

# ANALES

DEL INSTITUTO DE INGENIEROS DE CHILE

Calle San Martín N.º 352 - Casilla 487 - Teléf. 88841 - Santiago - Chile

Año XXXI



Noviembre de 1931



N.º 11

Arturo Roldán L.

## Bases económicas para la reducción de la Compañía de Salitre de Chile a sus proporciones legales.

### PROLOGO

**M**UCHO se ha escrito sobre la Compañía de Salitres de Chile, se habló largamente sobre este tema en las Cámaras cuando fué aprobada su formación y se ha seguido tratando el pro y el contra de la cuestión en todas las ocasiones de la vida diaria. Sin embargo, es probable que la mayoría de las personas no han podido formarse una idea clara del asunto, porque las argumentaciones de uno y otro lado se han limitado a exponer sus puntos de vista respectivos, sin hacer un estudio económico general del problema.

A este fin, o sea analizar el problema, desarrollando en cifras cada uno de los razonamientos que se hagan, para que pueda pesarse su valor relativo, obedece este Estudio.

### CAPITULO I

#### OBJETIVOS DE LA FUSIÓN

La formación de la Compañía de Salitres de Chile obedeció a la necesidad de constituir un frente único de la industria para sostener la competencia de precios con los productos sintéticos.

Para esto era necesario ir a la fusión o consolidación de las diversas Compañías en una Corporación administrativa, técnica y financieramente capaz de orientar la marcha de la industria y de llegar a acuerdos internacionales con los productores extranjeros.

Esta fusión debía ser estrecha y completa para obtener la unidad de acción de la Corporación, sin que fuera entrabada o desviada por fuerzas internas pro-

venientes de una amalgamación incompleta de los intereses asociados, o sea, no debía existir dentro de la Corporación entidades subsidiarias.

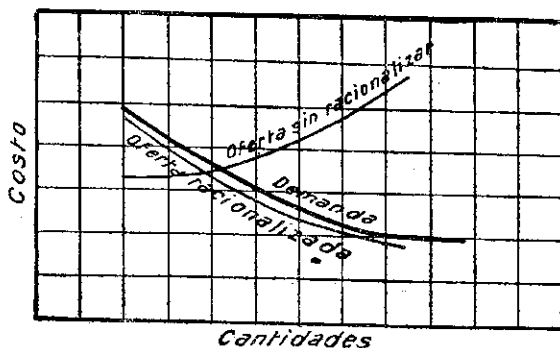
Las organizaciones a base sindical, como la ex Asociación Salitrera, han ido transformándose en todas las industrias en organizaciones sólidamente soldadas (*Trusts*) capaces de regular administrativamente el volumen de la producción con el consumo, previendo así, la sobreproducción. Si es un hecho establecido que siempre se repetirán las crisis, no lo es menos que sus perjuicios serán neutralizados con la previsión administrativa y financiera y con la mantención de precios moderados en las materias primas y demás productos de consumo.

La formación de Stocks considerables que recargaron la industria en víspera de la crisis de 1921, 26 y 29 demostró una vez más la ineficiencia de los Cartels u organizaciones sindicales, como la ex Asociación Salitrera, frente a las duras condiciones de las luchas de precios y de mercados.

La industria salitrera no puede sustraerse a la necesidad general de estar en aptitud para bajar su costo de producción cuando las condiciones lo exijan, no tanto porque haya gran posibilidad de ensanchar el mercado internacional (debido a la competencia y sobreproducción de la industria propia de cada país importador), sino para conservar ese mercado, abasteciéndolo a precios decrecientes.

La forma universal de producir esa baja de costo, es por medio de la racionalización que, junto con la concentración de las actividades, incluye el empleo creciente del maquinismo con la consiguiente reducción de la mano de obra. Naturalmente debe cuidarse que el servicio de los capitales invertidos en las instalaciones y utilajes necesarios no absorba sino una parte de esa economía.

La racionalización debe llevarse hasta un grado tal que permita que el producto pueda ser ofrecido al costo y en la cantidad correspondiente a la curva de demanda.



Representando esto gráficamente para mayor claridad, se ve que la curva de la oferta racionalizada puede controlarse en forma de llevarla paralela a la de la demanda; no pasa esto con la curva de la oferta sin racionalizar, porque su costo sube junto con la cantidad ofrecida, ya que deben entrar a trabajar plantas cada vez más ineficientes.

Llevar más a fondo la racionalización, con el objeto de aumentar los beneficios, puede no dar una resultante total ventajosa para el país, ya que trae desocupación obrera y mayores pagos de intereses al extranjero.

CAPITULO II

COMPOSICIÓN, CAPACIDAD Y FACTORES INDIRECTOS DEL COSTO DE PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA AL ORGANIZARSE LA FUSIÓN (MEDIADOS DE 1930)

a) CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN.—La industria constaba de varias Compañías incorporadas al grupo Anglo Chilean-Lautaro, que designaremos en adelante por Grupo Mixto, y de Compañías aisladas que trabajan únicamente por el sistema Shanks y que englobaremos en el Grupo Compañías Varias.

La capacidad de producción anual del Grupo Mixto era (Exposición Oficial, Octubre de 1930):

Varias Oficinas, ex Lautaro y ex Anglo Chilean, hasta de 100 mil toneladas de capacidad individual trabajando por el sistema Shanks, con una capacidad total de..	760 mil toneladas
Planta María Elena, trabajando por el sistema Guggenheim .....	600 > >
Planta Pedro de Valdivia, id., id. (calculada).....	700 > >
<hr/>	
TOTAL.....	2.060,000 tons. anuales

La capacidad simultánea es menor, ya que forzosamente tendrían que producirse interferencias en el trabajo de pampa entre los dos tipos de plantas; por esta razón, y considerándolo como un buen promedio de trabajo anual, hemos fijado la capacidad simultánea efectiva en 90% del total, o sea, 1.854,000 toneladas anuales.

Las reservas salitrales de este Grupo son de 30 millones de toneladas de salitre, de las cuales un 85% corresponde a la ex Lautaro. La parte principal de la reserva está ubicada en las pampas del Toco.

El Grupo Compañías Varias tenía una capacidad de producción calculada en proporción a la producción efectiva del segundo semestre de 1929, de 1.716,000 toneladas anuales, provenientes de más de veinticinco Compañías que trabajan unidades Shanks de capacidad inferior a 100,000 toneladas anuales. La capacidad sumada de las plantas Shanks de ambos Grupos es, en consecuencia, de 2,4 millones de toneladas.

Las reservas salitrales de este Grupo son de 70 millones de toneladas.

b) DEUDAS.—Datos tomados de los totales del Balance al 30/6/30, publicado por la Superintendencia:

1) *Avances bancarios*.—(Deuda flotante) £ 13.848,065.—, que reducidas al cambio de \$ 40.— por £, cambio de esa fecha, son \$ 5 533, millones distribuidos en:

a) <i>Grupo Mixto</i> :	
Anglo Chilean, Dls. 26 millones (inc. ints. atrasados).....	\$ 214,5 millones
Lautaro, £ 1,2 millones.....	48.— >
<hr/>	
	\$ 262,5 millones

b) *Grupo Compañías Varias* ..... 291,4 millones

Estas deudas son a corto plazo, pero, para un estudio comparativo las suponemos consolidadas a un interés del 8%, con 2% de amortización, o sea, con un servicio anual del 10%, condiciones en que tal vez podría realizarse su conversión.

2) *Deudas a largo plazo*.— £ 21.990,047.—... \$ 879,6 millones distribuidos como sigue:

a) *Grupo Mixto*:

Anglo Chilean, saldo debentures, 7% a 20 años de dos empréstitos, Dls. 28 millones.....	\$ 231.—	millones
Lautaro. Debentures, 6½%, saldo £ 2,176 millones.....	87.—	»
» » 7% convertibles Dls. 32 millones...	264.—	»
	<hr/>	
	\$ 582.—	millones

que requieren un servicio medio de 7% de interés y 2% de amortización.

b) *Grupo Compañías Varias*: Debentures 7-1% \$ 297,6 millones.

3) *Comparación*. Comparando estas deudas entre sí, puede verse que para las flotantes la situación entre ambos Grupos es equivalente, no así para la de largo plazo, en que la situación del Grupo Compañías Varias alcanza sólo a la mitad del valor de las del Grupo Mixto. Además, las del Grupo de Compañías Varias están en su totalidad en £ (sujetas a depreciación), mientras que las del Grupo Mixto están casi en su totalidad en dólares.

4) *Influencia sobre el costo de cada Grupo*:

a) *Grupo Mixto*:

$$\text{Deudas flotantes: } \frac{\$ 26,25 \text{ millones}}{\text{Tons. 1,854 millones.}} = \$ 14,16$$

$$\text{Deudas a largo plazo: } \frac{\$ 52,38 \text{ millones}}{\text{Tons. 1,854 millones.}} = \$ 28,29$$

b) *Grupo Varias Compañías*:

$$\text{Deudas flotante: } \frac{\$ 29,14 \text{ millones}}{\text{Tons. 1,716 millones}} = \$ 16,98$$

$$\text{Deudas a plazo: } \frac{\$ 23,808 \text{ millones}}{\text{Tons. 1,716 millones}} = \$ 13,87$$

C.) COSTO DE INSTALACIÓN Y AMORTIZACIONES DE LAS PLANTAS.

a) *Plantas sistema Guggenheim*. Se toma como base la construcción y operación de la Planta Pedro de Valdivia, en la cual no hubo que hacer ya instalaciones de experimentación que pudieran quedar inútiles, porque el procedimiento estaba suficientemente experimentado: su precio fué de Dls. 32 millones igual a \$ 264 millones para una capacidad anual calculada, al entrar en la fusión, de 700 mil toneladas; o sea, a razón de 378 pesos por tonelada de capacidad.

Este precio es todavía inferior al verdadero, ya que fué obtenido con exención de derechos de aduana para los elementos y maquinarias.

b) *Plantas Shanks*. Para estas Plantas dió en 1925 M. Forster Bain, enviado desde Estados Unidos con el objeto de estudiar la industria el siguiente costo de instalación en unidades de 100 mil toneladas de capacidad anual:

Planta.....	\$ 320.—
Capital de trabajo .....	30.—
	-----
Suma.....	\$ 350.—

Esta cifra debe estimarse como alta comparada con la capitalización efectiva y más, si se la relaciona con transacciones comerciales efectuadas; por ejemplo: la enajenación de la Compañía de Salitres de Antofagasta en 1925 se hizo a más o menos \$ 400.— por tonelada, incluyendo pampas e instalaciones de puertos, los que descontados, harían bajar a la mitad de esta cifra el valor de venta de estas Plantas, o sea, a \$ 200.— del valor actual a la fecha de la venta; en cambio, en la estimación de Mr. Forster Bain la cifra del capital de trabajo es baja, por cuya razón hemos distribuído la misma suma total de inversión en la siguiente forma:

Planta.....	\$ 300.—
Capital de trabajo.....	50.—
	-----
Suma.....	\$ 350.—

c) *Comparación*. Considerando la gran diferencia de capacidad de las unidades Guggenheim y Shanks analizadas, (7 a 1), resalta lo exagerado del costo unitario de las primeras, a pesar de las exenciones aduaneras. Esto es debido principalmente a los excesivos gastos colaterales que se cargan al costo, (incluyendo intereses durante la construcción), derivados de que se ha financiado la inversión únicamente recurriendo al crédito.

En las Plantas Shanks el capital de inversión se ha obtenido en su mayor parte por aporte directo o indirecto de los accionistas, sin estar por consiguiente sujeto al pago imperativo de intereses y comisiones.

El costo de instalación fijado a las Plantas Shanks puede descomponerse como sigue:

Equipo mecánico.....	\$ 100.—
Estructuras.....	200.—
Capital de trabajo.....	50.—
	-----
Suma.....	\$ 350.—

No tenemos datos de esta misma distribución en el costo de las Plantas Guggenheim, pero puede fijarse el capital de trabajo en la misma cifra anterior y el costo del equipo mecánico debe recargarse en el valor del que introduce la mayor

mecanización de las operaciones y que puede estimarse en 120 pesos, (equipo de extracción 50 pesos por tonelada, equipo de dragaje, centrífugas, frigoríficos, granuladores, etc., etc., 70 pesos por tonelada).

En esta forma la distribución estimada para la Planta Guggenheim sería:

Equipo mecánico.....	\$ 220.—
Estructuras.....	108.—
Capital de trabajo.....	50.—
	-----
Suma.....	\$ 378.—

d) *Influencia sobre el costo*

1) *Plantas Guggenheim.* Las estructuras son de carácter permanente y no se considera su depreciación, por ser ésta inferior a la amortización del capital de inversión.

Para los equipos mecánicos se calcula su renovación en m/m 10 años, lo que requiere una depreciación del 7%.

$$7\% \text{ sobre } \$ 220.— = \$ 15.40 \text{ por tonl.}$$

2) *Plantas Shanks.* Las estructuras son de carácter semi-permanente y se les ha estimado una depreciación de 2%, de la cual se ha aplicado la mitad, ya que parte de la inversión es financiada por bonos. Para la maquinaria se ha aplicado la misma tasa del 7%.

$$\begin{aligned} 7\% \text{ sobre } \$ 100 &= \$ 7.— \\ 1\% \text{ sobre } \$ 200 &= 2.— \\ \hline \text{Suma.....} & \$ 9.— \end{aligned}$$

La diferencia con la depreciación de la Planta Guggenheim se estima por consiguiente, en \$ 6.40, inferior, como se ve, a la de \$ 10.—, establecida por la Superintendencia.

3) *Grupos:*

$$\begin{aligned} \text{Grupo Mixto} & \frac{15,5 \times 1,17 + 9 \times 0,684}{1,854} = \$ 13.10 \\ \text{Grupo Compañías Varias:} & \$ 9.— \end{aligned}$$

D) PROVISIONES PARA EL AGOTAMIENTO PROGRESIVO DE LOS YACIMIENTOS. («DEPLETION»).

a) *Plantas Guggenheim.*—Los yacimientos han sido adquiridos en parte a crédito y en parte por aporte. Poniéndonos en circunstancias favorables, supondremos que la amortización de los debentures sea superior a la cantidad necesaria para los gastos ocasionados por el agotamiento progresivo de los terrenos, o sea, no habrá cargo al costo por este capítulo.

b) *Plantas Shanks*.—En este caso las pampas han sido adquiridas directa o indirectamente con el dinero de los accionistas y la devolución de este capital debería hacerse en m/m treinta y cinco años (que resultan de dividir 88 millones de toneladas por la producción anual de  $2\frac{1}{2}$  millones), o sea, con una tasa de amortización anual de  $\frac{1}{2}\%$ .

Aceptando como valor medio de compra de las pampas el de \$ 7.50 la tonelada, (al cual se vendió, por ejemplo, la excelente pampa que ocupa la Oficina Pedro de Valdivia), tendríamos un valor de \$ 260.— por tonelada de producción anual, o sea, una «depleción» que recargaría el costo de producción en \$ 1.30.

La pequeña magnitud de este factor demuestra la poca influencia práctica que tiene sobre el costo el mejor aprovechamiento de los caliches de baja ley, pues las reservas a la vista son enormes con relación a la producción anualmente vendible.

Además, ha existido en general el sistema de contabilidad de no hacer provisión en el costo para este servicio, sino considerarlo como implícitamente devuelto en el dividendo que recibe el accionista.

c) *Influencia sobre el costo de cada Grupo:*

Grupo Mixto	$\frac{1,4 \times 0,684}{1,854} = \$ 0.52$
Grupo Compañías Varias:	\$ 1.40

### CAPITULO III

#### FACTORES DIRECTOS DEL COSTO DE PRODUCCIÓN F. A. S.

##### 1) COSTO EN CANCHA

a) *Plantas Guggenheim*.—Se acepta la cifra dada por la Superintendencia de \$ 90.— por tonelada de salitre granulado.

b) *Plantas Shanks*.—Este costo es función inversa de la producción, ya que a medida que crece ésta deben entrar a trabajar Plantas cada vez menos eficientes. Como el costo anterior rige para la plena producción de las Plantas Guggenheim, debemos estimar el costo de las Plantas Shanks para el saldo de producción disponible de 1,3 millones de toneladas ( $2\frac{1}{2}$  menos 1,2). En estas condiciones pueden seleccionarse las Plantas Shanks en forma de obtener un costo de \$ 110.— por tonelada, lo que está de acuerdo con los datos de la Superintendencia.

c) *Costo en cancha por Grupo:*

Grupo Mixto	$\frac{90 \times 1,17 + 110 \times 0,684}{1,854} = \$ 97,09$
Grupo Compañías Varias:	\$ 110.—

## 2) GOSTO DE CANCHA A BORDO

a) *Plantas Guggenheim*.—Nos referimos a la exposición oficial de Octubre del año pasado:

Granulación, empaquetadura y carguío.....	\$ 28.—
Flete al Puerto.....	20.—
Gastos en Puerto..... = .....	8.—
Propaganda.....	8.—
	<hr/>
Total.....	\$ 64.—
Menos crédito por yodo.....	8.—
	<hr/>
NETO.....	<u>\$ 56.—</u>

La Superintendencia fijó para este costo \$ 57.60.

No se ha considerado crédito por carguío a granel, por estar todavía en escala experimental este sistema.

b) *Plantas Shanks*.—Datos tomados de varios casos

Saco, ensacadura y carguío.....	\$ 18.—
Flete F. C.....	21.—
Seguro, gastos en Puerto, etc.....	3.—
Embarque, etc.....	7.—
Propaganda (se toma igual).....	8.—
	<hr/>
TOTAL.....	\$ 57.—
Menos crédito por yodo (se toma igual).....	8.—
	<hr/>
NETO.....	<u>\$ 49.—</u>

La Superintendencia fijó \$ 45.— para este costo.

En ninguno de los dos casos se han considerado créditos provenientes de otras entradas, como ferrocarriles y varios.

c) *Influencia sobre el costo de cada Grupo:*

$$\text{Grupo Mixto: } \frac{56 \times 1,17 + 49 \times 0,684}{1,854} = \$ 53.05$$

Grupo Compañías Varias..... \$ 49.—



## CAPITULO IV

## COSTO TOTAL F. A. S.

a) *Grupo Mixto*. Costo combinado

Deudas flotantes distribuídas sobre la producción total...		14.16
Deudas a largo plazo » » » »		28.29
Amortizaciones, estructuras y equipos mecánicos.....		13.10
Depletion.....		0.52
		<hr/>
Suma factores indirectos.....	\$	56.07
Costo en cancha.....	\$	97.09
Cancha a bordo .....		53.05
Suma factores directos.....		<hr/> 150.14
		<hr/>
Costo total F. A. S.....	\$	<u>206.21</u>

b) *Grupo Compañías Varias*

Deudas flotantes distribuídas sobre la producción total..	\$	16.98
Deudas a largo plazo » » » »		13.87
Amortizaciones de estructuras y equipos.....		9.—
Depletion.....		1.40
		<hr/>
Suma factores indirectos.....	\$	41,25
		<hr/>
Costo en cancha.....	\$	110.—
Cancha a bordo .....		49.—
Suma factores directos.....		<hr/> \$ 159.—
		<hr/>
COSTO TOTAL F. A. S.....	\$	<u>200.25</u>

c) *Comparación comercial*.—Estos costos representan la posición comercial y relativa de ambos Grupos al presentarse a la fusión.

Dada la expectativa de baja que puede tener el costo combinado del Grupo Mixto, por una mayor experiencia en la aplicación del proceso Guggenheim, puede aceptarse la equivalencia de costo entre ambos Grupos en la cifra de \$ 200 por tonelada F. A. S.

Al lado de las ventajas técnicas queda, comercialmente, en contra del costo del Grupo Mixto la circunstancia de exigir mayor servicio de deudas al extranjero, que sólo en parte se compensan con la menor importación de combustible de las Plantas Guggenheim (50% del consumo Shanks) y la de ocupar estas plantas sólo el 25% de la mano de obra que ocupan, por unidad elaborada las plantas Shanks.

Si este desplazamiento de mano de obra no encuentra adaptación inmediata en otras industrias sobreviene una desocupación de transición, que produce la lentitud del mecanismo de la producción general del país, que unida a la mayor salida del oro trae la caída de los precios internos.

El problema tiene, pues, un aspecto social y económico que debe armonizarse con el interés industrial, para encontrar la solución que dé el punto de máxima utilidad general.

No consideramos la economía que en el servicio de las deudas del Grupo Varias Compañías introduce la depreciación actual de la Libra esterlina, porque en todo este estudio nos hemos colocado en la situación que existía al hacer la fusión,

d) *Costo comercial de las Plantas Guggenheim consideradas aisladamente.*—Para establecerlo tomaremos las mismas cifras que han servido de base al costo combinado, exceptuando la proporción de deudas que siendo de 710 millones al 9% de servicio medio aproximado pesan sobre su producción en \$ 55.— por tonelada.

Debe considerarse también el valor de la pampa que explota la Planta Pedro de Valdivia, con la cual se completa para ambas plantas Guggenheim una reserva recuperable de  $2 \times 12 = 24$  millones de toneladas de salitre (se estima doble recuperación del salitre en pampa continua y homogénea que para las plantas Shanks) y cuyo valor nominal es de 60 millones de pesos, que a un servicio de 8% recargarán el costo en \$ 4.10. La «depletion» se ha considerado incluida en la amortización de los capitales, a pesar de que la tasa de amortización tomada exige más años que los que tiene de vida la pampa disponible.

En esta forma el costo sería:

Servicio de deudas .....	\$	55.—
Servicio Pampa Pedro de Valdivia.....		4 10
Castigo equipos mecánicos.....		15.40
Costo en cancha .....		90.—
Cancha a bordo.....		56.—
		<hr/>
TOTAL.....	\$	220.50
		<hr/>
Menos crédito por yodo y parte utilidad F. C....		10.—
		<hr/>
COSTO NETO F. A. S. ....	\$	210.50

Con futuras reducciones en el costo en cancha y carguío a granel se han fundado expectativas de reducir este costo a 190 pesos.

Estas cifras indican que comercialmente y a la fecha de formarse la fusión podía concederse que el costo de las plantas Guggenheim, consideradas en subgrupo aislado, era prácticamente igual al de su costo combinado de grupo y al de las Compañías Varias (\$ 200.—).

Han pecado, por consiguiente, de un optimismo exagerado las afirmaciones que se hicieron de que ese costo era de 160 pesos, lo que indujo al error de los 40 pesos de economía por tonelada, dado como justificación comercial del pago de un Good-will extra al Grupo Mixto.

No se consideró tampoco que a igualdad de costo, como se ha dicho en el párrafo anterior, había inconveniente para la economía nacional.

e) *Comparación de costos de los procedimientos dentro de la fusión y curvas de costos.*—Para comparar los procedimientos una vez realizada la consolidación y por consiguiente confundidas todas las deudas, basta comparar los costos directos sumados a las amortizaciones de instalaciones, equipos y yacimientos.

Esta comparación tiene el interés técnico de demostrar la economía real que para la Compañía significa la posesión de la patente Guggenheim. Para el estudio se ha fraccionado la producción en forma de hacer trabajar a plena carga las plantas Guggenheim actuales y a 90% de carga las futuras. En estas últimas se ha estimado su costo de construcción al valor (inferior al obtenido hasta ahora) de \$ 320 por tonelada de producción efectiva y se ha supuesto las reducciones crecientes en el costo directo del procedimiento, necesarias para compensar la inversión que demandarán las nuevas plantas, estimadas a un servicio del capital de 8%. Para el sistema Shanks se han considerado sólo las Plantas actuales, incluso las del GM.

PRODUCCIÓN Tns. millones	Plantas Guggenheim \$ por tonelada	Plantas Shanks \$ por tonelada
0,7	90 + 15 + 55 = 160	100 + 10 + 45 = 155
1,17	90 + 15 + 55 = 160	100 + 10 + 45 = 155
1,3 (Plena cap. ac. p)	90 + 15 + 55 = 160	105 + 10 + 45 = 160
1,7 (Nva. Planta G.)	83 + 15 + 55 + 7 = 160	115 + 10 + 45 = 170
2 » »	80 + 15 + 50 + 10 = 155	120 + 10 + 45 = 175
2,½ » »	75 + 15 + 50 + 14 = 154	130 + 10 + 45 = 185
3 » »	70 + 15 + 50 + 16 = 151	—

La capacidad límite de las Plantas Shanks actuales se ha considerado en 2½ millones de toneladas y la de las Plantas Guggenheim se ha llevado hasta 3 millones, que parece ser una cifra optimista, dada la sobreproducción de la industria sintética.

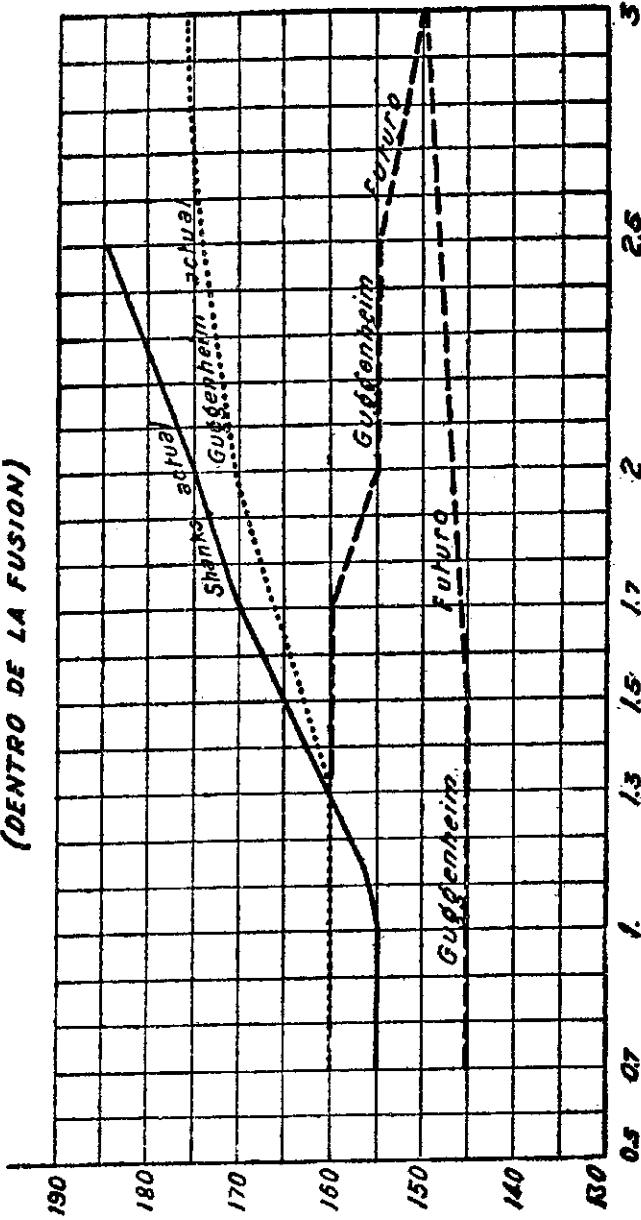
Estas cifras han servido para formar las curvas de costo adjuntas. Para el procedimiento Guggenheim se ha trazado la curva con los costos actuales y con los futuros que se esperan de las economías. Para el procedimiento Shanks se ha trazado la curva con los costos actuales.

Las curvas indican que con los costos actuales y para una producción de 2½ millones (venta normal) con cada uno de los dos procedimientos, la economía del sistema Guggenheim sería inferior a 10 pesos.

Con las mejoras que se esperan de este procedimiento y del carguío a granel realizadas, la economía sería de m/m 30 pesos, respecto del Shanks producido con las Plantas actuales de este tipo (incluidas las del G. M.),

Esta economía sería ya de un orden substancial y representa la expectativa de negocio que ha sido pagada con la mayor participación dada al Grupo Mixto. Para que este negocio sea efectivo es necesario, por consiguiente, que esas economías se obtengan cuanto antes, en lo cual, según entendemos, está empeñada actualmente la Compañía.

**COSTOS NETOS F.A.S. DE CADA PROCEDIMIENTO.  
(DENTRO DE LA FUSION)**



f) *Costos combinados de la fusión con intereses.*—Las obligaciones totales suman 1,434 millones y se les ha supuesto un servicio de 130 millones. Las obligaciones de exceso reconocidas posteriormente a los accionistas por un valor de 350 millones de pesos (320 más 80 menos 50) recargan la producción en un servicio anual de 28 millones de pesos. Sobre estas bases se ha hecho la combinación de costo medio mínimo para cada producción exportable optando en caso de igualdad, o pequeña diferencia de costo de dos combinaciones, por la que da mayor trabajo al procedimiento Shanks, pero siempre operando las Plantas Guggenheim actuales a plena capacidad y con economías sobre su costo actual (\$ 15.—) a partir de una oferta de tons. de 2 millones.

Ofertas Tons. mlls.	Combinación Gug. Shanks.		Costo medio	Servicios Deudas	Obligs. de exceso	TOTAL
1,3	1,3 act.		160	100	22	282
1,½	1,3	+ 1,5	165	86	19	270
1,½	1,3	+ 0,2	160	86	19 P. curva	265
2	1,3 act.	+ 0,7	159	65	14	238
	0,7	+ 1,3	160	65	14 P. C.	239
2,½	1,3	+ 1,2	150	52	12 P. C.	214
3	1,7	+ 1,3	150	43	10 P. C.	203
	1,3	+ 1,7	160	43	10	213
	3	—	145	43	10	198

Este cuadro nos demuestra:

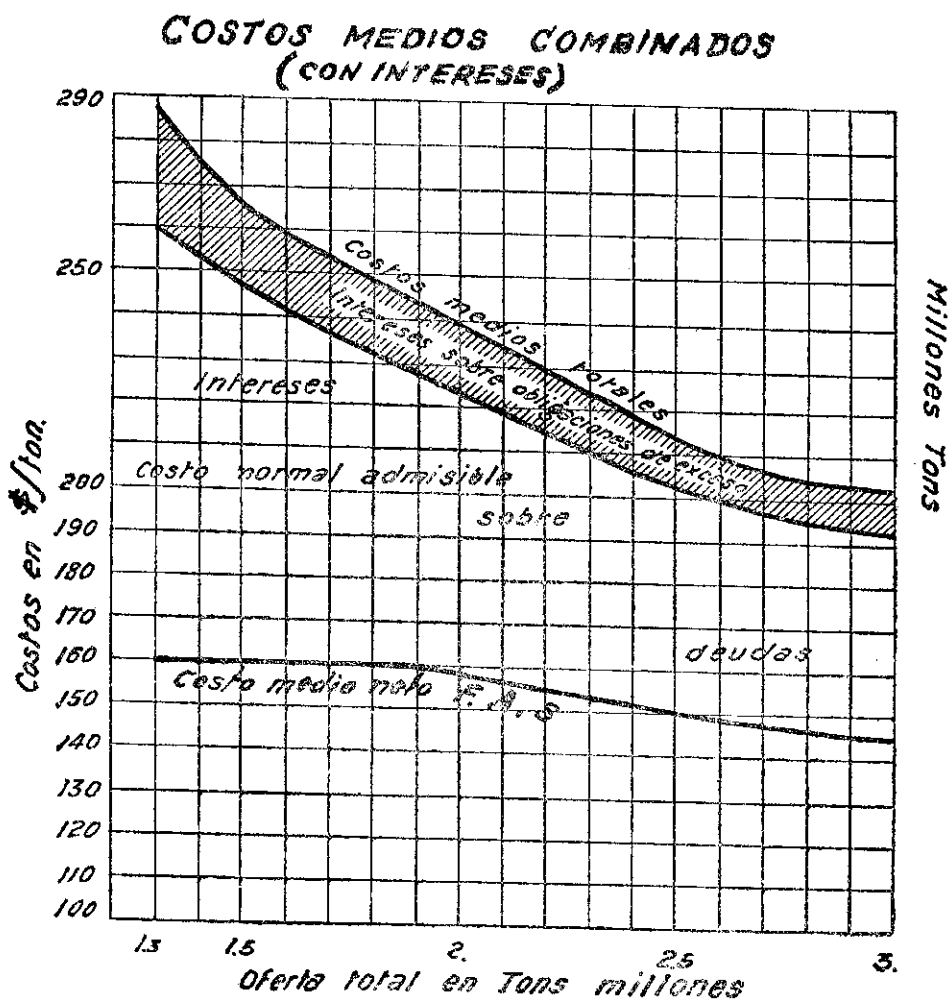
1.º Que el fuerte recargo sobre el costo (\$ 22 a 10.—) que significan los 350 millones de obligaciones extras reconocidas, sin razón legal ni económica, (como se verá más adelante) a los accionistas, debe ser la primera medida de abaratamiento del costo F. A. S. de la Compañía, incorporándolas al capital ordinario.

2.º Que para ventas hasta de 2 ½ millones de toneladas anuales el costo medio de la Compañía (aun descontando el recargo anterior) es considerablemente superior al que habría tenido la producción autónoma (m/m 200 pesos), naturalmente con la quiebra de los más débiles en la guerra de precios.

3.º Que pasado ese límite de 2 ½ millones, el costo medio de la Compañía (hecha esa rebaja) es prácticamente igual al que tendría la industria con sus medios actuales.

4.º) Se cifra, por consiguiente, la justificación económica de la Consolidación en las economías que se espera obtener de la operación futura de las Plantas Guggenheim.

Las cifras anteriores han servido para trazar las curvas de la figura adjunta:



## CAPITULO V

### RESULTADOS PRÁCTICOS DE LA FUSIÓN

Como consecuencia de lo anterior, se deduce que la función real desempeñada por la Consolidación, hasta una venta de  $2\frac{1}{2}$  millones de toneladas al año, ha sido

principalmente la de evitar la lucha de precios entre los industriales, dando así a los más débiles (que habrían caído primero) una participación equivalente a una liquidación honorable.

Se deduce también que la lucha, en caso de entablarse, no habría sido una victoria fácil para el Grupo Mixto, pues fuera de que su posición (exceso de deudas a corto plazo) era tan mala como las de sus oponentes, no disponía todavía de un bajo costo que habría sido la única arma eficaz para decidir rápidamente una contienda que, al alargarse, habría significado un desastre económico, tanto para el vencedor como para el vencido.

Ambos Grupos deben, por consiguiente, reconocer que el Fisco, al efectuar una verdadera Cooperativa de sus deudas, admitió gravar cada tonelada producida con la proporción que le corresponde sobre la suma de las deudas de ellos.

Más allá del límite indicado, de 2 ½ millones de toneladas, cuando el gravamen que significan esas deudas baje e intervengan factores técnicos de reducción de costos, debe esperarse resultados de verdadera racionalización.

Reconociendo la necesidad absoluta de la Consolidación y lo excelente del plan general proyectado para su estructura, creemos que debió permitirse que se iniciaran las primeras operaciones de la lucha, para despejar el campo de los más débiles técnica y financieramente y en ese momento hacer una Consolidación entre los verdaderamente capaces y con sus finanzas saneadas (Castigo de las deudas bancarias que en parte eran ya prácticamente incobrables).

Se racionalizó, en consecuencia, en el orden administrativo y en el técnico, pero sólo se contemporizó en el orden financiero que lo necesitaba tanto como los primeros.

La liberalidad que se tuvo para avaluar en el activo el stock existente, (toneladas 2,5 millones), al precio de venta exigirá, en compensación, repartir en varios ejercicios la pérdida resultante de su actual desvalorización (superior a \$ 100 millones) y la producción deberá controlarse en forma de no aumentar esta desvalorización.

## CAPITULO VI

### CUOTA DE LA PRODUCCIÓN TOTAL Y DE PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL FIJADAS A CADA GRUPO

1) La distribución de las cuotas de producción debe hacerse en forma de obtener el costo medio mínimo de la producción general.

Como los dos Grupos tienen prácticamente igual costo, la distribución debería hacerse en proporción a la capacidad de producción de cada Grupo, o sea:

Grupo Mixto: Capacidad toneladas	1,854 millones,	cuota	52 %
Grupo Compañías Varias:	» 1,716	»	» 48 »

Sin embargo, considerando la supremacía técnica y administrativa del Grupo Mixto, debe optarse por aumentar la cuota de este Grupo sobre la base de la ca-

pacidad total de las Plantas Guggenheim más la proporción que le corresponde por sus Plantas Shanks.

Como la capacidad efectiva de las primeras es de toneladas 1,17 millones, quedan para prorratearse entre todas las últimas, toneladas 1,33 millones sobre una producción vendible de toneladas  $2\frac{1}{2}$  millones. (Base de los cálculos).

En esta forma, las cuotas de producción definitiva serán:

a) *Grupo Mixto*

Plantas Guggenheim.....	100	%	×	1,17	=	ton. 1,17 millones	
Plantas Shanks.....	55,41	%	×	0,684	=	» 0,379 »	
<hr/>							
Producción incorporada.....						=	ton. 1,549 millones = 62 %

b) *Grupo Compañías Varias*

Plantas Shanks.....	55,41	%	×	1,716	=	ton. 0,951 millones = 38 %	
<hr/>							
Total de la producción incorporada.....						ton. $2\frac{1}{2}$ millones	100 %

2) Las cuotas de participación en el capital social deben ser naturalmente proporcionales a las de la producción admitida a incorporar, o sea, serán de 62 % y 38 % para los Grupos Mixto y Varias Compañías, respectivamente.

Esta fué también la repartición virtual que se hizo al efectuarse la distribución inicial de las participaciones en la Compañía.

## CAPITULO VII

### AVALUACIÓN DEL ACTIVO TOTAL DE LAS COMPAÑÍAS

1) *Capitales circulantes*.—Comprende los valores líquidos y las existencias de salitre y yodo semi o totalmente elaborado y de los materiales de trabajo.

Su valor fué según Balance 30-6-30, de 853 millones de pesos, lo que, para una capacidad total de producción a esa fecha, de tons. 3 millones, significa un valor de \$ 284.33 por tonelada producida, cifra considerablemente alta que mide la difícil situación económica de la industria a causa del excesivo Stock.

2) *Capitales fijos*.

a) *Plantas Guggenheim*.—Según sus libros, se avaluaron en \$ 445,5 millones, o sea, a razón de \$ 420. — por tonelada de capacidad efectiva (tons. 1,17 millones).

b) *Plantas Shanks*.—Se avaluaron al precio comercial de \$ 422 millones, o sea, a razón de \$ 176. — por tonelada de capacidad efectiva (tons. 2,4 millones).

Esta cifra como valor actual es equitativa, ya que el costo medio de construcción de ellas, no ha sido superior a \$ 220. — (varias han sido construídas antes de



la guerra); luego, al considerar su valor actual sin recargo de cambio y con una depreciación de 20 %, se ha hecho una estimación comercial. La cifra aceptada es, como se ve, muy inferior a la de \$ 300.—, que hemos considerado como precio inicial de construcción para el estudio comparativo de costos.

En cambio, la avaluación de las Plantas Guggenheim, impropriamente hecha por el valor con que figuran en sus libros, es exagerada. Consideramos que comercialmente debe estimarse como máximo en \$ 320.—, suma que Mr. Forster-Bain, ya citado, estimó como primer costo de Planta Shanks de capacidad seis o siete veces menor. Esta cifra, como valor actual, difiere poco, al revés del caso anterior, del valor de construcción de \$ 328.—, considerado en el estudio comparativo de costos y ha sido admitida por la Superintendencia.

c) *Yacimientos*.—Se avaluaron sobre la base de un contenido de m/m toneladas 100 millones a razón de \$ 10.— c/u, o sea, con un valor total próximo a \$ 1,000 millones.

Esta avaluación es claramente exagerada. En efecto, sin hacer caudal de que muchos yacimientos por su situación aislada, discontinuidad o estar semi trabajados no eran ya económicamente explotables para sus dueños, debe tenerse presente que las alternativas mismas de los negocios salitreros han envuelto implícitamente en los abundantes dividendos de antes una cuota de amortización suficiente para ir abarando los yacimientos que quedaban por explotar; de modo que si se acepta el de \$ 10.— como precio medio pagado por los terrenos fiscales desde 20 años atrás hasta hoy, el valor actual del terreno, basado en una cubicación exacta, debe ser apreciablemente inferior.

Por otra parte, fuera de que los terrenos fiscales han sido muchas veces deficientemente cubrados, en las compras de terrenos particulares cuya ubicación final era generalmente muy distinta de la inicial, el precio efectivo de la tonelada resultaba muy inferior a la cifra anotada.

Considerando la última compra hecha por la Compañía Lautaro, de 8 millones de toneladas de caliche, en \$ 58 millones, creemos que una base general de estimación sería un costo actual de \$ 7.— por tonelada.

Nótese que las pampas fiscales están virtualmente avaluadas a un precio muy inferior. En efecto, el aporte fiscal se descompone:

a) Capitalización de un derecho de exportación \$ 125 millones (estimado a la mitad de su antiguo valor sobre venta normal), que al 10% de interés representa \$ 1.250 millones.

b) Reserva de 150 millones de toneladas de caliche con el monopolio de explotación, que al precio de \$ 7 c/u representa 1,050 millones.

En total un capital de \$ 2,300 millones que ha sido aportado subcapitalizándolo en un 35%, o sea, avaluándolo en 1,500 millones; luego la avaluación virtual de la tonelada de caliche fiscal ha sido de \$ 4.56.

c) *Ferrocarriles y propiedades e instalaciones en puertos*. Fueron avaluadas en total en \$ 266,5 millones.

### 3) *Suma del activo.*

	Activo oficial	Activo real
Capitales circulantes.....	\$ 853 millones	\$ 853 millones
Capitales fijos:		
Plantas Guggenheim.....	445,5 »	328,5 »
Plantas Shanks.....	422 »	422 »
Yacimientos.....	997 »	698 »
FF. CC. y Varios.....	266,5 »	266,5 »
<b>TOTALES....</b>	<b>\$ 2,984 millones</b>	<b>\$ 2,568 millones.</b>
Inflación .....		420 millones (co- rregido en 4 unidades).

El valor del Activo Físico que fué aceptado por la Comisión de Hacienda informante de este proyecto y que sirvió de base para su aprobación por las Cámaras en Junio del año ppdo., fué de 1,200 millones de Activo Líquido y 1,364 millones de Obligaciones, o sea, un valor total de \$ 2,564 millones, suma, como se ve, sensiblemente igual a la deducida por razonamiento económico.

Aun más, este Activo fué avaluado primeramente en la cantidad de 2,400 millones, pero reevaluando las existencias de salitre y yodo que estaban consideradas al costo por su precio de venta (lo que es discutible), se elevó esta cifra a la ya citada de 2,564 millones. La inflación de 420 millones dió origen en el Pasivo a un superávit de capital («Capital surplus») que fué redistribuído en la forma indicada más adelante. Deduciendo del Activo el Pasivo exigible de 1,364 millones, se obtenía en el proyecto aprobado como Activo Líquido y Físico aportado por las Compañías, el de \$ 1,200 millones, que da origen por de pronto a un fondo social de igual monto.

## CAPITULO VIII

### REPARTICIÓN DEL FONDO SOCIAL SEGÚN LAS CUOTAS DE PARTICIPACIÓN ESTABLECIDAS

Repartidos virtualmente los 1,200 millones del Fondo Social, corresponden a:

Grupo Mixto 62% = 744 millones, aproximado a \$ 750 millones.

Grupo Varias Compañías 38% \$ 456 millones, aproximado a \$ 450 millones.

Sobre esta distribución virtual se han ido agregando las sucesivas adjudicaciones hechas a ambos Grupos para llegar a constituir sus respectivas participaciones actuales en la Compañía.

En efecto, el primer aumento (autorizado por las Cámaras) fué de \$ 300 millones en acciones adjudicadas al Grupo Mixto como pago de Good-will por su organización y patentes.

Vimos ya en el Capítulo Sexto que la mayor participación en el Fondo Social

concedida al Grupo Mixto es justamente el pago de estas facultades o bienes intangibles y por consiguiente, no puede pretenderse una compensación extra por las mismas facultades.

En efecto, la participación en el Fondo Social agregada al reconocimiento de sus deudas da el capital total que se reconoció al Grupo Mixto por su aporte. Descontado de él el valor físico actual de ese aporte, se obtiene como saldo deudor el capital en que se ha estimado el valor reproductivo, agregado al negocio general por la organización y procedimientos del Grupo Mixto.

No puede, por consiguiente, volver a hacerse caudal de las mismas consideraciones para obtener una mayor remuneración, máxime si el primer capital reconocido ha sido considerable y se ha pagado, no sobre una utilidad comercial comprobada, sino sobre una expectativa de negocio.

Para hacer más clara esta demostración, estableceremos el balance parcial incorporado al Grupo Mixto al iniciarse la fusión. La parte indivisa del Activo la hemos deducido en cada ítem por proporción sobre el avalúo real del Capítulo anterior (\$ 2,564 millones); para repartir el Activo Líquido y realizable se estimó la producción total en tons. 3 millones a la fecha de la fusión, de las cuales corresponden tons. 1,36 millones al Grupo Mixto (Exp. Of. 30).

GRUPO MIXTO-BALANCE PARCIAL  
\$ millones

ACTIVO		PASIVO	
<i>Líquido y realizable:</i>			
Proporción tons. 1,360 mill. × 284,3 .....	\$ 386,7	Obligaciones Plantas Guggenheim .....	\$ 710
 <i>Bienes físicos:</i>			
Plantas Guggenheim.....	328,5	Shanks (Cap. II) .....	135
FF. CC. e instalaciones Puertos prop. 266,5 × 60 %...	160	Acciones.....	750
Plantas Shanks, proporción 0,684 × 420.....	287,3	(Sin considerar los \$ 320 millones del superávit de capital que fueron emitidos por las acciones preferidas Lautaro, y agregados posteriormente con garantía de las mismas Plantas Shanks).	
Yacimientos prop. 698 × 30 %	209,4		
SUMA.....	1,371,9		
Bienes intangibles-Saldo Deudor .....	223,1		
TOTAL.....	<u>\$ 1,595</u>		<u>\$ 1,595</u>

Resultan avaluados, en consecuencia, esos bienes intangibles, que son los mismos de las dos Compañías del G. M., en 223,1 millones de pesos percibidos en acciones; si se les aplica a ellos los cálculos de dividendos de 10 a 20% (correspondientes a 8-16% del capital total), estimados al aprobarse el proyecto, más la rebaja virtual de 5% que significa en la amortización de ese capital el hecho de

reconocerle mayor vida que las patentes, se ve que él significa ya el pago de una renta de consideración durante los 60 años de vida de la Compañía, por organizaciones y patentes caducables en 13 años. Esto hace injustificado el pago del Good-will extra de \$ 300 millones acordado al aprobarse el proyecto y más injustificado todavía el agregado posterior de los \$ 320 millones provenientes del superávit de capital,

Además, el mismo balance indica que los bienes físicos de dicho Grupo recibían esos mismos dividendos sobre el saldo de 585 millones en acciones, los que eran sustancialmente superiores a la utilidad combinada de este Grupo.

El saldo deudor del balance anterior produce naturalmente un saldo igual y contrario en el de las Compañías Varias. En efecto:

GRUPO COMPAÑÍAS VARIAS BALANCE PARCIAL			
(\$ millones)			
ACTIVO		PASIVO	
Líquido y realizable prop...	\$ 466,3	Obligaciones (Cap. II).	589
		menos deudas post.	70.... \$ 519
<i>Biénes físicos:</i>			
Plantas Shanks Proporc....	134,7	Acciones.....	400
Yacimientos.....	485,6	Saldo del cap. social, pagado	
FF. CC. y varios.....	105,5	posteriormente.....	50
		SUMA.....	\$ 969
		Saldo acreedor igual desva-	
		luación Bienes Físicos....	223,10
<b>TOTAL.....</b>	<b>\$ 1,192,10</b>		<b>\$ 1,192,10</b>

NOTAS.—La rebaja de 70 millones en las obligaciones, proviene de la diferencia entre las deudas reales (\$ 1,434 millones) y las declaradas al discutirse el proyecto (\$ 1,364 millones). El aumento de 50 millones en el pasivo proviene del saldo que faltaba para enterar el capital inicial de 1,200 millones de pesos y es parte de los 80 millones adjudicados posteriormente al Grupo Varias Compañías (Tocopilla).

Este balance nos hace ver que la desvalorización de los Bienes Físicos aportado por el Grupo Compañías Varias produjo (como era natural para mantener el balance), la sobrevaluación del activo aportado por el Grupo Mixto, lo que es precisamente una concesión implícita de Good-will.

## CAPITULO IX

### TRANSFORMACIONES SUCESIVAS DE LAS PARTICIPACIONES INICIALES DE AMBOS GRUPOS POR MEDIO DE ADJUDICACIONES EXTRAS CON LAS INFLACIONES CORRELATIVAS DEL ACTIVO.

Para hacer más claro el proceso haremos el Balance Sinóptico de la situación de la Compañía al 30-6-30

Este balance es la super-posición de los dos parciales anteriores:

# BALANCE SINOPTICO

A C T I V O	P A S I V O		
<p><b>FASE 1.ª</b> Parte repartida de los bienes físicos (valor total 2,564 mill. aprobado por Cámaras)..... 2,514</p>	<p>Parte Bienes físicos G. M. (Plantas Cuggenheim, ex-Ángel Chilean y F. C.) más exceso deudas según su valor real.</p> <p>Bienes físicos G. C. V. nuevos valor sin repartir (50):</p>	<p>Repres. por Oblig. G. M.....</p> <p>Oblig. G. C. V. Participación en acc. a G. C. V. (parte emitida) 400</p>	<p>Cap. obligaciones aprobado por Com. Hacd. 1,364</p>
<p>1.ª Infracción (autorizada por Comis. de Hacienda)..... 300</p> <p><b>TOTALES</b>..... 2,814</p>	<p>Parte Bienes físicos G. M. (ex-Lautaro) Bienes no físicos pero de valor reproductivo de Organización y Patentes G. M. (Good-will implícito).</p> <p>Revaluación, Organización y Patentes G. M. (Good-will extro).</p> <p>Parte repartida del Activo aprobado</p>	<p>Part. en acc. a G. M. (totalmente emitidas)..... 750</p> <p>Adjudicación en acc. a G. M..... 300</p>	<p>Cap. acc. emitido. 1,450</p>
<p><b>FASE 2.ª</b> Emisión sobre saldo disponible del Activo..... 50</p>	<p>Esta fué la situación financiera representativa del proyecto estudiado por la Comisión de Hacienda y aprobado por las Cámaras. Los asientos sucesivos que sobre ese Balance se hicieron son: Saldo del valor no repartido de los bienes físicos.</p>	<p>Repres. por un Capital total de obligaciones y acciones emitidas de..... 2,814</p>	<p>Cap. autorizado a productores. 1,500</p>
<p><b>FASE 3.ª</b> 2.ª Infracción (ver Cap VII-3) no autorizada..... 420</p> <p><b>TOTALES</b>..... 3,284</p>	<p>Revaluación bienes físicos.</p> <p>ACTIVO DEL BALANCE OFICIAL AL 30-6-30.</p>	<p>Repres. por Adjudicación en dinero a G. C. V..... (50)</p> <p>Repres. por Adjudicación en dinero a G. C. V..... 30</p> <p>Repres. en bonos a G. M. (Traspaso acc. prefer. Lautaro)..... 320</p> <p>Exceso de deudas sobre las iniciales..... 70</p>	<p>Saldo Capital Social (Obligaciones). 50</p> <p>Cap. no autorizado. 350</p> <p>Capital recibido por los productores. 1,850</p>
		<b>3,284</b>	<b>3,284</b>

N. 21.ª—Abreviaturas: Grupo Mixto = G. M. — Grupo Compañías Varias = G. C. V. — Cantidades en \$ millones.

Del examen del cuadro anterior fluyen, sin mayores razonamientos, las siguientes conclusiones referentes a cada una de las tres fases en que se ha dividido el proceso de capitalización:

1.ª) La primera fase, (aprobada por las Cámaras), que envuelve las evaluaciones y reparticiones operadas con los bienes físicos, es perfectamente lógica en su estructura y desarrollo, salvo en lo que se refiere a la inflación de 300 millones autorizada para el pago extra del Good-will.

2.ª) La segunda fase es solamente la completación del capital de 1,200 millones y es, por consiguiente, también lógica.

3.ª) La última fase, no aprobada por las Cámaras, es una inflación del Activo, exactamente igual a la determinada en el Cap. VII, que originó un superávit de capital invertido en una mayor emisión de títulos destinados a varios compromisos, especialmente a la conversión del capital de acciones preferidas de una de las ramas del Grupo Mixto (£ 8 millones = \$ 320 millones = capital preferido Lautaro). Esta emisión es impropia, pues los bienes físicos de la Compañía Lautaro, (que son representados por sus acciones preferidas), ya habían servido para cubrir la participación inicial dada a este Grupo, con la agravante de que el Activo Líquido de esta Compañía no representa \$ 320 millones efectivos, por encontrarse sobrecapitalizada desde antes de su incorporación al Grupo Mixto. Para corroborarlo basta recordar que el Activo Líquido de la ex Compañía de Salitres de Antofagasta, que forma prácticamente el 40 % del total, fué adquirido en poco más de \$ 100 millones en acciones (no bonos).

Si era necesario, pues, dar el carácter de bonos a las acciones representativas de los bienes físicos de la Compañía Lautaro, debieron haberse canjeado ellos por un valor igual del Capital acciones asignado al Grupo Mixto, para mantener así la invariabilidad del Capital social autorizado por la ley, ya fuera en acciones o en bonos.

Eso no se hizo, y los Bienes Físicos de la Compañía Lautaro pasaron a servir de garantía para la emisión de esos bonos, dejando en descubierto las acciones que con garantía de ellos recibió el Grupo Mixto en la repartición inicial.

4.ª) Los productores han recibido directamente en acciones y en bonos \$ 1,850 millones de capital reembolsable, o sea, 350 más que la cifra autorizada por las Cámaras y que constituyen obligaciones de superávit de capital.

El capital fué percibido en la forma siguiente:

	Acciones	Bonos	Total
Grupo Mixto.....	1,050	320	\$ 1,370 mills.
Grupo Varias Compañías...	400	Pago efectivo 80	480 »
SUMA.....	1,450	400	\$ 1,850 mills.

Suponiendo que con los precios moderados futuros y para venta normal haya un saldo por repartir de \$ 180 millones, los accionistas particulares recibirán en primer lugar por su capital en bonos, el interés seguro y preferido de 7%, más el reem-

bolso del 1% de ese capital (servicios que comercialmente equivalen a un dividendo de 10% sobre una acción ordinaria), o sea, \$ 32 millones en efectivo, más \$ 35 millones por acciones preferidas, quedando \$ 113 millones por dividir en 2,450 acciones (4,61%) o sea, los accionistas recibirán sobre su total nominal de

1,850 millones.....	=	110.8 millones	=	61,5— %
y el Fisco, .....		69.2 »		= 38,5— %

(Virtualmente los accionistas recibirían más y el Fisco menos, pues tiene premio comercial la seguridad de la renta y reembolso de los bonos).

Se ha roto, por consiguiente, el equilibrio de utilidades que fué fundamento de la estructura de la Consolidación y se impone como primera medida incorporar el superávit de capital, ilegalmente repartido entre algunos accionistas, al capital autorizado.

## CAPITULO X

### SOLUCIÓN PROPUESTA

Acceptado el hecho, aprobado por las Cámaras, de la fijación del capital social y asignable a los accionistas en 1 500 millones y demostrada la ilegitimidad de adjudicar la sobrecapitalización de 300 millones, envuelta en ellos, únicamente al Grupo Mixto, procede entrar esta suma a la masa común y someter en conjunto el capital a la misma distribución virtual que sirvió de base para fijar las participaciones iniciales de ambos Grupos con que se formó la Compañía (62 y 38%, Capt. V.).

En tal forma corresponde:

Al Grupo Mixto .....	=	930 millones
Al Grupo Vs. Cías. ....		570 »

SUMA. .... \$ 1 500 millones de capital líquido que debe considerarse emitido en los bonos y en una parte de las acciones ya entregadas.

Para reducir la participación del Grupo Mixto de 1 370 a 930 millones debe comprimirse su cuota de acciones actual de 1 050 millones en los 440 millones recibidos de exceso; luego su participación será de:

Acciones, \$ 610 millones; bonos, \$ 320 millones = \$ 930 millones.

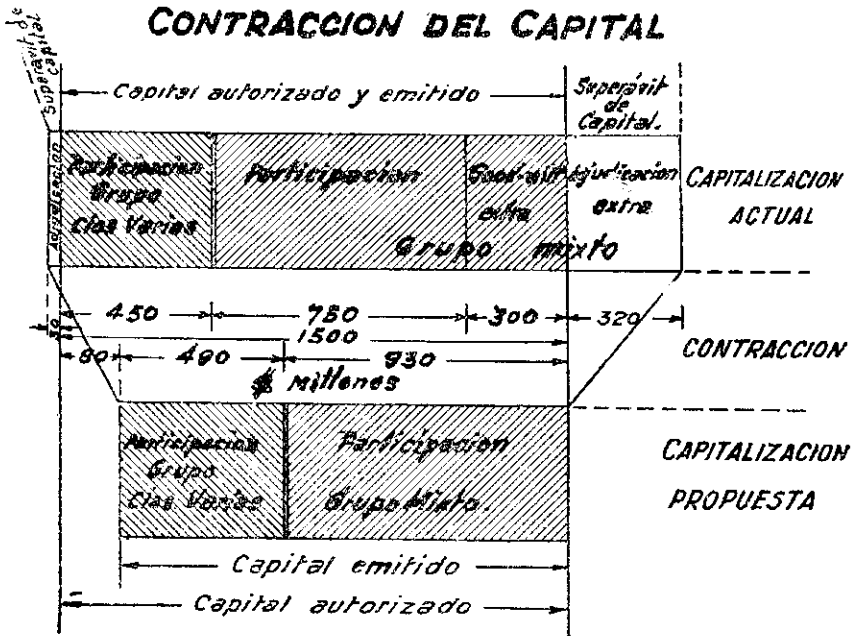
Para el Grupo Compañías Varias no es necesario comprimir su cuota de acciones, ya que su participación total (Acciones más pagos igual \$ 480 millones), está bajo el nuevo límite fijado; se aumentará sólo su cuota de bonos a \$ 90 millones para equivaler a los \$ 80 millones de dinero en efectivo.

Su participación será entonces:

Acciones, \$ 400 millones; bonos, \$ 90 millones = 490 millones.

El saldo de 80 millones (570-490), sin asignar, de esta partición se considerará emitido en los bonos necesarios para cubrir las deudas suplementarias de 70 millones consideradas en el balance del 30 de Junio de 1930. Estos bonos no figurarán en el

capital social, con lo cual quedaría reducido éste por el momento a 1 420 millones de pesos pagados, quedando el saldo para ser emitido cuando lo requieran las necesidades del negocio y sólo con el aporte de nuevos bienes. El gráfico adjunto muestra la capitalización actual y la propuesta.



La parte del capital social ya semi-reembolsada en bonos (320 más 90 igual 410 millones) estaría representada en la Compañía por acciones «de cuota» (de «jouissance») con los derechos especiales que se asignan corrientemente a ellas. En esta forma quedaría siempre subsistente la hegemonía del Grupo dominante en la Compañía.

Un Balance Sinóptico de la solución propuesta es:

ACTIVO	PASIVO	
2,564 Valor físico de los Bienes aportados	Obligaciones. . . . .	1 364
	Participación G.	
	M. acciones . . . . .	610
300 Inflación autorizada	id. id. bonos . . . . .	320   930
	Participación G.	
	C. V. acciones . . . . .	400
	id. id., bonos . . . . .	90   490   1 420
	Pago en bonos por exceso obs. . . . .	80
<u>\$ 2,864</u>	<b>TOTALES</b>	<u>\$ 2 864</u>



En otras palabras, los 300 millones de la 1.ª inflación autorizada del Activo se utilizan para cubrir la emisión de:

- 180 millones de acciones al G. M.
- 40 millones de bonos al G. C. V.
- 80 millones de bonos a exceso de obligaciones.

La necesidad de dar forma de bonos a parte del capital social proviene principalmente de la opción que tienen, (según se ha dicho), los accionistas preferidos de la Compañía Lautaro (generada casi totalmente con capital chileno y después desnacionalizado) para convertir sus acciones preferidas, en bonos. Aunque no sabemos (es éste un punto legal) si la nueva Ley inglesa de Compañías de 1929 (con el voto del 20% de las acciones afectadas) habría permitido modificar esta opción, la damos por aceptada, ya que así se ha hecho. Para mantener la equivalencia de utilidades con el Fisco, que exige la ley, es preciso que sus acciones sean iguales en cantidad y calidad a las de los particulares, luego debe reconocérsele igual cantidad (\$ 410 millones) de acciones preferidas con interés de 7% y amortización de 1%, las que una vez reembolsadas serían reemplazadas también por acciones de cuota («de jouissance») y además el mismo número de acciones preferidas de 7%.

El esquema propuesto da, una vez enterado el Capital de acciones particulares, la misma participación a los particulares que al Fisco. Cumple, en consecuencia, con exactitud, el precepto de la igual repartición de las utilidades, exigida por la Ley.

Suponiendo la misma suma a repartir del Capítulo anterior (180 millones) correspondería al Fisco recibir por sus acciones preferidas \$ 67,8 millones y por las ordinarias (\$ 4%) \$ 23,6 millones, o sea, en total 91,4 millones en lugar de los 69,2 que le corresponderían actualmente, o sea, habría recuperado por vías estrictamente legales 22,2 millones de pesos anuales.

En cuanto a los particulares, recibirán la misma suma de 67,8 millones por sus bonos y acciones preferida y por sus acciones ordinarias emitidas hasta la fecha \$ 20,8 millones, en total, \$ 88,6 millones.

El Grupo Mixto aumenta en \$ 180 millones (930-750) su Good-will implícito de m/m \$ 220 millones (Cap. VIII-Balance parcial), o sea, pasa éste a ser de m/m \$ 400 millones.

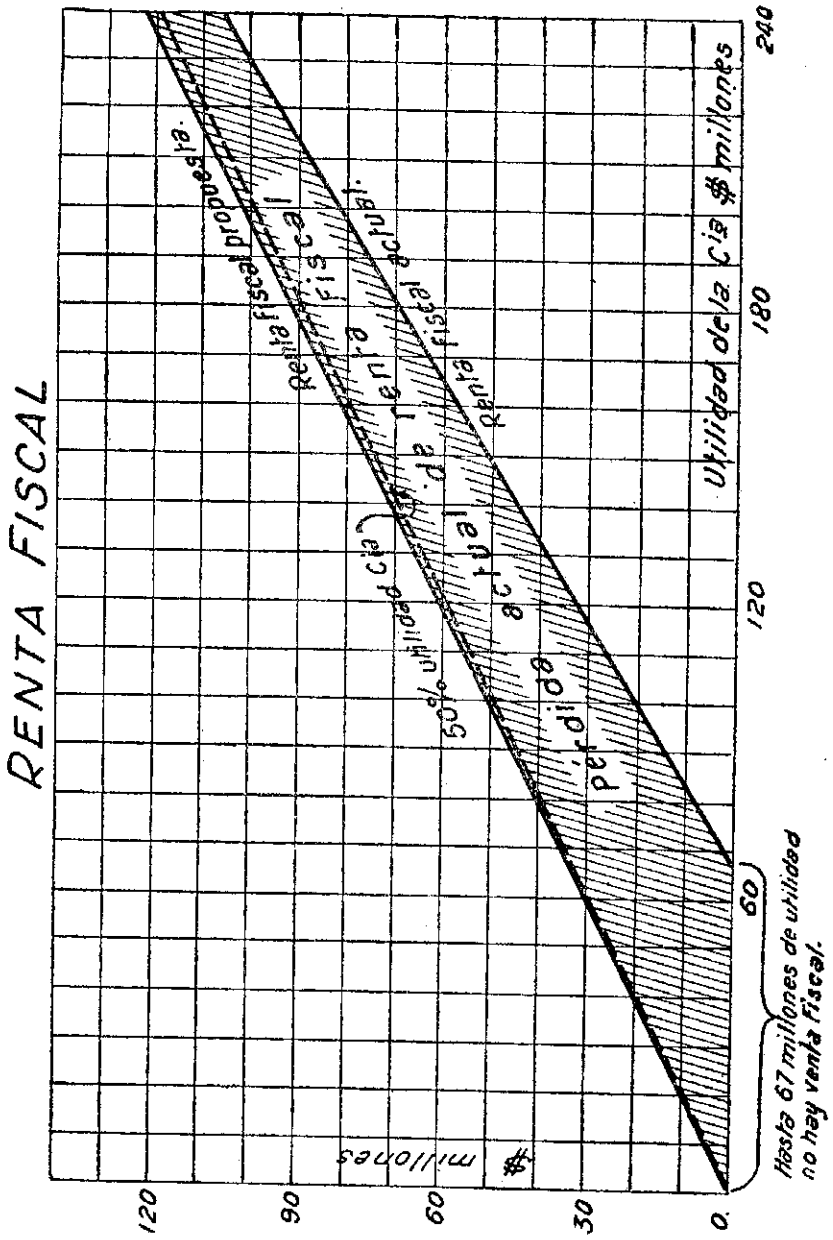
El gráfico adjunto muestra las variaciones de la renta fiscal para distintas utilidades de la Compañía.

## CAPITULO XI

### NUEVOS GRAVÁMENES ESTABLECIDOS POSTERIORMENTE (Decreto F. L. N.º 12)

La situación descrita hasta el capítulo precedente era la que presentaba la Compañía hasta la fecha de dictación del Decreto F. L. N.º 12 del 24 de Febrero último.

Este Decreto establece un gravamen por tonelada exportada que puede llegar hasta \$ 60 y es prácticamente equivalente a una rebaja del precio de venta que varía directamente con las nuevas deudas que se contraigan e inversamente con la producción sobre la cual haya que distribuir el servicio de esas deudas.



En consecuencia, se diferencia sólo del antiguo derecho de exportación, en que su monto es menor y variable, pero tiene todos los inconvenientes que hicieron su primir ese derecho y sustituirlo por una participación del Fisco en las utilidades de la industria.

Se volvió así a generar o financiar la renta fiscal por medio de un derecho de exportación. Para llegar a este fin, el Fisco no necesitaba haber creado la Compañía de Salitres, ya que podría haberlo obtenido por sí solo.

Los fondos obtenidos por este gravamen han servido, (fuera del pago de algunos compromisos anteriores ya incluídos en el estudio), para efectuar el pago en efectivo de las rentas fiscales de los años 1930 y 1931 y para obtener capital de trabajo, quedando por emitirse los bonos correspondientes a la renta fiscal de los años 32 y 33.

Para las finanzas fiscales, la resultante ha sido, por consiguiente, obtener durante los años 30 al 33 un fuerte anticipo sobre las rentas fiscales futuras. La prenda dada por este adelanto es un impuesto aduanero sobre el producto exportado. El procedimiento es vicioso como solución de Tesorería y censurable como sistema de garantía.

Disminuyendo esa rebaja del precio de venta, el pequeño margen de utilidad que dejaban las deudas de constitución de la Compañía, equivale dicho gravamen a comprimir esa utilidad por sus dos extremos.

Es obvio que si esa rebaja es superior al margen disponible de utilidad, entrará la Compañía por la vía de los déficits progresivos, ya que se inicia el círculo vicioso de pagar el impuesto con parte del capital de circulación y contraer nuevas deudas para reponer ese capital gastado.

## CAPITULO XII

### FORMA DE SUSCRIPCIÓN DE LAS ACCIONES ASIGNADAS AL GRUPO MIXTO EN LA SOLUCIÓN PROPUESTA (610 MLLS.)

Admitiendo la compra de las acciones de la Compañía Anglo Chilena en su valor efectuado de 490 millones (inferior, como parte de ella que es, al valor de plaza de la Anglo Chilean Corp. m/m 550 millones) y debiendo considerarse dueña en realidad esta Compañía (por ser ella sólo un nacionalización de la Anglo Chilean Corporation) de la participación de 2 441 668 acciones de la Delaware Corporation (ver nota), se comprarían con el saldo de \$ 120 millones las 1 558 332 acciones restantes del capital de esta última (4 millones acciones liberadas), correspondiendo así a cada una de estas acciones un valor superior al que tenían en plaza al iniciarse las gestiones de la fusión (alrededor de U. S. \$ 8). Con la posesión de todo el capital ordinario de la Delaware se toma posesión automáticamente de todo el capital ordinario de la Lautaro (correspondiente a sus Bienes Intangibles—Patentes y Organización) que constituye el único activo de esa Corporación. El capital preferido de la Compañía Lautaro (correspondiente a sus Bienes Físicos) está ya adquirido por medio de bonos.

NOTA.—Al constituirse la Compañía Anglo Chilena, Abril del presente año, se le privó de la participación que la Anglo Chilean tenía en la Delaware, canjeando (con la propia Delaware) los 2 441 608 de acciones que formaban esa participación por la mitad de esta cifra en acciones Lautaro, con lo cual se imposibilitó la negocia-

ción en la forma propuesta si no se procede antes a deshacer dicho canje por ser posterior a la fecha de fusión.

### CAPITULO XIII

#### CONSIDERACIONES DE ORDEN PRÁCTICO SOBRE LAS RAZONES QUE SE DAN COMO JUSTIFICACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS SUBSIDIARIAS

Por Decreto F. L. N.º 12 se autorizó la existencia dentro de la Compañía, de dos Empresas federadas y no fusionadas, como exigía la ley; ellas son las Compañías Lautaro y Anglo Chilena que constituyen el Grupo designado por el nombre de Mixto en este estudio.

Las razones que se dan para su no amalgamación con el resto son de procedimiento comercial y referentes a los derechos de los tenedores de ciertos debentures de ellas. Creemos que dichas modalidades son fáciles de resolver en la práctica, tanto más cuanto que expiran antes de 1945.

En efecto, respecto de la Compañía Lautaro, la opción que tienen sus acreedores del último empréstito hipotecario (dólares 32 millones) para convertirse en acciones preferidas (hasta 1939), bastaría con autorizar y dejar en suspenso, la emisión de acciones preferidas especiales para cuando dichos acreedores desearan convertir en acción su actual bono hipotecario de 7% con 1%. Esta autorización será teórica, ya que los tenedores ejercitarían su derecho sólo en caso que las acciones de la Compañía alcancen premio, y aún en tal caso, la seguridad de reembolso es muy distinta entre ambos, de modo que la conversión no tendrá atractivo para los tenedores.

En cuanto a los motivos de la Compañía Anglo Chilena para no fusionarse, son de menor importancia, ya que se refieren sólo a los tenedores de sus últimos debentures, sin garantía especial (reducidos a Dls. 13,4 millones, que expiran en 1945) y que tienen opción a exigir la extensión a ellos de las mismas garantías que se den a cualquier empréstito futuro que contratara la Compañía de Salitres. Creemos que para evitar esto, que en realidad afectará poco al crédito de la Compañía, ya que no es una suma importante con relación al monto de los empréstitos contratados últimamente, bastaría con darles a dichos acreedores una garantía hipotecaria, por ejemplo: la misma Planta María Elena, en la cual fué invertido ese dinero y que ha sido avaluada en suma muy superior.

### CAPITULO XIV

#### CONCLUSIONES

1.º Para mantener y si es posible aumentar el mercado del salitre es absolutamente necesaria la existencia de una Corporación como es, en sus líneas generales, la Compañía de Salitres de Chile, que pueda llegar a acuerdos internacionales con las Corporaciones de la industria sintética. La Corporación debe ser reorganizada en forma de constituir una fusión efectiva y completa de todos los Productores asociados.

2.º Al lado de sus ventajas, la actual organización tiene el gran peso de sus obligaciones, las cuales gravarán considerablemente el costo del producto en caso de pe-

queña producción y empezarán a ser llevaderas sólo una vez que la actual crisis permita alcanzar la cifra de producción normal (tons. 2,5 millones), siempre que las mejoras técnicas produzcan el descenso del costo.

3.º La primera medida que se impone, en consecuencia, es suprimir aquellas obligaciones provenientes de la repartición no autorizada de un superávit de capital entre algunos accionistas, e incorporarlas al capital social ordinario, fuera del cual no debieron haberse creado.

4.º Algunas de estas obligaciones, y otras más, correspondientes a deudas posteriores, serán rescatadas con parte del aumento de capital, de \$ 300 millones, concedido, según la intención legislativa, como Good-will único al Grupo controlado por los señores Guggenheim en pago de su Organización y Patentes y que posteriormente fué repetido, en forma de Good-will implícito, al hacerse la repartición del capital líquido.

5.º Las mejoras incluídas en las Patentes Guggenheim compradas son de efectivo valor técnico, pero no han alcanzado todavía su completo perfeccionamiento industrial, por lo cual debe estimarse sustancialmente como una expectativa de negocio y no como la capitalización de una utilidad real y a la vista.

6.º Con las contracciones de los puntos 3.º y 4.º, el capital social de particulares quedará reducido por el momento, a 1 420 millones de pesos, pudiéndose completar el saldo autorizado de 80 millones, cuando las circunstancias lo exijan y con el ingreso de nuevos aportes.

7.º Para mantener la equivalencia de utilidades, prescrita por la ley, debe darse al Fisco igual cantidad y calidad de acciones que a los particulares; en esta forma el Fisco recuperará en cada ejercicio con venta y precio normal la suma de \$ 20 millones anuales sobre la participación que con la forma de capitalización actual percibiría.

8.º El gravamen creado posteriormente por el Decreto F. L. N.º 12 equivale prácticamente a una rebaja del precio de venta (de por sí ya muy bajo), bastante importante en vista de la pequeña producción actual y que por consiguiente acentúa el peligro de los déficits de explotación.

9.º Si, apesar de las reducciones propuestas la explotación no produce el excedente necesario para servir esta nueva deuda en las condiciones actuales de venta y precios reducidos, debe irse entonces a un saneamiento financiero completo de la Compañía, pues eso indicaría que dadas las probabilidades futuras de venta y precios moderados la renta que obtendrá el Fisco sería muy pequeña, en relación a la que debía esperarse de la racionalización de la industria.

## CAPITULO XV

### SOLUCIONES PARCIALES Y TRANSITORIAS DE LA CESANTÍA OBRERA

Dada la existencia de pampas fiscales con leyes ricas convendría trasladar a ellas plantas Shanks de otros puntos reinstalándolas en forma semi-permanente. Estas plantas harían el efecto de válvulas para los casos de cesantía obrera ocasionada por restricción de la producción.

Naturalmente que el desarrollo de tal programa exige tiempo y condiciones que por el momento no existen, pero en todo caso deberá estudiarse sus posibilidades.

Como solución del momento podría estudiarse la paralización de la planta María Elena y efectuar la mitad de su producción (o sea, tons. 300 mil) con plantas Shanks seleccionadas. Se obtendría así la ocupación de 2 o 3 mil hombres y el pequeño mayor costo directo de este salitre (si lo hubiera), quedaría de sobra compensado con la disminución del stock en el extranjero (lo que evita su actual desvalorización progresiva) y con la menor depreciación de la planta paralizada. Decimos pequeño mayor costo directo porque el precio de la extracción a mano debe bajar ahora que se han suprimido todos los monopolios de abastecimiento que encarecían el costo de la vida en la pampa, como lo hacían las Compañías Agentes de las Empresas salitreras.

Además en estas plantas Shanks podría estudiarse la adaptación de algunos principios del proceso Guggenheim en forma de mejorar el rendimiento de la elaboración y, por consiguiente, permitir menores leyes en máquina con el abarataamiento consiguiente de la extracción a mano. Esta línea de investigación puede dar soluciones intermedias que permitan ir a la paralización de la otra planta Guggenheim (Pedro Valdivia) y reemplazarla por una producción Shanks menor hasta reducir el stock de salitre en el extranjero.

Santiago, Octubre de 1931.