la noticia de que CMPC S.A en conjunto con SCA Chile, se habían coludido por más de 10 años, en la fijación de precios, y asignándose cuotas de mercado. Acto fraudulento que inmediatamente tuvo repercusión no solo ante la Fiscalía Nacional de Economía, quien fuera la entidad demandante ante el tribunal de la libre competencia de Chile, sino que también, los consumidores, los cuales ya habían tenido que soportar enterarse de que habían adquirido otros productos con precios fijados, y no por la ley de oferta y demanda, sino que por la decisión de altos directivos. Como lo fue el caso de las farmacias, firmas avícolas, supermercados y ahora las principales papeleras de Chile, las cuales alcanzan un 90% del mercado del papel tissue.

A través del análisis realizado, se logra determinar, que la repercusión social, los llamados y campañas sociales a no comprar productos provenientes de las empresas señaladas como coludidas por los consumidores, no tuvo repercusión significativa en los estados financieros de CMPC S.A. dado que ésta, para los demás trimestres ya había presentado números negativos. Sus resultados siguieron la tendencia, y en tanto su estructura de activos no tuvo variaciones.

Al realizar el análisis horizontal, el rubro que se hizo notar por su variación negativa, en el periodo de cuestionamiento, fue de la cuentas por cobrar CP, la cual registro una

disminución de un 2,02% respecto al trimestre anterior, terminando con una tendencia positiva de todo el año.

Como bien se señala anteriormente, CMPC S.A, no sintió variaciones en sus estados financieros por haberse hecho público su participación en el delito de colusión. Esto se debe en primer lugar a que el producto señalado con un precio acordado por dos empresas privadas, era el papel higiénico, bien de primera necesidad. Los consumidores intentaron castigar a la empresa, adquiriendo papel higiénico de otras marcas, las cuales no dieron abasto, por la sencilla razón, que sus inventarios no estaban preparados para satisfacer tal demanda de un momento a otro provocando quiebres de stock en sus bodegas, dado que CMPC S.A representa el 90% del mercado de la papelería. Por ende, los consumidores por tema de necesidad y no de decisión debieron seguir adquiriendo el producto de la empresa, manteniendo a esta, sus altos índices de liquidez, esenciales para el normal funcionamiento de la empresa, sus índices de endeudamiento, dado que sus operaciones permiten generar los suficientes recursos que generan las utilidades necesarias para cubrir con sus obligaciones. Por otra parte, para los consumidores el conocerse a posteriori que los precios de los productos estaban sobrevaluados no tiene repercusión en sus gastos o presupuestos para la canasta familiar, dado que es el precio que han pagado a lo largo del último tiempo, por ende, las repercusiones son menores y quedan en simples cuestionamientos a la ética empresarial de la compañía demandada.

En segundo lugar, como CMPC Tissue S.A ante la demanda presentada en su contra, se acogió a la figura de la delación compensada, cooperando con la investigación realizada por la Fiscalía Nacional Económica, lo exime de la multa que establece dicho cuerpo legal, así se refleja en la nota 25.2 letra D número 27 a los Estados Financieros 2015 la cual indica que ante tal acción presentada ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia no tendría un efecto financiero en los resultados de CMPC, por lo cual no fue necesario constituir una provisión a este respecto.

Para esta fecha, Diciembre 2015, CMPC S.A se encontraba estudiando la forma de compensar el impacto que la infracción pudo haber generado a sus consumidores, pero la cual no pudo ser cuantificar porque no fue posible dimensionar el monto a compensar ni la cantidad de afectados.

Actualmente, para marzo de 2017, y luego de la audiencia de conciliación entre CONEDACUS (Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile), CMPC S.A,

ODECU (Organización de Consumidores y Usuarios de Chile) y la mediación del Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) se cerró la propuesta de pagar \$7.000 por cada Chileno mayor de 18 años sumando un total de \$97.647 millones, el cual será efectivo mediante depósitos bancarios y que se materializaría una vez ratificado ante el N°10 Juzgado Civil de Santiago. Como esta propuesta de compensación ya venía siendo investigada desde el año 2015, se espera que haya sido provisionada para el cierre del año 2016, lo cual no generaría impacto en los resultados.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Gitman, L. J. (2012). Principios de Administración Financiera, Decimosegunda edición. Addison Wesley.
- Robles, C. L. (2012). Fundamentos de Administración Financiera, Primera edición. Red Tercer Milenio.
- Van Horne, J. C. (2010). Administración Financiera, Decimotercera edición. Prentice Hall.
- Allen, F. Myers, S. Brealey, R. (2010). Principios de finanzas corporativas, Novena edición. McGraw-Hill.
- Sapag & Sapag. (2008). Preparación y evaluación de proyectos, Quinta edición. McGraw-Hill.

Páginas web

- <http://www.suractual.cl/2016/01/psicologo-eduardo-sandoval-historia-de-la-colusion-en-chile-la-justicia-esta-en-los-ciudadanos/>
- http://www.ifrs.org/Documents/6_EstadodeCambiosenElPatrimonio.pdf
- http://www.biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03_3860.pdf
- <http://www.t13.cl/noticia/negocios/fiscalia-nacional-economica-denuncia-cartel-cmpc-y-ex-pisa-papel-higienico-servilletas>
- <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2015/10/655-653420-9-colusion-de-papel-higienico-fiscalia-nacional-economica-presenta-requerimiento.shtml>
- <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90222000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AABbQABwAAAA5aAAL&vig=VI&control=svs&pestanía=32>
- <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-751.html>

- <http://www.gerencie.com/objetivo-de-las-notas-a-los-estados-financieros.html>
- [http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009&lng=es&tlng=es.](http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009&lng=es&tlng=es)
- <http://www.gerencie.com/analisis-vertical.html>
- <http://www.gerencie.com/analisis-horizontal.html>
- https://www.ecured.cu/An%C3%A1lisis_financiero
- <http://www.gerencie.com/rotacion-de-inventarios.html>
- http://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2011/05/OTRO_0001_2010.pdf
- <http://www.scielo.cl/pdf/rchdp/n24/art11.pdf>
- <http://www.sic.gov.co/drupal/que-es-la-libre-competencia>
- <http://www.lcuc.cl/home2011/wpcontent/documentos/libros/Libro%20La%20libe%20competencia%20en%20el%20Chile%20del%20Bicentenario.pdf>
- <http://www.scielo.cl/pdf/politcrim/v7n13/art04.pdf>
- <http://conceptodefinicion.de/colusion/>
- <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/10/28/756586/Colusion-de-empresas-de-papel-confort.html>
- <http://www.fne.gob.cl/2015/10/28/fne-presenta-requerimiento-por-colusion-contra-cmpc-y-sca/>
- <https://www.bcn.cl/leyfacil/recurso/colusion-de-empresas>

Documentos

- Norma Internacional de Contabilidad NIC 1, consejo de normas internacionales de contabilidad, 2011.
- Estado de resultado integral y estado de resultado, consejo de normas internacionales de contabilidad, 2009.
- Nava Rosillón, Marbelis Alejandra. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. Revista Venezolana de Gerencia, 14(48), 606-628. Recuperado en 15 de junio de 2016

Tesis

- Pérez López, Juan Carlos. (2010). Análisis financiero para la toma de decisiones, en una empresa maquiladora dedicada a la confección de prendas de vestir. Tesis

para la obtención del grado de maestro en ciencias. Guatemala, Universidad de San Carlos de Guatemala.

ANEXOS: Anexo N°1 ANALISIS HORIZONTAL

| ANALISIS HORIZONTAL | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| Consolidado | 30-09-2014 | 31-12-2014 | % | 31-03-2015 | % | 30-06-2015 | % | 30-09-2015 | % | 31-12-2015 | % |
| ACTIVO | | | | | | | | | | | |
| Activo total | 9307589951 | 9226145324 | -0,88% | 9315757726 | 0,97% | 9410213472 | 1,01% | 10423299588 | 10,77% | 10446853709 | 0,23% |
| Activo Corriente | 2381646442 | 2148601284 | -9,79% | 1949213399 | -9,28% | 1930152489 | -0,98% | 2168712598 | 12,36% | 2219900295 | 2,36% |
| Tot ac co dist ac p/disp | 2381646442 | 2148601284 | -9,79% | 1949213399 | -9,28% | 1930152489 | -0,98% | 2168712598 | 12,36% | 2219900295 | 2,36% |
| Efectivo | 956846371 | 666311652 | -30,36% | 467836842 | -29,79% | 383314876 | -18,07% | 372999104 | -2,69% | 360995213 | -3,22% |
| Otros activos financ cor | 53997782 | 30106612 | -44,24% | 5100214 | -83,06% | 25578016 | 401,51% | 41132172 | 60,81% | 52680561 | 28,08% |
| Otros activ no finan cor | 14853180 | 13385440 | -9,88% | 10602252 | -20,79% | 7179638 | -32,28% | 13839211 | 92,76% | 14936899 | 7,93% |
| Cuentas por cobrar CP | 521266792 | 531450211 | 1,95% | 539868593 | 1,58% | 540627893 | 0,14% | 669700389 | 23,87% | 656190123 | -2,02% |
| Doc por Cob Emp Relc CP | 2919856 | 1729211 | -40,78% | 2021656 | 16,91% | 1845993 | -8,69% | 1565799 | -15,18% | 1602832 | 2,37% |
| Inventario | 617135899 | 630063821 | 2,09% | 652654417 | 3,59% | 672322280 | 3,01% | 751994329 | 11,85% | 754397916 | 0,32% |
| Activos biologicos corr | 156243882 | 209961548 | 34,38% | 213383414 | 1,63% | 214277994 | 0,42% | 235292652 | 9,81% | 293685446 | 24,82% |
| Cuen cobr impuestos corr | 58382680 | 65592788 | 12,35% | 57746011 | -11,96% | 85005798 | 47,21% | 82188942 | -3,31% | 85411305 | 3,92% |
| Ac ncor p/disp mpv o pro | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Activo no Corriente | 6925943509 | 7077544040 | 2,19% | 7366544327 | 4,08% | 7480060984 | 1,54% | 8254586991 | 10,35% | 8226953414 | -0,33% |
| Otros act financ no corr | 6719339 | 15376432 | 128,84% | 23533954 | 53,05% | 15972379 | -32,13% | 28214683 | 76,65% | 25824983 | -8,47% |
| Otr act no financ no cor | 187357526 | 190508989 | 1,68% | 197076644 | 3,45% | 199450398 | 1,20% | 221184958 | 10,90% | 224643403 | 1,56% |
| Derech por cobrar no cor | 24421379 | 24225959 | -0,80% | 20513067 | -15,33% | 16612035 | -19,02% | 15784127 | -4,98% | 16053081 | 1,70% |
| Inventarios LP | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Doc por Cob Emp Relc LP | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Inversion con met de par | 241266 | 296401 | 22,85% | 249494 | -15,83% | 258274 | 3,52% | 138117 | -46,52% | 176835 | 28,03% |
| Ac intan dist de plusval | 9813676 | 9533436 | -2,86% | 9218123 | -3,31% | 10054286 | 9,07% | 10604025 | 5,47% | 10298163 | -2,88% |
| Plusvalia | 76997439 | 75348526 | -2,14% | 72782114 | -3,41% | 74342316 | 2,14% | 76421137 | 2,80% | 75863630 | -0,73% |
| Prop, planta y equi neto | 4568306911 | 4742219568 | 3,81% | 4971101040 | 4,83% | 5107546584 | 2,74% | 5601735978 | 9,68% | 5603645800 | 0,03% |
| Activos biologicos nocor | 1979748993 | 1932757868 | -2,37% | 1978265062 | 2,35% | 1977485176 | -0,04% | 2225292764 | 12,53% | 2198009536 | -1,23% |
| Propiedades de inversion | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Actv por imp cor, no cor | 45933733 | 61013751 | 32,83% | 62827419 | 2,97% | 46104775 | -26,62% | 38074565 | -17,42% | 39234028 | 3,05% |
| Impuestos Diferidos LP | 26403247 | 26263111 | -0,53% | 30977408 | 17,95% | 32234760 | 4,06% | 37136636 | 15,21% | 33203954 | -10,59% |
| Activos servicios bancar | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |

| ANALISIS HORIZONTAL | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| Consolidado | 30-09-2014 | 31-12-2014 | % | 31-03-2015 | % | 30-06-2015 | % | 30-09-2015 | % | 31-12-2015 | % |
| PASIVO | | | | | | | | | | | |
| Pasivo + patrimonio neto | 9307589951 | 9226145324 | -0,88% | 9315757726 | 0,97% | 9410213472 | 1,01% | 10423299588 | 10,77% | 10446853709 | 0,23% |
| Pasivo total | 4297087608 | 4243256290 | -1,25% | 4254635646 | 0,27% | 4271273581 | 0,39% | 4853510983 | 13,63% | 4839120191 | -0,30% |
| Pasivo Corriente | 808050438 | 780908466 | -3,36% | 605345792 | -22,48% | 642986916 | 6,22% | 734283607 | 14,20% | 751328060 | 2,32% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | 808050438 | 780908466 | -3,36% | 605345792 | -22,48% | 642986916 | 6,22% | 734283607 | 14,20% | 751328060 | 2,32% |
| Otros pasivos financ cor | 336641405 | 315676037 | -6,23% | 140073475 | -55,63% | 192273933 | 37,27% | 200738668 | 4,40% | 178491590 | -11,08% |
| Provedores CP | 385191155 | 393948490 | 2,27% | 396835665 | 0,73% | 391536495 | -1,34% | 429215655 | 9,62% | 476078016 | 10,92% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | 2951744 | 3283496 | 11,24% | 4336060 | 32,06% | 2593528 | -40,19% | 4571964 | 76,28% | 6415574 | 40,32% |
| Otr provis a corto plazo | 1856121 | 2455637 | 32,30% | 2452315 | -0,14% | 2655717 | 8,29% | 3082975 | 16,09% | 3260130 | 5,75% |
| Impuestos por Pagar CP | 37722879 | 19261842 | -48,94% | 18557233 | -3,66% | 16434353 | -11,44% | 48053539 | 192,40% | 43040224 | -10,43% |
| Prov cor p/bene a emplea | 29677481 | 30042230 | 1,23% | 25643371 | -14,64% | 27357378 | 6,68% | 33734441 | 23,31% | 32430832 | -3,86% |
| Otros pas no financ corr | 14009653 | 16240734 | 15,93% | 17447673 | 7,43% | 10135512 | -41,91% | 14886365 | 46,87% | 11611693 | -22,00% |
| Pas inclui grp act p/dis | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Pasivo no Corriente | 3489037170 | 3462347824 | -0,76% | 3649289854 | 5,40% | 3628286665 | -0,58% | 4119227376 | 13,53% | 4087792131 | -0,76% |
| Otros pas financ no corr | 2563980107 | 2504773775 | -2,31% | 2593102920 | 3,53% | 2575961382 | -0,66% | 2823144686 | 9,60% | 2788441088 | -1,23% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Otras prov a largo plazo | 16882580 | 13978243 | -17,20% | 16798862 | 20,18% | 16023145 | -4,62% | 21587167 | 34,72% | 26005355 | 20,47% |
| Pasivos p/impue diferido | 854969690 | 883343710 | 3,32% | 982099677 | 11,18% | 975921851 | -0,63% | 1213730966 | 24,37% | 1212394907 | -0,11% |
| Pass por imp cor, no cor | 6423322 | 5350410 | -16,70% | 4032028 | -24,64% | 3608856 | -10,50% | 2623524 | -27,30% | 2027944 | -22,70% |
| Prov no co p/bene a empl | 44674458 | 52726050 | 18,02% | 51099935 | -3,08% | 54631627 | 6,91% | 55910721 | 2,34% | 57029995 | 2,00% |
| Otr pas no financ no cor | 2107013 | 2175635 | 3,26% | 2156433 | -0,88% | 2139804 | -0,77% | 2230312 | 4,23% | 1892842 | -15,13% |
| Pasivos servicios bancar | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |

| | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| Pasivo no Corriente | 3489037170 | 3462347824 | -0,76% | 3649289854 | 5,40% | 3628286665 | -0,58% | 4119227376 | 13,53% | 4087792131 | -0,76% |
| Otros pas financ no corr | 2563980107 | 2504773775 | -2,31% | 2593102920 | 3,53% | 2575961382 | -0,66% | 2823144686 | 9,60% | 2788441088 | -1,23% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Otras prov a largo plazo | 16882580 | 13978243 | -17,20% | 16798862 | 20,18% | 16023145 | -4,62% | 21587167 | 34,72% | 26005355 | 20,47% |
| Pasivos p/impue diferido | 854969690 | 883343710 | 3,32% | 982099677 | 11,18% | 975921851 | -0,63% | 1213730966 | 24,37% | 1212394907 | -0,11% |
| Pass por imp cor, no cor | 6423322 | 5350410 | -16,70% | 4032028 | -24,64% | 3608856 | -10,50% | 2623524 | -27,30% | 2027944 | -22,70% |
| Prov no co p/bene a empl | 44674458 | 52726050 | 18,02% | 51099935 | -3,08% | 54631627 | 6,91% | 55910721 | 2,34% | 57029995 | 2,00% |
| Otr pas no financ no cor | 2107013 | 2175635 | 3,26% | 2156433 | -0,88% | 2139804 | -0,77% | 2230312 | 4,23% | 1892842 | -15,13% |
| Pasivos servicios bancar | 0 | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |

ANEXO N°2 ANALISIS VERTICAL

| ANALISIS VERTICAL | | | | | | | | | | |
|----------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| Consolidado | 31-12-2014 | % | 31-03-2015 | % | 30-06-2015 | % | 30-09-2015 | % | 31-12-2015 | % |
| ACTIVO | | | | | | | | | | |
| Activo total | 9226145324 | 100% | 9315757726 | 100% | 9410213472 | 100% | 10423299588 | 100% | 10446853709 | 100% |
| Activo Corriente | 2148601284 | 23% | 1949213399 | 21% | 1930152489 | 21% | 2168712598 | 21% | 2219900295 | 21% |
| Tot ac co dist ac p/dis | 2148601284 | 23% | 1949213399 | 21% | 1930152489 | 21% | 2168712598 | 21% | 2219900295 | 21% |
| Efectivo | 666311652 | 7% | 467836842 | 5% | 383314876 | 4% | 372999104 | 4% | 360995213 | 3% |
| Otros activos financ o | 30106612 | 0% | 5100214 | 0% | 25578016 | 0% | 41132172 | 0% | 52680561 | 1% |
| Otros activ no financ o | 13385440 | 0% | 10602252 | 0% | 7179638 | 0% | 13839211 | 0% | 14936899 | 0% |
| Cuentas por cobrar CF | 531450211 | 6% | 539868593 | 6% | 540627893 | 6% | 669700389 | 6% | 656190123 | 6% |
| Doc por Cob Emp Relc | 1729211 | 0% | 2021656 | 0% | 1845993 | 0% | 1565799 | 0% | 1602832 | 0% |
| Inventario | 630063821 | 7% | 652654417 | 7% | 672322280 | 7% | 751994329 | 7% | 754397916 | 7% |
| Activos biologicos cor | 209961548 | 2% | 213383414 | 2% | 214277994 | 2% | 235292652 | 2% | 293685446 | 3% |
| Cuen cobr impuestos | 65592788 | 1% | 57746011 | 1% | 85005798 | 1% | 82188942 | 1% | 85411305 | 1% |
| Ac ncor p/disp mpv o | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Activo no Corriente | 7077544040 | 77% | 7366544327 | 79% | 7480060984 | 79% | 8254586991 | 79% | 8226953414 | 79% |
| Otros act financ no co | 15376432 | 0% | 23533954 | 0% | 15972379 | 0% | 28214683 | 0% | 25824983 | 0% |
| Otr act no financ no co | 190508989 | 2% | 197076644 | 2% | 199450398 | 2% | 221184958 | 2% | 224643403 | 2% |
| Derech por cobrar no | 24225959 | 0% | 20513067 | 0% | 16612035 | 0% | 15784127 | 0% | 16053081 | 0% |
| Inventarios LP | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Doc por Cob Emp Relc | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Inversion con met de | 296401 | 0% | 249494 | 0% | 258274 | 0% | 138117 | 0% | 176835 | 0% |
| Ac intan dist de plusv | 9533436 | 0% | 9218123 | 0% | 10054286 | 0% | 10604025 | 0% | 10298163 | 0% |
| Plusvalia | 75348526 | 1% | 72782114 | 1% | 74342316 | 1% | 76421137 | 1% | 75863630 | 1% |
| Prop, planta y equi ne | 4742219568 | 51% | 4971101040 | 53% | 5107546584 | 54% | 5601735978 | 54% | 5603645800 | 54% |
| Activos biologicos no | 1932757868 | 21% | 1978265062 | 21% | 1977485176 | 21% | 2225292764 | 21% | 2198009536 | 21% |
| Propiedades de inver | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Actv por imp cor, no c | 61013751 | 1% | 62827419 | 1% | 46104775 | 0% | 38074565 | 0% | 39234028 | 0% |
| Impuestos Diferidos l | 26263111 | 0% | 30977408 | 0% | 32234760 | 0% | 37136636 | 0% | 33203954 | 0% |
| Activos servicios banc | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |

ANALISIS VERTICAL

| | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| PASIVO | | | | | | | | | | |
| Pasivo + patrimonio neto | 9226145324 | 100% | 9315757726 | 100% | 9410213472 | 100% | 10423299588 | 100% | 10446853709 | 100% |
| Pasivo total | 4243256290 | 46% | 4254635646 | 46% | 4271273581 | 45% | 4853510983 | 47% | 4839120191 | 46% |
| Pasivo Corriente | 780908466 | 8% | 605345792 | 6% | 642986916 | 7% | 734283607 | 7% | 751328060 | 7% |
| Tot pa co dist pa m p/ve | 780908466 | 8% | 605345792 | 6% | 642986916 | 7% | 734283607 | 7% | 751328060 | 7% |
| Otros pasivos financ cor | 315676037 | 3% | 140073475 | 2% | 192273933 | 2% | 200738668 | 2% | 178491590 | 2% |
| Provedores CP | 393948490 | 4% | 396835665 | 4% | 391536495 | 4% | 429215655 | 4% | 476078016 | 5% |
| Doc por Pag Emp Rel CP | 3283496 | 0% | 4336060 | 0% | 2593528 | 0% | 4571964 | 0% | 6415574 | 0% |
| Otr provis a corto plazo | 2455637 | 0% | 2452315 | 0% | 2655717 | 0% | 3082975 | 0% | 3260130 | 0% |
| Impuestos por Pagar CP | 19261842 | 0% | 18557233 | 0% | 16434353 | 0% | 48053539 | 0% | 43040224 | 0% |
| Prov cor p/bene a emplea | 30042230 | 0% | 25643371 | 0% | 27357378 | 0% | 33734441 | 0% | 32430832 | 0% |
| Otros pas no financ corr | 16240734 | 0% | 17447673 | 0% | 10135512 | 0% | 14886365 | 0% | 11611693 | 0% |
| Pas inclui grp act p/dis | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Pasivo no Corriente | 3462347824 | 38% | 3649289854 | 39% | 3628286665 | 39% | 4119227376 | 40% | 4087792131 | 39% |
| Otros pas financ no corr | 2504773775 | 27% | 2593102920 | 28% | 2575961382 | 27% | 2823144686 | 27% | 2788441088 | 27% |
| Acr com+ot cuen pg nocor | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Doc por Pag Emp Rel LP | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Otras prov a largo plazo | 13978243 | 0% | 16798862 | 0% | 16023145 | 0% | 21587167 | 0% | 26005355 | 0% |
| Pasivos p/impue diferido | 883343710 | 10% | 982099677 | 11% | 975921851 | 10% | 1213730966 | 12% | 1212394907 | 12% |
| Pass por imp cor, no cor | 5350410 | 0% | 4032028 | 0% | 3608856 | 0% | 2623524 | 0% | 2027944 | 0% |
| Prov no co p/bene a emp | 52726050 | 1% | 51099935 | 1% | 54631627 | 1% | 55910721 | 1% | 57029995 | 1% |
| Otr pas no financ no cor | 2175635 | 0% | 2156433 | 0% | 2139804 | 0% | 2230312 | 0% | 1892842 | 0% |
| Pasivos servicios bancar | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Patrim neto consolidado | 4982889034 | 54% | 5061122080 | 54% | 5138939892 | 55% | 5569788606 | 53% | 5607733518 | 54% |
| Patrimonio neto | 4980794180 | 54% | 5058958752 | 54% | 5136802626 | 55% | 5567415948 | 53% | 5604916183 | 54% |
| Capital social | 882965313 | 10% | 911298471 | 10% | 922506714 | 10% | 1024413047 | 10% | 1028279964 | 10% |
| Utilidades retenidas | 4221219329 | 46% | 4308636108 | 46% | 4374566071 | 46% | 4819410813 | 46% | 4897862656 | 47% |
| Primas de emision | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Acciones propias en cart | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Otr partic en el patrim | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Otras reservas | -123390462 | -1% | -160975828 | -2% | -160270159 | -2% | -276407911 | -3% | -321226436 | -3% |
| Int min(part no control) | 2094854 | 0% | 2163328 | 0% | 2137265 | 0% | 2372658 | 0% | 2817335 | 0% |

ANEXO N°3 RATIOS FINANCIEROS

Indicadores de liquidez 31-12-2014

| | | | |
|---------------------|---|--------------------------------|-------------------|
| Liquidez corriente= | $\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}} =$ | $\frac{2148601284}{780908466}$ | 2,75141246 |
|---------------------|---|--------------------------------|-------------------|

| | | | |
|---------------|--|--------------------------------|-------------------|
| Prueba Acida= | $\frac{\text{Activos corrientes-inventario}}{\text{Pasivos corrientes}} =$ | $\frac{1518537463}{780908466}$ | 1,94457805 |
|---------------|--|--------------------------------|-------------------|

Indicadores de Actividad

| | | | |
|-------------------------|---|--------------------------------|-------------------|
| Rotación de inventarios | $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$ | $\frac{2324381307}{623599860}$ | 3,72736021 |
|-------------------------|---|--------------------------------|-------------------|

| | | | |
|-----------------------------|---|---------------------------------|-------------------|
| Rotación de activos totales | $\frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}}$ | $\frac{2943456409}{9226145324}$ | 0,31903426 |
|-----------------------------|---|---------------------------------|-------------------|

Indicadores de Solvencia

| | | | |
|-------------------------|---|---------------------------------|-------------------|
| Indice de endeudamiento | $\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$ | $\frac{4243256290}{9226145324}$ | 0,45991648 |
|-------------------------|---|---------------------------------|-------------------|

| | | | |
|----------|--|---------------------------------|-------------------|
| Leverage | $\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$ | $\frac{4243256290}{4980794180}$ | 0,85192364 |
|----------|--|---------------------------------|-------------------|

Indicadores de rentabilidad

| | | | |
|-----------------------|---|--------------------------------|------------------|
| Margen utilidad bruta | $\frac{\text{Ventas-costo bienes vendidos}}{\text{Ventas}}$ | $\frac{619075102}{2943456409}$ | 0,2103225 |
|-----------------------|---|--------------------------------|------------------|

| | | | |
|---------------------------|---|--------------------------------|-------------------|
| Margen utilidad operativa | $\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$ | $\frac{282163238}{2943456409}$ | 0,09586119 |
|---------------------------|---|--------------------------------|-------------------|

| | | | |
|-------------------------|--|-------------------------------|-------------------|
| Margen de utilidad Neta | $\frac{\text{Ganancias disponibles par los accionistas comunes}}{\text{Ventas}}$ | $\frac{83691498}{2943456409}$ | 0,02843307 |
|-------------------------|--|-------------------------------|-------------------|

| | | | |
|----------------------|---|----------------------------|-------------------|
| Ganancias por accion | $\frac{\text{Ganancia disponibles para los accionistas comunes}}{\text{numero de acciones comunes en circulacion}}$ | $\frac{83691498}{2500000}$ | 33,4765992 |
|----------------------|---|----------------------------|-------------------|

| | | | |
|------------------------------------|--|--------------------------------|--|
| Indicadores de liquidez | 31-03-2015 | | |
| Liquidez corriente= | Activos corrientes = Pasivos corrientes | <u>1949213399</u> 605345792 | 3,21999992 |
| Prueba Acida= | Activos corrientes-inventario Pasivos corrientes | <u>1296558982</u> 605345792 | 2,14184851 |
| Indicadores de Actividad | | | |
| Rotación de inventarios | Costo de ventas Inventario promedio | 580655890 641359119 | 0,9053522 |
| Rotación de activos totales | Ventas Total de activos | 729559455 9315757726 | 0,07831456 |
| Indicadores de Solvencia | | | |
| Indice de endeudamiento | <u>Total Pasivos</u> Total Activos | 4254635646 9315757726 | 0,45671386 |
| Leverage | Total Pasivos Patrimonio | 4254635646 5058958752 | 0,84101015 |
| Indicadores de rentabilidad | | | |
| Margen utilidad bruta | <u>Ventas-costo bienes vendidos</u> Ventas | 148903565 729559455 | 0,20410066 |
| Margen utilidad operativa | <u>Utilidad operativa</u> Ventas | 53102158 729559455 | 0,07278661 |
| Margen de utilidad Neta | Ganancias disponibles par los accionistas comunes Ventas | | -48036421 - 0,06584305 729559455 |
| Ganancias por accion | Ganancia disponibles para los accionistas comunes numero de acciones comunes en circulacion | | -48036421 - 19,2145684 2500000 |

| Indicadores de liquidez | | 30-06-2015 | |
|------------------------------------|--|--------------------------------|--------------------|
| Liquidez corriente= | Activos corrientes = Pasivos corrientes | <u>1930152489</u> 642986916 | 3,00185345 |
| Prueba Acida= | Activos corrientes-inventario Pasivos corrientes | <u>1257830209</u> 642986916 | 1,95622987 |
| Indicadores de Actividad | | | |
| Rotación de inventarios | Costo de ventas Inventario promedio | 1197342678 662488349 | 1,80734149 |
| Rotación de activos totales | Ventas Total de activos | 1491896945 9410213472 | 0,15854018 |
| Indicadores de Solvencia | | | |
| Indice de endeudamiento | <u>Total Pasivos</u> Total Activos | 4271273581 9410213472 | 0,45389763 |
| Leverage | Total Pasivos Patrimonio | 4271273581 5136802626 | 0,83150432 |
| Indicadores de rentabilidad | | | |
| Margen utilidad bruta | <u>Ventas-costos bienes vendidos</u> Ventas | 294554267 1491896945 | 0,19743607 |
| Margen utilidad operativa | <u>Utilidad operativa</u> Ventas | 95840617 1491896945 | 0,06424078 |
| Margen de utilidad Neta | Ganancias disponibles par los accionistas comunes Ventas | -31112823 1491896945 | -0,02085454 |
| Ganancias por accion | Ganancia disponibles para los accionistas comunes numero de acciones comunes en circulacion | -31112823 2500000 | -12,4451292 |

| | | | |
|------------------------------------|---|-------------------|--------------------|
| Indicadores de liquidez | 30-09-2015 | | |
| Liquidez corriente= | Activos corrientes = | <u>2168712598</u> | 2,95350812 |
| | Pasivos corrientes | 734283607 | |
| Prueba Acida= | Activos corrientes-invent | <u>1416718269</u> | 1,92938839 |
| | Pasivos corrientes | 734283607 | |
| Indicadores de Actividad | | | |
| Rotación de inventarios | Costo de ventas | 1988938160 | 2,79283152 |
| | Inventario promedio | 712158305 | |
| Rotación de activos totales | Ventas | 2538989523 | 0,24358789 |
| | Total de activos | 1,0423E+10 | |
| Indicadores de Solvencia | | | |
| Indice de endeudamiento | <u>Total Pasivos</u> | 4853510983 | 0,46564055 |
| | Total Activos | 1,0423E+10 | |
| Leverage | Total Pasivos | 4853510983 | 0,87177086 |
| | Patrimonio | 5567415948 | |
| Indicadores de rentabilidad | | | |
| Margen utilidad bruta | <u>Ventas-costo bienes vend</u> | 550051363 | 0,21664184 |
| | Ventas | 2538989523 | |
| Margen utilidad operativa | <u>Utilidad operativa</u> | 267484548 | 0,10535079 |
| | Ventas | 2538989523 | |
| Margen de utilidad Neta | Ganancias disponibles par los accionistas comunes | -62712997 | -0,02469998 |
| | Ventas | 2538989523 | |
| Ganancias por accion | Ganancia disponibles para los accionistas comunes | -62712997 | -25,0851988 |
| | numero de acciones comunes en circulacion | 2500000 | |

| | | | |
|------------------------------------|---|-------------------|--------------------|
| Indicadores de liquidez | 31-12-2015 | | |
| Liquidez corriente= | Activos corrientes = | <u>2219900295</u> | 2,95463515 |
| | Pasivos corrientes | 751328060 | |
| Prueba Acida= | Activos corrientes-invent: | <u>1465502379</u> | 1,95054924 |
| | Pasivos corrientes | 751328060 | |
| Indicadores de Actividad | | | |
| Rotación de inventarios | Costo de ventas | 2697484238 | 3,5813836 |
| | Inventario promedio | 753196123 | |
| Rotación de activos totales | Ventas | 3424332675 | 0,32778603 |
| | Total de activos | 1,0447E+10 | |
| Indicadores de Solvencia | | | |
| Indice de endeudamiento | <u>Total Pasivos</u> | 4839120191 | 0,46321317 |
| | Total Activos | 1,0447E+10 | |
| Leverage | Total Pasivos | 4839120191 | 0,86337066 |
| | Patrimonio | 5604916183 | |
| Indicadores de rentabilidad | | | |
| Margen utilidad bruta | <u>Ventas-costo bienes vend</u> | 726848437 | 0,21225988 |
| | Ventas | 3424332675 | |
| Margen utilidad operativa | <u>Utilidad operativa</u> | 423911691 | 0,12379396 |
| | Ventas | 3424332675 | |
| Margen de utilidad Neta | Ganancias disponibles par los accionistas comunes | -2690014 | -0,00078556 |
| | Ventas | 3424332675 | |
| Ganancias por accion | Ganancia disponibles para los accionistas comunes | -2690014 | -1,0760056 |
| | numero de acciones comunes en circulacion | 2500000 | |

ANEXO N °4 ANALISIS DE TENDENCIAS

| | dic-14 | mar-15 | jun-15 | sep-15 | dic-16 | Promedio |
|------------------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| Liquidez corriente | 2,75 | 3,22 | 3,00 | 2,95 | 2,95 | 2,98 |
| Prueba Acida | 1,94 | 2,14 | 1,96 | 1,93 | 1,95 | 1,98 |
| Rotación de inventarios | 3,73 | 0,91 | 1,81 | 2,79 | 3,58 | 2,56 |
| Rotación de activos totales | 0,32 | 0,08 | 0,16 | 0,24 | 0,33 | 0,23 |
| Indice de endeudamiento | 0,46 | 0,46 | 0,45 | 0,47 | 0,46 | 0,46 |
| Leverage | 0,85 | 0,84 | 0,83 | 0,87 | 0,86 | 0,85 |
| Margen utilidad bruta | 0,21 | 0,20 | 0,20 | 0,22 | 0,21 | 0,21 |
| Margen utilidad operativa | 0,10 | 0,07 | 0,06 | 0,11 | 0,12 | 0,09 |
| Margen de utilidad Neta | 0,03 | -48.036.421 | -31.112.823 | -62.712.997 | -2.690.014 | -28.910.451 |
| Ganancias por accion | 33 | -48.036.421 | -31.112.823 | -62.712.997 | -2.690.014 | -28.910.444 |