Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN DIRECCION DE EMPRESA

"RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO".

Alumno : Sta. Karen Quiñones Pardo

Profesor Guía : Sr. Alex Medina Giacomozzi

CHILLÁN, 2015

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

PROGRAMA MAGISTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS I VERSION

FORMULARIO DE CALIFICACIONES
TESIS DE GRADO

ALUMNO (A): KAREN YESENIA QUIÑONES PARDO

RUT : 17.352.769-1

		NOTA TEXTO		**NOTA DEFENSA**
PROFESOR GUIA	30%	7,0	10%	7,0
PROFESOR INFORMANTE (1)	20%	6,6	10%	6,6
PROFESOR INFORMANTE (2)	20%	6,0	10%	6,0

NOTA FINAL 6,6 (SEIS, SEIS)

FIRMAS:

PROFESOR GUIA:

Alex Medina Giacomozzi Firma: _____

PROFESORES INFORMANTES:

Carolina Leyton Pavez Firma: _____

Edinson Cornejo Saavedra Firma: _____

DIRECTOR DEL PROGRAMA Y/O MINISTRO DE FE:

Luis Améstica Rivas Firma: _____

Chillán, Octubre 16 de 2015.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Resumen

Definir el rumbo de la compañía es una de las decisiones más importantes que se deben tomar en los altos cargos de la misma, hoy en día cuando los mercados están cada vez más competitivos, cuando una mala decisión puede llevar al fracaso de una compañía, entonces ¿Qué debemos hacer? ¿Qué rumbo debe tomar la compañía? Que será mejor ¿crecer utilizando recursos propios, o invertir adquiriendo otras compañías?

Entonces, ¿Qué estrategia adoptamos? Es por ello el surgimiento de esta investigación, la cual plantea identificar en una industria como la eléctrica el tipo de crecimiento que utilizan las organizaciones. El objetivo principal de esta investigación es determinar si existe una relación clara entre la forma de crecimiento utilizado y la rentabilidad económica de las organizaciones para determinar si utilizan adecuadamente sus recursos o no.

¿Por qué la industria eléctrica? Porque la industria cuenta con un marco regulatorio que sus ejes principales se han mantenido vigentes durante las últimas tres décadas lo que ha permitido el desarrollo de una industria con alto nivel de participación de capital privado. El sector satisface una demanda que ha crecido a una tasa anual del 4,1% entre 2003 y 2013. Además de ser un bien necesario para cada hogar del país y para la industria y empresas de servicio nacionales, entonces qué pasaría si una de estas empresas tomara una mala decisión.

Johnston (2012) plantea que el unirse a otra empresa a través de una fusión o una adquisición amplia inmediatamente los activos, ingresos y la presencia en el mercado, obtiene el beneficio de la experiencia del personal en el nuevo negocio. Por lo que el crecimeinto inorgánico seria más expedito que un crecimiento orgánico.

El enfoque de esta investigación fue de tipo cuantitativo, se estudio las memorias de las organizaciones y sus estados financieros, la finalidad del estudio fue de tipo inferencial ya que se determino la relacion entre estrategia y rentabilidad economica.

El especializarse en un tipo de estrategia constribuye en una buena utilizacion de recursos para crecer en una industria, no asi el hecho de cambiar de estrategias en periodos acotados.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Contenido

CAPÍTULO I 6

Introducción 7

1.1. Fundamentos de la Investigación. 8

1.1.1. Justificación de la Investigación. 8

1.1.2. Hipótesis y variables 9

1.2. Objetivos de la investigación. 10

1.2.1. Objetivo General 10

1.2.2. Objetivo Específico. 11

CAPÍTULO II 12

2. Conceptualización Teórica 13

2.1. Definición Estrategia. 13

2.2. Estrategias de Crecimiento 14

2.2.1. Crecimiento Orgánico. 14

2.2.2. Crecimiento Inorgánico. 15

2.3. Rentabilidad. 17

CAPÍTULO III 21

3. Sector Industrial 22

3.1. Industria Eléctrica. 22

3.2. Características de la industria 23

3.3. Actividades de la Industria 23

3.3.1. Generación 23

3.3.2. Transmisión 24

3.3.3. Distribución 24

3.4. Sistema Interconectado 25

3.4.1. Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) 25

3.4.2. Sistema Interconectado Central (SIC) 26

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

3.4.3. Sistema de Aysén 26

3.4.4. Sistema de Magallanes 27

3.5. Regulación 27

CAPÍTULO IV 29

4.1. Fundamentos. 30

4.2. Tipo de estudio. 30

4.3. Recopilación de datos. 30

4.4. Muestra. 31

4.5. Clasificación de los Instrumentos. 32

4.6. Adaptación de los datos 34

4.7. Análisis de los datos. 36

CAPÍTULO V 37

5.1 Resultados 38

5.1.1 Análisis histórico de las Empresas 38

5.1.2 Clasificación de las Empresas 45

5.2 Calculo Rentabilidad. 49

5.3 Análisis rentabilidad según la estrategia 55

5.3.1 Crecimiento Orgánico. 63

5.3.2 Crecimiento Inorgánico. 64

5.4 Relación entre Rentabilidad y Estrategia 64

CAPÍTULO VI 67

6. Conclusiones 68

Bibliografía 72

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO I

Antecedentes Generales

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Introducción

Con el pasar de los años los mercados están cada vez más globalizados en donde los consumidores están adquiriendo nuevos hábitos y tendencias, por lo que el futuro es algo incierto, es por ello que las empresas deben estar en un constante cambio para adaptarse a estos requisitos que imponen los consumidores y las nuevas regularizaciones que surgen. Es por esto que las empresas deben innovar y decidir en la forma en las cuales crecerá para abarcar mayor mercado y posicionarse en este. Autores como Wheelen y Hunger (2007), Johnson y Scholes(2006) entre otros plantean que la estrategia que mejor se adecua para abarcar más mercados y crecer en estos son las estrategias corporativas de crecimiento en las cuales se encuentran la concentración de los mercados o la diversificación de la Industria. En un trabajo realizado por Quiñones (2014), se realizó un estudio para determinar la relación existente entre estas estrategias de crecimiento y el rendimiento obtenido por las empresas del sector industrial eléctrico chileno, en el cual se determinó y concluyo que las empresas preferían crecer de forma concentrada ante de diversificarse, sin embargo, las empresas que realizan una estrategia de diversificación obtuvieron mayores rendimientos sobre la inversión. Pero, cuál será la forma idónea de realizar estos crecimiento, ya sea invirtiendo con recursos propios, instalando nuevas sucursales o filiales o más bien realizando adquisiciones o fusiones con otras empresas.

Por lo tanto, es importante analizar la forma enque las empresas realizan este crecimiento, ya sea, a través de un crecimiento orgánico o inorgánico y como éste influye en la rentabilidad económica de las empresas de esta industria. En esta investigación se dará respuesta a estas interrogantes, se determinará la tendencia de la industria en cuanto al tipo de crecimiento que realizan y cuál de ellos aporta de mayor forma a la rentabilidad económica de la empresa.

Para ello, el estudio se realizó en base a la separación de las organizaciones en Orgánicas e Inorgánicas, para determinar la rentabilidad económica se obtendrán los estados financieros desde la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para el periodo 2004- 2013. Por consiguiente se realizó un análisis para determinar la relación

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

existente entre las estrategias utilizadas y la rentabilidad obtenida por la empresa y así determinar cuál aporta mayor rentabilidad.

La investigación consta de cinco capítulos que dan respuesta al objetivo de la investigación, en el primer capítulo se dan a conocer aspectos generales para aproximar al lector, así como se platean las hipótesis y los objetivos. En el capítulo II se desarrolla una conceptualización teórica de los temas investigados, para continuar en el capítulo III con un análisis de la industria eléctrica para luego pasar al capítulo IV con la metodología implementada para dar respuesta a los objetivos y por último en el capítulo V se dan a conocer los resultados obtenidos y los aspectos relevantes de la investigación.

1.1.Fundamentos de la Investigación.

1.1.1. Justificación de la Investigación.

Las empresas se encuentran inmersas en mercados cambiantes y globalizados, donde la competencia es cada vez más dinámica y ardua induciendo a las empresas a innovar en su forma de crecer para adquirir mercados y posicionarse en estos. Toda empresa posee como objetivo incrementar su valor económico, a través de la incorporación de estrategias que le permita aumentar y potenciar sus ingresos, es por ello, que la estrategia que la organización elija definirá el rumbo a seguir por ésta, logrando potenciar sus cualidades y aumentar su valor económico en el tiempo. .(Medina Giacomozzi, 2006).

Entre los autores más destacados que han desarrollado y explicado las estrategias que deben seguir las organizaciones para poder lograr sus objetivos y poder perdurar en el tiempo se encuentran Chandler 1962, Rumelt 1974, Johnson y Scholes 2006 , Porter 2006, Wheelen, Hunger y Oliva 2007.

En ese afán de perdurar en el tiempo se han desarrollado diversas estrategias con el propósito de adaptarse a los cambios del ambiente, es por elloque surgen las estrategias de crecimiento, la cual, es muy atractiva por dos razones; primero el crecimiento que se basa en aumentar la demanda de mercado puede enmascarar los errores de una empresa, además permite cambiar de dirección en caso de cometer errores estratégicos y segundo las empresas en crecimiento ofrecen más oportunidades de

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

avance, promoción y empleos interesantes, el crecimiento por sí mismo es emocionante y aumenta el ego de los directores generales. (Wheelen&Hunger, 2007).

Para poder efectuar este crecimiento existen dos tipos de estrategias, la primera de ellas es la diversificación la cual, representa un incremento en el números de sectores industriales en los que la empresa está activa o participa, esta diversificación puede ser relacionado o no relacionada. (Medina, Constanzo, & Sandoval, 2012) Por otro lado, están las estrategias de concentración donde todas sus actividades se centran en un mismo sector industrial, la cual, se dividen en crecimiento vertical y crecimiento horizontal.

Este crecimiento que realizan las organizaciones puede llevarse a cabo a través de dos formas, siendo a través de un crecimiento orgánico donde las empresas crecen utilizando sus propios recursos o prefieren realizar adquisiciones o franquicias a través de un crecimiento inorgánico(Cuesta, 2001).

A partir de la investigación realizada sobre el aporte de las estrategias de crecimiento en el rendimiento de las organizaciones del sector eléctrico(Quiñones, 2014), se determinó que las empresas de la industria eléctrica prefieren crecer de una forma concentrada antes que diversificar sus negocios, a partir de esta premisa se busca establecer cuál es la forma más usadapara crecer, si es a través de un crecimiento orgánico o inorgánico a través de su aporte en la rentabilidad económica de la empresa. Con esto se pretende establecer si existe relación en el tipo de estrategia utilizada y la rentabilidad económica de la empresa y cuál de las formas aporta de mejor forma en la industria.

1.1.2. Hipótesis y variables

El estudio contempla dos etapas en la primera de ellas se busca identificar si existe relación entre la rentabilidad y la estrategia de crecimiento, para posterior en otra etapa identificar la influencia de estas estrategias, sean estas orgánico o inorgánica en la rentabilidad y así determinar según el tipo de estrategia su influencia positiva o negativa en el rendimiento.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Por tanto, la hipótesis para esta investigación es la siguiente:

- Ho= el crecimiento orgánico genera mayor rentabilidad económica que el crecimiento inorgánico.

- Ha= el tipo de crecimiento no incide en la rentabilidad económica de la empresa.

Variables de estudio.

La variable dependiente del estudio es la rentabilidad económica, la cual, mide el grado de eficiencia de las inversiones realizadas por la empresa, esta variable será operatibilizada como bajo, medio o alto. Considerando como medio el promedio de rentabilidad de la industria, por lo que, el situarse bajo este promedio significara tener una rentabilidad baja y viceversa, al situarse una rentabilidad sobre la industria esta será clasificada como alta.

La variable independiente del estudio es el tipo de estrategia que utiliza la organización para crecer siendo esta orgánica o inorgánica, la primera de ella mide la forma de crecer de una organización a través de los esfuerzos propios con la productividad y apertura de nuevos establecimientos, esta será operatibilizada como 0, en cambio la estrategia inorgánica mide la forma de crecer de una compañía a través de fusiones, alianzas con otras empresas o adquiriendo nuevas empresas, para efectos el estudio será operatibilizada como 1.

1.2.Objetivos de la investigación.

1.2.1. Objetivo General.

Analizar la relación entre la rentabilidad económica y la forma de crecimiento orgánico o inorgánico de las empresas eléctricas chilenas, con un periodo de análisis de 10 años.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

1.2.2. Objetivo Específico.

1. Determinar qué estrategia de crecimiento utilizan las empresas del sector eléctrico.
2. Determinar la tendencia de las estrategias utilizadas por las organizaciones.
3. Identificar cual es la rentabilidad económica que obtienen las organizaciones de la industria.
4. Comparar la rentabilidad económica obtenida por las empresas según su estrategia y así determinar cuál de estas influye de mejor forma.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO II

Marco Teórico

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

2. Conceptualización Teórica

2.1.Definición Estrategia.

Son numerosos los autores que han estudiado las estrategias utilizadas por las organizaciones para poder hacer frente a los cambios del entorno y la persistente rivalidad competitiva.

Wheelen&Hunger (2007) *plantean que la formulación de la estrategia es el desarrollo de planes a largo plazo para administrar de manera eficaz las oportunidades y amenazas ambientales con base en las fortalezas, previa solución de las debilidades corporativas (FODA). Incluye la definición de la misión corporativa, la especificación de los objetivos alcanzables, el desarrollo de estrategias y el establecimiento de directrices de política.*

Una de las primeras definiciones sobre estrategia es la de Andrews (1965), el cual la define como *el patrón de los principales objetivos, propósitos o metas y las políticas y planes esenciales para lograrlos, establecidos de tal manera que definan en qué clase de negocio la empresa está o quiere estar y qué clase de empresa es o quiere ser.*(Guerras & Navas, 2007)

En las últimas dos décadas hay númerosos autores que tratan de definir el término estrategia entre los que se encuentra Ansoff (1997)el cual plantea que *una estrategia consiste en una serie de normas para la toma de decisiones que guían el comportamiento de la organización.*

Para Wheelen&Hunger (2007) *la estrategia de una corporación es un plan maestro integral que establece la manera en que logrará su misión y objetivos. Maximiza la ventaja competitiva y minimiza la desventaja competitiva.*

Johnson &Scholes (2001) la definen como *la dirección y el alcance de una organización a largo plazo y permite conseguir ventajas para la organización a través de*

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

su configuración de recursos en un entorno cambiante para hacer frente a las necesidades de los mercados y satisfacer las expectativas de los stakeholders.

Así como las primeras definiciones de estrategia como las más recientes, concuerdan que la estrategia define los patrones de cómo la empresa definirá su dirección, sus metas y objetivos, por lo tanto, la estrategia le permitirá el cumplimiento de estos objetivos.

2.2.Estrategias de Crecimiento

Wheelen&Hunger (2007) *el crecimiento es una estrategia muy atractiva por dos razones claves 1.-El crecimiento que se basa en aumentar la demanda de mercado puede enmascarar los errores de una empresa, lo cuales serían evidentes de forma inmediata en un mercado estable o en declinación. 2.-Una empresa en crecimiento ofrece más oportunidades de avance, promoción y empleos interesantes.*

Para poder efectuar este crecimiento en la compañía se puede llevar a cabo desempeñándose en un mismo negocio a través de especialización, o bien, puede introducirse en nuevos negocios mediante la diversificación empresarial. (Medina, Constanzo, & Sandoval, 2012).

Para realizar este crecimiento las empresas lo pueden desarrollar a través de dos formas las cuales pueden ser a través de un crecimiento interno u orgánico o a través de un crecimiento externo o inorgánico. La elección de una u otra forma dependerá de factores como la fase del ciclo de vida, la saturación de los mercados, el nivel de competencia que posea el mercado en el cual se esté inserto, la necesidad de un crecimiento rápido, el nivel de recursos y capacidades que posea la empresa para crecer.

2.2.1. Crecimiento Orgánico.

Como anteriormente se mencionó este tipo de crecimiento también es conocido como crecimiento interno, el cual consiste en llevar a cabo el crecimiento a través del desarrollo por la propia empresa de, ya sea, ampliación de actividades, funciones, sucursales o creación de filiales, logrando con esto el control de la expansión de la

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

entidad y cumplimiento de los objetivos. Convirtiendo este tipo de estrategia como el más natural para una organización. (Miquel Peris et alia, 1996)

Dentro de las cualidades que caracteriza este tipo de estrategia se encuentra la lentitud de su proceso, ya que es un proceso más deliberado que requiere una combinación de mejoras orientándose a los clientes, la capacidad de adaptación fácil y la inversión inteligente para desarrollar una base sólida que permita construir una empresa más grande y exitosa(Morello, 2009). Existen varios factores que determinan la elección de esta estrategia, entre los que se encuentran cuando el formato comercial está en fase de desarrollo, cuando la empresa dispone de un saber hacer superior o igual al de los competidores, el mercado está poco saturado.(Muñiz Martinez, 1995)

Ventajas de Crecimiento Orgánico

Conocimiento del negocio dentro y fuera de este, fácil movimiento para adaptarse a los cambios del mercado, el crecimiento del negocio adquiere el ritmo conveniente. Una opción favorable de este tipo de estrategia es la opción de vender el negocio cuando está maduro y adquirir beneficios extras.

Desventajas de Crecimiento Orgánico

Posibilidad de limitación de recursos propios para el crecimiento de negocio, otra desventaja es encontrar un mercado que no permita crecer más, la alta rivalidad puede provocar limitación en las oportunidades de expansión. Un punto importante a considerar es que en la etapa de puesta en marca requiere una lucha constante para asegurar el flujo de dinero que cubra con los gastos y costos asociados, generando además formas constantes para hacer crecer las ventas.(Johnston, 2012)

2.2.2. Crecimiento Inorgánico.

También conocido como crecimiento externo, dado que se basa fundamentalmente en la compra de otras empresas, parte de ellas o de actividades propias de la cadena de valor o en la adquisición financiera. Este tipo de crecimiento suele darse cuando los mercados en los cuales se desea participar están saturados o se desea introducir rápidamente a estos mercados nuevos (Miquel Peris et alia, 1996). Los factores que determinan la elección de este tipo de crecimiento viene dado por el conocimiento

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

insuficiente de un mercado objetivo, se requiere un rápido crecimiento que posibilite economías de escala, conocer desde el interior a una compañía(Muñiz Martinez, 1995)

Ventajas de crecimiento inorgánico

El unirse a otra empresa a través de una fusión o una adquisición amplia inmediatamente los activos, ingresos y la presencia en el mercado, obtiene el beneficio de la experiencia del personal en el nuevo negocio.(Johnston, 2012)

Desventajas de crecimiento inorgánico

Ampliar la capacidad de gestión para administrar dos fueras al unir una empresa con otra, abundancia de empleados, activos a la disposición, la visión de la empresa adquirida puede consumir el foco principal de la adquisición. La mayoría de las fusiones y adquisiciones requieren un alto financiamiento y si los ingresos percibidos por este acto pueden no ser lo que esperaba.(Johnston, 2012)

Como bien se mencionó este tipo de estrategia puede llevarse a cabo a través de una adquisición o fusión con otra empresa, pero que a la vez requiere de un financiamiento, esta participación financiera puede llevarse a cabo a través de una participación minoritaria o bien una participación mayoritaria, la primera de ellas tiene como finalidad conocer la empresa y mantener relaciones permanentes ante una eventual participación más grande o una adquisición definitiva. En cambio la participación mayoritaria busca partir con el control total de la compañía, es ideal este tipo de participación cuando se desarrolla una estrategia de diversificación o de internacionalización entrando a un mercado total o parcialmente desconocido, todo esto limitado a las regulaciones legales de cada país.(Muñiz Martinez, 1995)

Además de la adquisición o fusión de empresas, se pueden desarrollar otras formas de crecimiento externo o inorgánico y una de ellas es Joint- Venture, también conocida como empresa de riesgo compartido este tipo de estrategia es una forma de cooperación empresarial entre dos o más empresas que mediante la integración, interacción y complementariedad de sus actividades y recursos buscan alcanzar propósitos comunes.(Maguiña, 2014). Esta unión entre dos o más participantes genera una nueva sociedad con personalidad jurídica independiente, pero sujeta a las estrategias

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

competitivas de las compañías propietarias.(Cuesta Valiño, 1998). Otra forma de crecimiento externo es el desarrollo de cadenas franquiciadas la cual tiene como ventaja que no requiere de una inversión tan alta, en simples palabras este tipo de crecimiento se realiza cuando una empresa permite a un inversor usar su nombre, imagen corporativa, la forma operativa de su modelo de negocio y con esto la obtención de ingresos.(Muñoz, 2010)

2.3.Rentabilidad.

La rentabilidad mide el grado de eficiencia global de una empresa, por el uso total de los recursos invertidos en ella, es el efecto que genera el uso de la deuda y los capitales propios en el beneficio después de impuesto en relación a los capitales propios de la institución. Es así como encontramos la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, los cuales, determinan la situación actual de una organización. La rentabilidad económica mide la capacidad de la empresa de generar recursos con sus activos totales, es ideal para comparar la evolución de la empresa con otras del mismo sector, mientras que la rentabilidad financiera mide la capacidad de la empresa de generar recursos con sus capitales propios, es un indicador que permite valorara la inversión de los socios o accionistas respecto a los beneficios netos que se obtienen en un periodo determinado.(Mercale, 2012)

Rentabilidad= Beneficio/Recursos Financieros

La rentabilidad financiera o de fondos propios, es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por los capitales propios. La rentabilidad financiera puede considerarse así una medida de rentabilidad más apropiada para los accionistas o propietarios que la RE, y de ahí que sea el indicador de rentabilidad para los directivos que buscan maximizar en interés de los propietarios.

Una rentabilidad financiera insuficiente supone una limitación a nuevos fondos propios tanto porque es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa como porque restringe la financiación externa, en lo relacionado al riesgo esta puede

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

medirse a través de la rentabilidad financiera esperada y el riesgo financiero. La rentabilidad financiera esperada es el cociente entre la esperanza del resultado antes de interese menos los gastos financieros ente los recursos propios de la empresa.

$$E(RAI)- GFF/RP$$

En cuanto al riesgo financiero o variabilidad del rendimiento financiero este es el resultado de las decisiones de financiación, haciendo referencia a la variabilidad del resultado esperado por los socios como una consecuencia del uso del endeudamiento, siendo obtenido como la variabilidad del resultado antes de intereses, medido por la desviación entre el valor de los recursos propios. (Fernández Guadaño, 2012)

$$\sigma(RAI/RP)$$

Como la finalidad de esta investigación fue determinar la relación de la capacidad de la empresa de generar recursos con sus activos para determinar si existe o no relación entre la estrategia utiliza por la empresa y el beneficio obtenido, es por esto que se profundizara en la rentabilidad económica, para determinar la relación existente entre la forma de crecer orgánica e inorgánica y la rentabilidad económica.

La rentabilidad económica o de la inversión es una medida del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos, esta medida permite la comparación de la rentabilidad entre empresas. Este indicar permite medir la eficiencia en la gestión empresarial, ya que es el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina que una empresa sea o no rentable en términos económicos, esto a la vez permite evaluar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiencia política de financiación.(Sánchez Ballesta, 2002)

$$RE = \frac{Resultado\ antes\ de\ interes\ e\ impuesto}{Activo\ total}$$

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

El resultado antes de interés e impuesto suele identificarse con el resultado del ejercicio prescindiendo de los gastos financieros que ocasiona la financiación ajena y del impuesto de la sociedad, al excluir este gasto por el impuesto se pretende medir la eficiencia de los medios empleados con independencia del tipos de impuesto, que pudiesen variar según el tipo de sociedad(Sánchez Ballesta, 2002).

El núcleo de la rentabilidad de la empresa es la rentabilidad económica o rentabilidad que obtiene la empresa por sus activos o inversiones, la cual es consecuencia del juego de la rotación y del rendimiento o resultado económico. Por lo que, una rentabilidad económica puede ser obtenida por distintas combinaciones de rotación y rendimiento, lo que permite estudiar los cambios de la rentabilidad de la organización.

Por lo que al descomponer la rentabilidad económica como un cociente entre un resultado y una inversión, multiplicando numerador y denominador por las ventas o ingresos, en el producto de los dos factores, margen de beneficio sobre ventas y rotación de activos (Cuervo Rivero, 1986). Queda expresado de la siguiente forma.

$$\text{RE}=\frac{Resultado}{Activos}=\frac{Resultado}{Ventas}\text{x}\frac{Ventas}{activos}=\text{Margen X Rotación}$$

El margen mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, o también llamado rentabilidad de las ventas, los componentes del margen pueden ser analizados desde dos perspectivas, atendiendo a una clasificación económica o a una clasificación funcional, donde en el primer caso se puede conocer la participación en las ventas de conceptos como consumos de explotación, los gastos de personal o las amortizaciones y provisiones, en contraposición la clasificación funcional se puede conocer la importancia de las distintas funciones de costos pudiendo ser estos de ventas, de administración entre otros.

$$\text{Margen}=\frac{Resultado}{Ventas}$$

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Por otro lado, la rotación del activo mide el número de veces que se recupera el activo, es decir, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida, pero una baja rotación puede indicar a veces ineficiencia de la empresa en el uso de sus capitales, concentración en sectores de fuerte inmovilizado o baja tasa de ocupación. Esto permite medir el grado de utilización de los activos y con ello si existe o no capacidad ociosa en las inversiones.(Sánchez Ballesta, 2002)

$$Rotación = \frac{Ventas}{Activo}$$

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO III

Industria

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

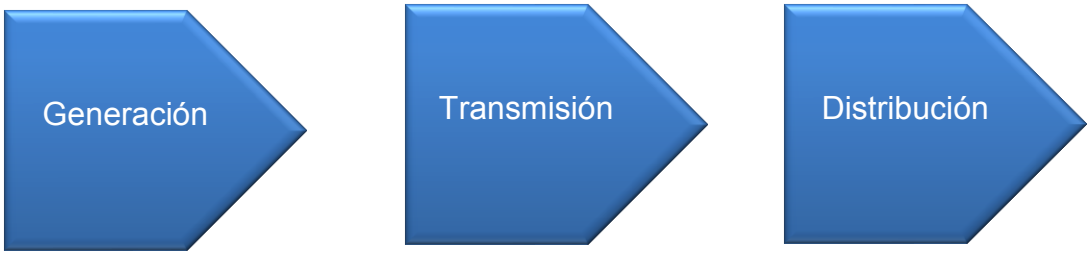
3. Sector Industrial

En este capítulo se exponen algunas características de la industria eléctrica chilena, como se constituye y quienes son parte de esta, así como también las regulaciones que posee esta industria.

3.1.Industria Eléctrica.

Cuadro 3.1

Industria Eléctrica



Fuente: Elaboración propia

El mercado eléctrico chileno está constituido por las actividades de generación, transmisión y distribución de suministros eléctricos; para una mejor visualización **ver** cuadro 3.1, estas actividades son desarrollas por empresas privadas, el papel que ejerce el Estado es solo en funciones de regularización, fiscalización y de planificación indicativa en generación y transmisión, aunque esta última función es solo de recomendaciones hacia las empresas.(Comisión Nacional de Energía)

Como anteriormente se mencionó el estado realiza actividades de regulación, y el ente encargado de velar que se cumpla lo establecido por el estado es la Comisión Nacional de Energía (CNE), esta comisión es un organismo encargado de analizar los precios, tarifas y normas técnicas a las que deben ceñirse las empresas de generación, transmisión y distribución de energía, con el objetivo de disponer de un servicio seguro y de calidad para la ciudadanía. Además de la CNE existen otros organismos encargados de velar por el cumplimiento de las normas legales entre los que se encuentran, el Ministerio

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

de Energía, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), la Comisión Nacional del Medio Ambiente (CONAMA), la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), las municipalidades, el panel de expertos y los organismos de defensa de la competencia. La SEC, la SVS, y los organismos de defensa de la competencia cumplen además un rol fiscalizador.(CGE Distribución)

3.2.Características de la industria

La Ley General de Servicios Eléctricos establece que la distribución de electricidad sólo puede ser efectuada mediante concesión de servicio público de distribución. Las empresas distribuidoras deben presentar ante el gobierno chileno una solicitud de concesión para establecer, operar y explotar instalaciones de distribución y ésta es otorgada por Decreto Supremo expedido a través del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. Las concesiones de servicio público de distribución otorgan al concesionario el derecho a usar bienes nacionales.

La industria eléctrica está dividida territorialmente en cuatro sistemas interconectados los cuales son el Sistema Interconectado del Norte Grande (SIC), Sistema Interconectado Central (SIC), Aysen y Magallanes.

3.3.Actividades de la Industria

3.3.1. Generación

Este sector está constituido por las actividades de transformación de las fuentes energéticas primarias en energía eléctrica transportable y utilizable en los centros de consumo. En este segmento no existen barreras para la entrada de nuevos actores, lo que aumenta la competencia del sector, además de la imposibilidad de fijación de precios por parte de los participantes de esta industria, lo que está prohibido son las condiciones de monopolio natural. Existen alrededor de 30 empresas generadoras, pero las tres más importantes son Endesa, filial de Enersis-Holding a través del cual Endesa España controla sus activos en el sector eléctrico de Latinoamérica; esta compañía es la principal empresa generadora del país representando alrededor del 37% de la capacidad instalada

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

en el mercado. Esta compañía participa en el Sistema Interconectado Central (SIC), Endesa además participa en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), a través de su filial Celta. La segunda compañía más importante de este mercado es Colbún, quien es controlada desde el año 2006 por el grupo Matte. Esta compañía participa del SIC donde su capacidad instalada representa el 28% de este sistema. Posee alrededor de 20 centrales eléctricas distribuida en la zona centro y sur del país. La tercera compañía es AES Gener, participante del SIC posee cuatro centrales hidroeléctricas en este sector, a la vez posee participación en SING con sus filiales Norgener y TermoAndes.(Emol.com)

3.3.2. Transmisión

Las empresas pertenecientes a este sector están destinadas a transportar la energía desde los puntos de generación hasta los centros de consumo masivos. De acuerdo a información publicada por la Comisión Nacional de Energía (CNE), en Chile se considera como transmisión a toda línea o subestación con un voltaje o tensión superior a 23.000 Volts. Las economías de escalas son muy frecuentes de realizar y el individualismo en la inversión es una de las características de estas empresas, existiendo por lo tanto la tendencia a su operación como monopolio. Las principales compañías de esta segmento es Transelec, propiedad de un consorcio extranjero, posee líneas de transmisión desde Arica a la isla de Chiloé, CGE Transmisión, filial del grupo CGE, es la segunda empresa más importante del sector, opera en SIC, por último, Transemel la cual opera en el SING y Edelnor participando de esta actividad en la I y II región.(Emol.com)

3.3.3. Distribución

Corresponde a las actividades destinadas a llevar la energía hacia los usuarios finales. El carácter de monopolio natural hace necesario el establecimiento de precios regulados por parte del estado, la actividad se desarrolla bajo la modalidad de concesiones de distribución y las empresas son libres en decidir sobre qué zonas solicitan dicha tarea, pero tienen la obligación de dar servicio en las zonas de concesión otorgadas. Las empresas más reconocidas de esta actividad son Chilectra en el cual, Enersis es el accionista mayoritario de esta compañía; la empresa posee concesión en 33 comunas de la Región Metropolitana.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

La segunda compañía importante de este sector es el Grupo Emel, empresas controlas por la Compañía General de Electricidad CGE, la cual opera con seis filiales las cuales son Emelari, Eliqsa, Elecda, Emelat, Emelectric y Emetal, Emel distribuyendo energía en I, II, III, V, VI, VII y VIII región. Por último, Chilquinta es otra de las compañías más importantes del sector de distribución, la cual, posee concesión en la V y Vl región.(Emol.com)

3.4.Sistema Interconectado

En Chile existen cuatro sistemas eléctricos interconectados, en los que se encuentra el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), que cubre el territorio comprendido entre las ciudades de Arica y Antofagasta con 28,06% de la capacidad instalada en el país, el Sistema Interconectado Central (SIC) que se extiende entre las localidades de Taltal y Chiloé con un 71,03% de la capacidad instalada en país, el Sistema de Aysen que atiende el consumo de la Región XI con un 0,29% y por último el Sistema de Magallanes que abastece la región XII con un 0,62% de la capacidad instalada del país.

3.4.1. Sistema Interconectado del Norte Grande (SING)

Está constituido por el conjunto de centrales generadoras y líneas de transmisión interconectadas que abastecen los consumos eléctricos en las regiones I y II del país, aproximadamente el 90% del consumo de este sistema está compuesto por grandes clientes, entre los que se encuentran mineras e industrias, tipificados en la normativa legal como clientes no sometidos a regulación de precios. El resto del consumo de este sistema está concentrado en las empresas de distribución que abastece a los clientes sometidos a regulación de precios.

En el segmento de la generación de energía en este sistema operan un total de 6 empresas de generación que junto a una empresa de transmisión conforman el Centro de Despacho Económico de Carga del SING. El parque generador es en su mayoría termoeléctrico, constituido en un 99,64% por centrales térmicas a carbón, fuel, diésel y de ciclo combinado a gas natural. En términos de hidroeléctricas solo se encuentran dos

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

unidades correspondientes a las centrales de Chapiquiña y Cavancha. Con respecto al segmento de transmisión está constituido por las líneas eléctricas de propiedad de las empresas de generación, líneas eléctricas de los propios clientes y líneas eléctricas de más empresas cuy giro es la transmisión de energía eléctrica. Por último, en el segmento de distribución operan tres empresas de distribución de energía las cuales son Emelari S.A., que abastece a la ciudad de Arica, Eliqsa S.A. que abastece a la ciudad de Iquique y Elecda S.A. que suministra la energía a la ciudades de Antofagasta, Calama, en conjunto estas tres empresas atienden cerca de 270.000 clientes.

3.4.2. Sistema Interconectado Central (SIC)

Es el principal sistema eléctrico del país, entrega suministro eléctrico a más del 90% de la población de país, a diferencia del SING este sistema abastece mayoritariamente a clientes regulados, cerca del 60% de su producción.

En cuanto al segmento de generación del sistema participan en él alrededor de 20 empresas de generación que junto a algunas empresas de transmisión conforman el Centro Económico de Carga del SIC, el parque generador está constituido en un 47,41% por centrales hidráulicas de embalse y pasada; un 51,86% por centrales térmicas a carbón, fuel, diésel, y de ciclo combinado a gas natural; y un 0,73% por centrales eólicas. En el segmento de transmisión está constituido principalmente por líneas eléctricas de propiedades de las empresas de generación más las líneas de empresas cuyo giro es la transmisión de energía eléctrica. Por último, en el segmento de la distribución operan alrededor de 28 empresas que en su conjunto atienden alrededor de 4.640.000 clientes.

3.4.3. Sistema de Aysén

Este sistema está constituido principalmente por centrales termoeléctricas, seguido por centrales hidroeléctricas y eólicas. En este sistema opera una empresa llamada Edelaysen S.A. quien desarrolla las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

3.4.4. Sistema de Magallanes

Este último sistema del país está constituido por cuatro subsistemas eléctricos, en los que se encuentra el sistema de Punta Arena, Puerto Natales, Puerto Williams y Puerto Porvenir los cuales en su mayoría de términos.

En este sistema opera solo una empresa denominada Edelmag S.A. quien desarrolla las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.(Ministerio de Energía, 2009)

Cabe destacar que las empresas mencionadas y contabilizadas anteriormente hacen referencia a los Sociedades Anónimas del país, excluyendo a las empresas de Responsabilidad Limitada, quienes también participan en su mayoría en el segmento de la distribución de energía eléctrica.

3.5.Regulación

La ley que regula el sistema eléctrico chileno es el Decreto con fuerza de Ley N° 1 (DLF1) de 1982, estableció el contexto instruccional para el desarrollo de una industria descentralizada y basada en la propiedad privada. El DFL1 fue quien determino o reconoció los tres segmentos de generación, transmisión y distribución de electricidad, también este decreto determino que existen tres mercados en los cuales los generadores pueden vender la potencia y energía de sus centrales.

El primero ocurre entre generadoras y empresas de distribución y corresponde al mercado para pequeños consumidores que pagan a las empresas distribuidoras un precio de energía y potencia regulado por la autoridad. A la vez el decreto establece que el precio regulado para el suministro, precio denominado precio nudo, son determinados cada seis meses por informe técnico de precio de nudo de la Comisión Nacional de Energía (CNE).

El segundo mercado corresponde al de los grandes consumidores, estos contratan electricidad a precios determinados libremente con las compañías generadoras y distribuidoras en cantidades y condiciones libremente negociadas entre ellas. Por último,

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

el tercer mercado tiene lugar en el Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC), donde los generadores intercambian potencia y energía en forma instantánea para completar o satisfacer sus contratos de venta de energía y potencia con los grandes clientes o las empresas distribuidoras. El precio de transferencia en este mercado es definido por el CDEC como costo marginal de generación del sistema calculado sobre la base de un despacho eficiente del parque generador; Específicamente, el precio de transferencia de la energía (precio spot) corresponde al costo marginal de la unidad generadora con el más alto costo marginal dentro de las unidades designadas para despachar energía. Por su parte, las transferencias de potencia entre los generadores son valoradas al precio de la potencia determinado por la CNE, el que corresponde al precio que pagan los pequeños usuarios en las tarifas eléctricas reguladas.

En el año 2005 se creó la Ley Corta II, Ley N° 20.018 y nace por el poco interés de las empresas generadoras de suscribir contratos de suministros con empresas distribuidoras. Con esta ley se establecido que todas las empresas distribuidoras deben licitar sus contratos de suministro eléctrico con precios estabilizados de largo plazo, los que irán desplazando a los de nudo regulados. Esto ha ocurrido paulatinamente desde 2010, cuando comenzaron a hacerse efectivos en las cuentas de los usuarios finales los precios de las licitaciones de suministro eléctrico de las empresas distribuidoras. De esta forma, el precio de nudo ha ido perdiendo relevancia y han ido tomando mayor importancia los precios resultantes de las licitaciones de suministro eléctrico.

También la Ley N° 19.940 o Ley Corta I estableció que los consumidores finales deben pagar el 20% de los costos de transmisión troncal de electricidad y los generadores el 80% restante, a través de fórmulas de fijación de precios especiales. En el caso de los sistemas adicionales, los costos son pagados en su totalidad por el usuario de la línea. Por su parte, las empresas distribuidoras tienen una concesión de servicio público sobre un área geográfica y están obligadas a satisfacer la demanda eléctrica a un precio de distribución regulado conocido como Valor Agregado de Distribución (VAD).(Sauma, 2014)

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO IV

Diseño Metodológico

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

4.1. Fundamentos.

El desarrollo de la metodología que se utiliza en esta tesis es relevante de mencionar, dado que, mediante ésta se da a conocer como fueron abordados los datos de las organizaciones del sector eléctrico chileno para dar respuesta a los objetivos por tanto, se menciona la forma de extraer los datos de la fuente de información para su cálculos y presentación de los resultados.

4.2. Tipo de estudio.

El presente estudio tiene un enfoque cuantitativo, debido a que, se pretende identificar e interpretar la relación existente entre la rentabilidad obtenida por las organizaciones y la forma de crecimiento (orgánico e inorgánico) de la empresas del sector eléctrico, para lo cual, se estudiaran los estados financieros de estas empresas para el cálculo de la rentabilidad.

La finalidad del estudio será de tipo inferencial, dado que, se realizará un análisis de las estrategias de crecimiento que utilizan las organizaciones del sector eléctrico y se determina la relación que existe entre las estrategias seguidas y la rentabilidad obtenida por estas empresas a través de un análisis de sus estados financieros, lo que genera que la secuencia temporal del diseño sea de tipo longitudinal retrospectivo realizando un estudios de los estados financieros de 10 años

4.3. Recopilación de datos.

Para realizar la recopilación de datos se realizó una búsqueda de las fuentes primarias existentes en el mercado, para tal efecto, se considera a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para extraer los estados financieros, siendo estos el Estado de Resultado, Balance General y Estados de Flujo de Efectivo de las organizaciones del sector eléctrico chileno, además de los estados financieros se extrajo las memorias de estas organizaciones. Otra fuente para obtener la información requerida son las páginas web de las empresas.

El periodo de análisis de la investigación es de 10 años, por lo tanto, la información requerida de las organizaciones es de los años 2004 – 2013. Para así dar

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

continuidad a la investigación realizada sobre el aporte de las estrategias de crecimiento en el rendimiento de las organizaciones del sector eléctrico.

4.4. Muestra.

Como se explica en el capítulo III, existen tres actividades que se desarrollan en la industria y en cada una de ellas existe un número determinado de empresas que la conforman. Según la Central de Información y discusión de energía en Chile existen 19 empresas generadoras de electricidad, 8 empresas de transmisión y 17 empresas de distribución de electricidad. Para el desarrollo de esta investigación, se tomaron todas las empresas que participan en estas actividades, con la condición que las empresas coticen en la bolsa de valores y publiquen sus estados financieros en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), por ende las empresas que no cumplieron con este requisito quedaron fuera de la investigación lo que corresponde a las empresas de Responsabilidad Limitada, además de lo anterior el periodo de análisis de la investigación es desde el año 2004 al 2013 por ende las empresas que no tengan publicados sus estados financieros durante este periodo , también quedaron excluidas de la investigación, ya que el estudio se centra en las estrategias corporativas se trabajó con las empresas matrices de la industria.

A continuación se detallan las empresas matrices que participan en la industria eléctrica chilena.

Cuadro 4.1 Empresas	
CGE	COLBÚN
SAESA	DUKE ENERGY
CHILQUINTA	ENDESA
TRANSELEC	GDF SUES
AES GENER	PACIFIC HYDRO
STATRAF	GUACOLDA
ECL	COOP DE CONSUMO DE ENERGIA CHI
COOP RURAL ELECTRICA RIO BUENO	COOPERATIVA ELECTRICA OSORNO
EMPRESA ELECTRICA PUENTE ALTO	COOPERATIVA ELECTRICA LOS ANTEGELES
ELÉCTRICA DE QUILLOTA	

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Inconveniente para la obtención de la información:

- Las compañías de distribución Copelec, Cooprel, Creo, Empresa eléctrica puente alto, CopelanyTransquillota, son empresas limitadas, las cuales no cotizan sus acciones en la bolsa de valores y no poseen registro de sus estados financieros y memorias disponibles en sus páginas WEB. Por lo que, quedaron fuera de la investigación
- DukeEnergy, es una compañía que ingreso al mercado chileno el año 2012 y sus operaciones están concentradas en la generación de energía, por lo tanto no cumple con el periodo de estudio quedando fuera de él.
- International Power GDF SUEZ, compañía generadora, comercializadora, transporte y distribución de electricidad, la cual entro al mercado chileno el año 2011, quedando fuera de la investigación.
- Statkraft es la mayor generadora de hidroelectricidad de Noruega y principal generadora de energía renovable de Europa. En 2005 se instala en Chile, quedando fuera de la investigación por no cumplir con el periodo de análisis
- PacificHydro, no se encontró información de la compañía, en la superintendencia de valores, tampoco en su página WEB.

Por lo tanto la muestra de las empresas con las que se realizó la investigación está constituida por AES Gener S.A., Colbún S.A., E-cl S.A., Endesa S.A., Guacolda S.A., CGE S.A., Grupo SAESA S.A., y Transelec S.A.

4.5. Clasificación de los Instrumentos.

Para determinar qué tipo de estrategia utilizaron las empresas eléctricas se realizó un estudio de la vida de las organizaciones a través de sus memorias, con la finalidad de identificar los cambios o la permanencia de las estrategias utilizadas en los últimos 10 años.

Para clasificar las empresas según crecimiento inorgánico se identificó si las empresas realizaron adquisidores, fusiones, jointventure o alianzas estratégicas con otras

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

empresas, si no realizaron este tipo de actividades para crecer las empresas fueron clasificadas como estrategias orgánicas.

Basados en los criterios anteriormente mencionados se utilizó la siguiente matriz para clasificar las empresas según el tipo de estrategia.

Cuadro 4.2: Clasificación de las empresas según Tipo de Estrategia

Crecimiento Orgánico	Crecimiento Inorgánico
Crece utilizando recursos propios, sin realizar intervención con otras compañías.	Realizan Adquisidores Fusiones Jointventure Alianzas estratégicas

Fuente: Elaboración Propia

Una vez que se clasificaron las organizaciones según su estrategia se realizó una matriz similar a la anterior para clasificar las empresas según sus estrategias pero basado en la actividad que realizan, para determinar en cada una de las actividades; ya sea generación, transmisión o distribución; las estrategias que utilizan y cuál de ellas predominan en cada actividad.

Una vez clasificadas las empresas según el tipo de estrategia utilizada, se calculó la rentabilidad económica obtenida por estas, para ello se obtiene la siguiente formula:

$$RE = BE / AT$$

Dónde:

BE = Beneficio Económico.

AT = Activo Total.

Para efectos de sintetizar la información y dejarla de manera más clara se traspasaron los datos al siguiente cuadro

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Cuadro 4.3 : Orden de presentación de las partidas de Resultado para efectos del análisis	
Ingreso de explotación (+)	F
Costos de explotación (-)	BACM
Margen de contribución (=)	MC
Gastos fijos de operación (-)	GFO
Resultado de explotación (=)	BAIT op
Beneficios no operacionales (±)	Bno
Beneficios antes de interés e impuesto (=)	BAIT
Gastos financieros (-)	GF
Beneficios ante de corrección monetaria	BACM
Corrección monetaria (±)	CM
Beneficios ante impuesto (=)	BAT
Impuesto a las utilidades(-)	IU
Beneficio del ejercicio (=)	BDT
Interés minoritario (-)	IM
Beneficio desp. interés minoritario (=)	BDIM

Fuente: Adaptado de Medina, Alex 2009

4.6. Adaptación de los datos

Para determinar los elementos que integran la Rentabilidad Económica de las entidades del estudio fue necesario agrupar los estados financieros según la forma en la cual están publicados en la SVS, dado que, desde el años 2004 al 2008 en la mayoría delos casos están representados bajo la normativa chilena y desde ese año en adelante están representados bajo la norma internacional IFRS[1.]

Tanto la forma en que están representados los datos según la normativa, también la moneda es distinta, ya que la normativa chilena está en pesos chilenos y la normativa IFRS esta expresada en dólares. Por lo tanto, se transformaron los datos expresados en

[1]Las IFRS son normas de carácter financiero-contable, que regulan la forma de preparar y presentar la información sobre los hechos económicos que generan las empresas al interactuar con su entorno. .(IFRS.cl)

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

pesos a dólares para ello se tomaron los valores del dólar observados publicados por el Servicio de Impuestos Internos los cuales se detallan a continuación. Ver cuadro

Cuadro 4.4: Valor Dólar Observados

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
495,37	486,491	483,667	510,249	559,61	522,460	522,467	530,27	559,767	609,529

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se muestra la adaptación que se realizó de los estados financieros y como una forma de ejemplificar el procedimiento se consideran los datos económicos de AES Geners como base se toma el año 2008 para mostrar el procedimiento. Ver cuadro

Cuadro 4.5: ADAPTACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS A DOLARES

M $	2008	M USD	**2008**
Ingresos de explotación	1.032.601.815	Ingresos de explotación	1.947.295
Costos de explotación (menos)	-811.339.265	Costos de explotación (menos)	-1.530.035
Margen De Explotación	**221.262.550**	**Margen De Explotación**	**417.260**
Gastos de administración y ventas (menos)	-43.999.949	Gastos de administración y ventas	-82.976
Resultado De Explotación	**177.262.601**	**Resultado De Explotación**	**334.284**
Ingresos financieros	5.159.454	Ingresos financieros	9.730
Utilidad inversiones empresas relacionadas	10.411.953	Utilidad inversiones empresas relacionadas	19.635
Otros ingresos fuera de la explotación	3.619.715	Otros ingresos fuera de la explotación	6.826
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-12.866	Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-24
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-413.139	Amortización menor valor de inversiones (menos)	-779
Gastos financieros (menos)	-43.636.583	Gastos financieros (menos)	-82.290
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-28.639.589	Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-54.009
Corrección monetaria	6.167.035	Corrección monetaria	11.630
Diferencias de cambio	-4.513.173	Diferencias de cambio	-8.511
Resultado Fuera De	**-51.857.193**	**Resultado Fuera De**	**-97.793**

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Explotación		**Explotación**	
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Ítems Extraordinarios	125.405.408	Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Ítems Extraordinarios	236.491
Impuesto A La Renta	-38.310.178	Impuesto A La Renta	-72.246
Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario	**87.095.230**	**Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario**	**164.245**
Interés Minoritario	-116.822	Interés Minoritario	-220
Utilidad (Perdida) Liquida	**86.978.408**	**Utilidad (Perdida) Liquida**	**164.025**
Amortización mayor valor de inversiones	0	Amortización mayor valor de inversiones	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	**86.978.408**	**Utilidad (Perdida) Del Ejercicio**	**164.025**

Fuente: Elaboración Propia

El cuadro anterior da a conocer en la parte izquierda los datos en moneda nacional, y la parte derecha muestra los datos financieros adaptados a la moneda internación del dólar, estos datos se realizaron a partir del dólar obtenido desde el Servicio de Impuesto Interno.

4.7. Análisis de los datos.

Para dar cumplimiento a los objetivos de la actual tesis, es necesario hacer énfasis en el análisis de los datos adaptados según la forma que se hace mención en los puntos anteriores. Al disponer de la información de los estados financieros y adaptados según lo establecido en la metodología, la primera instancia de este análisis da comienzo con la presentación de los tipos de estrategias que utilizan las organizaciones de la industria y como han evolucionado con los años, para determinar si han perdurado o cambiado con el pasar de los años. Luego se realiza un análisis de la rentabilidad obtenida por las empresas y su relación con las estrategias utilizadas para determinar si existe una superioridad entre un tipo de estrategia y otro.

En una última instancia se realizó una regresión para verificar si existe relación entre la rentabilidad y el tipo de estrategias, además obteniendo los valor p y alfa se puedo verificar la superioridad de un tipo de estrategia.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO V

Análisis de los Resultados

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

5.1 Resultados

El quinto capítulo de la presente investigaciónda a conocer el análisis de los resultados obtenidos del cálculo de la rentabilidad y los tipos de crecimiento realizada por cada una de las empresas analizadas, para determinar la relación existente entre estrategia y rentabilidad.

Por tanto, la parte final de esta investigación se encuentra constituida en primera instancia por la presentación de los datos obtenidos, luego de ello, se muestra la clasificación de las organizaciones según el tipo de crecimiento utilizada en el periodo de análisis. Para luego detallar la rentabilidad que estas obtuvieron. Una vez determinado estos dos pasos se prosigue al siente paso, el cual muestra la relación de la estrategia y la rentabilidad a través de una regresión, el cual es el objetivo de la investigación y para terminar se da a conocer las conclusiones pertinentes con respecto a los objetivos planteados en la memoria.

5.1.1 Análisis histórico de las Empresas

Para determinar el tipo de crecimiento utilizado por las organizaciones, se realizó un estudio retrospectivo de las memorias de cada una de ellas para determinar cuáles son los negocios en los que la organización participa y así determinar la estrategia corporativa utilizada.

Cabe recordar que las organizaciones que fueron parte de este estudio son AES Gener S.A., Colbún S.A., E-cl S.A., Endesa S.A., Guacolda S.A., CGE S.A., Grupo SAESA S.A., y Transelec S.A. Estas organizaciones fueron las que cumplieron con los requisitos para ser parte de la investigación y son las empresas matrices de la industria.Para poder establecer qué tipo de crecimiento utiliza cada una de las organizaciones anteriormente señaladas se dará una breve reseña de cada una de ellas.

AES GENERS

Los orígenes de esta compañía se remota a la Compañía Chilena de Electricidad S.A. creada en 1921, luego de una junta de accionistas en 1998 se decide cambiar la razón social de la empresa a Gener S.A. esto se debe a las operaciones de expansión hacia nuevos mercados nacionales e internacionales en el año 2000, se inicia el proceso de

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

búsqueda de inversionistas estratégicos para poder seguir creciendo dentro de la industria, es así como The AES Corporation mediante su filial Inversiones Cachagua Ltda. lanzo una oferta pública de adquisiciones de acciones por un porcentaje de la compañía. El mismo año la Bolsa de Comercio de Santiago efectuó un remate de acciones de Gener en el que inversiones Cachagua Ltda. Adquirió el 61,11% del capital accionario de la empresa, una vez tomado el control de la compañía Inversiones CachaguaLtda, efectuó una segunda OPA en Chile mediante la cual adquirió 2,87% adicional de la propiedad llegando a poseer 98,54% que más tarde alcanzo el 98,65% mediante bolsas menores en bolsa. Como parte del grupo AES, en el año 2001 Gener cambio su razón social por AES Geners S.A. y concentro su actividad en la generación de electricidad en el país, durante el 2004, luego de un aumento de capital, la participación de Inversiones CachaguaLtdda. en la compañía ascendió a 98,79%. Durante abril de 2006 inversiones chachagua vendió a terceros el 7,59% de su participación accionaria en AES Gener, como consecuencia de ello su participación al 32 de Diciembre de 2006 era de 91,19%, al finalizar el año 2007 la participación de Inversiones Cachagua era del 80,11%, en Noviembre de 2008 Cachagua vendió el 9,55% de Gener en Bolsa quedando con una participación de 70,61%

TRANSELEC

En 1943 Corfo crea la empresa nacional de electricidad, con el fin de llevar a cabo un plan de electrificación nacional consistente en la construcción de nuevas unidades generadoras y especialmente de una red de líneas de transmisión regional, en 1993 Endesa transformo su división de transmisión en la filial compañía nacional de transmisión eléctrica S.A. y luego nació Transelec S.A., con los objetivos de planificar, operar y mantener el sistema y prestar servicios a las diferentes generadoras usuarias del S.I.C.. En el año 2000 la compañía canadiense Hydro-Quebec adquirió el 100% de las acciones de Transelec, ya para el año 2004 se inauguró el mayor desarrollo de transmisión de todos los tiempos: la ampliación a 500 kv del sistema entre charrúa y alto jahuel, que dio cabida a la conexión de la central hidroeléctrica Ralco (690 mw). En el año 2006 el consorcio canadiense liderado por BrookfieldAsset Management adquirió el 100% de la propiedad accionaria de Transelec, aportando su gran fortaleza financiera al servicio de las necesidades de crecimiento del país. El 2009 se expande el sistema desde la v región hacia el norte del país. Transelec en el año 2010 adquiere la subestación punta colorada a Barrick Gold, para consolidarse en la entrega de servicios al sector

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

minero y compra la subestación Tinguririca a la hidroeléctrica la higuera. Además, pone en servicio la subestación las palmas que representa el principal nudo de aportes de energía eólica al sic. En el año 2011 la compañía firma contrato con minera LuminaCopper Chile para el desarrollo del proyecto caserones. Además, pone en servicio el proyecto Nogalespolpaico adicionalmente, se inicia el desarrollo de dieciséis proyectos, entre los que destacan la línea maitencillo-caserones y la subestación neptuno y su conexión al sic. En el 2012 se finalizó la construcción del sistema de transmisión para el proyecto "mina caserones" localizado en la tercera región, en el mismo año se concretó la adquisición del 100% de Transam Chile, lo que incluye las transmisoras Abenor, Araucana y Huepil a la vez se realizó la compra de la línea crucero-lagunas de 173 kilómetros ubicada en el Sing en una licitación privada llevada a cabo por E-cl.

CGE

Se funda la Compañía General de Electricidad Industrial, actual CGE en 1905, y se abastece de energía eléctrica a San Bernardo, Rancagua y Temuco. Y se comienzan a constituir los establecimientos de Los Ángeles y San Fernando y se adquiere la Empresa de Luz Eléctrica de Curicó. Se incorporan los establecimientos de Chillán y Lo Bravo. CGE adquiere la Empresa Eléctrica de Caupolicán, además se formaliza la compra de la Compañía de Luz Eléctrica de Concepción. Y la adquisición de la Compañía Eléctrica de Talca. En 1997 CGE adquiere el control de GASCO, en licitación convocada por CORFO. En 1982 CGE se divide en dos sociedades y nace INDIVER, sociedad de inversiones que recibe el 11,43% del patrimonio de CGE en acciones de diversas empresas. CGE adquiere la Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica (CONAFE). En 1991 CONAFE alcanza el 20,7% de la propiedad de EDELMAG, ya en el año1996 CGE compra a ENDESA instalaciones de subtransmisión y transformación por US$60 millones. En 1999 CGE adquiere el control de EMEC y sus filiales en Chile, TRANSNET y TECNET y años después se consolidan en la filial CGE TRANSMISIÓN las actividades de transporte y transformación de energía eléctrica del GRUPO CGE. En el año 2003 la compañía crea la filial CGE Distribución en el año 2004 se acuerda la fusión de las filiales CONAFE y EMEC. En el año 2005 Se realiza la fusión de CGE Distribución con laCompañía eléctrica del río Maipo.Se constituye la filial Contactos Generales. En 2006 CONAFE se divide en dos sociedades: una continuadora, y una nueva sociedad denominada CGE Distribución VII, a CGE transfiere a CGE Generación

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

sus activos relacionados con la actividad de generación. Ya en el año 2007 CGE adquiere el 97,94% de EMEL y CGE Distribución se fusiono con CGE Distribución y CONAFE adquiere el 51% de ENELSA. En el año 2008 CONAFE adquiere el 49% de las acciones de la empresa Energía de Limarí (ENELSA) alcanzando con ello el 99,9% de la propiedad. En el año 2009 CGE Generación adquiere el 100% de IBENER, dueña y operadora de las centrales hidroeléctricas Peuchén y Mampil. En el año 2011 EMEL se divide en cuatro sociedades: EMEL NORTE, EMEL ATACAMA, EMEL SUR y EMPRESAS EMEL, en septiembre del mismo año Empresas EMEL se fusiona con TRANSNET.

SAESA

En el año 1926 nace la Sociedad Austral de Electricidad S.A., empresa privada que comienza suministrando energía a Lebu, Arauco, Carampangue y posteriormente a Puerto Montt, Osorno y Valdivia. Años más tarde Corfo y Endesa ingresan como accionistas mayoritarios de Saesa. En el año 1980 Copec se convierte en accionista mayoritario de Saesa y Frontel, con el 87,5% y 83,7% de participación, respectivamente. Un año después se crea Edelaysen como filial de Endesa en Coyhaique. Posteriormente se transforma en sociedad anónima para facilitar su participación en el sector privado. En el año 1982 Saesa compra a Copec el 70% de las acciones de Frontel, convirtiéndose ésta en filial de Saesa, quedando ambas bajo una misma administración. Luego de esto Corfo, Edelaysen y Endesa inician el proyecto de construcción de mini centrales hidroeléctricas y líneas de transmisión a través de la Carretera Austral. Para luego, en el año 1988 Corfo traspasara sus instalaciones a Edelaysen, transformándose en accionista mayoritario. Años después Saesa y Transelec se asocian creando STS, con una participación accionaria del 60% y40% respectivamente. En 1996 Saesa adquiere a Transelec el 39,9% de las acciones de STS quedando con el 99,9% de la propiedad. El 0,1% restante es adquirido por Frontel. En 1998 Saesa se adjudica el 90,11% de las acciones de Edelaysen licitadas por Corfo, extendiendo sus actividades a 1.500 km entre la VIII y XI región. Luego en 1999 Saesa y Frontel adquieren Creo Ltda. Ya para la década del 2001 Copec vende a PSEG Chile Holding S.A. su participación en Saesa (93,88%) y Frontel (13,71%). Un año después nace SGA con el objeto de desarrollar la comercialización de energía. En el 2005 se completa el financiamiento de largo plazo, con aumentos de capital y refinanciamiento de pasivos de las empresas del Grupo Saesa. En 2007 se inicia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

la construcción del proyecto Chiloé, un sistema de transmisión entre Puerto Montt y la isla. Para el 2008 Ontario Teacher`sPension Plan y Morgan Stanley InvestmentFund adquieren la totalidad del Grupo Saesa. El 2009 continúa en desarrollo el agresivo plan de inversiones, orientado a proyectos de transmisión, generación, distribución, nuevos negocios, tecnologías de información y otros. En julio del 2012 el grupo Saesa en conjunto con Chilquinta constituyen la Sociedad Eletrans S.A. un año después esta misma unión constituyen una nueva empresa denominada Eletrans II S.A. En el mes de diciembre, entró en servicio el denominado proyecto Chiloé que contempló la ampliación de las instalaciones.

COLBÚN

En1985 entran en funcionamiento las centrales hidroeléctricas de embalse Colbún y Machicura, pero en 1986 a partir del acuerdo de división de la Empresa Nacional de Electricidad S.A., Endesa, se crea la Empresa Eléctrica ColbúnMachicura S.A., actual Colbún S.A. Años después entra en funcionamiento la central hidroeléctrica San Ignacio, en 1997 CORFO deja de controlar la Compañía al vender un 37% de su participación en Empresa Eléctrica ColbúnMachicura S.A. ya para el año 1999 a través de su filial Empresa Eléctrica Industrial S.A., Colbún S.A. adquiere la central hidroeléctrica de pasada Carena. En el 2001 CORFO vende la mayoría de sus acciones en el mercado accionario y se cambia el nombre de la Compañía a Colbún S.A. en el 2005 el Grupo Matte, se convierte en el controlador de Colbún S.A. luego de la fusión con Hidroeléctrica Cenelca S.A. en el cual, se incorporan las siguientes centrales hidroeléctricas de pasada: Chacabuquito, Los Quilos, Blanco, Juncal, Juncalito, en conjunto con la central hidroeléctrica de embalse Canutillar y la central termoeléctrica Antilhue. Un año después Tractebel vende la totalidad de su participación en Colbún S.A. a la sociedad Antarchile S.A., relacionada al grupo Angelini, adquiere un 9,53% de la propiedad de Colbún S.A. entre los años 2007 y 2010 entran en servicio la centrales hidroeléctricas de Chiburgo, Los Pinos y San Clemente. Ya para el año 2012 entrada en operación comercial de la Unidad 1 de la central Santa María, la primera central térmica a carbón de Colbún S.A., además se crea la sociedad filial Colbún Transmisión S.A. el mismo año se produce la fusión con Colbún S.A. de las sociedades filiales Hidroeléctrica Guardia Vieja S.A., Hidroeléctrica Aconcagua S.A. y Obras y Desarrollo S.A.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

GUACOLDA

El 2 de abril de 1992 se crea Empresa Eléctrica Guacolda S.A. Cuatro años después de su nacimiento, la propiedad cambia, quedando un 50% en manos de AES Gener S.A., 25% en Empresas Copec S.A. y 25% en Inversiones Ultraterra Ltda. Poco más de un año después, se conectó una segunda unidad de generación, en agosto de 1996. En 2009 se incorporó la Unidad 3 al complejo termoeléctrico, siempre en terrenos de propiedad de la Compañía y en enero de 2010 entró en operaciones la Unidad 4. Durante el año 2012, se inició la construcción de la Unidad 5, proyecto que incluye una serie de inversiones en materia medioambiental.

ENDESA

Se crea el 18 de Noviembre de 1944, creando en la localidad leonesa la primera central, años más tarde a mediados de 1972 se realiza la fusión con Hidrogalicia, en el año 1983 se realiza la constitución del Grupo Endesa con la adquisición de las acciones propiedad del entonces Instituto Nacional de Industria (INI) en las Compañías Enher, Gesa, Unelco y Encasur. En ese mismo año, ERZ se incorpora al Grupo Endesa. En el año 1988 se realiza la primera Oferta Pública de Venta de Acciones de Endesa en el cual el Estado reduce su participación en la Compañía al 75,6 por ciento. Para la década el 90 se realiza la adquisición del 87,6 por ciento de Electra de Viesgo; 40 por ciento de Fecsa; 33,5 por ciento de Sevillana de Electricidad, y 24,9 por ciento de Nansa, también se realiza la adquisición del 61,9 por ciento de Carboex y entrada en el capital de Electricidad de Argentina y Yacylec. En 1994 se realiza la segunda OPV, por la que el Estado reduce su participación en Endesa al 66,89 por ciento del capital. En este año se constituye, con participación de Endesa, la Compañía Peruana de Electricidad y Distrilima y se adquiere el 11,78 por ciento del capital de la Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar). Ya en los años 2000 Comienza la cotización de las acciones de Endesa en la Bolsa "Off Shore" de Santiago de Chile. En el año 2005 Gas Natural lanza una OPA hostil sobre la totalidad del capital de Endesa. Al finalizar el año 2007 la estructura de propiedad de la compañía pertenecía a Acciona S.A. y EnelEnergyEurope, pero a principios del 2008 Enel llega a un acuerdo con la compañía Acciona para la compra de todas sus acciones, es con esto que Enel se convierte en el principal accionista de la compañía con un 92,06% de su capital social. Ya en el año 2011 Enel Green Power,

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

empresa participada por Endesa en un 40 por ciento, pone en marcha tres parques eólicos con un total de 96 MW en España, en febrero del mismo año Endesa adquiere el 36,5% adicional de Empresa Eléctrica de Piura (EEPSA) pasando a tener el 96,5% de la generadora peruana.

ECL

Nace con el nombre de Empresas Eléctrica del Norte Grande, fue creada como sociedad de Responsabilidad Limitada, con aportes de la empresa Endesa y Corfo en el año 1981, a fines de 1983 Edelnor se transformó en una Sociedad Anónima Abierta, en el año 1989 Edelnor fue dividida en cuatro empresas, de las cuales resultaron Empresa Eléctrica del Norte Grande (Edelnor), la Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A (Elecda S.A.), Empresa Eléctrica de Iquique S.A. (Eliqsa S.A.) y la Empresa Eléctrica de Arica S.A. (Emerali S.A.). Años más tarde SEI Chile S.A. subsidiaria de SouthernEnergyInq adquirió el 38,52% de la compañía. En los próximos años la subsidiaria siguió adquiriendo participación en la compañía para llegar en el año 1994 a poseer una participación del 67,01%, adjudicándose una participación de mayoría absoluta en la sociedad. Tras una junta extraordinaria SEI Chile S.A. aumento su participación a un 82,34%, tomando el control de la propiedad, ya a fines del año 2002 Inversiones Mejillones Adquirió el 82,34% de las acciones convirtiéndose en el controlador de la sociedad, destacando que uno de los controladores de Inversiones Mejillones es la compañía Suez Energy Andino S.A. y la otra es CODELCO, durante los año siguientes busco establecer contratos de suministros con compañías mineras, logrando en el año 2007 establecerlas con Minera Zaldivar, Minera Xstrata Lomas Ballas y Enaex mejillones. Con fecha 29 de diciembre de 2009 las juntas extraordinarias de accionistas de Edelnor e Inversiones Tocopilla S.A. acordaron la fusión de ambas sociedades mediante la absorción de esta última por Edelnor. De esta forma, Edelnor pasó a ser propietaria de las acciones que tenía en Electroandina S.A (99,99%). Central termoeléctrica Andina S.A (99,99%), Inversiones Hornitos S.A. (60%) Gasoducto Norandino S.A. (78,91%) y Gasoducto Argentina S.A. (78,91%). Como contrapartida a la transferenciade activos y pasivos referidos, Edelnorentregó 604.176.440 acciones de su propia emisión a los accionistas de Inversiones Tocopilla-1 S.A. a prorrata de la participación de éstos en la sociedadabsorbida, correspondiéndole, en consecuencia, a Suez Energy Andino S.A. y a la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco),

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

430.793.979 acciones y 173.382.461 acciones de Edelnor, respectivamente. Considerando la participación que ambos tienen en la sociedad, a través de Inversiones Mejillones-1 S.A. e Inversiones Mejillones-2 S.A., la participación directa e indirecta de Suez Energy Andino S.A., controlador de Edelnor, es de 52.40%, en tanto que la participación directa e indirecta de Codelco es de 40%. La diferencia del 7.6% sigue en poder de accionistas minoritarios. Por tanto Edelnor es controlada por el Grupo GDF Suez en forma directa a través de Suez Energy Andino S.A., cuya participación alcanza un total de 52,40%. En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 de Abril de 2010, se acordó sustituir el nombre de la Sociedad por "E.CL S.A."En febrero de 2011, International Powerse fusionó con GDF Suez Energy International, dando origen a un operador líder en el sector energético a nivel global,Como resultado de esta fusión, GDF Suez posee el 70% del capital accionario de IPR GDF Suez, por tanto IPR GDF Suez posee indirectamente un 52,77% de participación accionaria en E.CL.

5.1.2 Clasificación de las Empresas

Una vez analizado la historia de cada una de las organizaciones que fueron parte de la investigación, se encontró que las organizaciones durante su historia desarrollaron en ocasiones más de dos formas de crecimiento, por ello en primer lugar se muestra un cuadro global con las estrategias encontradas para luego exponer la evolución de su estrategia.

Cuadro 5. 1: Estrategias utilizadas en la Industria Eléctrica.

	Crecimiento Interno	Adquisición	Alianzas estratégicas	Fusión
AES GENERS	X	X		
TRANSELEC		X	X	
CGE	X	X		X
SAESA		X	X	
COLBÚN		X		X
GUACOLDA	X			
ENDESA		X		X
ECL		X		X

Fuente: Elaboración propia.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Luego del análisis para determinar que estrategias utilizaron las organizaciones desde sus inicios se puede apreciar que en la mayoría de los casos las empresas utilizaron entre dos a tres formas de crecimiento y el tipo de crecimiento utilizado casi en la mayoría de los casos fue la actividad de adquisición. Una vez determinas las estrategias que utilizaron las organizaciones durante su trayectoria se procedió a analizar cada organización y la evolución de sus estrategias.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Cuadro 5.2: Evolución de la Estrategias

	1980-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005		2006-2010	2011-
AES GENERS		crecimiento interno	crecimiento interno	adquisición		adquisición	adquisición
	-	operaciones de expansión hacia mercados nacionales e internacionales	-	Inversiones Cachagua adquiere el 61,11% de participación		Inversiones Cachagua adquiere el 98,54% de participación	Inversiones Cachagua adquiere el 98,65% de participación
TRANSELEC				adquisición		adquisición	Alianzas estratégicas
	-		-	Hydro-Quebec adquirió el 100% de las acciones		BrookfieldAsset Management adquirió el 100% de la propiedad accionaria de Transelec, - luego adquiere la subestación punta colorada a Barrick Gold.	compañía firma contrato con minera LuminaCopper Chile para el desarrollo del proyecto caserones
CGE		adquisición	adquisición	Crecimiento	Fusión	adquisición	Adquisición
	-	adquiere la Empresa Eléctrica de Caupolicán	Adquiere la Compañía de Luz Eléctrica de Concepción. Y la Compañía Eléctrica de Talca, adquiere el control de EMEC	crea la filial CGE Distribución	Se acuerda la fusión de las filiales CONAFE y EMEC, fusión de CGE Distribución con laCompañía eléctrica del río Maipo.	adquiere el 97,94% de EMEL	CGE Generación adquiere el 100% de IBENER
SAESA	adquisición	Alianzas estratégicas	adquisición			adquisición	Alianzas estratégicas
	adquiere Frontel	Saesa se asocia con Transelec y crean STS, con una participación accionaria del 60.	adquiere las acciones de STS	-		Ontario Teacher`sPension Plan y Morgan Stanley InvestmentFund adquieren la totalidad del Grupo Saesa	Saesa en conjunto con Chilquinta constituyen la Sociedad Eletrans S.A, luego esta unión constituye una nueva empresa denominada Eletrans II

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

COLBÚN		adquisición			Fusión	Fusión
	-	Adquiere la central hidroeléctrica de pasada Carena.	-	-	-	De las sociedades filiales Hidroeléctrica Guardia Vieja S.A., Hidroeléctrica Aconcagua S.A. y Obras y Desarrollo S.A.
GUACOLDA			crecimiento interno		crecimiento interno	crecimiento interno
	-	-	se crea una segunda unidad de generación	-	Incorporó la Unidad 3 al complejo termoeléctrico. entró en operaciones la Unidad 4	la construcción de la Unidad 5,
ENDESA	Fusión	adquisición	adquisición		adquisición	
	fusión con Hidrogalicia,	Adquisición del 87,6 por ciento de Electra de Viesgo.	Adquisición del 40 por ciento Fecsa. 33,5 por ciento de Sevillana de Electricidad, y 24,9 por ciento de Nansa, también se realiza la adquisición del 61,9 por ciento de Carboex	-	Enel adquiere el 92,06% de la compañía	-
ECL		adquisición	adquisición	adquisición	Fusión	
	-	SEI Chile S.A. subsidiaria de Sotuer EnergyInq adquirió el 38,52% de la compañía.	SEI Chile S.A adquiere el 67,01% de la compañía	Inversiones Mejillones Adquirió el 82,34% de las acciones	Edelnor e Inversiones Tocopilla S.A. acordaron la fusión de ambas sociedades mediante la absorción de esta última por Edelnor	-

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

A partir del cuadro cronológico de las estrategias utilizadas por las organizaciones se puede apreciar que la tendencia que ha presentado AES Geners en los últimos años es la utilización de estrategias de adquisición especialmente por Inversiones Cochagua quien busca poseer el control de la compañía, en relación a Transelec comenzó utilizando el crecimiento a partir de adquisiciones cambiando de un periodo a otro de controlador, para finalmente utilizar alianzas estratégicas con las mineras para suministrar y crear nuevos negocios. CGE en su trayectoria se puede apreciar que la estrategia más utilizada para abrirse a nuevos mercados y ocupar una mayor participación de este es a través de adquisiciones, ya que desde sus inicios es la estrategia que más ha utilizado, por otro lado el grupo SAESA ha utilizado estrategias que adquisición como alianzas estratégicas para llegar a nuevos mercados, siendo esta ultima la que generado la creación de nuevas estaciones y plantas para la compañía. Colbún es una de las organizaciones que no ha desarrollado un gran número de estrategias para aumentar su participación, comenzó utilizando estrategias de adquisiciones, pero en los últimos años ha sido la fusión de filiales la que ha marcado la tendencia y la línea a seguir de la compañía. En contraposición a las estrategias ya mencionadas destaca el caso de Guacolda, quien se ha caracterizado por el uso de recursos propios para poseer participación en el mercado eléctrico llegando en los últimos años a desarrollar 5 nuevas unidades de trabajo, Endesa ha mostrado que en los últimos años la estrategia que guía su camino es la adquisición de otras compañías para abarcar nuevos mercados. Por últimos ECL mostro una tendencia por la adquisición de sociedad para participar en nuevos mercados pero en los últimos años la fusión de filiales ha marcado la tendencia en la compañía, siendo esta el camino a seguir para llegar a nuevos mercados.

5.2 Calculo Rentabilidad.

Para el cálculo de la Rentabilidad económica de las empresas Eléctricas del país se utilizó la siguiente formula

$$RE=\frac{Resultado}{Activos}=\frac{Resultado}{Ventas}\text{x}\frac{Ventas}{activos}=\text{Margen X Rotación}$$

A continuación en el Cuadro 5.3., se muestra la rotación de inventario obtenido de las organizaciones por cada año del periodo de análisis que abarca desde 2004 hasta el año

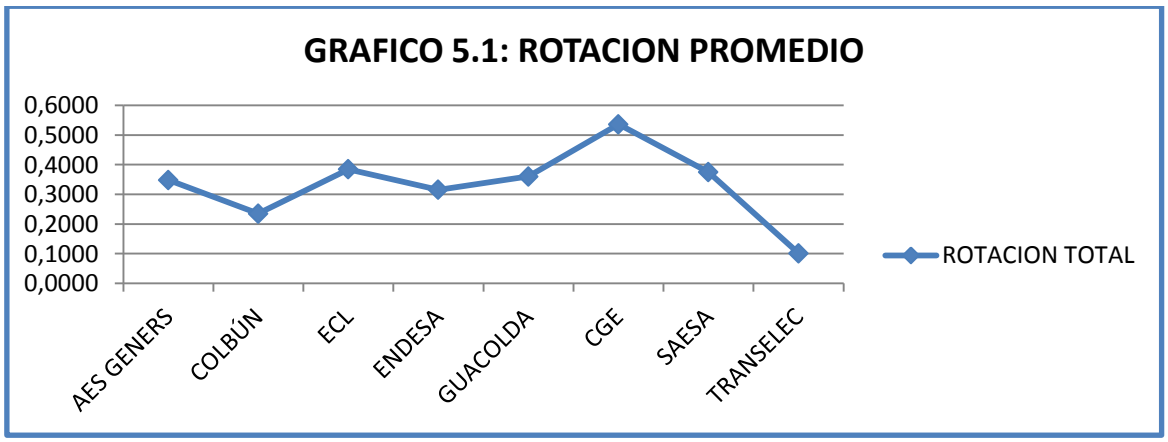
Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

2013. El cuadro 5.4 muestrael resultado del margen obtenido por las organizaciones en el periodo de análisis. Y por último el cuadro 5.5 muestra la rentabilidad económica obtenida por las organizaciones

Cuadro 5.3: Rotación de Inventario

ROTACION	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
AES GENERS	0,2697	0,3213	0,2959	0,4320	0,4357	0,3048	0,3185	0,3654	0,3992	0,3405	0,3483
COLBÚN	0,2094	0,1680	0,2309	0,3101	0,2874	0,2131	0,1777	0,2372	0,2347	0,2796	0,2348
ECL	0,1630	0,1872	0,2022	0,3885	0,8453	0,4155	0,3998	0,4470	0,3909	0,4028	0,3842
ENDESA	0,1942	0,2304	0,2530	0,3206	0,3488	0,3973	0,3973	0,3638	0,3547	0,2907	0,3151
GUACOLDA	0,3005	0,3327	0,3695	0,3943	0,3222	0,2815	0,3374	0,4002	0,4733	0,3906	0,3602
CGE	0,4320	0,5007	0,5231	0,4987	0,6054	0,4816	0,5348	0,6205	0,5965	0,5676	0,5361
SAESA	0,4346	0,3714	0,3826	0,5330	0,1684	0,3860	0,3894	0,4032	0,3260	0,3524	0,3747
TRANSELEC	0,1308	0,1476	0,0390	0,0812	0,1032	0,1017	0,1009	0,0995	0,1068	0,1009	0,1012
TOTAL	0,2668	0,2824	0,2870	0,3698	0,3895	0,3227	0,3320	0,3671	0,3603	0,3406	

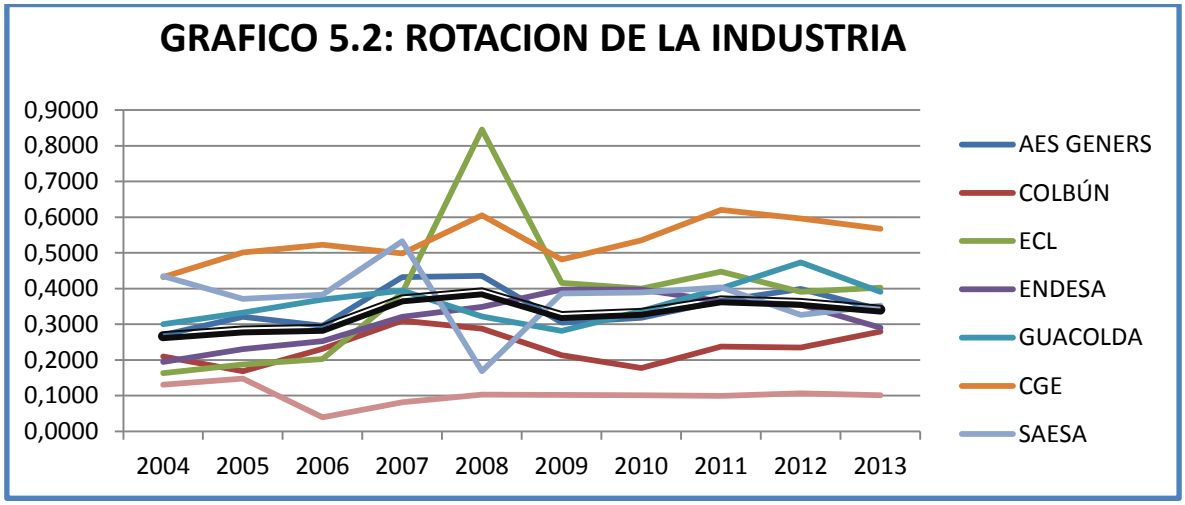
Fuente: Elaboración Propia



Fuente: Elaboración Propia

A partir de la información obtenida y que se aprecia en el gráfico, se puede determinar que la empresa en promedio con mayor rotación de inventario dentro de la industria fue CGE en contraposición a esto, la empresa con menos rotación de inventario fue la compañía Transelec, las otras empresas que fueron parte de la investigación se aprecia que este fue más o menos constante. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de las organizaciones respecto al promedio de la industria, para determinar que empresas estuvieron sobre o bajo el promedio industrial.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile



Fuente: Elaboración Propia

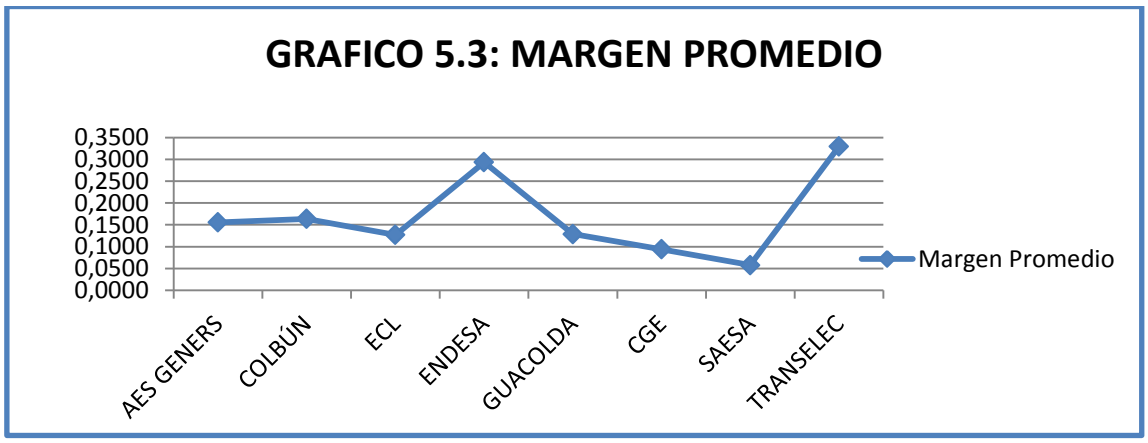
A partir del grafico se puede apreciar que la compañía que tuvo un margen sobre el promedio durante todo el periodo de análisis fue la compañía CGE y Transelec fue la compañía que durante el periodo de análisis estuvo bajo el promedio de la industria.

Cuadro 5.4: Margen

MARGEN	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total
AES GENERS	0,1537	0,1309	0,2155	0,0908	0,1214	0,2527	0,1093	0,2046	0,1502	0,1261	0,1555
COLBÚN	0,3841	0,3497	0,4116	-0,0729	0,0601	0,2119	0,1193	0,0219	0,0802	0,0702	0,1636
ECL	-0,0503	0,0258	-0,0979	0,2656	0,2681	0,3269	0,2185	0,1796	0,0811	0,0537	0,1271
ENDESA	0,1975	0,2135	0,2844	0,2104	0,3246	0,3605	0,3605	0,3316	0,2626	0,3909	0,2936
GUACOLDA	0,1022	0,1232	0,0880	0,1183	0,0588	0,1911	0,2218	0,1420	0,0683	0,1737	0,1288
CGE	0,1394	0,1336	0,1407	0,1153	0,0787	0,0976	0,0619	0,0116	0,0606	0,1024	0,0942
SAESA	0,0713	0,1083	0,0268	0,0778	0,0195	0,0377	0,0514	0,0242	0,0639	0,0955	0,0576
TRANSELEC	0,3053	0,3689	0,3360	0,2713	0,3816	0,3125	0,3485	0,2857	0,3291	0,3593	0,3298
PROMEDIO	0,1629	0,1818	0,1756	0,1346	0,1641	0,2239	0,1864	0,1502	0,1370	0,1715	

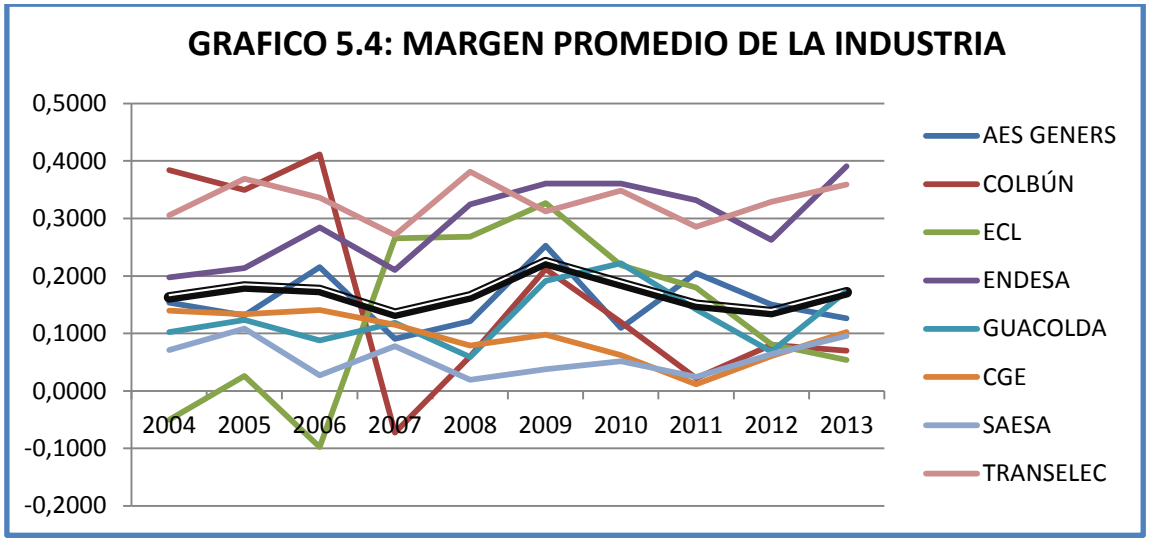
Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile



Fuente: Elaboración Propia

El grafico muestra el Margen promedio obtenido por las organizaciones durante el periodo de análisis, sobresaliendo la compañía Transelec ya que fue la que obtuvo en promedio un margen más alto y que se contrapone contra la rotación de inventario, ya que si bien la rotación de inventario de la compañía fue bajo, el margen obtenido en promedio supera al promedio de la industria, en contraposición se encuentra la compañía CGE que en promedio obtiene un margen más bajo que la industria, siendo esta compañía quien obtuvo en promedio una rotación de inventario más alta durante el periodo de análisis.



Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

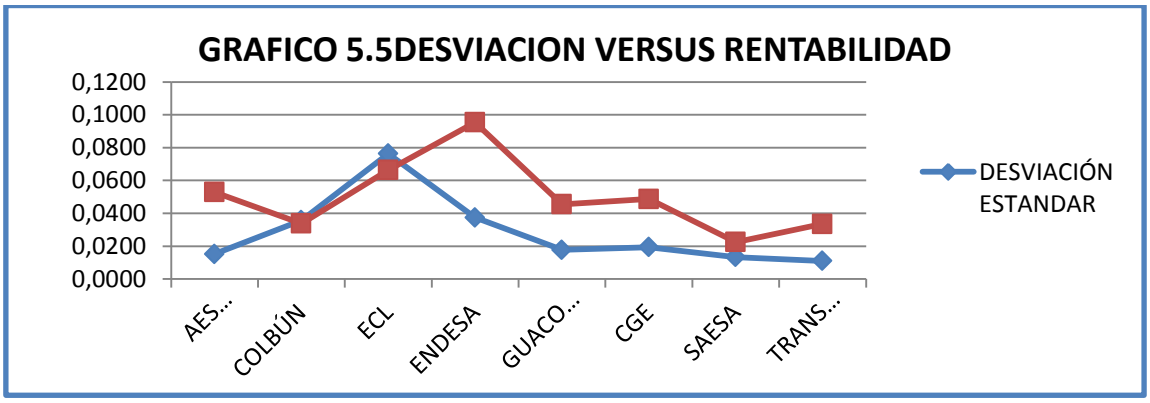
El grafico muestra el comportamiento del margen obtenido por las organizaciones durante el periodo de análisis, en el cual se puede apreciar y ratificar lo ya señalado anteriormente es que la compañía Transelec durante este periodo tuvo un comportamiento casi constante sobre el promedio de la industria, y las compañías con mayor variabilidad y que en ciertos periodos obtuvieron márgenes bajo fueron la compañía Colbún y la Compañía ECL.

Cuadro 5.5: Rentabilidad Económica

R.E.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	X	DES. EST	MIN	MAX
AES GENERS	0,041	0,042	0,064	0,039	0,053	0,077	0,035	0,075	0,060	0,043	0,0529	0,0152	0,035	0,077
COLBÚN	0,080	0,059	0,095	-0,023	0,017	0,045	0,021	0,005	0,019	0,020	0,0339	0,0358	-0,023	0,095
ECL	-0,008	0,005	-0,020	0,103	0,227	0,136	0,087	0,080	0,032	0,022	0,0663	0,0764	-0,020	0,227
ENDESA	0,038	0,049	0,072	0,067	0,113	0,143	0,143	0,121	0,093	0,114	0,0954	0,0374	0,038	0,143
GUACOLDA	0,031	0,041	0,033	0,047	0,019	0,054	0,075	0,057	0,032	0,068	0,0455	0,0178	0,019	0,075
CGE	0,060	0,067	0,074	0,058	0,048	0,047	0,033	0,007	0,036	0,058	0,0487	0,0194	0,007	0,074
SAESA	0,031	0,040	0,010	0,041	0,003	0,015	0,020	0,010	0,021	0,034	0,0225	0,0134	0,003	0,041
TRANSELEC	0,040	0,054	0,013	0,022	0,039	0,032	0,035	0,028	0,035	0,036	0,0336	0,0111	0,013	0,054
MIN	-0,008	0,005	-0,020	-0,023	0,003	0,015	0,020	0,005	0,019	0,020				
MAX	0,080	0,067	0,095	0,103	0,227	0,143	0,143	0,121	0,093	0,114				
X	0,0392	0,0447	0,0426	0,0444	0,0649	0,0686	0,0562	0,0479	0,0410	0,0492				

Fuente: Elaboración Propia

El cuadro 5.5 muestra la rentabilidad económica de la industria durante el periodo de análisis, con su respectiva desviación estándar, además señala la rentabilidad económica máxima y mínima obtenida por cada empresa, además s muestra estas variables analizadas por año para obtener quien obtuvo la máxima y mínima rentabilidad por cada año analizado



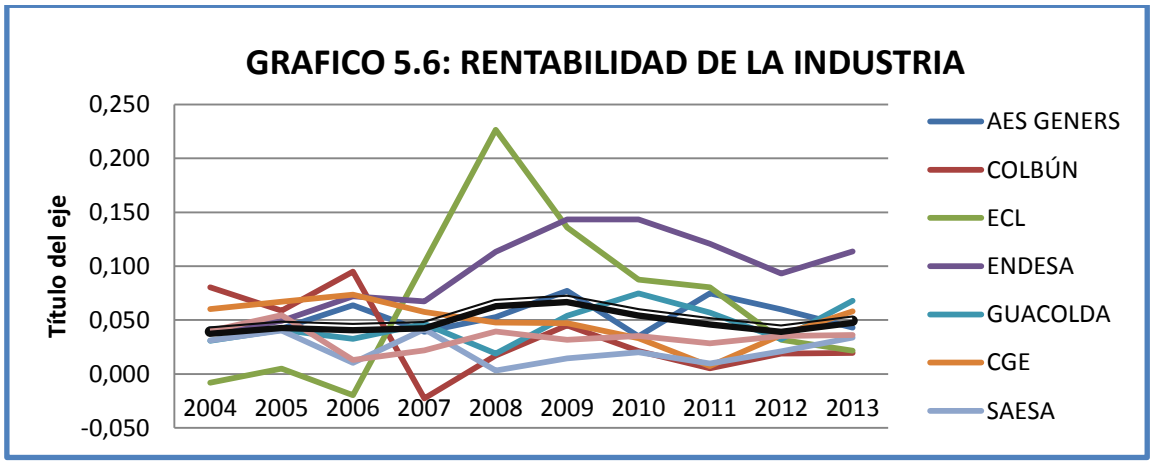
Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

A partir del gráfico y realizado el análisis se puede apreciar que no se cumple la regla que hace alusión a un mayor riesgo una mayor rentabilidad, ya que la compañía que obtuvo la desviación estándar más alta fue ECL, pero la compañía Endesa fue la que en promedio en el periodo de análisis obtuvo una mayor rentabilidad económica, lo mismo sucede en el caso de Transelec, quien obtuvo una desviación estándar menor a todas las otras compañías, pero no fue la empresa con menor rentabilidad, ya que esta fue obtenido por Saesa, la cual en promedio obtuvo la rentabilidad económica más baja. A la vez esta compañía fue la que obtuvo durante el periodo de análisis la rentabilidad más baja de la industria, Colbún por otro lado fue la compañía que durante el periodo de análisis obtuvo la rentabilidad más alta de la industria durante el periodo de análisis.

En cuando a los años analizados, en 3 casos se registra un mínimo negativo, para los años 2004, 2006 y 2007, siendo el menor el del 2007. Por otro lado, el máximo observado a lo largo de los años fue en los años 2009 y 2010. En promedio la industria obtuvo mejores resultados el año 2009 y el año en que la industria obtuvo la menor rentabilidad económica fue en el año 2004. Cabe destacar que la relación entre riesgo y rentabilidad, en cuanto a mayor riesgo mayor rentabilidad no se cumple, lo mismo sucede en el caso a menor riesgo menor rentabilidad, ya que ambos casos las empresas que obtuvieron mayor riesgo y menor riesgo no obtuvieron las rentabilidades en promedio más alta y más bajas respectivamente.

Al realizar un análisis más cauteloso de la compañía ECL, se aprecia que esta compañía en dos periodos de los analizados obtuvo una rentabilidad negativa, lo que produjo que su volatilidad aumentara ya que en los otros periodos analizados estos estuvieron casi igualados al promedio de la industria.



Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Con el grafico se puede apreciar con mayor claridad lo mencionado anteriormente sobre la superioridad de la compañía Endesa en cuanto al rendimiento económico obtenido durante el periodo de análisis.

5.3 Análisis rentabilidad según la estrategia

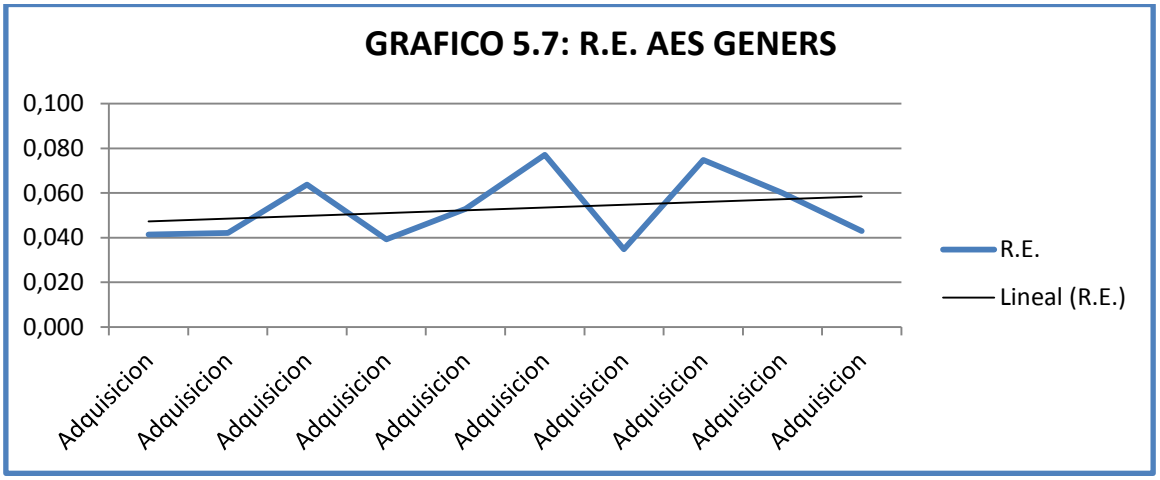
En esta parte del análisis se detalla cada empresa y las estrategias utilizadas durante el periodo de análisis y su respectiva Rentabilidad económica obtenida en el periodo, con esto se busca identificar las variaciones que obtuvo cada empresa cuando cambio de un tipo de estrategia a otra o si permaneció con un solo tipo de estrategia y cual aporto de mejor forma a la rentabilidad económica de la empresa.

CUADRO 5.6: AES GENERS		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,041	Adquisición
2005	0,042	Adquisición
2006	0,064	Adquisición
2007	0,039	Adquisición
2008	0,053	Adquisición
2009	0,077	Adquisición
2010	0,035	Adquisición
2011	0,075	Adquisición
2012	0,060	Adquisición
2013	0,043	Adquisición
PROMEDIO	0,0529	DESV. 0,0152

Fuente: Elaboración Propia

Durante el periodo analizado la compañía AES Geners solo ha utilizado un tipo de estrategia, la cual se basa en la adquisición de otras compañías, esto ha generado que su rentabilidad durante el periodo se positivo durante este periodo. La desviación estándar que posee la compañía es de 0,0152.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile



Fuente: Elaboración Propia

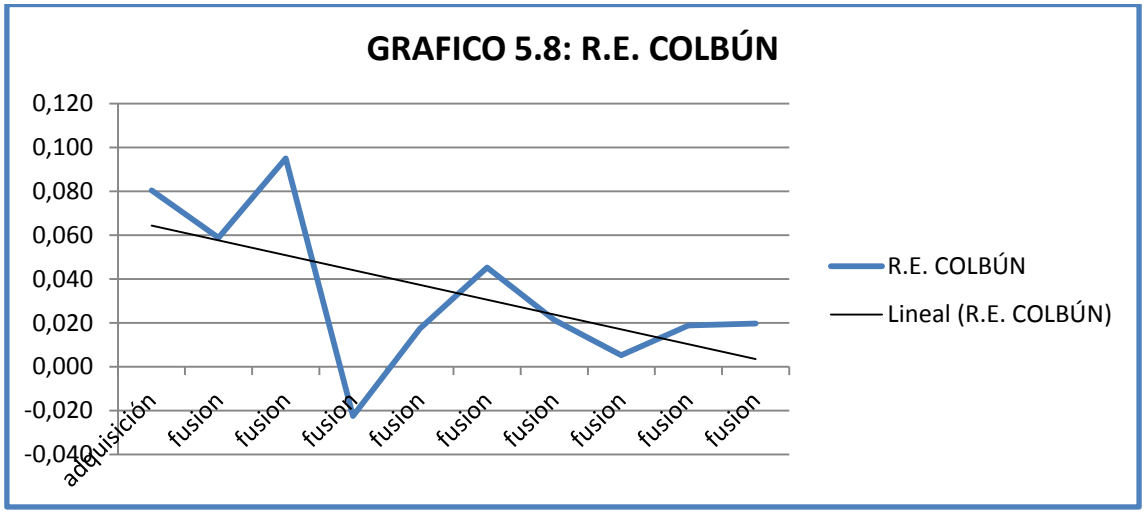
Con el grafico se puede apreciar que la volatilidad de la rentabilidad sigue una secuencia similar en ciertos periodos, dado que en ciertos periodos la rentabilidad sube drásticamente pero a la vez vuelve a bajar, realizando estos ciclos constantemente.

CUADRO 5.7: COLBÚN		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,080	Adquisición
2005	0,059	fusión
2006	0,095	fusión
2007	-0,023	fusión
2008	0,017	fusión
2009	0,045	fusión
2010	0,021	fusión
2011	0,005	fusión
2012	0,019	fusión
2013	0,020	fusión
TOTAL	0,0339	DESV. 0,0358

Fuente: Elaboración Propia

Durante el periodo de análisis la compañía paso de una estrategia de adquisición a una estrategia de fusión de compañías, esto género que durante la transición la rentabilidad económica de la compañía disminuyera, la desviación estándar de la compañía es relativamente alta.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile



Fuente: Elaboración Propia

Con el grafico se puede apreciar con más detalle la volatilidad que ha sufrido la compañía durante el periodo de análisis, incluso su tendencia ha sido a la baja, llegando a obtener rentabilidad económica negativa entre los años 2007 – 2008. A simple viste se podría apreciar que el cambio en la estrategia utilizada por la compañía no le ha sido favorable, ya que produjo que la tendencia de la rentabilidad fuese a la baja.

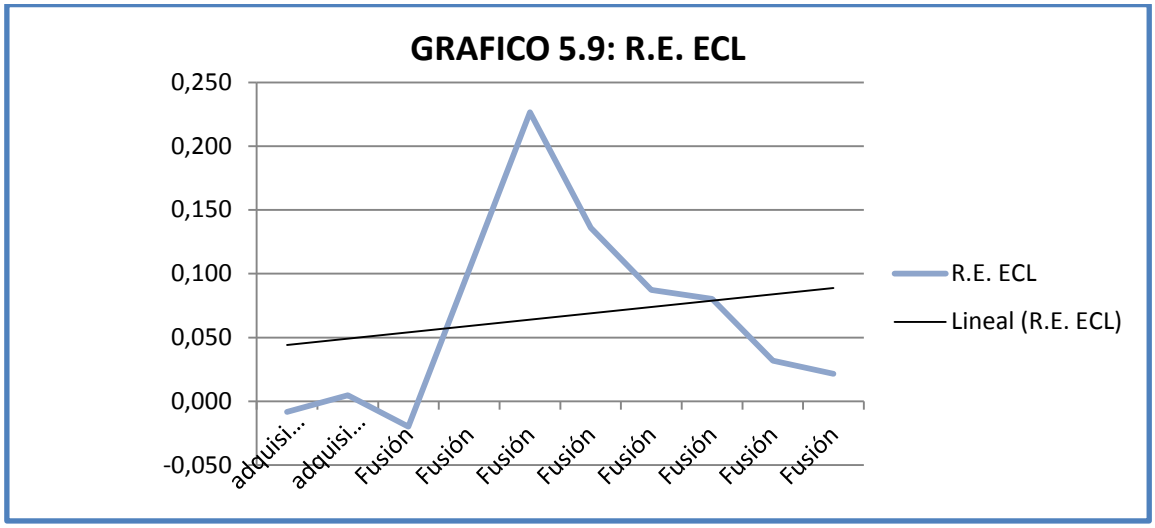
CUADRO 5.8: ECL		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	-0,008	adquisición
2005	0,005	adquisición
2006	-0,020	Fusión
2007	0,103	Fusión
2008	0,227	Fusión
2009	0,136	Fusión
2010	0,087	Fusión
2011	0,080	Fusión
2012	0,032	Fusión
2013	0,022	Fusión
TOTAL	0,0663	DESV. 0,0764

Fuente: Elaboración Propia

Durante el periodo de análisis, la compañía cambio de estrategia de una adquisición a utilizar estrategias de fusión de compañías, al comienzo del periodo de análisis la compañía arrojada rentabilidades negativas, mejorando levemente durante el segundo periodo, pero al realizar el cambio de estrategia este volvió a disminuir pero solo se debió al periodo de

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

adaptación, ya que en los años siguientes la rentabilidad de la compañía fue en aumento. Es por esto que la desviación estándar de la compañía es una de las más altas de la industria



Fuente: Elaboración Propia

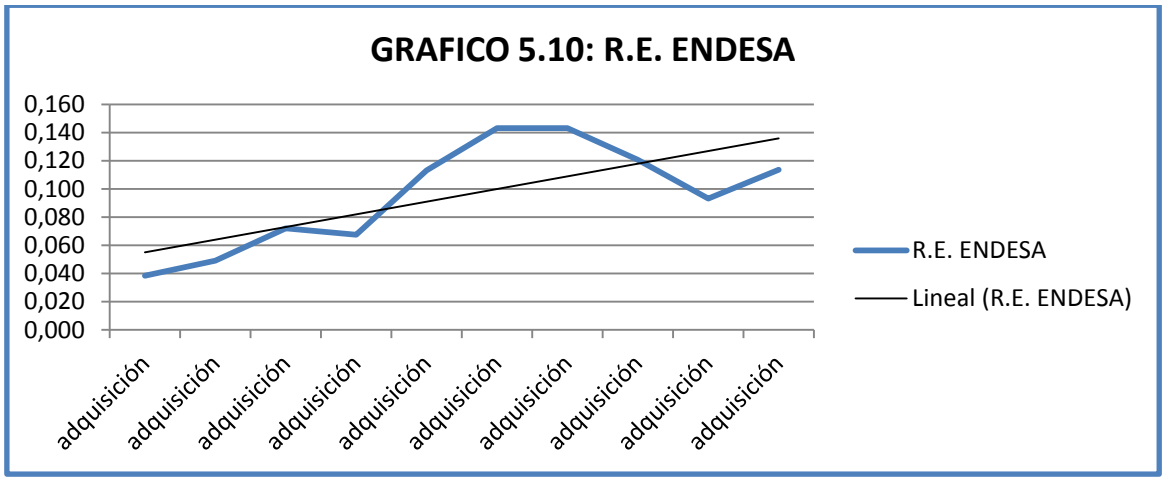
A través del grafico se puede apreciar de mejor forma la volatilidad que ha poseído la compañía ya que en sus inicios poseía una rentabilidad negativa y a partir del cuarto periodo cuando ya se adaptó al cambio de estrategia la rentabilidad de la compañía sufrió un aumento considerablemente alto, pero cuando llego a su punto más alto este comento a disminuir drásticamente, y es por esto que la volatilidad de la compañía es la más alta de toda la industria.

CUADRO 5.9: ENDESA		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,038	adquisición
2005	0,049	adquisición
2006	0,072	adquisición
2007	0,067	adquisición
2008	0,113	adquisición
2009	0,143	adquisición
2010	0,143	adquisición
2011	0,121	adquisición
2012	0,093	adquisición
2013	0,114	adquisición
TOTAL	0,0954	DESV. 0,0374

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Endesa durante el análisis solo ha utilizado un tipo de estrategia y este básicamente se basa en la adquisición de otras compañías, para aumentar su mercado participativo, a simple vista se puede apreciar que este tipo de estrategia ha resultado de una forma favorable a la compañía, ya que ha sido esta compañía quien ha obtenido en promedio la rentabilidad economía más alta de toda la industria



Fuente: Elaboración Propia

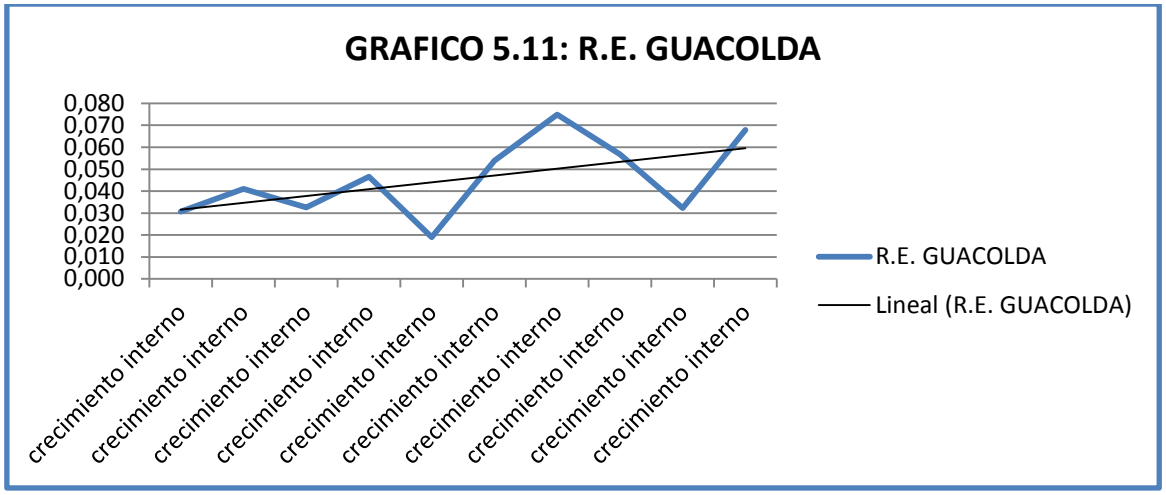
Con el grafico se puede apreciar que la tendencia de la rentabilidad económica de la compañía ha ido en alza lo cual se debe a la buena adaptación de la estrategia utilizada por la compañía, además la volatilidad de la compañía es relativamente alto, lo que puede cumplir la regla que a mayor riesgo mayor rentabilidad

CUADRO 5.10: GUACOLDA		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,031	crecimiento interno
2005	0,041	crecimiento interno
2006	0,033	crecimiento interno
2007	0,047	crecimiento interno
2008	0,019	crecimiento interno
2009	0,054	crecimiento interno
2010	0,075	crecimiento interno
2011	0,057	crecimiento interno
2012	0,032	crecimiento interno
2013	0,068	crecimiento interno
TOTAL	0,0455	DESV. 0,0178

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Guacolda es la única compañía que durante todo el periodo de análisis a utilizado una estrategia de crecimiento interno, por lo que ha crecido y abarcado mercado con recursos propios, esto le ha permitido obtener rentabilidades positivas durante todo el periodo analizado, además el riesgo asociado a esta estrategia es relativamente bajo.



Fuente: Elaboración Propia

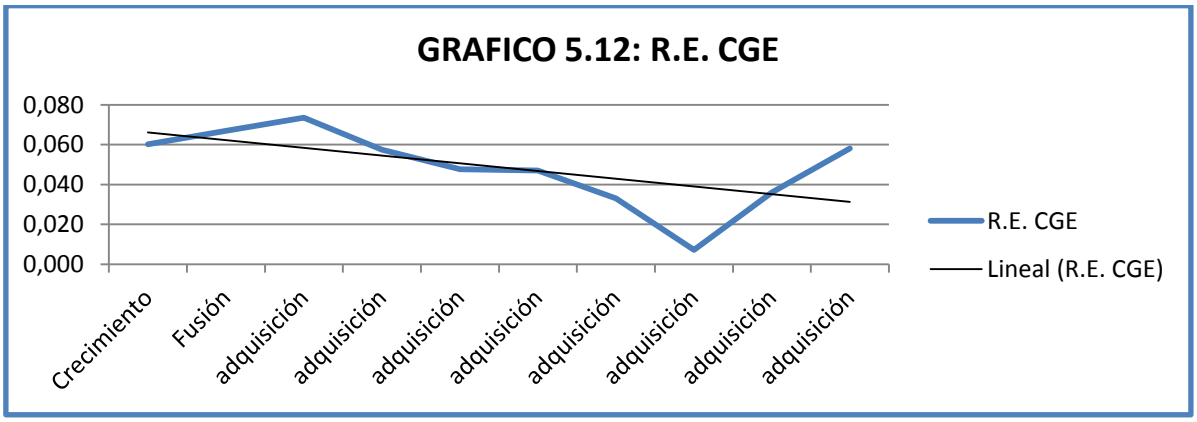
Con el grafico se puede establecer que la tendencia de la rentabilidad de la compañía es al alza, sufriendo en algunos periodos bajas considerables pero que no han influido negativamente, ya que en promedio la rentabilidad económica de la compañía es similar al resto de la industria.

CUADRO 5.11: CGE		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,060	Crecimiento Interno
2005	0,067	Fusión
2006	0,074	adquisición
2007	0,058	adquisición
2008	0,048	adquisición
2009	0,047	adquisición
2010	0,033	adquisición
2011	0,007	adquisición
2012	0,036	adquisición
2013	0,058	adquisición
TOTAL	0,0487	DESV. 0,0194

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CGE es una de las compañías que durante el periodo de análisis ha utilizado tres formas de crecimiento, comenzando con un crecimiento interno para luego realizar unafusión de compañías, este cambio realizado contribuyo a la rentabilidad económica de la compañía, ya que este aumento respecto al periodo anterior, luego de este crecimiento la compañía comenzó a aumentar su participación en el mercado eléctrico a través de la adquisición de otras compañías, lo que favoreció considerablemente al aumento de su rentabilidad económica.



Fuente: Elaboración Propia

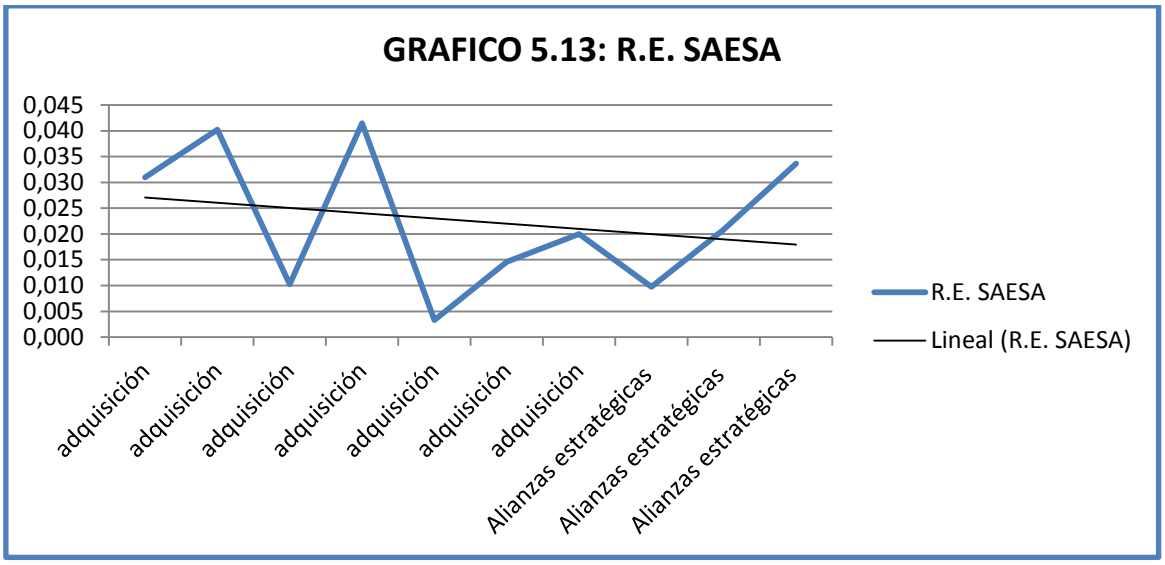
Con el grafico se puede apreciar los cambios sufridos por la compañía con la modificación de estrategias que ha realizado, logrando en primera instancia que la rentabilidad de la compañía fuera al alza, sin embargo la adaptación de esta nueva estrategia no dio buenos resultados, ya que la tendencia de la rentabilidad fue a la baja, ya en los últimos periodos este comenzó a aumentar nuevamente.

CUADRO 5.12: SAESA		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,031	adquisición
2005	0,040	adquisición
2006	0,010	adquisición
2007	0,041	adquisición
2008	0,003	adquisición
2009	0,015	adquisición
2010	0,020	adquisición
2011	0,010	Alianzas estratégicas
2012	0,021	Alianzas estratégicas
2013	0,034	Alianzas estratégicas
TOTAL	0,0225	DESV. 0,0134

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Saesa durante el periodo de análisis utilizo dos tipos de estrategias para aumentar la participación de mercado, comenzando con la adquisición de las compañías, para luego pasar a realizar alianzas estrategias para llegar a nuevos mercados.



Fuente: Elaboración Propia

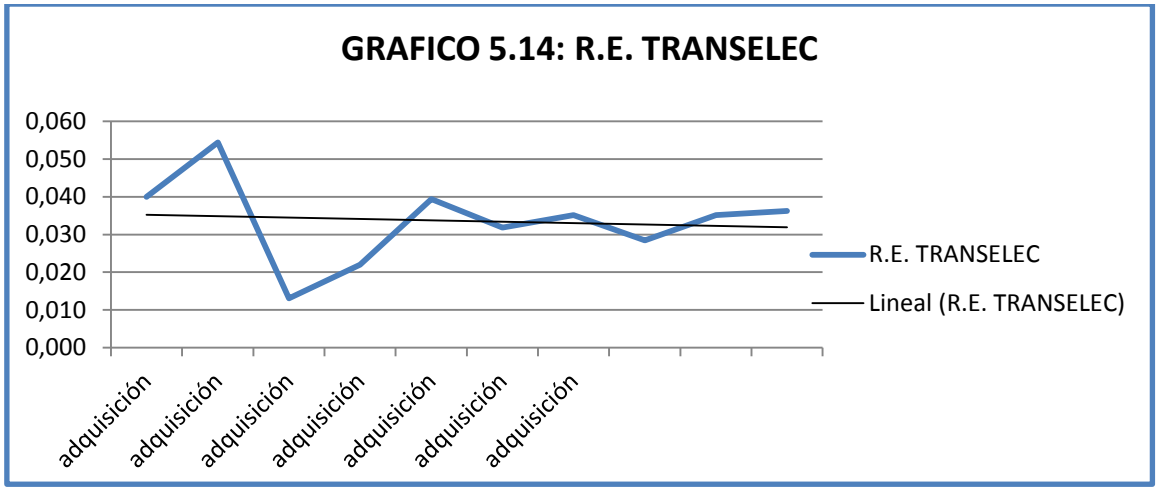
A través del grafico se puede apreciar que durante la utilización de la estrategia de adquisición la volatilidad de la rentabilidad de la compañía es bastante irregular ya que sufrió alzas considerables pero a la vez llego a rentabilidades bajas, al momento de realizar cambios de estrategias se puede apreciar que la rentabilidad económica de la compañía ha comenzado a ascender nuevamente, lo que se puede presumir que el cambio de estrategia utilizado es favorable para la compañía.

CUADRO 5.13TRANSELEC		
AÑO	R.E.	ESTRATEGIA
2004	0,040	adquisición
2005	0,054	adquisición
2006	0,013	adquisición
2007	0,022	adquisición
2008	0,039	adquisición
2009	0,032	adquisición
2010	0,035	adquisición
2011	0,028	Alianzas estratégicas
2012	0,035	Alianzas estratégicas
2013	0,036	Alianzas estratégicas
TOTAL	0,0336	DESV. 0,0111

Fuente: Elaboración Propia

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Transelec durante el periodo de análisis utilizo dos tipos de estrategias utilizando la adquisición de otras compañías para luego al finalizar el periodo de análisis la compañía comenzó a realizar alianzas estratégicas con mineras para así abarcar estos nuevos mercados.



Fuente: Elaboración Propia

La volatilidad que demuestra la compañía es baja, y esto se puede ver reflejado en el grafico ya que en los primero años se ve una volatilidad alta al aumentar y disminuir la rentabilidad económica de la compañía, pero luego cuando realizo el cambio de una estrategia a otra está a estado casi constante, ya que no se refleja mayor aumento y disminución de su rentabilidad durante este periodo.

5.3.1 Crecimiento Orgánico.

Del total de las organizaciones analizadas solo una empresa durante su trayecto ha utilizado una estrategia de crecimiento orgánico, siendo esta la compañía Guacolda. Si bien otras organizaciones como CGE, también ha utilizado estrategias de crecimiento interno durante el periodo de análisis, esta no ha sido la estrategia principal para la compañía.

Para la compañía Guacolda la utilización de este tipo de estrategia le ha permitido poseer una cierta tendencia al alza en cuanto a su Rentabilidad económica, si bien existen fluctuaciones considerables estas no han sido un menoscabo para la tendencia al alza de la rentabilidad de la empresa.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

5.3.2 Crecimiento Inorgánico.

Las organizaciones que utilizan este tipo de crecimiento para aumentar su participación de mercado generalmente lo realizan a través de la adquisición de otras compañías, el otro tipo de crecimiento que utilizan las organizaciones es la fusión de compañías, generalmente este tipo de estrategia fue utilizado luego de la adquisición de otras compañías, en última instancias las compañías como SAESA y Transelec están utilizando las alianzas estratégicas para obtener mayor participación de mercado. El utilizar esta forma de crecimiento ha permitido que estas compañías en los últimos años estén aumentando su rentabilidad económica.

Por lo tanto, a partir de esta información se puede inferir que las compañías prefieren utilizar estrategias de tipo inorgánico que estrategias orgánicas, y dentro de las estrategias inorgánicas la forma más utilizada por las organizaciones es a través de la adquisición de otras compañías, lo cual permite a la organización obtener una mayor participación de mercado de una forma más rápida.

5.4 Relación entre Rentabilidad y Estrategia.

CUADRO 5.15: RELACION RENTABILIDAD Y ESTRATEGIA

RE0,095		0,0954 ENDESA	
0,050		0,0663ECL 0,0529 AES Gener	
	0,0455 Guacolda	0,0498 CGE	
0,022		0,0338Colbun 0,0335 Transelec 0,0225 SAESA	
	Orgánica	Inorgánica	**EST**

Fuente: Elaboración Propia

El cuadro anterior muestra la relación que existe entre la estrategia utilizada por la organización y la rentabilidad económica obtenida en promedio por la empresa. Se puede apreciarque la rentabilidad promedio de la industria durante el periodo de análisis fue de

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

0.050, y la máxima rentabilidad que obtuvo la industria corresponde a un 0.095, siendo la mínima un 0.022.

El cuadro anterior muestra en sus cuadrantes las empresas que estuvieron sobre y bajo el promedio de la industria en el periodo analizado, además estas empresas están clasificadas según el tipo de crecimiento utilizado siendo este un crecimiento orgánico o inorgánico. Desde este punto se puede observar que de las empresas analizadas solo una de ellas durante el periodo de análisis utilizo un crecimiento orgánico por lo tanto casi el 90% de las empresas analizadas prefieren crecer de una forma inorgánica.

En el caso de la compañía Guacolda que utilizo un crecimiento orgánico, la rentabilidad económica obtenida a partir de este crecimiento género que la compañía se situara bajo el promedio de la industria, sin embargo comparando con compañías que utilizaron estrategias de crecimiento inorgánico esta se sitúa por sobre la mayoría que están bajo el promedio de la industria. Por lo que, si bien la empresa se encuentra bajo el promedio de la industria la rentabilidad obtenida es mayor que las empresas Colbún, Transelec y SAESA siendo las dos últimas quienes utilizaron dos tipos de estrategias de crecimiento inorgánico.

En relación a las organizaciones que utilizaron un crecimiento inorgánico o externo para obtener mayor participación de mercado, generalmente las empresas utilizaron una forma de crecimiento a través de la adquisición de nuevas empresas, pero solo el 16% de ellas utilizaron solo un tipo de crecimiento, en este caso se encuentra Endesa y Aes Geners, quienes según el cuadro 5.15, se posicionaron sobre el promedio de la industria, Endesa fue la compañía que obtuvo en promedio la rentabilidad económica más alta, si se analiza durante toda la vida de la empresa esta se caracteriza por utilizar esta forma de crecer como habitual, por lo que se puede inferir que la compañía sabe utilizar de buena forma este tipo de crecimiento. Aes Gener se posiciona en tercer lugar sobre el promedio de la industria y es la compañía que también solo utilizo crecimiento a través de la adquisición de otras compañías durante el periodo de análisis, sin embargo esta compañía paso de utilizar crecimiento interno durante la mitad de su vida a la adquisición de empresas, por lo que este tipo de crecimiento es relativamente nueva para la compañía.Ecl, que también posee un rendimiento promedio sobre la industria durante la vida de la empresa ha utilizado 2 tipos de crecimiento externo, paso de una adquisición de empresas a realizar fusiones entre

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

organizaciones, pero durante el periodo de análisis la compañía utilizo con mayor frecuencia el crecimiento a partir de la fusión de organizaciones.

Las organizaciones que utilizaron crecimiento inorgánico y se posicionaron según su rentabilidad económica bajo el promedio de la industria, utilizaron en su mayoría más de 2 tipos de estrategia externa durante el periodo de análisis. La compañía SAESA quien obtuvo la rentabilidad económica en promedio más baja de la industria durante el periodo de análisis, utilizo dos tipos de crecimiento externo paso de una adquisición de organizaciones a realizar alianzas estratégicas, la compañía Transelec se encuentra en la misma situación, ya que utilizo las mismas estrategias de crecimiento que la empresa SAESA.

Por lo tanto, se puede deducir que en las empresas que utilizan un crecimiento externo o inorgánico para adquirir una mayor participación en el mercado, si se utiliza solo un tipo de estrategia esta tiende a obtener buenos resultados en relación a sus rentabilidad económica, por lo que el utilizar o cambiar constantemente de estrategias durante un periodo acotado de tiempo tiende a que la rentabilidad económica de la compañía tienda a disminuir.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

CAPÍTULO VI

Conclusión

[RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO ORGÁNICO E INORGÁNICO]

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

6. Conclusiones

A través de todos los análisis realizados en esta investigación se pueden dar respuestas a los objetivos plateados en el comienzo de ésta. En primer lugar esclarecer que al evaluar las organizaciones por años no existe una tendencia marcada sobre qué tipo de crecimiento es mejor que otro, pero si realizamos un análisis en promedio, en el periodo que se realizó la investigación se puede apreciar el predomino y superioridad de una de las estrategias.

Con la investigación realizada se pudo apreciar que las organizaciones que fueron parte de esta investigación en su mayoría utilizan un crecimiento inorgánico para obtener una mayor participación en el mercado eléctrico y solo una organización utiliza y ha utilizado durante todo la vida organizacional un crecimiento orgánico o crecimiento interno.

Las organizaciones que utilizan un crecimiento inorgánico para la obtención de una participación mayor de mercado durante la vida organizacional han utilizado más de una forma de este crecimiento, ya sea por adquisiciones, fusiones o alianzas estratégicas, inclusive organizaciones pasaron de un crecimiento interno a un crecimiento externo.

Si se analizan los elementos que componen la rentabilidad económica se puede apreciar que las organizaciones que obtuvieron en promedio un margen alto durante el periodo estudiado, tendieron a obtener un promedio de rotación de inventario bajo, así es el caso de la compañía Transelec quien en el periodo investigado genero el margen más alto durante el periodo, pero a la vez fue la compañía con menor rotación de inventario durante el mismo periodo, el caso particular de esta compañía utilizo dos tipos de crecimiento inorgánico durante el periodo analizado, comenzó con la adquisición de nuevas organizaciones y paso a realizar alianzas estratégicas con otras compañías.Por lo que se puede deducir que en promedio estas dos variables son inversamente proporcionales, es decir, cuando una tiende a subir la otra tiende a bajar, por ejemplo la compañía Transelec en promedio obtuvo un margen de 0.3298 y una rotación de inventario promedio de 0.1012, otro ejemplo es el de Aes Gener quien obtuvo un promedio de Rotación de 0.3483 y un margen de 0.1555

En relación a la rentabilidad económica obtenida por las organizaciones del sector eléctrico se puede determinar que no se puede apreciar un atendencia clara de que

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

organización obtiene mejor rentabilidad según la estrategia utilizada, pero si se analiza en promedio durante el periodo examinado, se puede deducir que la compañía que genero mayor rentabilidad durante esos años fue la compañía Endesa, y quien obtuvo la rentabilidad económica menor fue la compañía SAESA. Sin embargo, si se analiza la desviación estándar de las rentabilidades de esta compañía, quien genero el mayor riesgo no fue quien obtuvo la mayor rentabilidad y viceversa, quien genero el menor riesgo no fue quien obtuvo la menor rentabilidad, por lo que, se puede deducir que en esta situación la premisa de a mayor riesgo mayor rentabilidad no es cumplido.

La compañía que obtuvo la desviación estándar más alta en este análisis fue la compañía ECL, quien durante el periodo investigado género rentabilidades negativas, debido a este acontecimiento la volatilidad de esta compañía es alta, a pesar de generar estas rentabilidades negativas en promedio es la segunda compañía con mejor rentabilidad económica durante el periodo analizado.

Como se menciona anteriormente, las compañías de esta industria tienden a utilizar crecimientos inorgánicos para aumentar su cuota de mercado, pero no todas lo realizan de la misma forma, por lo que algunas utilizaron adquisiciones de otras organizaciones, otras realizaron fusiones de organizaciones y otras realizaron alianzas estratégicas, sin embargo solo algunas compañías demuestran una tendencia clara a la utilización de un solo tipo de crecimiento como lo son AES Geners y Endesa quienes durante el periodo analizado solo utilizaron la adquisición de organizaciones para crecer y fueron en general quienes obtuvieron una alta rentabilidad, Colbún realizo fusiones de organizaciones durante el periodo de análisis, si bien comenzó con la adquisición de empresas, el 90% de utilización de estrategias fue a través de la fusión de organizaciones. Por otro lado las otras organizaciones como CGE utilizaron tres tipos de crecimiento durante el periodo analizado, comenzaron con un crecimiento orgánico para pasar a una fusión de organizaciones para terminar con la adquisición de organizaciones. SAESA y Transelec utilizaron dos formas de crecimiento inorgánico durante el periodo analizados pero esta utilización fue en proporción 70 a 30% cada tipo de estrategia por lo que no tiende a una tendencia clara del tipo de estrategia utilizada, estas compañías fueron quienes generaron la rentabilidad económica menor durante el periodo analizado.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

A partir de estas premisas se puede deducir que el realizar cambios en la forma de crecimiento en periodos de tiempos acotados, tiende a disminuir la rentabilidad económica de las organizaciones, por lo que la especialización de una estrategia, en este caso la adquisición de organizaciones tiende a que la rentabilidad de las organizaciones aumente.

Si bien no se pudo determinar si el crecimiento orgánico es mejor que el crecimiento inorgánico, ya que solo una compañía utilizo este tipo de crecimiento durante el periodo analizado, y más bien durante toda la vida organizacional, esta fue Guacolda, si se analiza esta compañía, en relación a los componentes de la rentabilidad económica, la rotación de inventario fue similar al promedio de la industria y su margen fue menor pero similar al promedio de la industria. Por lo que no existió mayor diferencia entre ambas variables, en cuanto a la rentabilidad económica de esta compañía, la tendencia que posee es al alza, si bien hay fluctuaciones importantes se tiende con los años a aumentar la rentabilidad económica en la compañía.

Sin embargo al comparar con las compañías que realizaron un crecimiento orgánico centrándose en una forma de crecimiento esta empresa se sitúa bajo el promedio de la industria, sin embargo la rentabilidad generada por esta es mayor que las organizaciones que no poseen una tendencia clara en la forma de crecimiento. Por lo que a partir de esta información se puede concluir que la especialización de un tipo de crecimiento o estrategia tendera a aumentar la rentabilidad económica de las organizaciones versus a los cambios repentinos en tiempos acotados.

Realizados todos los análisis mencionados anteriormente se puede dar respuesta a la hipótesis de esta investigación en la cual, no se puede aceptar la hipótesis nula, ya que la organización que utilizo un crecimiento orgánico obtuvo menor rentabilidad que la organización que utilizó un crecimiento inorgánico. Esto además se debe a que no es representativo este tipo de crecimiento en la industria eléctrica.

También se puede dar respuesta a los objetivos plateados en la investigación en el cual el objetivo principal era analizar la relación entre la rentabilidad económica y la forma de crecimiento orgánico o inorgánico de las empresas eléctricas chilenas, a partir de esto se puede decir que las organizaciones que utilizan un crecimiento inorgánico pero con especialización de una forma de crecimiento tienden a tener una rentabilidad mayor que las organizaciones que utilizan un crecimiento orgánico.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

También se dan respuestas a los objetivos específicos como determinar qué estrategia utilizan las organizaciones del sector, en su mayoría las organizaciones utilizan estrategias inorgánicas de crecimiento, en su mayoría en la adquisición de otras empresas.

Al comparar la rentabilidad obtenida por las empresas según su estrategia, a partir de los resultados obtenidos en la investigación se puede deducir que las organizaciones que utilizaron un crecimiento inorgánico obtuvieron mejor resultado que las organizaciones con crecimiento orgánico. Sin embargo entre las organizaciones que utilizaron un crecimiento inorgánico para crecer las organizaciones que se especializaron en una sola forma obtuvieron mejor rentabilidad que las organizaciones que cambiaron de una forma de crecimiento a otra durante el periodo analizado.

Por lo tanto, a través de todos los análisis realizados durante la investigación se puede concluir que las organizaciones que pertenecen a la industria eléctrica chilena se inclinan por un crecimiento inorgánico, ya sea a través de fusiones, adquisiciones o alianzas estratégicas, esto con la finalidad de ampliar de una forma rápida los activos, ingresos y presencia en el mercado, además del conocimiento adquirido.

Las formas de crecimiento inorgánico que las organizaciones utilizaron con preferencia es la adquisición de otras organizaciones, durante el periodo analizado todas las organizaciones utilizaron este tipo de crecimiento, sin embargo las organizaciones que se especializaron solo en este tipo de crecimiento obtuvieron mejores resultados que las organizaciones que utilizaron dos o tres tipos de formas de crecimiento en un periodo determinado de tiempo. Por lo tanto, se puede concluir en forma general que las organizaciones al especializarse en una sola forma de crecimiento Inorgánico, tienden a obtener mejores resultados que las organizaciones que pasan de un tipo de estrategia a otro en periodos acotados de tiempo.

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

Bibliografía

1. Ansoff, I. H. (1997). *La Dirección Estratégica en la practica empresarial.* México: Wesley Iberoamerica S.A.

2. Bueno. (1987). *Dirección estratégica de la empresa, métodos, técnicas y casos.* Madrid: Editorial Pirámide.

3. CGE Distribución. (s.f.). *Mercado Eléctrico*. Recuperado el 04 de 09 de 2014, de http://www.cgedistribucion.cl/mercadoelectrico/Paginas/EntidadesReguladoras.aspx

4. Comisión Nacional de Energia. (s.f.). *Energías*. Recuperado el 16 de 05 de 2014, de Sistema Interconectado: http://www.cne.cl/energias/electricidad/sistemas-electricos

5. Cuervo Rivero, A. (1986). El Análisis económico-financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad, XVI* (49), 15-33.

6. Cuesta Valiño, P. (1998). Análisis de las Empresas líderes del sector hipermercado en España. Pryca. Continente. Alcampo. Hipercor. Eroski. *Distribución y Consumo* (37), 15-55.

7. Cuesta, P. (2001). *Estrategias de crecimiento de las empresas de distribución comercial de productos de gran consumo que operan en España.* Madrid: Universidad Autonoma de Madrid.

8. Emol.com. (s.f.). *Economia y Negocio*. Recuperado el 07 de 09 de 2014, de EL sector eléctrico en Chile: http://www.economiaynegocios.cl/especiales/especial_energia/Sector_electrico1b.html

9. *Estrategias de integración*. (22 de octubre de 2009). Recuperado el 12 de abril de 2014, de http://estrategiasdeintegracion.blogspot.com/

10. Fernández Guadaño, J. (2012). *Expansión*. Obtenido de http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad.html

11. Forcadell Martínez, F. (2014). La Influencia de la estrategia de diversificaión sobre los resultados empresariales. *Decisiones Organizativas* , 1-7.

12. Gitman, L. J. (2003). *Principios de la Administración Financiera.* México: Pearson Educación.

13. Guerras, L. Á., & Navas, J. E. (2007). *La Dirección Estratégica de la Empres teoría y aplicaciones.* España: Aranzadi, S.A.

14. Huerta, R. P., Pedraja-Rejas, L., Navas, L. J., & Almodóvar, M. P. (julio-diciembre de 2008). Las Estrategias Corporativas y los resultados empresariales: un análisis por tipo de estrategia corporativa y sector industrial en España. *Cuad. Adm. Bogotá* , 61-79.

15. IFRS.cl. (s.f.). *Guía IFRS en Chile*. Recuperado el 19 de 11 de 2014, de ¿Qué son las IFRS?: http://www.ifrs.cl/que_son_ifrs.htm

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

16. Johnson, G., & Scholes, K. (2001). *Dirección Estratégica.* Madrid: Pearson Educación.

17. Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2006). *Dirección Estratégica.* Madrid: Pearson Educación.

18. Johnston, K. (2012). *Organic vs Inorganic Growth in Business.*Obtenido de Small Business: http://smallbusiness.chron.com/organic-vs-inorganic-growth-business-37311.html

19. Maguiña, R. (2014). *Joint Venture: Estrategia para lograr la competitividad empresarial en el Perú.* Peru: Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

20. Markides, C. (1992). Consecuences of corporate refocusing: Ex-ante evidence. *Academy of Management Journal* , 398-412.

21. Medina Giacomozzi, A. (2006). *Gestión del Valor Económico en la Empresa.* Chillán: Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad del Bío-Bío.

22. Medina Giacomozzi, A., Constanzo Hidalgo, A., & Sandoval Soto, R. (2012). Estrategias de diversificación y concentración empleadas por las sociedades anónimas en Chile. *Contaduría y Administración,* , 55-77.

23. Medina Giacomozzi, A., Gallegoz, C., Sepulveda, E., & Rojas, S. (2010). Relación entre las estrategias corporativas de crecimiento y financiamiento de los grupos economicos en Chile. *Cuadernos de Administración* , 143-161.

24. Medina Giacomozzi, A., Sepúlveda, E., & Rojas, S. (2009). Estrategias corporativas de crecimiento de los grupos económicos en Chile. *Estudios Gerenciales* , 37-53.

25. Medina, A., Constanzo, A., & Sandoval, R. (2012). Estrategias de diversificación y concentracion empleadas por las sociedades anónimas en Chile. *Contaduría y Administración, 57* (4), 55-77.

26. Mercale, P. (12 de Abril de 2012). Recuperado el 25 de Marzo de 2015, de Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera : http://www.contabilidad-empresa.com/2012/04/excel-para-calculo-de-la-rentabilidad.html

27. Ministerio de Energía. (2009). *Sistemas Eléctricos*. Obtenido de http://antiguo.minenergia.cl/minwww/opencms/03_Energias/Otros_Niveles/Electricidad/Sistema_Electrico/sistema_magallanes.html

28. Miquel Peris, S., Parra Guerrero, F., & L´hermie, C. y. (1996). *Distribución Comercial.* Madrid: Esic Editorial.

29. Morello, R. (2009). *What Is Organic Growth in Business?*Obtenido de Small Business: http://smallbusiness.chron.com/organic-growth-business-56960.html?__hstc=51389238.4374441093e3eb037706fe246b1ee72e.1433470695161.1433470695161.1433470695161.1&__hssc=51389238.1.1433470695171&__hsfp=4089791731

Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile

30. Muñiz Martinez, N. (1995). *Alternativas de Diversificación e Internalización y Evolucion de los Grupos Estratégicos en el Comercio Minorista Europeo y Español.* Universidad de Léon.

31. Muñoz, F. M. (2010). La Franquicia, una estrategia de crecimiento empresarial. *MBA EAFIT* , 70-85.

32. ocw.uc3m. (s.f.). *Qué es la rentabilidad y cómo medirla*. Obtenido de http://ocw.uc3m.es/economia-financiera-y-contabilidad/economia-de-la-empresa/material-de-clase-1/Rentabilidad.pdf

33. Piña, C. *Regulación y funcionamiento del sector energético en Chile.* Santiago: Comisión Nacional de Energia.

34. Quiñones, K. (2014). *Aporte de las estrategias de crecimiento en el rendimiento de las organizaciones del sector electrico.* Chillán.

35. Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa.* Obtenido de 5° campus.com: http://www.5campus.com/leccion/anarenta

36. Sauma, E. (03 de Abril de 2014). *La regulación en el sector eléctrico chileno.* Obtenido de Pontificia Universidad Católica de Chile: http://www.claseejecutiva.cl/blog/2014/04/la-regulacion-en-el-sector-electrico-chileno/

37. Servicio Impuesto Interno. (s.f.). *Adquisición de los dolar observados y impuestos a la renta*. Recuperado el 20 de 11 de 2014, de http://home.sii.cl/

38. Superintendencia de Valores y Seguros. (s.f.). *Adquisición de las Memorias y Estados Financieros*. Recuperado el 20 de 08 de 2014, de http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-channel.html

39. Wernerfelt, B., & Montgomery, C. (1988). Tobin's q and the importance of focus in fi rm performance. . *American Economic Review* , 246-250.

40. Wheelen, T., & Hunger, J. D. (2007). *Administración Estratégica y Politica de Negocios.* México: Pearson Educación.

41. Williamson, P. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal* , 149-165.