

Buenos Aires, 23 de mayo de 1989

Sr.

Secretario General del
Consejo Federal de Inversiones
Ing. Juan José Ciacara
S _____ / _____ D

C. F. I.
INGRESO
29/MAY 1989
Nº 2549

De mi mayor consideración:

Adjunto a la presente el informe final correspondiente al estudio " Evaluación económico - financiera para la implementación de una planta de pastas Kraft blanqueadas de fibras cortas en la provincia del Chaco", correspondiente al contrato firmado por mi con ese Consejo el día 27 de mayo ppdo.

Sin otro particular, saludo a Ud. atentamente



Ing. Carlos Eduardo Lacerca

34147

422282

LII.

EVALUACION ECONOMICO-FINANCIERA PARA LA IMPLEMENTACION DE UNA
PLANTA DE PASTAS KRAFT BLANQUEADAS DE FIBRAS CORTAS EN LA
PROVINCIA DEL CHACO.

Contrato con C.F.I. de fecha: 27/3/89

INFORME FINAL:



9 - ANALISIS DE RENTABILIDAD DEL PROYECTO:

Se adjunta una planilla con los cálculos del proyecto realizados en base a los valores considerados por Chacocel S.A. en su presentación transformados a valor dolar según el cambio tomado en esa fecha (1 U\$S = 0,8 A).

Considerando 20 años como horizonte de análisis en las proyecciones, se obtienen los siguientes índices relevantes:

	AÑO 10	AÑO 20
	-----	-----
T.I.R. del Proyecto:	-1,19%	5,63%
T.I.R. sobre Capital Propio:...	-28,49%	2.81%
Rentabilidad de Ventas:.....	22,57%	5.97%
Productividad:.....	29,65%	29,12%
Capital Propio:.....	76,41%	100,00%
Tasa de ret. sobre la invers. .	95,45%	127,19%

Del análisis de estos índices, se observa que el proyecto presenta en general una rentabilidad por debajo de lo que internacionalmente se considera límite mínimo de atracción de capitales para proyectos nuevos.

10 - EFECTOS SOBRE LA BALANZA DE DIVISAS:

Según la presentación de Chacocel S.A. (pags.242,243) se observa una ecuación positiva de ingresos de divisas al país desde el inicio del proyecto.

Al respecto cabe acotar, según lo expresado en el punto 2 del informe de avance, que se ha considerado un precio internacional bajo de venta del producto industrializado, por lo que cabe esperar una mejora de esta situación.

Si bien está previsto exportar el 100% de lo producido por la planta con un ingreso neto teórico de divisas al país del orden de los 200 millones de U\$S en los primeros 10 años, aún en el caso de exportar sólo el 50%, la balanza de divisas presentaría un saldo positivo de aproximadamente 20 millones de U\$S en el mismo lapso de tiempo.

A partir del año 13, habiendo terminado de amortizar el crédito de la inversión, se contempla un ingreso anual neto de divisas al país de 35,7 millones de U\$S.

11 - EVALUACION DE LAS GARANTIAS OFRECIDAS:

No se aprecian en la presentación realizada por la empresa Chacocel S. A. garantías ofrecidas para el préstamo que se solicita.

Las mismas deberán ser presentadas en su momento al organismo crediticio nacional o internacional que avale y/o conceda el crédito correspondiente. Las garantías financieras y técnicas serán decisivas para la aprobación final del proyecto.

[Handwritten signature]





12 - COMPROMISOS DE FINANCIAMIENTO EXISTENTES:

No hay. Se considera en expectativa un crédito a ser otorgado por el Banco de Brasil que involucra paralelamente una posible operación comercial de exportación de productos regionales que podría integrar por el sistema de intercambio compensado el pago de los servicios del crédito. Al respecto, hemos dado nuestra opinión en el punto 6 del informe de avance con referencia a este tipo de modalidad de intercambio compensado.

13 - CONCLUSIONES:

En función de la evaluación realizada, y lo expuesto en los puntos precedentes, se pueden concluir los siguientes conceptos:

Aspectos positivos:

- * Buena elección de tecnología.
- * Aprovechamiento de recursos existentes en la región.
- * Elevado nivel de ocupación de mano de obra directa e indirecta en la región.
- * Efecto multiplicador en la economía regional.
- * Efectos positivos sobre la balanza de divisas para el país.
- * Capacidad de demanda nacional e internacional adecuada para el producto industrializado.

Aspectos negativos:

- * Bajos índices de rentabilidad.
- * Inadecuada modalidad para el pago de los servicios del crédito a solicitar. Con los procedimientos en vigencia en Argentina y Brasil los pagos se deben efectuar en divisas de convenio.

CHACOCEL S. A.

Tipo de cambio: 0,8 A = 1 US\$

IVA: 12%

CUADRO DE RESULTADOS: (miles de US\$)

	A\0 1	A\0 2	A\0 3	A\0 4	A\0 5	A\0 6	A\0 7	A\0 8	A\0 9	A\0 10	A\0 11	A\0 12	A\0 13	A\0 14	A\0 15	A\0 16	A\0 17	A\0 18	A\0 19	A\0 20
VENTAS NETAS:	27,611	35,218	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700
Costo de fabricacion:	21,755	23,303	23,303	23,303	23,303	20,266	20,266	20,266	20,266	20,266	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816
mas Stock inic.(el.y s.e.)	0	1,960	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099
menos St. final (" ")	1,960	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099
Costo fabr.de lo vendido:	19,795	23,164	23,303	23,303	23,303	20,266	20,266	20,266	20,266	20,266	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816	19,816
Gastos adm.y Comercializ.	4,154	4,381	4,396	4,396	4,396	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
Gastos de financiacion	13,355	13,355	13,036	11,750	10,479	8,628	7,348	6,071	4,793	3,514	2,230	958	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Explot.:	(9,693)	(5,683)	(5,035)	(3,756)	(2,470)	4,876	6,156	7,433	8,711	9,990	11,716	12,996	13,954	13,954	13,954	13,954	13,954	13,954	13,954	13,954
Retrib.Direct.,Sind,Ejec.:	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
RESULTADO OPERAT.:	(9,943)	(5,933)	(5,285)	(4,006)	(2,720)	4,626	5,906	7,183	8,461	9,740	11,466	12,746	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704
Imp.:Ganancias y Capital:	1,389	1,276	1,168	1,071	795	739	794	1,065	1,153	1,250	5,164	5,574	5,072	6,127	6,162	6,176	6,230	6,264	6,297	6,329
Desgravaciones promoc.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO FINAL:	(11,332)	(7,208)	(6,453)	(5,077)	(3,722)	3,687	4,912	6,118	7,308	8,482	6,303	7,072	7,612	7,576	7,542	7,507	7,473	7,440	7,407	7,375
A reserva legal:	0	0	0	0	0	184	246	306	365	424	355	354	381	379	377	375	374	372	370	368
A distrib. de utilidades:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
A resultados del ejercicio:	(11,332)	(7,208)	(6,453)	(5,077)	(3,722)	3,503	4,667	5,812	6,943	8,058	5,947	6,718	2,357	2,323	2,209	2,237	2,225	2,193	2,162	2,131
RESULTADOS ACUMULADOS:	(11,332)	(10,540)	(24,793)	(30,070)	(33,792)	(30,280)	(25,322)	(19,810)	(12,867)	(4,810)	1,170	7,896	10,253	12,575	14,863	17,122	19,346	21,537	23,701	25,832

FUENTES DE USOS DE FONDOS: [miles de US\$]

	INSTALAC.	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15	AÑO 16	AÑO 17	AÑO 18	AÑO 19	AÑO 20
a) FUENTES:																					
Saldo anterior		568	7,880	22,444	24,356	19,590	16,180	14,161	13,247	13,598	15,140	17,856	17,942	18,798	29,519	40,204	50,854	61,470	72,052	82,601	93,117
Capital Nacional	92,625	3,750																			
Cred. al exterior	142,000	0																			
Result. operativo		(9,943)	(5,933)	(5,285)	(4,006)	(2,728)	4,626	5,906	7,183	8,461	9,740	11,466	12,746	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704
Recup.IVA b.de uso		8,054	8,054	8,054																	
Total FUENTES:	234,625	2,430	10,002	25,212	20,350	16,863	20,806	20,007	20,429	22,059	24,886	29,322	30,688	32,501	43,222	53,967	64,558	75,174	85,756	96,365	106,821
b) USOS:																					
Activo fijo	201,348	0																			
IVA s/act.fijo:	24,162																				
Act. de trabajo	8,548	7,671	794																		
Amort.creditos	0	0	0	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200							
Impuestos directos	0	1,389	1,276	1,168	1,071	995	939	994	1,065	1,153	1,258	5,164	5,674	6,092	6,127	6,152	6,196	6,230	6,264	6,297	6,329
Utilidades en ef.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
Total USOS:	234,057	9,061	2,069	15,368	15,271	15,195	15,139	15,194	15,265	15,353	15,458	19,364	19,874	19,967	11,002	11,037	11,071	11,103	11,139	11,172	11,204
SALDO a) - b):	568	(6,631)	7,932	9,845	5,079	1,668	5,667	4,813	5,164	6,706	9,422	9,958	10,814	21,535	32,220	42,870	53,486	64,069	74,617	85,133	95,617
Amortiz.ejercicio:	0	14,511	14,511	14,511	14,511	14,511	8,434	0,434	8,434	8,434	8,434	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984
SALDO:	568	7,880	22,444	24,356	19,590	16,180	14,161	13,247	13,598	15,140	17,856	17,942	18,798	29,519	40,204	50,854	61,470	72,052	82,601	93,117	103,601

BALANCES PRO FORMA: [miles de US\$]

	INSTALAC.	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15	AÑO 16	AÑO 17	AÑO 18	AÑO 19	AÑO 20
ACTIVO:																					
Corriente:	17,170	32,153	47,510	41,368	36,603	33,192	31,113	30,075	30,186	31,416	33,767	33,429	33,969	44,337	54,641	64,913	75,152	85,358	95,534	105,678	115,791
Disponibilidades	568	8,200	22,786	24,698	19,733	16,522	14,443	13,405	13,510	14,746	17,097	16,759	17,299	27,667	37,971	48,243	58,482	68,688	78,864	89,008	99,121
Creditos p/ventas		2,425	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
IVA (Recupero)	8,054	8,054	8,054	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bienes de cambio	8,548	13,474	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135	14,135
No corriente:	217,455	194,890	172,325	157,814	143,303	128,791	120,358	111,924	103,490	95,056	86,623	78,639	70,655	62,671	54,688	46,704	38,720	30,736	22,753	14,769	6,785
IVA s/Act.Fijo	16,108	0,054	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activo fijo	201,348	106,836	172,325	157,814	143,303	128,791	120,358	111,924	103,490	95,056	86,623	78,639	70,655	62,671	54,688	46,704	38,720	30,736	22,753	14,769	6,785
PASIVO:																					
Corriente:																					
Bancos d. Exterior	0	0	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	14,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0
No corriente:																					
Bancos d. Exterior	142,000	142,000	127,800	113,600	99,400	85,200	71,000	56,800	42,600	28,400	14,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO NETO:	92,625	85,043	77,835	71,302	66,305	62,583	56,271	70,997	76,871	83,873	91,989	97,868	104,625	107,008	109,329	111,617	113,872	116,095	118,286	120,447	122,576
Capital	92,625	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375	96,375
Reservas	0	0	0	0	0	0	184	246	306	365	424	315	354	381	379	377	375	374	372	370	369
Result.ejercicio	0	(11,332)	(7,208)	(6,453)	(5,077)	(3,722)	3,503	4,667	5,812	6,943	8,058	5,987	6,718	2,357	2,323	2,289	2,257	2,225	2,193	2,162	2,131
Res.acum.anter.		(11,332)	(18,540)	(24,993)	(30,070)	(33,792)	(30,208)	(25,622)	(19,810)	(12,867)	(4,810)	1,178	7,896	10,253	12,575	14,865	17,122	19,346	21,539	23,701	
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO:	234,625	227,043	219,835	199,182	179,905	161,983	151,471	141,999	133,671	126,473	120,389	112,068	104,625	107,008	109,329	111,617	113,872	116,095	118,286	120,447	122,576

160

PRINCIPALES INDICES DE RENTABILIDAD DEL PROYECTO:

TASA INTERNA DE RENTABILIDAD DEL PROYECTO:

	INSTALAC.	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15	AÑO 16	AÑO 17	AÑO 18	AÑO 19	AÑO 20
Inv.en Activo Fijo	225,509	(8,054)	(8,054)	(8,054)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de trabajo	8,548	7,671	794	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos directos	0	1,389	1,276	1,168	1,071	995	939	994	1,065	1,153	1,258	5,164	5,674	6,092	6,127	6,162	6,196	6,230	6,264	6,297	6,329
Total EGRESOS:	234,057	1,007	(5,985)	(6,886)	1,071	995	939	994	1,065	1,153	1,258	5,164	5,674	6,092	6,127	6,162	6,196	6,230	6,264	6,297	6,329
Utilidades antes de Imp.Gan. y cargos dif.:	0	(9,943)	(5,933)	(5,285)	(4,006)	(2,728)	4,626	5,906	7,103	8,461	9,740	11,466	12,746	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704	13,704
Amortizaciones	0	14,511	14,511	14,511	14,511	14,511	8,434	8,434	8,434	8,434	8,434	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984	7,984
Inter.financ.l.pl.	2,300	12,895	12,895	12,576	11,298	10,019	8,628	7,348	6,071	4,793	3,514	2,238	958	0	0	0	0	0	0	0	0
Total INGRESOS:	2,300	17,464	21,474	21,803	21,803	21,803	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688	21,688
FLUJO TIR:	(231,757)	16,457	27,458	28,689	20,732	20,808	20,749	20,693	20,623	20,534	20,429	16,524	16,013	15,596	15,560	15,525	15,491	15,457	15,424	15,391	15,359
TIR DEL PROYECTO:		5.62%			-1.19%																
(0.00001)		(20 años)			(10 años)																

TASA INTERNA DE RENTABILIDAD SOBRE CAPITAL PROPIO

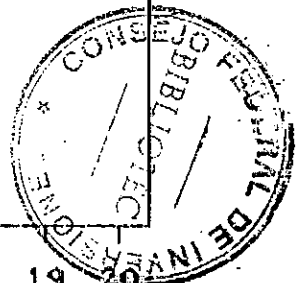
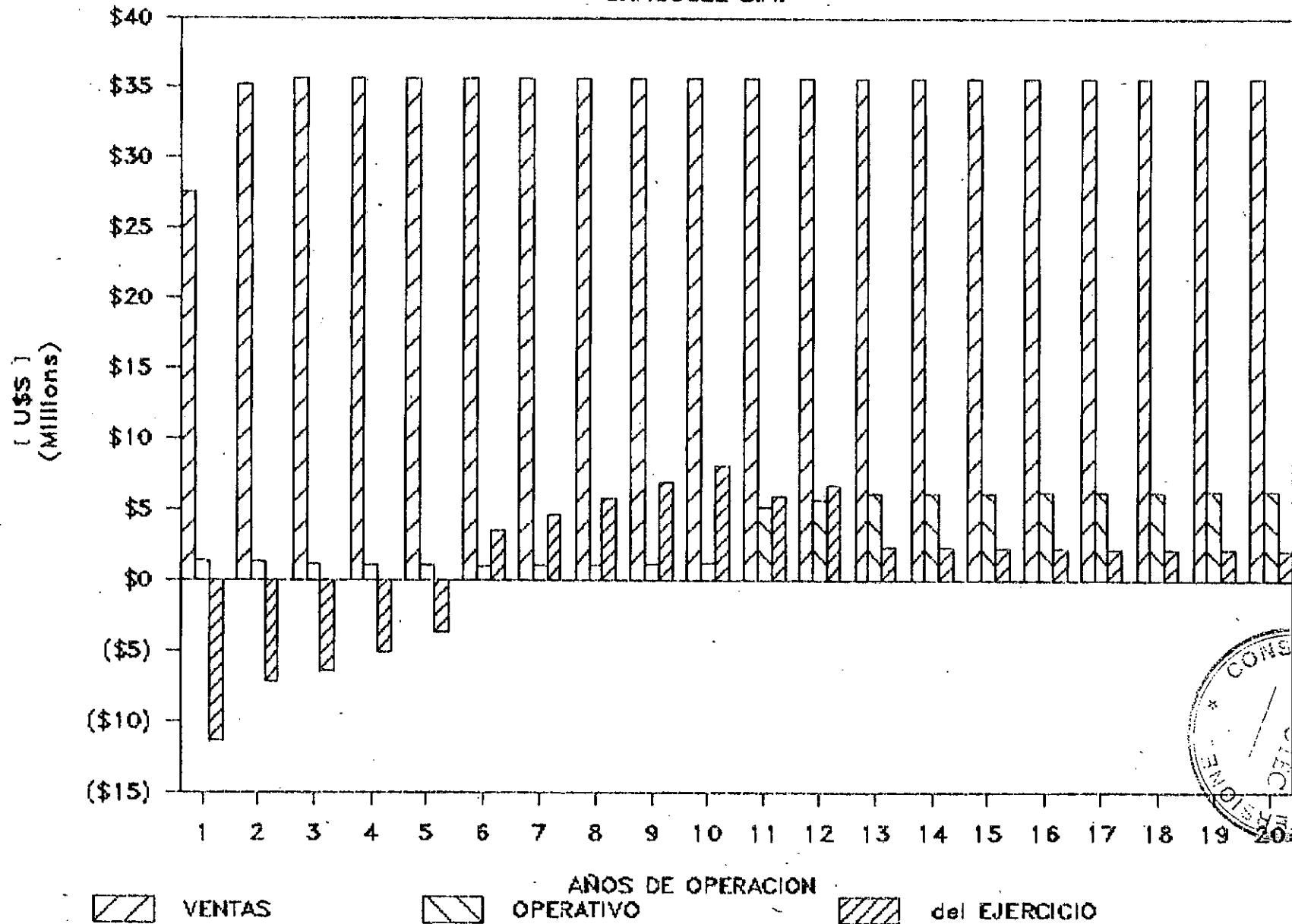
	INSTALAC.	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15	AÑO 16	AÑO 17	AÑO 18	AÑO 19	AÑO 20
Inv.en cap.propio	92,625	3,750	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo caja c/per.	568	7,312	14,563	1,913	(4,766)	(3,411)	(2,079)	(854)	351	1,542	2,716	86	856	10,721	10,685	10,650	10,616	10,582	10,549	10,516	10,484
Dividendos pag.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875	4,875
Flujo ingresos:	568	7,312	14,563	1,913	(4,766)	(3,411)	(2,079)	(854)	351	1,542	2,716	86	856	15,596	15,560	15,525	15,491	15,457	15,424	15,391	15,359
FLUJO TIR:	(92,057)	3,562	14,563	1,913	(4,766)	(3,411)	(2,079)	(854)	351	1,542	2,716	86	856	15,596	15,560	15,525	15,491	15,457	15,424	15,391	15,359
TIR SOBRE CAPITAL PROPIO:		2.81%			-28.49%																
(0.00001)		(20 años)			(10 años)																

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10	AÑO 11	AÑO 12	AÑO 13	AÑO 14	AÑO 15	AÑO 16	AÑO 17	AÑO 18	AÑO 19	AÑO 20
RENTABILIDAD DE VENTAS: (RESULT./VTAS.)	-41.04%	-20.47%	-18.07%	-14.22%	-10.43%	9.81%	13.07%	16.28%	19.45%	22.57%	16.77%	18.82%	6.60%	6.51%	6.41%	6.32%	6.23%	6.14%	6.06%	5.97%
PRODUCTIVIDAD: (VTAS./ACTIVO)	12.16%	16.02%	17.92%	19.84%	22.04%	23.57%	25.14%	26.71%	28.23%	29.65%	31.86%	34.12%	33.36%	32.65%	31.98%	31.35%	30.75%	30.18%	29.64%	29.12%
CAPITAL PROPIO: (PATR./ACT.)	37.46%	35.41%	35.84%	36.86%	38.64%	43.75%	50.00%	57.51%	66.32%	76.41%	87.33%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
TASA RET.S.INV.: (PAT./CAP.)	88.24%	80.76%	74.07%	68.80%	64.94%	60.76%	57.67%	54.76%	52.03%	49.45%	47.05%	44.86%	42.83%	40.94%	39.18%	37.56%	36.06%	34.68%	33.42%	32.27%

106

CUADRO DE RESULTADOS

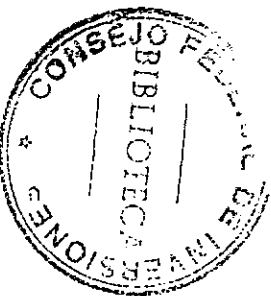
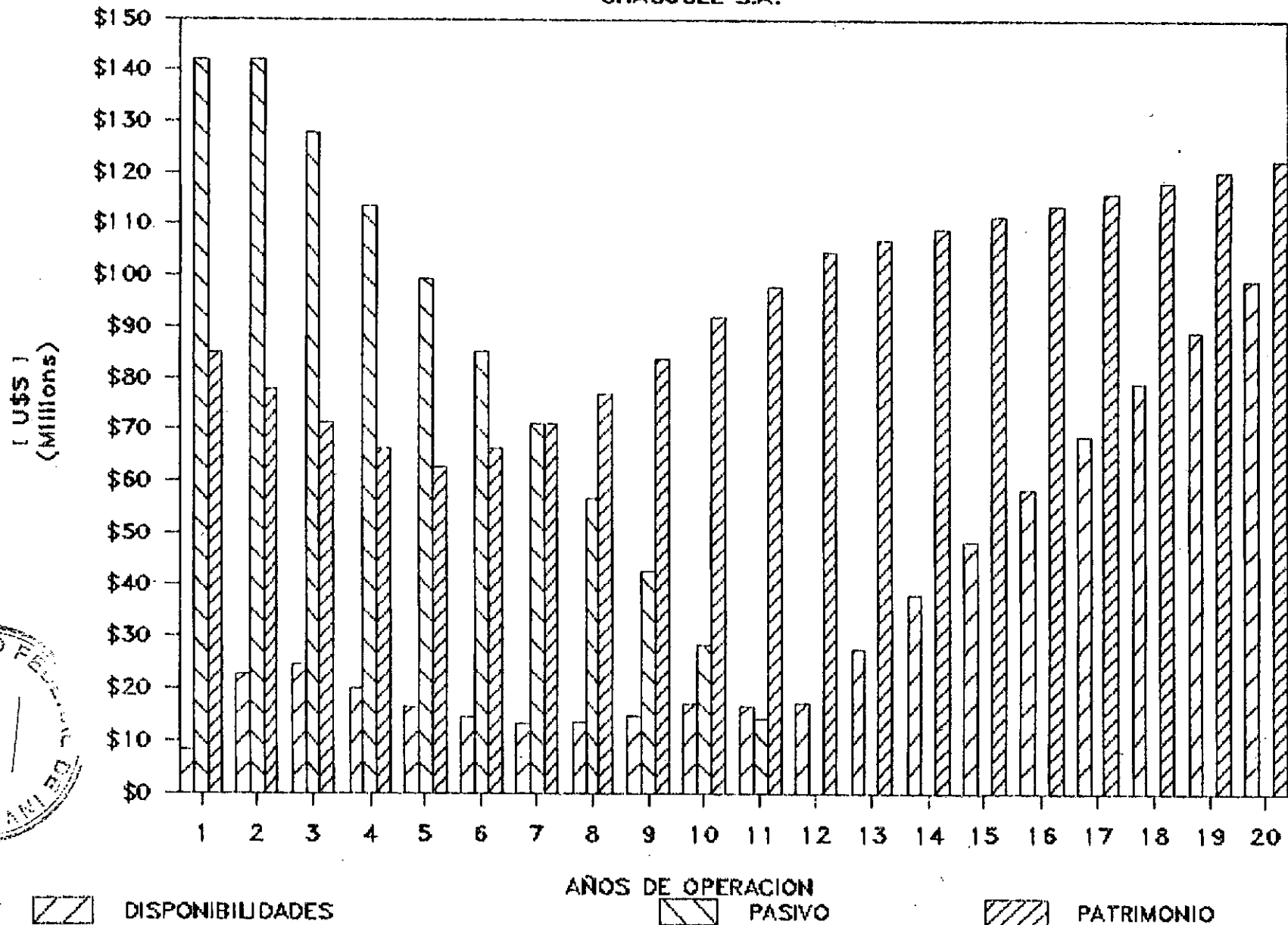
CHACOCEL S.A.



Handwritten signature

EVOLUCION PATRIMONIAL

CHACOCEL S.A.



Handwritten signature