



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Escuela de Contador Público y Auditor

# **Responsabilidad Social Empresarial y Conductores de Valor: un análisis de empresas Chilenas que publican informes de sustentabilidad**

“Memoria para optar al título de Contador Público y Auditor”.

## **Estudiante**

Álvaro Sebastián Figueroa Martínez

## **Profesor Guía**

Pedro Elías Severino González

## **Fecha**

Chillán, Febrero 2017



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## **Agradecimientos**

Quiero agradecer en primer lugar, sin ninguna duda al apoyo incondicional de mi familia durante toda esta etapa universitaria, que sin la colaboración cada uno de ellos esto no habría podido ser posible, en especial a mis dos madres que se esforzaron enormemente para que pudiese ser algún día un profesional.

También agradecer infinitamente a mi profesor guía, que junto a otros profesores tuvieron la disposición, paciencia y la gran colaboración para la confección y realización de este informe.

Finalmente quiero agradecer por cada uno de los felices momentos que viví junto a mis amigos de la universidad y de la vida, quienes me brindaron importantes apoyos y siempre que necesité algo, ellos estaban dispuestos a ayudar.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## Resumen

Hace un tiempo la responsabilidad social empresarial ha tomado una gran connotación a nivel mundial sobre todo en el mundo empresarial, volviéndose una preocupación constante para el correcto desarrollo de las organizaciones, debido a las crecientes exigencias del entorno e influenciado por las diversas investigaciones que han señalado la relevancia positiva de llevar a cabo este tipo de acciones, tanto en el ámbito ambiental, social y económico. Es por ello que la presente investigación pretende analizar la relación entre la responsabilidad social empresarial (RSE) y algunos conductores del valor económico agregado (EVA) en empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad, con el propósito de observar los efectos de desarrollar actividades socialmente responsable. Para lo cual se tomará como referencia los reportes de sustentabilidad que dan cuenta sobre las prácticas socialmente responsables desarrolladas por una organización y a su vez las memorias a anuales y/o memorias integradas. Entre los principales hallazgos, se ha demostrado una relación negativa entre las dimensiones de sustentabilidad y algunos conductores de valor, en el mismo escenario, las empresas persisten en desarrollar prácticas que se materializan en beneficios que impactan a la sociedad en su conjunto.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## **Abstract**

A long time ago corporate social responsibility has taken on a global connotation especially in the business world, becoming a constant concern for the correct development of the organizations, due to the growing demands of the environment and influenced by the various investigations that have indicated The positive relevance of carrying out this type of actions, in the environmental, social and economic area. This is why the present research aims to analyze the relationship between corporate social responsibility (CSR) and some drivers of economic value added (EVA) in Chilean companies that publish sustainability reports, in order to observe the effects of developing socially responsible activities. For this purpose, the sustainability reports that give an account of the socially responsible practices developed by an organization and, in turn, the annual reports and / or integrated reports will be taken as reference. Among the main findings, there has been a negative relationship between sustainability dimensions and some value drivers. In the same scenario, companies persist in developing practices that materialize in benefits that impact society as a whole.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

# *ÍNDICE GENERAL*

---



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## Índice general

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>12</b>
<b>CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN</b>	<b>14</b>
1.1. Justificación del tema	14
1.2. Problema de investigación	15
1.3. Preguntas de investigación	15
1.4. Objetivos del estudio	16
1.5. Etapas de la investigación	16
1.6. Diseño Metodológico	17
1.6.1. Población: ubicación del estudio	18
1.6.2. Muestra	18
1.6.3. Fuentes de información	19
1.6.4. Proceso de recolección de información	19
1.6.5. Ficha de sistematización de información	20
1.6.6. Proceso de cálculo de los conductores de valor del VEA	23
1.6.6.1. Cálculo del costo de capital	23
1.6.6.2. Cálculo del indicador VEA	25
1.6.6.3. Cálculo de los conductores de valor	26
<b>CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO</b>	<b>28</b>
2.1. Aspectos de la responsabilidad social empresarial	28
2.1.1. Concepto y definición de responsabilidad social empresarial	29
2.1.2. Características de la responsabilidad social empresarial	31
2.1.3. Clasificaciones teóricas sobre la responsabilidad social empresarial	33
2.1.4. Tipos de responsabilidades empresariales	34
2.1.5. Responsabilidad social empresarial en Chile	35



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

2.1.6.	Los Grupos de interés o Stakeholders	37
2.1.7.	Relación de la RSE y Gobierno Corporativo	40
2.1.8.	Reportes e informes de sustentabilidad	43
<b>2.2.</b>	<b>RSE y Resultados Financieros</b>	<b>47</b>
2.3.1.	Indicadores de creación de valor económico	50
2.3.2.	Valor Económico Agregado (VEA)	54
2.3.2.1	Componentes básicos del VEA	56
2.3.2.2.	Determinación del valor económico por medio del VEA	57
2.3.2.3.	¿Por qué aplicar el valor económico agregado?	62
<b>CAPÍTULO 3.</b>	<b>ANTECEDENTES GENERALES DE LAS EMPRESAS</b>	<b>64</b>
3.1.1.	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	64
3.1.2.	ENTEL PCS TELECOMUNICACIONES S.A.	65
3.1.3.	AGUAS ANDINAS S.A.	66
3.1.4.	CAP S.A.	67
3.1.5.	MASISA S.A.	68
3.1.6.	COLBUN S.A.	68
3.1.7.	EMPRESAS COPEC S.A.	69
3.1.8.	COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.	70
3.1.9.	EMPRESAS IANSA S.A.	71
3.1.10.	EMPRESAS CMPC S.A.	72
3.1.11.	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.	73
<b>CAPÍTULO 4.</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS</b>	<b>76</b>
4.1.	Beneficio operativo neto menos impuesto ajustado	76
4.2.	Costo promedio ponderado de financiamiento	77
4.3.	Tasa de retorno del capital invertido	78
4.4.	Volumen de la inversión	79
4.5.	Valor económico agregado	80
4.6.	Correlación de las variables	81
4.6.1.	Valor económico agregado versus Dimensión económica	82
4.6.2.	Valor económico agregado versus Dimensión ambiental	83
4.6.3.	Valor económico agregado versus Dimensión social	84



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

4.6.4.	Conductores de valor vs Sustentabilidad.	85
--------	--	----

## **CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN 90**

5.1.	Conclusión	90
------	------------	----

5.2.	Limitaciones	91
------	--------------	----

5.3.	Futuras líneas de investigación	92
------	---------------------------------	----

	<b>REFERENCIAS BIBLOGRAFÍCAS</b>	<b>94</b>
--	----------------------------------	-----------

	<b>ANEXOS</b>	<b>98</b>
--	---------------	-----------





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## Lista de ilustraciones

Ilustración 1: Ejes temáticos de la responsabilidad social empresarial .....	32
Ilustración 2: Tipo de responsabilidad social empresarial.....	35
Ilustración 3: Clasificación de los stakeholders e intervinientes.....	38
Ilustración 4: Conductores de valor económico. ....	51
Ilustración 5: Evolución del indicador a través del tiempo. ....	81
Ilustración 6: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión económica. ....	83
Ilustración 7: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión ambiental. ....	84
Ilustración 8: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión Social.....	85
Ilustración 9: Diagrama de dispersión de RCI vs las dimensiones económica, social y medioambiental .....	86
Ilustración 10: Diagrama de dispersión de CPPF vs las dimensiones económica, social y medioambiental. ....	86
Ilustración 11: Diagrama de dispersión de BONMIA vs las dimensiones económica, social y medioambiental. ....	87



## Lista de tablas

Tabla 1: Datos de las empresas seleccionadas para la investigación. ....	18
Tabla 2: Ficha de sistematización de informes de sustentabilidad. ....	20
Tabla 3: Definiciones sobre la responsabilidad social empresarial. ....	29
Tabla 4: Definiciones de gobierno corporativo. ....	42
Tabla 5: Relación entre gobierno corporativo y RSE. ....	43
Tabla 6: Relación entre RSE y Rendimiento Financiero. ....	49
Tabla 7: Resultado del beneficio operativo neto menos impuesto ajustado. ....	76
Tabla 8: Resultado del costo promedio ponderado de financiamiento. ....	77
Tabla 9: Resultado de la tasa de retorno del capital invertido. ....	78
Tabla 10: Resultado del volumen de la inversión. ....	79
Tabla 11: Resultado del Valor económico agregado. ....	80
Tabla 12: Ficha de sistematización de reporte de sustentabilidad para evaluación con escala Likert. ....	98
Tabla 13 Balances y estados de resultado consolidados para el cálculo de los indicadores económicos. ....	102
Tabla 14 Valor de las acciones y IPSA con sus respectivas variaciones. ....	105
Tabla 15 Cálculo del KP. ....	108
Tabla 16 Cálculo del Costo promedio ponderado de financiamiento. ....	109
Tabla 17 Cálculo del Valor económico agregado y Volumen de la inversión. ....	109
Tabla 18 Cálculo del NOPAT y beneficio operativo neto antes de impuestos. ....	110
Tabla 19 Cálculo del Retorno del capital invertido. ....	110



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

# *INTRODUCCIÓN*

---



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## **Introducción**

En los últimos años la responsabilidad social empresarial ha tomado mayor relevancia en el mundo académico y empresarial, lo cual ha conducido a un sin número de interpretaciones, pasando de un concepto principalmente filantrópico a un concepto totalmente polisémico, y a medida que pasa los años demostrando ser un factor clave en el correcto desarrollo y éxito de las empresas que se encuentran en un mundo modernizado, globalizado y civilizado. Como es sabido, uno de los principales objetivos de una empresa es obtener beneficios a partir de la oferta de productos y/o servicios valorados por los clientes, sin embargo en la actualidad aparece este nuevo requerimiento que se relaciona con las buenas prácticas empresariales que satisfacen necesidades de los grupos de interés, tanto como internos y externos, bajo este escenario subyace la preeminencia de la responsabilidad social empresarial (RSE), el cual ha transitado desde una perspectiva económica a una mirada más ética y moral.

La gestión de excelencia permite obtener un adecuado rendimiento económico-financiero, la cual considera el desarrollo de prácticas socialmente responsable. Es por ello que es necesario medir y valorizar la empresa de manera correcta para observar su rendimiento, y analizar la relación entre responsabilidad social empresarial y conductores de valor añadido.

En esta investigación se ha considerado las empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad y que cotizan en el mercado de valores, para lo cual se debe describir antecedentes sobre la responsabilidad social empresarial y los conductores de valor, identificar las características de las empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad, determinar los conductores de valor añadido de empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad y, finalmente poder analizar el desempeño social de las empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad con su rendimiento económico a través del cálculo del valor económico agregado y en conjunto a los conductores de valor de este.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## *ANTECEDENTES GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN*

---



## **Capítulo 1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.1. Justificación del tema**

Esta investigación propone analizar la relación entre la responsabilidad social empresarial, entendiéndose como “una visión de negocios necesaria para la sostenibilidad y competitividad de las empresas, que les permite integrar armónicamente el desarrollo económico con el respeto por los valores éticos, las personas, la comunidad y el medio ambiente, en toda su cadena de valor.” (AcciónRSE, 2004) y algunos conductores de valor añadido, siendo este “Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) menos Valor contable del activo por el costo promedio del capital.” (Amat, 1999). Esta relación ha tomado mayor relevancia en la literatura (Murray y Montanari, 1986; Gotsi & Wilson, 2001; Cian & Cervai, 2014; Marquina, Arellano & Velásquez, 2013), debido a que las prácticas socialmente responsable aumenta la imagen corporativa, la rentabilidad económica, y otros, producto de la percepción favorable de los grupos de interés. Además de publicaciones que demuestran relaciones positivas, negativas y/o inexistente, ahora bien, la contribución que tiene esta memoria es analizar la relación entre el desempeño social con algunos conductores que permiten calcular el VEA<sup>1</sup>.

De acuerdo a Forética (2006), Marín y Rubio (2008), López et al. (2011), Gallardo y Sánchez (2012), Sánchez (2013) y Espinosa et al. (2013) señalan que las prácticas socialmente responsable son consideradas un factores clave de éxito organizacional competitivo, ya que la correcta aplicación trae consigo una serie de beneficios no tan solo financieros, sino también comerciales, legales, laborales, entre otros.

---

<sup>1</sup> Indicador de la creación de valor para las empresas, en español llamado Valor Económico Agregado (VEA) y en inglés Economic Value Added (EVA)



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Es por ello, que es de suma importancia analizar la relación entre responsabilidad social empresarial y algunos conductores de valor añadido en empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad, lo cual además permite ser la huella de futuras líneas investigativas más rigurosas y que respondan a particularidades según la naturaleza del sujeto de estudio.

## 1.2. Problema de investigación

Las actuales investigaciones consideran solo algunos indicadores económico-financiero, centrándose principalmente en el rendimiento operativo de la empresa, relacionándolo de manera parcelada con la responsabilidad social empresarial en países dispersos en todo el mundo, dejando fuera Chile, en cambio esta investigación considera algunos conductores de valor añadido (VEA), en donde el sujeto de estudios son empresas chilenas que publican reportes de sustentabilidad como mecanismo para hacer pública y transparente sus prácticas socialmente responsable. Lo cual a su vez, incentiva a la comunidad empresarial a implementar estrategias de manera sistemática relacionadas con la responsabilidad social empresarial.

## 1.3. Preguntas de investigación

- ¿Qué es la RSE?
- ¿Qué son los conductores de valor económico?
- ¿Cuál ha sido la evolución entre RSE y los conductores de valor?
- ¿Qué es el EVA?
- ¿Qué son los grupos de interés?
- ¿Qué son los reportes de sustentabilidad?
- ¿Qué relación existe entre la responsabilidad social empresarial y el gobierno corporativo?
- ¿Hay Relación entre la responsabilidad social empresarial y los conductores de valor?



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 1.4. **Objetivos del estudio**

Objetivo general

- Analizar la relación entre el desempeño social y algunos conductores de valor económico en empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad.

Objetivos específicos

- Describir antecedentes sobre la responsabilidad social empresarial y los conductores de valor.
- Identificar las características de las empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad.
- Determinar los conductores de valor añadido de empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad.
- Describir el desempeño social de las empresas chilenas que publican informes de sustentabilidad.
- Describir la relación entre los conductores de valor económico y las dimensiones (Económico, Social y Ambiental).

#### 1.5. **Etapas de la investigación**

Para el desarrollo de esta memoria, se han considerado las siguientes etapas:

1° Etapa: Revisión sistemática de fuente de información secundaria de artículos y libros sobre la responsabilidad social empresarial y conductores de valor, además de la obtención de los informes financieros y reportes de sustentabilidad de las empresas que son sujeto de estudio.

2° Etapa: Determinación del valor económico añadido para todas las empresas que forman parte de la investigación.

3° Etapa: Sistematización de la estimación del valor económico agregado y del desempeño socialmente responsable.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

4° Etapa: Análisis de la responsabilidad social empresarial y el valor económico agregado.

### 1.6. Diseño Metodológico

El modelo de investigación considera dos aspectos, una de ellos es la responsabilidad social empresarial, para lo cual se analizará la información disponible en los reportes de sustentabilidad de las empresas que forman parte de la investigación, el otro aspecto es el valor económico agregado, el cual es la utilidad operacional neta menos un cargo apropiado por el costo de oportunidad de todo el capital invertido de una empresa.

Para poder llevar a cabo esta investigación, se desarrolló bajo el alero de la metodología cuantitativa, la cual consiste en “determinar la fuerza de asociación o correlación entre las variables, la generalización y objetivización de los resultados a través de una muestra para hacer inferencia a una población de la cual toda muestra procede” (Fernández y Díaz, 2002). Para poder realizar un correcto análisis de los resultados obtenidos y así entregar respuesta al objetivo de la investigación, se desarrolla un análisis de carácter longitudinal (Hernández et al., 2004), para un periodo determinado de tiempo, utilizando sólo las compañías que disponen de reportes sustentabilidad y/o memorias integradas de las empresa, durante un periodo de 5 años (2011 al 2015), dejando fuera a todas las compañías que no cumplen con este requisito. Todo esto, para realizar la técnica de correlaciones, el cual “describe relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado, ya sea en términos correlacionales, o en función de la relación causa-efecto” (Hernández et al., 2010). El método que se utilizara será el “diagrama de correlación” que es una representación gráficas que permite describir el comportamiento de un conjunto de variables, la cual se define como *“tipo de diagrama matemático que utiliza las coordenadas cartesianas para mostrar los valores de dos variables para un conjunto de datos. Los datos se muestran como un conjunto de puntos, cada uno con el valor de una variable que determina la posición en el eje horizontal (x) y el valor de la otra variable determinado por la posición en el eje vertical (y)”* (Utts, 2014).



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

### 1.6.1. Población: ubicación del estudio

La población analizada para la presente investigación serán las empresas chilenas, las cuales han sido seleccionadas para el estudio por las escasas investigaciones que existen en relación a este tema en Chile, los cuales consideran pioneros a países tales como España (Argandoña, 2007; Muñoz, 2013; González, 2015), México (Bonilla, 2009; Cajiga, 2010; Saavedra, 2011; Méndez y Muñoz, 2013), Estados Unidos (Crowther & Aras, 2008; Reinhardt et al., 2008; Epstein & Buhovac, 2014; Apriliani, 2015), entre otros.

### 1.6.2. Muestra

Para determinar la muestra se han seleccionado todas las empresas chilenas que son sociedades anónimas abiertas, que tengan presencia bursátil en la Bolsa de Valores de Santiago y que se encontrasen sujetas a la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S.), además cada una de ellas deben publicar anualmente los reportes de sustentabilidad y/o memorias integradas en el período que considera esta investigación.

**Tabla 1: Datos de las empresas seleccionadas para la investigación.**

<b>R.U.T</b>	<b>Empresa</b>	<b>Industria</b>	<b>Declaración R.S.E.</b>
89.862.200 - 2	LATAM Airlines S.A	Transporte y Logística	2010
96.806.980 - 2	Entel PCS Telecomunicaciones S.A	Servicios básicos	2010
61.808.000 - 5	Aguas Andina S.A	Servicios Básicos	2006
91.297.000-0	CAP S.A	Minería	2010
96.802.690 - 9	Masisa S.A	Forestal	2007
96.505.760 - 9	Colbun S.A	Energía y Combustible	2010
90.690.000 - 9	Copec S.A	Energía y Combustible	2011
90.413.000 - 1	Compañía Cervecerías Unidas S.A	Consumo Masivo	2003
90.222.000 - 3	CMPC S.A	Holdig forestal y papelero	2010
91.550.000 - 5	Iansa S.A	Agroindustria y Acuicultura	2011
90.227.000 - 0	Viña Concha y Toro S. A	Agroindustria y Acuicultura	2010

Elaboración Propia.

En el recuadro anterior (ver Tabla N° 1), se puede observar el listado de empresas seleccionadas para la investigación, con su respectiva industria y el año en donde comienzan a publicar los reportes de sustentabilidad. Siendo esta información rescatada de la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros, como también de la organización PROhumana y Acción Social.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### 1.6.3. Fuentes de información

Se utilizó información de carácter secundario, se consultó a instituciones como Acción RSE, Pacto Global Red Chile, PROhumana, quienes entregan el nombre de las empresas que publican sus reportes de sustentabilidad, además de la Superintendencia de Valores y Seguros, de donde se extrajeron datos económicos-financieros del período 2011 al 2015.

### 1.6.4. Proceso de recolección de información

La información se obtuvo desde los reportes de sostenibilidad y/o memorias integradas basados en el estándar de Global Reporting Initiative (GRI, 2011), que entregaron las empresas chilenas durante el periodo de años 2011 a 2015. Estos informes otorgan información vinculada con el desempeño económico, social y medioambiental.

Con el propósito de poder obtener la información necesaria para el desarrollo de la investigación se utilizó principalmente información secundaria, la cuales se destacan:

- Memorias anuales en los años 2011 y 2015 de cada una de las empresas vinculadas a la investigación, desde las cuales se extrajo los balances y estados financieros consolidados para la realización de los respectivos cálculos. Cabe destacar que de forma complementaria, en relación a este mismo aspecto se utilizó un programa computacional llamado Economatica.
- Reportes de sustentabilidad y/o memorias integradas durante los años 2011 y 2015, de la cual se extrajo información, que responden a las dimensiones económicas, sociales y ambientales, como también a sus respectivos indicadores.
- Base de datos estadísticos del Banco Central, se obtuvo la tasa de libre retorno, ya que estos son los que mejor representan la rentabilidad a largo plazo de un instrumento libre de riesgo. Para así calcular el costo de capital (KP) que forma parte del costo promedio ponderado de financiamiento (CPPF).
- Servicio de Impuestos Internos, se obtuvo la tasa de impuesto correspondiente del periodo para las empresas ligadas a la investigación.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

- Bolsa de Comercio de Santiago, en el cual se extrajo los precios diarios de cierre bursátil de las acciones del mercado, de cada una de las empresas, para así poder obtener la rentabilidad de las mismas, de esta forma estimar el costo de capital que conduce al costo promedio ponderado de financiamiento.

#### 1.6.5. Ficha de sistematización de información

Con el propósito de realizar una análisis de los informes de sustentabilidad y/o memorias integradas que entregan las empresas vinculadas al estudio, se diseñó una ficha (ver tabla N°2) que sistematiza la información agrupando en aspectos económicos, ambientales y sociales, basándose en los estándares entregados por la organización mundial GRI (2011). Esta considera la evaluación según escala likert (1. Muy en desacuerdo; 2 Algo desacuerdo; 3. Ni de acuerdo ni desacuerdo; 4. De acuerdo; 5. Muy de acuerdo). Una vez obtenidos los resultados de la Ficha (ver tabla N°2), se promediara por separado los datos de cada una de la dimensiones (económico, ambiental y social) en los respectivos periodos de tiempo (2011 al 2015), para luego representarlo gráficamente su correlación con los indicadores económicos, mediante un diagrama de dispersión.

**Tabla 2: Ficha de sistematización de informes de sustentabilidad.**

<b>FICHA DE REVISION DOCUMENTAL DE LOS INFORMES DE SUSTENTABILIDAD</b>						
<b>Empresa XXX</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
D.E.	<b>Dimensión Económica</b>					
D.E.1	Desempeño Económico					
D.E.1.1.	Descripción del valor económico generado.					
D.E.1.2.	Consecuencias económicas relevantes y otros riesgos debido al cambio climático para la entidad.					
D.E.1.3.	Cobertura de la obligaciones derivadas por parte del plan de presentación de la empresa					
D.E.1.2.	Colaboración económica del estado hacia la organización.					
D.E.2.	Presencia en el mercado					
D.E.2.1.	Declaración de rango de las relaciones entre el sueldo inicial indicado por sexo y el sueldo.					



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

D.E.2.2.	Existen políticas, prácticas y promociones de gasto correspondiente a proveedores locales en lugares que se lleven a cabo actividades significativas.					
D.E.2.3.	Existen procedimientos adecuados para la contratación local y promoción de altos directivos provenientes de lugares de actividades significativas.					
D.E.3.	Impactos económicos indirectos					
D.E.3.1	Desarrollo e impacto de las inversiones en infraestructuras y los servicios prestados principalmente para el beneficio de su entorno.					
D.E.3.2	Descripción de los impactos económicos indirectos significativos.					
<b>D.A.</b>	<b>Dimensión Ambiental</b>					
D.A.1.	Materiales					
D.A.1.1.	Descripción de materiales utilizados, por peso o volumen.					
D.A.1.2.	Porcentaje de los materiales utilizados que son materiales valorizados.					
D.A.2.	Energía					
D.A.2.1	Declaración de la cantidad de consumo directo e indirecto de energía desglosado por fuentes primarias.					
D.A.2.2.	Detalle de ahorro de energía debido a la conservación y a mejoras en la eficiencia.					
D.A.2.3.	Iniciativas para reducir el consumo directo e indirecto de energía.					
D.A.3.	Agua					
D.A.3.1.	Descripción captación total de agua por fuentes.					
D.A.3.2.	Descripción de fuentes de agua que han sido afectadas significativamente por la captación de agua.					
D.A.3.3.	Descripción del porcentaje y volumen total de agua reciclada y reutilizada.					
D.A.4.	Biodiversidad					
D.A.4.1.	Descripción de hábitats protegidos o restaurados.					
D.A.4.2.	Gastos e inversiones ambientales.					
D.A.5.	Emisiones, Vertidos y Residuos					
D.A.5.1.	Emisiones totales, directas e indirectas, de gases de efecto invernadero, en peso.					
D.A.5.2.	Emisiones de sustancias destructoras de la capa ozono, en peso.					
D.A.5.3.	Peso total de residuos gestionados, según tipo y método de tratamiento.					



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

D.A.5.4.	Descripción e identificación, tamaño, estado de protección y valor de biodiversidad de recursos hídricos y hábitats relacionados, afectados por los vertidos de residuo					
D.A.6.	Productos y Servicios					
D.A.6.1.	Iniciativas para mitigar los impactos.					
D.A.6.2.	Cantidad de productos vendidos, y sus materiales de embalaje, que son recuperados al final de su vida útil.					
D.A.7.	Cumplimiento Normativo					
D.A.7.1.	Detalles de multas significativas.					
<b>D.S.</b>	<b>Dimensión Social</b>					
D.S.1.	Desempeño Social					
D.S.1.2.	Empleo					
D.S.1.2.1.	Desglose del colectivo de trabajadores por tipo de empleo, por contrato, por región y por sexo.					
D.S.1.2.2.	Descripción del número total de empleados y tasa de nuevas contrataciones y rotación media de empleados, desglosados por grupo de edad, sexo y región.					
D.S.1.2.3.	Descripción de niveles de reincorporación al trabajo y de retención tras la baja por maternidad o paternidad, desglosados por sexo.					
D.S.1.3.	Relación empresa y trabajadores					
D.S.1.3.1.	Porcentaje de empleados cubiertos por un convenio colectivo.					
D.S.1.3.2.	Periodo mínimo de preaviso relativo a cambios organizativos, incluyendo si estas notificaciones son especificadas en los convenios colectivos.					
D.S.1.4.	Salud y seguridad en el trabajo					
D.S.1.4.1.	Descripción de tasas de absentismo, enfermedades profesionales.					
D.S.1.4.2.	Programas de educación, formación, asesoramiento, prevención y control de riesgos que se apliquen a los trabajadores, a sus familias o a los miembros de la comunidad en relación con enfermedades graves.					
D.S.1.5.	Formación y Educación					
D.S.1.5.1.	Promedio de horas de formación al año por empleado.					
D.S.1.6.	Diversidad e Igualdad de oportunidades					
D.S.1.6.1.	Descripción de la composición de los órganos de gobierno corporativo.					
D.S.1.7.	Igualdad de retribución entre mujeres y hombres					
D.S.1.7.1.	Descripción de la relación entre salario base de los hombres con respecto al de las mujeres, desglosado por categoría profesional.					

Elaboración Propia, basado en los estándar GRI (2011)



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 1.6.6. Proceso de cálculo de los conductores de valor del VEA

La determinación de los conductores de valor para cada año (2011 a 2015) de cada una de las empresas seleccionada para la investigación fue realizada bajo el siguiente procedimiento que se describirá a continuación.

##### 1.6.6.1 Cálculo del costo de capital

Para el cálculo del costo promedio ponderado de financiamiento (CPPF) se utilizó la siguiente formula:

$$KP (P / D+P) + KD (D/ D+P) (1-t)$$

En donde:

- KP: Costo Patrimonial
- KD: Costo de la deuda
- D: Valor de la deuda
- P: Valor del Patrimonio
- t: Tasa de impuesto

Para el cálculo de esta fórmula lo primero que se llevó a cabo, fue identificar la estructura de capital de las entidades en los diferentes años, para ello se utilizó como fuente de información los balances generales consolidados.

##### Cálculo Costo de la Deuda (KD)

Para obtener este valor se recurrió a las memorias anuales de las empresas y de un programa computacional llamado “Economatica”, con la finalidad de obtener un resultado más acertado del indicador. Pero de forma complementaria a continuación se observara su fórmula de cálculo:

**Costos financieros / Prest. con int + Otros pasivos fin. + Pasivos no corr**



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Cálculo costo de patrimonio (KP)

Para calcular el KP se utilizó la siguiente formula:

$$\mathbf{KP = RF + B(RM-RF)}$$

En Dónde:

- KP: Costo de patrimonio.
- RF: Tasa libre de riesgo.
- B: Beta.

Para calcular el RM (Retorno de Mercado) se tomó en cuenta el valor del IPSA en los últimos ciento veinte meses (10 años), para lograr una mayor precisión en cuanto a resultados. Tras promediar estos valores obtuvimos un valor mensual, el cual transformamos en anual, aplicando la siguiente formula:

$$\mathbf{[(1+Rm)^{12}]-1}$$

Para obtener el Beta se utilizaron los valores de las acciones de las empresas durante los últimos diez años, calculándose en primera instancia el porcentaje de variación de estas de un periodo al otro, mediante la siguiente formula  $(P1-Po)/Po$ . Una vez obtenido estos resultados, se procedió a calcular la covarianza de estos y se dividió por la varianza del IPSA, tal como se muestra a continuación:

$$\mathbf{[Cov (Ri;Rm)] / [Var(Rm)]}$$

Para conocer el RF se obtuvo la rentabilidad de los bonos emitidos desde la página del Banco Central, ya que estos son los que mejor representan la rentabilidad a largo plazo de un instrumento libre de riesgo.

Tasa de impuesto

Para obtener información respecto al impuesto, recurrimos a la página del SII. Luego de este procedimiento, se puede obtener el CPPF nominal, de cada entidad.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 1.6.6.2. Cálculo del indicador VEA

La determinación del VEA nominal para cada año de cada una de las empresas ligadas a la investigación, fue realizada mediante la siguiente formula:

$$\text{VEA} = \text{CAPITAL INVERTIDO} * (\text{ROIC} - \text{CPPF})$$

Dónde:

- VEA: Valor económico agregado
- CPPF: Costo promedio ponderado de capital
- ROIC: Retorno sobre el capital invertido

En primera instancia para la obtención del capital invertido se deberá observar los balances consolidados y realizar el cálculo de siguiente formula:

$$\text{Capital Invertido} = \text{Activo Fijo} + \text{Capital de Trabajo} - \text{Efectivo} - \text{Otros activos financ cor} + \text{Otros pasivos financi corr}$$

Para luego realizar el cálculo del Retorno sobre el capital invertido mediante la siguiente formula:

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{CAPITAL INVERTIDO}$$

Siendo el NOPAT, el Beneficio operativo después de impuestos, el cual se obtiene mediante la siguiente formula:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{TASA DE IMPUESTO})$$

En donde el EBIT (Beneficio antes de intereses e impuestos), se obtendrá a través del estado de resultado consolidado de las empresas, media la diferencia de los ingresos operativos y los gastos operativos.

Una vez realizados estos procedimientos se obtendrá el valor económico agregado de cada periodo (2011 a 2015) de las empresas seleccionadas.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### 1.6.6.3. Cálculo de los conductores de valor

Beneficio operativo neto menos impuestos ajustados (BONMIA):

El BONMIA se compone de los ingresos operacionales, gastos e impuestos, el cual se realizó con la siguiente fórmula:

$$\text{(INGRESOS OPERACIONALES – GASTOS OPERACIONALES) * (1-TASA IMPUESTOS)}$$

Volumen de inversión (CNIN):

Esta se obtuvo de las memorias anuales de las empresas sujetas a la investigación.

Costo promedio ponderado de financiamiento (CPPF):

Este indicador representa la buena o mala gestión de la empresa, indicando lo mínimo que debe ganarse para poder crear valor para la entidad. Este indicador ya fue mostrado su cálculo anteriormente (Ver punto 3.1.1.).

Tasa de retorno del capital invertido (RCI):

Este indicador mide la rentabilidad de inversión, se logró obtener mediante la siguiente fórmula:

$$\text{UTILIDAD OPERACIONAL / ACTIVOS}$$



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

# *MARCO TEÓRICO*

---



## Capítulo 2. MARCO TEÓRICO

Durante el desarrollo de este apartado se desarrolla una revisión sistemática sobre la responsabilidad social empresarial (RSE) y los conductores de valor añadido (EVA). A continuación se desarrollara una series de temáticas relevantes para la correcta ejecución de la investigación.

### 2.1. Aspectos de la responsabilidad social empresarial

La responsabilidad social empresarial, también llamada responsabilidad social corporativa surgió como concepto de un proceso dinámico e integral, el cual ha ido evolucionando a través del tiempo. El surgimiento de un actuar ético por parte de las empresas, en una sociedad que está siendo fuertemente influenciada por la globalización, se vuelve de gran relevancia para alcanzar un desarrollo económico, social y medioambiental, debido a que de esta forma se genera un vínculo de confianza mutuo entre la sociedad y la empresa, construyendo así grandes contribuciones en aspectos económicos y empresariales, siendo vital para que las empresas aumenten y sostengan su competitividad (Gallardo y Sánchez, 2013).

Las bases de la responsabilidad social empresarial se originan aproximadamente en los años veinte, en donde la existencia de las organizaciones empresariales se vinculaban a un ámbito filantrópico, logrando así iniciar un proceso de evolución del concepto, desarrollándose un debate sobre el principio de caridad (Prohumana, 2002). En donde las acciones filantrópicas que desarrollan las empresas no provenían sólo de los administradores o propietarios de estas organizaciones, sino que es más bien una iniciativa de toda la organización en su conjunto. (Lozano y Soler, 2000)

Posteriormente en la década del cincuenta, se publica un libro llamado “Social Responsibilities of the Businessman” por el autor llamado Howard Bowen (1953), siendo este considerado como uno de los máximos referentes de la responsabilidad social empresarial, el cual señala que la preocupación por la responsabilidad debía ser asumida por los empresarios. Además, según Crespo (2010) las empresas deben ser vistas como un



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

centro de toma de decisiones que inciden en la vida de las personas que forman parte del entorno en donde operan las organizaciones. En este mismo sentido, Friedman (1970) señala que se debe “conducir los negocios de acuerdo a los deseos de ellos (accionistas), que generalmente serán deseos de hacer tanto dinero como sea posible ateniéndose a las reglas básicas de la sociedad, tanto las incorporadas en la ley como las incorporadas en las costumbres éticas”. Indicando netamente que era un beneficio lucrativo para las organizaciones, no viéndola como una forma de actuar socialmente responsable.

Como se pudo observar es un concepto de amplio debate, el cual aún no hay una definición consensuada, por lo cual en el desarrollo de este capítulo se darán a conocer más definiciones, con diferentes visiones, para conocer las variaciones del concepto a lo largo del tiempo.

### 2.1.1 Concepto y definición de responsabilidad social empresarial

Desde tiempos inmemorables se ha considerado la responsabilidad social empresarial en el desarrollo de diversas investigaciones, la cual ha cobrado más relevancia a nivel mundial debido a la globalización, el crecimiento de la actividad económica, la protección del medio ambiente, el desarrollo de la tecnología y el libre mercado, hasta el punto de convertirse en debate público sobre su significado, esto a partir del rol que desempeñan las organizaciones en la sociedad. Por lo mencionado anteriormente, se presenta a continuación un cuadro con las definiciones entregadas por diferentes autores y organizaciones de todo el mundo.

**Tabla 3: Definiciones sobre la responsabilidad social empresarial**

<b>Autor</b>	<b>Año</b>	<b>Concepto</b>	<b>Ámbito</b>
<b>Howard Rothmann Bowen</b>	1953	“se refiere a las obligaciones de los empresarios para aplicar políticas, tomar decisiones o seguir las líneas de acción que son deseables en términos de los objetivos y valores de nuestra sociedad”	Social
<b>Milton Friedman</b>	1962	“Sólo los individuos tienen responsabilidades no así las corporaciones, que son personas artificiales, cuya única responsabilidad social es la de obtener beneficios por y para los accionistas.”	Económico
<b>Archie B. Carroll</b>	1979	“La forma en que la empresa da respuesta a sus obligaciones económicas, legales, éticas o discrecionales”. A partir de esta definición Carroll distingue cuatro tipos de responsabilidad y las agrupa	Socio-Económica



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

		en forma piramidal, sin embargo, serán analizadas en el siguiente apartado”	
<b>Peter F. Drucker</b>	1984	"las acciones de RSE son una oportunidad para las empresas, ya que es la posibilidad de convertir un problema social en una oportunidad económica, en aspectos como la generación de ganancias, la capacidad productiva, las competencias humanas, etc.”	Económica
<b>Heberto Castillo</b>	1988	“La responsabilidad social de la empresa es la obligación ética o moral, voluntariamente aceptada por la empresa como institución hacia la sociedad en conjunto, en reconocimiento y satisfacción de sus demandas o en reparación de los daños que puedan haberle sido causados a ésta en sus personas o en su patrimonio común por la actividad de la empresa”	Socio-Económica
<b>Paul N. Bloom &amp; Gregory T. Gundlach</b>	2001	"la RSE guarda relación con la obligación que tiene una empresa con diversos grupos de interés, como trabajadores, clientes, proveedores, y cualquier otro interesado participante o no de los procesos de transformación pertinentes al negocio de la empresa, ya que estos pueden alterar las políticas de la empresa y las prácticas corporativas. Así una de las cosas importantes que una empresa requiere realizar en la gestión, es minimizar el daño a largo plazo que la actividad de dicha organización pueda generar a la sociedad"	Compromiso con su entorno interno y externo
<b>Abigail McWilliams, Donald S. Siegel &amp; Patrick M. Wright</b>	2006	“situaciones donde la empresa se compromete y cumple acciones de orden social, más allá de los propios intereses de la empresa y por sobre lo que se espera respecto al cumplimiento de la ley”	Compromiso Social
<b>Michael E. Porter &amp; Mark R. Kramer,</b>	2006	“Es el modelo de relación que tiene una empresa y a sociedad que lo rodea, siendo este un factor considerable en el éxito de las organizaciones o corporaciones, partiendo este desde el bienestar social y su generación de beneficio. Siendo la responsabilidad social empresarial una fuente de progresos social como también una fuente de oportunidades, innovación y ventajas competitivas”	Estratégica
<b>Indicadores Ethos de Responsabilidad Social Empresaria</b>	2006	“La RSE es definida por la relación que la empresa establece con todos sus públicos (stakeholders), a corto y a largo plazo. Los públicos correspondientes, en contacto y afinidad con la empresa, comprenden innumerables organizaciones de interés civil, social, ambiental, además de aquéllos usualmente reconocidos por los gestores público interno, accionistas y consumidores/ clientes”	Compromiso con su entorno interno y externo
<b>ISO 26000,</b>	2010	“Responsabilidad de una organización ante los impactos que sus decisiones y actividades ocasionan en la sociedad y el medio ambiente, mediante un comportamiento ético y transparente”	Compromiso Social
<b>SGE (Sistema de Gestión Ética y</b>		“La Responsabilidad Social es la integración voluntaria de las preocupaciones sociales, laborales,	



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

<b>Socialmente Responsable)</b>	2011	medio ambientales y de respeto a los derechos humanos (superando el cumplimiento estricto de las obligaciones legales vigentes) en el gobierno, gestión, estrategias, políticas y procedimientos de las organizaciones”	Compromiso Social
<b>El Pacto Mundial, guía de prácticas universales.</b>	2013	"No definen el concepto de RSE; sin embargo consideran que: Las prácticas empresariales basadas en principios universales contribuyen a la construcción de un mercado global más estable, equitativo e incluyente que fomentan sociedades más prósperas”	Compromiso Social

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar a través de esta revisión sistemática y como determinación conceptual para ésta investigación, la responsabilidad social empresarial se entenderá como: ***expresión voluntaria que se encuentran por sobre de las obligaciones legales en relación a los grupos de interés, el cual persigue la sustentabilidad (económica, social y medioambiental) como mecanismo de desarrollo y éxito organizacional, respondiendo de manera simultánea a las exigencias de los stakeholders.***

#### 2.1.2. Características de la responsabilidad social empresarial

Como hemos observado anteriormente, en la actualidad la responsabilidad social empresarial se vincula a una forma de realizar negocios, tomando en cuenta los efectos que puede tener en aspectos sociales, ambientales y económicos. Además de integrar el desarrollo de sus actividades el respeto a valores éticos, las personas, las comunidades y el medio ambiente.

A raíz de esto, se señala que la RSE se entiende como un compromiso, que va más allá de cualquier norma y/o ley, con la realización de actividades relacionadas con este tema, es por ello que Ojeda (2006) considera que se desprenden una serie de ejes de la responsabilidad social empresarial



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### Ilustración 1: Ejes temáticos de la responsabilidad social empresarial



Fuente: Elaboración propia con referencia Ojeda (2006)

- **Ética en los negocios:** Como también conocida ética de la empresa, se establece como un conjunto de principios, valores y creencias llevadas a cabo por todas las personas, y de las acciones que realiza, destacándose tanto en la conducta empresarial, económica y laboral. Esta es aplicable a todos los integrantes de una organización, tales como accionistas, emprendedores, ejecutivos y trabajadores bajo el gran principio de “tratar a los demás como uno quisiera ser tratado”.
- **Producción armónica con el medio ambiente:** La realización de una actividad económica debe considerar las normas o políticas medioambientales, que contribuyan a la utilización responsable de los recursos naturales. Uno de los organismo que tiene un rol fundamental para el desarrollo de este tipo de políticas, es el Estado, debido a que tiene la responsabilidad de legislar, supervisar y sancionar las instituciones que no cumplan con el marco regulatorio preestablecido.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Calidad de vida de los empleados: Las empresas tiene que preocuparse por el bienestar de sus empleados, logrando satisfacer sus necesidades básicas, ya sea en aspectos de seguridad, desarrollo profesional y equilibrio trabajo-familia. Esto consiste en la contribución de un ambiente de trabajo, el cual sea idóneo para la productividad y progreso de la misma.
- Rol social de la empresa en la comunidad: En el entorno en donde se desarrollan las empresas existen comunidades compuesta por familias y diversos tipos de organizaciones, las cuales aglutinan aspiraciones económicas, políticas, culturales, sociales u otras, en donde las empresas deben contribuir a la adecuada satisfacción de sus requerimientos.

### 2.1.3. Clasificaciones teóricas sobre la responsabilidad social empresarial

De acuerdo a Garriga y Melé (2004) presenta la siguiente clasificación sobre las teorías de responsabilidad social empresarial, las cuales se ordenan según Cancino y Morales (2008):

#### Teorías instrumentales

Estas se centran en el estudio mediante una visión de que las actividades sociales son una herramienta o un medio que permite cumplir de mejor manera los objetivos de creación o maximización de valor económico para la empresa (Friedman, 1970; Murray y Montanari, 1986; Litz, 1996; Porter y Kramer, 2002; y otros). Los cuales señalan que la empresas buscan desarrollar actividades de RSE solo si estas acciones están vinculadas a la obtención de mayores beneficios económicos para sus accionistas, siendo justificad por una relación directa entre la RSE y creación de riqueza.

#### Teorías integradoras

En esta teoría se desarrollan una gran cantidad de estudios que buscan explicar el desarrollo de actividades socialmente responsable con la finalidad de aportar a las necesidades de la sociedad. Dentro de estas demandas se encuentran el cumplimiento de las



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

leyes, políticas públicas y la gestión equilibrada de los intereses de los grupos de interés de una empresa (Carroll, 1979; Jones, 1980; Vogel, 1986; North, 1990, Wilcox, 2005 y otros). El desarrollo de cada una de las acciones que forman parte del negocio debe cumplir las normas y obligaciones determinadas por una sociedad.

#### Teorías de carácter político

Los autores vinculados al tema señalan según sus estudios al respecto que existe una relación social entre las empresas y la comunidad en la cual se desarrollan, el cual está determinado por el poder e influencia que tiene cada empresa sobre la economía de un país (Davis, 1960; Donaldson y Dunfee, 1994; Wood y Lodgson, 2002 y otros). En esta teoría las organizaciones se ven presionadas por la sociedad a cumplir con sus obligaciones y derechos, como también a ser partícipe de manera activa en el desarrollo del bienestar social y colectivo.

#### Teorías sobre la ética y moral de negocios

Esta última se centra en la capacidad que tienen las empresas en dar cumplimiento a derechos universales, como por ejemplo: el cumplimiento y respeto por los derechos humanos, los derechos de la fuerza de trabajo, el cuidado por el medio ambiente, la compromiso por un desarrollo sustentable, el llevar a cabo actividades que se vinculen y promuevan el progreso tanto para generaciones presentes como las futuras, es decir, que sus fundamentos son el desarrollo de actividades que busquen el bien común (Freeman, 1983; Kaku, 1997; Annan, 1999; Chomalí y Majluf, 2007a: 2007b).

#### 2.1.4. Tipos de responsabilidades empresariales

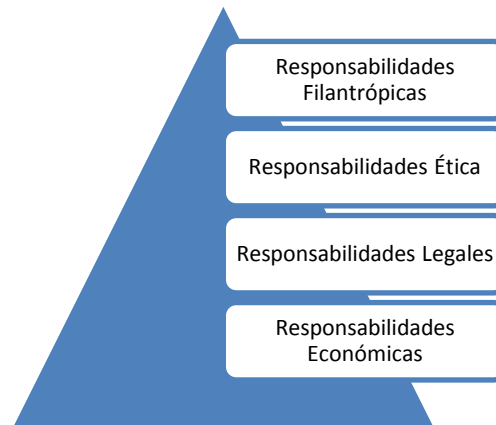
De acuerdo a Carroll (1991) existen cuatro tipos de responsabilidades que poseen las organizaciones (ver ilustración N°2), las cuales son proporcionadas en una pirámide, señalando que hay responsabilidades que se encuentran en la base de la pirámide, las cuales deben ser consideradas de manera simultánea.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Responsabilidades económicas: Se debe ser rentable para los accionistas e inversionistas, generar buenos trabajos para los empleados de la organización y elaborar productos inocuos para los clientes.
- Responsabilidades legales: Se debería responder adecuadamente a las exigencias legales y regulaciones estatales, para la óptima ejecución de las operaciones de la organización.
- Responsabilidades éticas: Se debería considerar la moral a la organización, realizando lo que es correcto y justo, evitando principalmente daños a terceros.
- Responsabilidades filantrópicas: Se podría contribuir de manera voluntaria a la sociedad para lograr un mayor bienestar social, dándole tiempo y dinero como una buen obra.

#### **Ilustración 2: Tipo de responsabilidad social empresarial.**



Fuente: Carroll (1991)

#### **2.1.5. Responsabilidad social empresarial en Chile**

Según el organismo Acción Empresarial (2013), la responsabilidad social empresarial, es una nueva forma de gestión que podrían poseer las empresas, la cual fue tomando mayor importancia debido a un entorno que cada vez se torna más exigente. De esta forma se ha convertido en un importante foco de modificaciones en las empresas ya se ha de manera interna (trabajadores, políticas, acciones, entre otros) y externa (actividades, políticas y



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

comunidad), que se materializan en prácticas que benefician a los diversos grupos de interés.

De acuerdo Consejo Nacional de la Cultura y las Artes (2014) señala que existen insumos que permiten encontrar materiales que revelan la vinculación de organizaciones privadas a este tipo de prácticas desde tiempos coloniales, que se ven reflejados en iniciativas de asistencia a mendigos, hogares de niños y enfermos, como parte de actividades que buscan contribuir al bienestar social por parte de la iglesia católica, obteniendo financiamiento generado por ella misma o mediante donaciones. De esta manera la iglesia y la empresa privada eran los sustentos básicos del bienestar y la asistencia social.

Como se puede observar, estas prácticas no son ajenas a la comunidad chilena, durante los años 90 debido a la globalización permitió que las empresas comprendieran e interiorizaran de mejor forma el concepto de responsabilidad social empresarial, a través de la integración con otras redes empresariales que se vinculaban con este concepto. Logrando así modificar de manera importante el discurso y las prácticas de los empresarios, ya que se transformó en un factor a considerar para la tomas de decisiones.

De acuerdo a Acción Empresarial (2003) las compañías desde hace un tiempo desarrollan estrategias que vinculaban a la responsabilidad social empresarial con el fin de contribuir al mejoramiento del bienestar colectivo, a través de la realización de programas o proyectos de desarrollo comunitario.

Cabe destacar que este mayor desarrollo y vinculación con la responsabilidad social empresarial, no solo obedece netamente a la obtención de mayor información e conocimiento de las prácticas que se generan a nivel mundial o de la búsqueda imperiosa de un nuevo método de gestión empresarial, sino que también al comportamiento del entorno que se estaba dando dentro del País.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 2.1.6. Los Grupos de interés o Stakeholders

De acuerdo Aldeanueva (2012) los grupos de interés son un pilar fundamental para el desarrollo y éxito de toda organización, por lo cual hace necesario que estén claramente definidos para la consecución de los objetivos. A continuación revisaremos diferentes definiciones sobre este concepto.

Según Freeman (1983; 1984; 1988; 1994; 2001; 2004) los grupos de interés son los que pueden ser afectados o afectar la finalidad de una organización, presentando los siguientes criterios de clasificación para su fácil identificación:

- Primarios o definicionales: Estos son vitales para el crecimiento continuo y sobrevivencia de cualquier empresa.
- Instrumentales: Están en el entorno amplio de la empresa y son aquellos que pueden influenciar a los primarios.

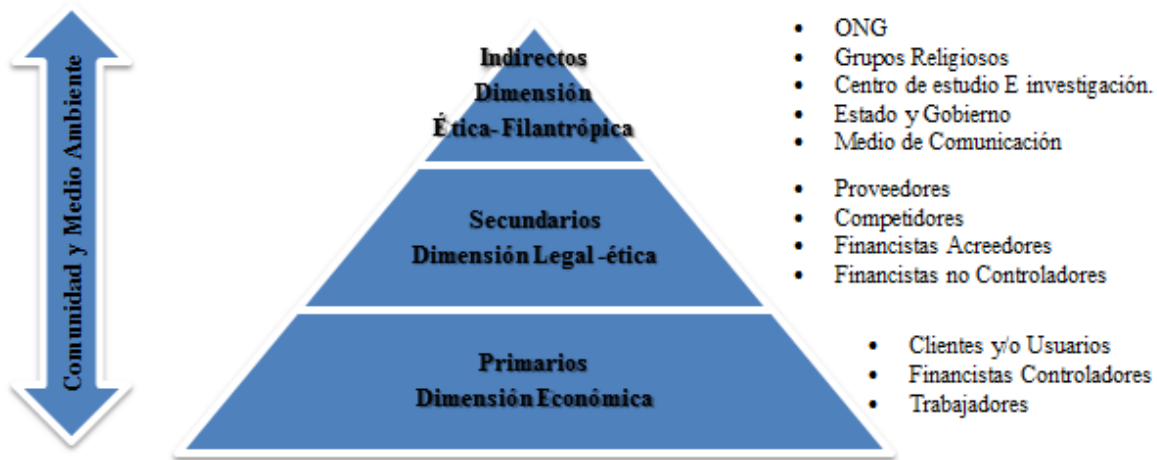
En el mismo sentido Friedman (1983), señalando que son “todos aquellos grupos que se ven afectados directa o indirectamente por el desarrollo de la actividad empresarial, y por lo tanto, también tienen la capacidad de afectar directa o indirectamente el desarrollo de éstas” en el mismo sentido Moneva y Lizcano (2003) plantea que los grupos sociales e individuos afectados de forma directa o indirecta por la existencia y accionar de la empresa, con un interés real por el desarrollo de ésta, influye en el cumplimiento de los objetivos establecidos, siendo estos separados en grupos de interés internos y externos.

En el mismo sentido Medina y Severino (2014) señalan que los grupos de interés son personas naturales o jurídicas que son afectas de manera directa o indirectamente por las diferentes actividades que desarrolla una organización, a continuación se presenta los criterios de clasificación presentados por los autores mencionados previamente.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Ilustración 3: Clasificación de los stakeholders e intervinientes.**



Fuente: Medina y Severino (2014)

La disposición de grupos de interés, depende de la naturaleza de la organización, existiendo grupos estratégicos comunes para todas las empresas. A continuación se toma como referencia lo dispuesto por Ojeda (2006), para conceptualizar algunos de ellos:

- Clientes: Son la razón de ser de la empresa y proveen los recursos necesarios para el correcto funcionamiento de esta. Con el transcurso de los años el poder de negociación de los clientes ha crecido, como también han hecho valer sus derechos e incrementando sus exigencias respecto a la calidad de los productos.
- Estado: Este debe legislar en beneficio del bien común, asegurar el cumplimiento de las leyes y castigar a los que las incumplan. En relación con este ente la empresa no posee mayor poder de negociación y debe limitarse a respetar la normativa. En lo que respecta a los temas medioambientales, laborales, tributarios, sanitarios y de defensa a los consumidores surgen como de gran importancia y la legislación tiende a proteger en mayor medida los derechos de las personas a comparación de la libertad de acción de las empresas.
- Medio ambiente: Toda actividad o proyecto que realiza a empresa requiere un estudio de impacto ambiental y su aprobación por parte de una autoridad. Esto es



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

muy relevante, debido a que las organizaciones no gubernamentales, los partidos políticos y los medios de comunicación ejercer control sobre esta materia.

- Comunidad: Con cada vez más fuerza la comunidad y habitantes empoderados, exige que se respete su calidad de vida, cultura y valores, rechazando a las empresas que no se integran de manera responsable en el entorno.
- Medios de comunicación: Estos denuncian hechos y crean imágenes en la opinión pública. Esto permite controlar de mejor forma las posibles desviaciones y las malas prácticas empresariales, como también el reconocer las buenas prácticas.
- Accionistas: Estos son los que asumen el riesgo y tienen el derecho a exigir a la empresa una gestión eficiente y rentable. Este derecho que poseen se debe adaptar a las leyes y los intereses de los grupos de interés,
- Empleados: Estas personas aspiran a cubrir sus necesidades y a realizarse a través del trabajo. La entidad debe crear condiciones materiales y psicológicas, las cuales permitan favorecer el desarrollo óptimo de su gente.
- Universidades: Cada vez se hace más habitual la relación entre universidades-empresas, y que básicamente consiste en asesorías técnicas, prácticas profesionales e investigaciones.
- Competidores: La tecnología, los precios, las innovaciones, el marketing, los nuevos productos y conductas de los consumidores son los estímulos competitivos que generan estados de alerta en el empresario y lo motivan a buscar nuevas técnicas, cuyo objetivo es conservar o ganar posicionamiento en el mercado.
- Proveedores: El abastecimiento requiere políticas que consideren factores como calidad, precio, oportunidad y recursos de la entidad.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Las entidades se ven influenciadas por cada uno de los stakeholders que se han conceptualizado anteriormente, por ende al momento de tomar diversas decisiones debe considerar cada uno de ellos, ya que este no puede actuar de forma solitaria, ni llevar a cabo unilateralmente su voluntad. Las empresas deben estar en contante relación con sus grupos de interés, debido a que es de gran relevancia tener políticas vinculadas a la transparencia, justicia y respeto con estos.

#### 2.1.7. Relación de la RSE y Gobierno Corporativo

En la actualidad el desarrollo un gobierno corporativo es de enorme importancia para las empresas a nivel global, ya que el buen desarrollo de éste otorga confianza entre los diferentes grupos de interés, puesto que establece reglas y políticas claras para la toma de decisiones y la resolución de conflictos, lo cual genera una mayor expectativa sobre la continuidad y el desempeño de la empresa a largo plazo (Alejos, 2015), con la finalidad de disminuir los conflictos de intereses, problemas de agencia y prácticas deshonestas.

En primera instancia el diccionario de la lengua española de la Real Academia (RAE) define Gobierno como “*acción y el efecto de mandar con autoridad o regir algo*”; “*dirigir un país o una colectividad política*” (RAE), por su parte Corporativo, se entiende como “*perteneciente o relativo a una corporación, éstas, Organizaciones compuestas por personas que, como miembros de ella, la Gobiernan*” (RAE)

De la misma forma, Gómez (2009) define gobierno corporativo como “El sistema por medio del cual las empresas son dirigidas y controladas. Su estructura especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la misma, tales como dirección, gerencia, accionistas, empleados y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa”

Un concepto entregado por Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE,2004), que hace énfasis sobre los medios internos por los cuales las empresas son dirigidas y controladas; especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, tal como el Directorio,





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

administración, accionistas y otros stakeholders; definiendo las reglas y procedimientos para la toma de decisiones en los temas Corporativos; y proporcionando la estructura a través de la cual los objetivos de la compañía son fijados, así como los medios para lograr esos objetivos y controlar el desempeño/rentabilidad.

Según Lefort (2008), tiene como definición como *“el conjunto de instancias y prácticas institucionales que influyen en el proceso de tomas de decisiones de una empresa, contribuyendo a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial. Así un adecuado Gobierno Corporativo debe alinear incentivos y promover el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa, con el fin de garantizar una distribución de las rentas que incentive la realización de las inversiones necesarias para el desarrollo de la compañía”*

Lo cual permite concientizar la gran importancia del rol que debe cumplir el gobierno corporativo, en la búsqueda de la creación de valor sustentable, que hoy en día se ha tornado una exigencia por parte de los grupos de interés de la empresa, siendo de vital relevancia dar cumplimiento a esta exigencia para la continuidad de esta , además de ser de gran dificultad de alcanzar este tipo de creación de valor, debido al alto grado de globalización que las empresas están logrando, formando de esta manera un mercado altamente competitivo, estrechando diferencias entre las organizaciones, además de la dificultad de encontrar ventajas competitivas entre estas , surgiendo de manera fuerte para el gobierno corporativos los conceptos de transparencia y responsabilidad empresarial, los cuales son gravitantes para la tomar decisiones de las entidades.

Como se puede observar se puede probar que el gobierno corporativo contribuye a que los propietarios o inversionistas de las organizaciones posean un mayor conocimiento sobre la forma en la cual las directrices están tomando las decisiones. A continuación a modo de complemento se presentara una serie de definiciones presentadas sobre el concepto a lo largo del tiempo.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Tabla 4: Definiciones de gobierno corporativo.**

<b>Autor/Entidad</b>	<b>Año</b>	<b>Definición</b>
<b>Richard Eells</b>	1960	Estructura y funcionamiento del sistema político corporativo.
<b>Adrian Cadbury</b>	1992	El gobierno corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas.
<b>Andrei Shleifer &amp; Robert W. Vishny</b>	1997	El gobierno de las empresas tiene que ver con los medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran una retribución adecuada a sus inversiones.
<b>Luigi Zingales</b>	1998	Complejo conjunto de limitaciones que dan forma a la negociación ex y post sobre las cuasi-rentas generadas por la empresa
<b>Gillan &amp; Starks</b>	1998	Sistema de leyes, reglas y factores que controlan las operaciones en una empresa
<b>José Rodríguez Fernández</b>	2003	Conjunto de estructuras, reglas y procedimientos institucionales que determinan el ejercicio del poder de control, los incentivos de los partícipes (accionistas, directivos, empleados, acreedores, clientes, proveedores, etc.), la realización de inversiones y la distribución de riesgos, así como la generación y el posterior reparto del excedente logrado por la firma.
<b>AECA</b>	2004	gobierno corporativo es la forma en que las empresas se organizan, son dirigidas y controladas
<b>Aldo Olcese Santoja</b>	2005	Conjunto de métodos y procedimientos que adoptan las empresas para asegurar que sus acciones y las de sus directivos se dirijan a cumplir los fines de los accionistas.
<b>Elena Pérez Carrilo</b>	2009	Es el gobierno de las sociedades mercantiles, es el resultado de cómo se distribuye el poder en su interior y de las influencias, recomendaciones o imposiciones a las que las empresas se ven sometidas. Es una noción evolutiva.
<b>ISO(Organización Internacional de Normalización)</b>	2010	El término utilizado es gobernanza de la organización, y su definición es: Sistema por el cual una organización toma e implementa decisiones con el fin de lograr sus objetivos.

Fuente: Rodríguez (2015)

Entre los conceptos de responsabilidad social empresarial y gobierno corporativo hay una serie de aspectos de encuentro y diferencias. Si consideramos un concepto amplio de gobierno corporativo, resulta evidente que un correcto gobierno corporativo se relaciona a ser responsable ante los grupos de interés que la organización posea, ahora con una visión de un concepto más cerrado y hermético, se puede señalar que la dimensión interna de la responsabilidad social empresarial, que se vincula con las relaciones con trabajadores o administradores, es decir con miembros en general de la organización. (Jamali, et al., 2008).



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Tabla 5: Relación entre gobierno corporativo y RSE**

<b>Gobierno Corporativo</b>	<b>Responsabilidad Social Empresarial</b>
<b>Enfoque amplio de Gobierno Corporativo</b>	Las empresas tienen un sin número de responsabilidades con los grupos de interés, las cuales dependen de la naturaleza de la empresa y las características propias de la sociedad en donde opera la compañía. .
<b>Enfoque estricto de Gobierno Corporativo</b>	Las empresas tienen obligaciones para con sus grupos de interés internos, las cuales radican en la formación, seguridad, condiciones de trabajo, derechos laborales, entre otros.

Fuente: Jamali, et al., 2008

Pero como también hay semejanzas entre estos conceptos, como por ejemplo el significado de responsabilidad, el cual se observa de la misma forma tanto para el gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial, que es mediante la transparencia, rendición de cuentas y la honestidad, lo cual se logra en cierta medida a través de la elaboración de memorias anuales integradas y/o la aplicación reportes de sustentabilidad.

#### 2.1.8. Reportes e informes de sustentabilidad

De acuerdo a Vives y Peinado-Vara (2011) en los últimos años los reportes de sustentabilidad han tomado mayor relevancia, estimulado por las prácticas deshonestas, conflicto de intereses, problema de agencia, entre otros, que han conducido a graves problemas en economías en todo el mundo, siendo considerada una herramienta que permite comunicar las prácticas socialmente responsable, con el propósito de difundir a los diversos grupos de interés las acciones que permiten aumentar el bienestar social en la comunidad, lo que trae como consecuencia una mayor confiabilidad por parte de los clientes y empleados, junto a una mejora en la imagen corporativa. Cabe señalar que la principal diferencia de las memorias anuales que habitualmente entregan las entidades, los reportes de sustentabilidad buscan entregar a los grupos de interés, información sobre la gestión económica, social y ambiental en un período determinado. Con este reporte, las firmas u organizaciones logran entregar una visión más completa de sus actividades, dando a conocer su propósito y la forma que se realizan, cómo también su método de gestionar sus



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

principales impactos (tanto positivos y negativos) económicos, sociales y medioambientales. (Calderón, 2011).

Los reportes de sustentabilidad se originan a partir de la desconfianza generada por una serie de sucesos ocurridos durante la década de los 90, consistiendo en una serie de fraudes financieros, entre los cuales se puede mencionar:

- Caso Enron (1987)
- Caso Parmalat (1997)
- Sumitomo (1995)
- Banco Británico Barings (1995)
- Banco británico Morgan Grenfell (1996)
- Worldcom (2001)
- Comercial Mexicana(2000)
- Entre otras.

Teniendo como común denominador, el ocultamiento de información y la inflación de sus reportes financieros por parte de la alta gerencia de las empresas, provocando el nacimiento y desarrollo de la filosofía RSE.

Otro concepto, señala que *“un reporte de sustentabilidad es un instrumento que permite a una compañía “rendir cuentas” a la comunidad y transparentar todo lo relacionado con RSE. Así estos documentos abarcan los aspectos económicos, ambientales y sociales del desempeño de una organización”* (Calderón, 2011).

Los reportes de sustentabilidad permiten mejorar la competitividad de las organizaciones mediante la creación lealtad, confianza y respaldo de los empleados, reforzando los vínculos entre todos los grupos de interés de la organización (Legna, 2007).

GRI, es una organización creada en el año 1997, cuyo objetivo es diseñar un modelo universal de memoria de sustentabilidad señala *“la elaboración de una memoria de sustentabilidad comprende la medición, divulgación y rendición de cuentas frente a grupos de interés internos y externos en relación con el desempeño de la organización con*



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

*respecto al objetivo de desarrollo sostenible”* (GRI, 2011), además señala que desarrollar reportes de sustentabilidad permite obtener los siguientes beneficios (GRI, 2008):

- Contribuyen en mejorar la medición de los impactos de la gestión en la RSE
- Permite transparentar la relación entre las organizaciones y sus grupos de interés.
- Contribuye a mejorar la reputación y marca de la organización.
- Logra identificar elementos de valor y diferenciación para la organización.
- Genera confianza en los stakeholders.
- Entrega una visión más completa sobre las actividades realizadas.
- Constituye una herramienta de gestión que permite a la empresa identificar sus principales riesgos y, adelantarse a ellos.
- Las firmas pueden monitorear sus principales impactos (positivos y negativos).
- Permite abrirse a nuevos mercados y accionistas.
- Contribuye al diálogo con la comunidad para lograr un mayor bienestar social.

Por último, en el mundo existen un gran número metodologías y parámetros para desarrollar este tipos de reportes, que son impulsados por diferentes organizaciones internacionales asociadas con la responsabilidad social empresarial, por otro lado, es importante señalar que estas no son de carácter obligatorio, pero representan una guía y/o modelo para reportar a miles de empresas a nivel mundial para el desarrollo de la sustentabilidad. Algunas de las organizaciones impulsoras de las metodologías son:

Global Reporting Initiative: Los informes de sustentabilidad que se basan según la metodología GRI, se enfocan en los indicadores de desempeño de acuerdo a lo elaborado en el marco de memorias de sostenibilidad definido por Global Reporting Initiative, el cual fue diseñado para ser utilizado por organizaciones de cualquier en tamaño, sector y localización.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Pacto Mundial: Está compuesto por 10 principios basados en la protección ambiental, derechos humanos, relaciones laborales y anticorrupción. Esta es una metodología respaldada por la Organización de las Naciones Unidas que consiste en la comunicación anual sobre el progreso de sus actividades a través de un documento llamado CoP (Comunicación sobre el Progreso), el cual también es considerado como reporte de sustentabilidad.

ISO 26000: Esta es una guía internacional que proporciona información para todo tipo de organización, independientemente de su tamaño o ubicación, la cual se basa en 7 materias fundamentales que comienzan desde la organización interna, hasta el papel de la empresa que lleva a cabo de la comunidad.

AA1000: El Institute of Social and Ethical Accountability, desarrolló esta guía (AA1000) guía para promover la responsabilidad social en la empresa. La cual se encuentra formada por una serie de documentos que buscan mejorar el desempeño sustentable de las organizaciones, centrándose en la comunicación y transparencia para con los stakeholders.

OCDE: La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la cual tiene por misión promover las políticas que buscan el mejoramiento del bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo, para lo cual considera la publicación de una serie de recomendaciones, hechas para empresas multinacionales por los gobiernos de países que la conforman, reflejadas en un conjunto de principios voluntarios para operar dentro de su territorio.

Este tipo de prácticas de elaborar informes de sustentabilidad registra un crecimiento considerable en Chile, surgiendo desde los años 90 en el país (Acción RSE, 2010). Durante ese periodo una gran cantidad de empresas comenzaron con la preparación de informes sustentabilidad, el cual se centra en la gestión de la organización, de esta forma siguiendo la tendencia que predominaba a nivel mundial que no solo considera el desempeño económico-financiero, sino también dentro de sus objetivos, estrategias y resultados consideran aspectos en materia laboral, responsabilidad sobre los productos y/o servicios



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

ofertados, relación con la comunidad, impactos sobre el medioambiente, prácticas de gobierno corporativo, entre otros (Acción RSE, 2013).

## 2.2. RSE y Resultados Financieros

Desde los años 1970 se han desarrollado un sin número de investigaciones sobre la responsabilidad social empresarial y los resultados financieros, con la obtención de diversos resultados por lo cual se hace necesario la búsqueda de un resultado definitivo, siendo este bien argumentado sobre esta temática y que refleje la realidad chilena. Esto en un punto de vista estrictamente teórico, se pueden argumentar posiciones tanto positivas, negativas o no relación (Margolis y Walsh, 2002; Griffin y Mahon, 1997; entre otros.).

Según Weber (2009), se han desarrollado estudios que consideran la relación entre indicadores económicos de la empresa y el desempeño social, de los cuales se distinguen tres metodologías claramente diferenciados unas de otras:

- Estudios de carteras: Compara el desempeño medioambiental y social de las empresas proactivas versus las empresas reactivas.
- Estudios de acontecimientos: Determina la reacción del mercado en respuesta a ciertas acciones empresariales.
- Regresión Múltiple: A través de la determinación de dos variables una dependiente y una independiente, para determinar a través de una ecuación su valor.

Dentro de los resultados de los estudios de regresión múltiple, se encuentran los obtenidos por Margolis y Walsh (2003), los cuales llevaron a cabo 127 estudios sobre una serie de empresas, entre los años 1972-2002, realizando un análisis de la relación entre “el rendimiento social corporativo” y “el rendimiento financiero corporativo” obteniendo diversos resultados, a pesar de ello llegaron a la conclusión de la existencia de una relación positiva significativa. De igual manera unas investigaciones de carácter empíricas, han buscado la relación existente entre el desempeño social y medioambiental con el comportamiento de los stakeholders individuales tales como los consumidores (Lewin y



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Sabater, 1996; Turban y Greening, 1997), indicando como resultado la existencia de una relación positiva.

De la misma forma encontramos a Griffin y Mahon (1997), los cuales llevaron a cabo una revisión de la literatura que se encontraba hasta ese momento, la cual abarco un total de 51 trabajos de investigaciones que analizaban esta relación publicados en el periodo de los años 1972-1997, estableciendo los diversos indicadores financieros que pueden utilizarse (resume 80 indicadores diferentes). Pudiendo entregar las siguientes conclusiones:

- No existe acuerdo en el análisis de la relación entre rentabilidad social corporativa y resultados empresariales.
- De los estudios que encontraban una relación negativa entre RSC y resultados empresariales, la mayor parte de ellos estaban comparando la reacción en el mercado de acciones de emprender actividades ilegales.
- Algunos estudios no llegan a ninguna conclusión porque en el mismo análisis empírico encuentran simultáneamente ambos tipos de relaciones (positivas y negativas).
- La mayor parte de las investigaciones concluyen que existen relaciones positivas entre la rentabilidad social corporativa y resultados empresariales.

De acuerdo a Roman et al. (1999), profundizaron en la relación entre los resultados sociales y los financieros, centrándose en estándares y consideraciones establecidas en ese periodo. Estos establecieron como conclusión que del total de 52 estudios sobre una serie de empresas analizadas, 33 establecen la existencia de una relación positiva entre los resultados sociales y financieros, mientras que 14 estudios confirman una relación neutral y únicamente 5 observan una relación negativa entre ambas medidas de evaluación. Es decir, la mayoría de los resultados apoyan la idea de que como mínimo la implantación de una política de RSE no conduce a unos bajos resultados financieros.

De igual manera Mahoney y Roberts (2002), analizaron los resultados sociales de las empresas canadienses. Mediante la valoración de una serie de aspectos como: relaciones con los empleados, prácticas de negocio o prácticas de mejora hacia medioambiente, de





Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

esta forma valorando el perfil social de la empresa. Para cada uno de estos aspectos se analiza la existencia de fortalezas o debilidades de la compañía. De un análisis 352 empresas en un período que abarco los años 1997- 2000, entregando como conclusión la existencia de una relación positiva entre la RSE y el rendimiento financiero.

Por último Gómez y Ucieda (2013), realizaron una investigación a través de la literatura disponible sobre el tema, con un contexto vinculado a la Unión Europea, analizando la influencia mediadora de variables propias de cada compañía, como los intangibles y la comunicación sobre RSE, y de la coyuntura económica, como variable del entorno. Entregando como resultados que un buen desempeño en materia de actividades socialmente responsables tienen un impacto positivo sobre el desempeño financiero a largo plazo y viceversa, como también señalan que la implantación de la responsabilidad social empresarial en la estrategia empresarial constituye una ventaja competitiva que actúa como herramienta defensiva en momentos de elevada incertidumbre, como una crisis económica. A continuación, se presenta una tabla resumen con las principales investigaciones que analizan la relación entre RSE y Rendimiento Financiero.

**Tabla 6: Relación entre RSE y Rendimiento Financiero.**

<b>Relación entre RSE y RF</b>	<b>Autor/Año</b>
<b>Positiva</b>	Bragdon y Marlin (1972); Moskowitz (1972); Brownna y Haire (1975); Parket y Eilbirt (1975); Belkaoui (1976); Fry y Hock (1976); Sturdivant y Ginter (1977); Bowman (1978); Chugh. Haneman y Mahapatra (1978); Preston (1978); Spicer (1978a); Anderson y Frankle (1980); Shane y Spicer (1983); Rockness, Schlachter y Rockness (1986); Cotril (1990); Fombrun y Shanley (1990); Erfie y Fratantuono (1992); Roberts (1992); Thompson, Smith y Hood (‘993); Barth y MacNichols (1994); Cohen, Fenn y Naimon (i95); Diltz (1995); Hart y Ahuja (1996); Klassen y McLaughlin (1996); Nehrt (1996); Pava y Krausz (1996); White (1996); Blacconiere Northcurt (1997); Kotey y Meredith (1997); Russo y Fouts (1997); Waddock y Graves (1997); Ahmed, Montagno y Firenze (1998), Edwards (1998); Karake (1998); Stanwick y Stanwick (1998); Butz y Plattner (1999); Carter. Kale y Grimm (2000); BLank y Carty (2001); Webley y More



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

	(2003); Little y Business in community (2003); Garz, yolk y Gifles (2003); Mengue y Ozanne, Morgan Stanley's y Oekom Research (2003); Becchetti, Di Giacomo y Pinnacchio (2008); Becchetti y Ciciretti (2009); Gomez y Ucieda (2013).
<b>Ninguna</b>	Roger y Nutt (1975); Alexander y Buchholz (1978); Ingram (1978); Abbott y Monsen (1979); Chen y Mercalf (1980); Jedia y Kuntz (1981); Freedman y Jagi (1982); Cochran y Wood (1984); Aupperle, Carroll y Hatfield (1985); Sturdivant, Ginter y Sawyer (1985); McGuire, Sundgren y Schneeweis (1988); Patten (1990); Balabanis, Phillips y Lyall (1998); Berman, Wicks, Koha y Iones (1999); Kreander (2000); Mc Williams y Siegel (2000); Wagner, Van Phu. Azomahou y Wehrmeyer (2002)
<b>Negativa</b>	Vance ('975); Spicer (1978b); Trotman y Bradley (1981); Ingram y Frazier (1983); Mahapatra (1984); White (1991); Jaggi y Freedman (1992); Hamilton ('995); Feldman, Soyka y Ameer (1996); Cordeiro y Sarkis (1997); Cormier y Magnan (2997); Konar y Cohen (1997); Tomas y Tonks (1999).

Fuente: Saavedra (2011)

### 2.3.1. Indicadores de creación de valor económico

Como se puede observar en el apartado anterior existe una gran cantidad de estudios a nivel global que abalan la existencia de una relación significativamente positiva, entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero.

En una gestión basada en el valor, para una organización su principal objetivo es generar valor económico para los accionistas, es por ello la existencia factores que permiten crear valor en la empresa, dichos factores son los “conductores de valor” que otorgan información que contribuye a toma de decisión y por ende a un mayor control del accionar tanto a nivel estratégico, táctico y operativo de la organización (Severino y Medina, 2015). Siendo importante recalcar que los conductores de valor son aquellos elementos de la empresa que son responsables de la creación del valor económico, tanto en el método VEA o FEL. Siendo el propósito de cada uno de estos conductores que se observaran más adelante (ver ilustración N°4) es guiar las conductas de los directivos de las empresas para



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

generar o incrementar su valor en el futuro, por lo cual son una ayuda para la alta dirección y todo el personal interno de la empresa para dirigir dicha institución.

**Ilustración 4: Conductores de valor económico.**



Medina (2009)

Siendo:

- RCI = Retorno del Capital Invertido.
- CNIN = Volumen de Nueva Inversión.
- N = Período de Ventaja Competitiva.
- CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento.
- BONMIA = Beneficio Operativo Menos Impuesto Ajustado.
- KI = Tasa de Inversión.
- CIa = Capital Invertido.

Retorno capital invertido o rendimiento sobre la inversión

El rendimiento sobre la inversión es conocida como la utilidad obtenida por la inversión realizada. Cabe destacar que entre mayor sea la tasa de retorno del capital invertido que



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

posee la empresa, en mejores condiciones estará la entidad para lograr superar la tasa mínima exigida por las inversiones (CPPF).

Otro aspecto que es importante considerar, es que la tasa de rentabilidad está ligada a las variaciones del margen sobre ventas y de la rotación de las inversiones, a su vez el margen sobre ventas depende de los ingresos operacionales y del resultado operacional, por otra parte la rotación de las inversiones depende de los ingresos operacionales y de las inversiones a la operación. Su fórmula es la siguiente

$$RCI = RA * M$$

$$RA = (Io * Ao) \text{ y } M = (BAIT / Io)$$

Dónde:

- RA= rotación de la inversión.
- M= margen de ventas.
- BAIT= resultado operacional.
- Io= ingresos operacionales.
- Ao= inversiones a la operación.

Costo promedio ponderado del financiamiento

El costo promedio ponderado de financiamiento consiste en la ponderación de todas las fuentes de financiamiento de la empresa, el cual nos indica el rendimiento mínimo aceptable sobre la inversión a la empresa, de esta forma determinar si la organización se ha desempeñado eficiente o deficientemente en un periodo de tiempo dado.

Además, señala cual es el rendimiento mínimo que puede esperar el inversor por parte de la empresa. El CPPF se compone de la siguiente fórmula:

$$CPPF = [(D / (D+E)) * Kd * (1-T)] + [(E / (D+E)) * Ke]$$

$$Ke = [(Rf + B * (Rm - Rf))]$$



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Dónde:

- D= Deuda
- E= Fondos propios
- $K_d$ = Costo de la deuda
- T= Tasa impuesto a la renta
- $K_e$ = Costo fondos propios
- $R_f$ = Tasa libre de riesgo
- B= Coeficiente de riesgo
- $R_m$ = Retorno mercado

Periodo de ventaja competitiva

Cabe destacar que toda empresa debe estar constantemente en búsqueda de nuevas oportunidades que le permitan mantener una ventaja competitiva en el sector industrial correspondiente. Una empresa que logra mantener una ventaja competitiva en el largo plazo le permitirá crear y/o aumentar su valor, de lo contrario una empresa que pierda su ventaja competitiva le puede significar la destrucción de valor.

Esta prolongación de la ventaja competitiva se verá reflejada en el incremento del BONMIA, por lo cual esto permitirá que su RCI sea mayor al CPPF, lo que se deduce en creación de valor para la empresa.

Volumen de la inversión

El volumen de la inversión se encuentra vinculado con la capacidad que tenga la organización de realizar inversiones. Es importante recalcar, que por una parte un volumen de inversión demasiado grande provoca un exceso de capacidad por parte de la empresa, la cual no se podrá recompensar, en cambio una inversión muy pequeña lleva consigo un déficit en su capacidad lo que le impedirá a la empresa obtener los beneficios operacionales capaces de generar. Por lo que es esencial conocer cuál es el nivel de inversión requerida por todas las empresas o sus unidades de negocios.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Además se debe tener en cuenta que entre mayor sea la inversión en la empresa, se tiende a ser recompensado con un mayor resultado económico, por ende un retorno de capital mayor.

Beneficio operativo menos impuesto ajustado o BONMIA

El BONMIA se entiende como un conductor fundamental en la generación de valor, por lo cual un aumento de este se traduce como un efecto positivo para el incremento del valor de la empresa. De lo contrario, una disminución de este puede traducirse como un detrimento en el valor de dicha institución. Este conductor está compuesto por la siguiente fórmula:

$$\text{BONMIA} = (\text{I}_o - \text{G}_o) * (1 - \text{T}_i)$$

Dónde:

- $\text{I}_o$  = ingresos operacionales
- $\text{G}_o$  = Gastos operacionales
- $\text{T}_i$  = Tasa de impuesto

### 2.3.2. Valor Económico Agregado (VEA)

De acuerdo a Velez (2002) uno de los principales propósitos toda actividad económica con fines de lucro, es la generación y posterior generación de riquezas, pudiendo de esta manera repartir oportunamente sus utilidades, incrementar el valor de sus acciones, invertir en diferentes tipos de proyectos (por ejemplo de carácter social), entre otros. Para de esta forma satisfacer las necesidades y requerimientos de grupos de interés, por mencionar, accionistas, empleados, directivos, clientes, proveedores, entre otros. La generación de valor es un proceso basado en la gestión del(los) negocio(s) que se vincula con la fijación de los objetivos superiores con el empleo de los recursos, con la estrategia de desarrollo, y la medición del desempeño, adema de la remuneración de esta.

Es por ello la importancia de valorizar la empresa de forma correcta, es por ello, que surge como herramienta relevante para esta situación el Valor Económico Agregado



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

(VEA), siendo este un indicador económico cuyo objetivo básico es medir el resultado de la gestión en el negocio (Vergíu y Bendezú, 2007).

El valor económico agregado tiene por objetivo medir si la utilidad que genera la organización es suficiente para contrarrestar por completo el costo de capital producido por la generación de dicha utilidad, este resultado les permite a los accionistas, inversionistas e interesados en general en poder observar si se generó el valor en un determinado periodo de tiempo.

De acuerdo a Marshall (1980) “Cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante al año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender a administrar”.

Finalmente el concepto fue desarrollado en primera instancia por la consultora Stern Stewart & Co (Stewart, 2000) para poder medir la valoración de las empresas, señalando que el valor económico agregado “Es la utilidad operacional neta menos un cargo apropiado por el costo de oportunidad de todo el capital invertido de una empresa. Como tal, el VEA es una estimación de la verdadera utilidad “económica”, o el monto en el cual las ganancias superan o quedan bajo la tasa mínima requerida de retorno que los inversionistas obtendrían invirtiendo en otros activos de riesgo comparable.”

$$\text{VEA} = \text{RDI} - \text{CMPC} \times \text{Valor Contable del Activo}$$

Dónde:

- RDI = Rendimiento sobre la Inversión.
- CMPC = Costo medio ponderado de los capitales que constituyen la estructura financiera de la empresa.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Como se pudo observar por diversos autores, mediante el valor económico agregado se busca determinar la rentabilidad que debería obtener el empresario o inversionista por el capital utilizado, el cual deberá cubrir el riesgo asumido por el negocio que se encuentre, y de resultar de esta comparación una diferencia positiva la empresa estará generando utilidad. La base de este concepto radica en que los recursos que utiliza la entidad debe producir una rentabilidad superior al costo que genera para esta.

Según los autores Vergiú y Bendezú (2007), establecieron una serie de objetivos que debe cumplir esta herramienta de cálculo para valorar a la empresa:

- Lograr aumentar el valor de la empresa. Incluye maximizar la utilidad con la mínima inversión y lograr el mínimo costo de Financiamiento
- El desarrollar las actividades de organización con el mínimo riesgo (Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los socios, entre las obligaciones financiera de corto y largo plazo, además de la cobertura de los diferentes riesgos de cambio de intereses del crédito y de los valores bursátiles.
- Disponer de niveles óptimos de liquidez.

#### *2.3.2.1 Componentes básicos del VEA*

Según el autor Steward (2000), el valor económico agregado posee tres componentes básicos que se explicaran a continuación:

##### Utilidad operacional

La utilidad operativa generalmente se utiliza después de impuesto (U.O.D.I.) para realizar el cálculo del valor económico agregado, esta incluye para su cálculo los ingresos operacionales y todos aquellos gastos devengados que se relacionen al rubro de la empresa, además de las depreciaciones e impuestos, apartando de esta forma los ingresos y gastos financieros, dividendos y otros ingresos no operacionales y otros gastos no operacionales.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## Inversión

Este corresponderá al capital de trabajo operacional neto, el cual no considera aquellos pasivos con costo, ni aquellos pasivos por impuestos diferidos a corto plazo, además de los activos fijos y otros activos, que no consideran aquellos activos por impuesto diferidos a largo plazo; también otra forma de determinar el capital invertido es mediante los pasivos de corto y largo plazo con “costo” más el capital contable.

### Costo de financiamiento promedio ponderado

Este corresponde al rendimiento mínimo que debe tener el negocio por sobre la inversión realizada, representando una línea divisoria entre una creación o destrucción de valor económico. Éste se puede obtener de dos fuentes; mediante la deuda con acreedores, que devengan gastos financieros, y el capital de los accionistas. Tanto en el caso del promedio ponderado del costo de la deuda después de gastos financieros como el costo del capital propio, conforman el costo de capital promedio ponderado.

La fórmula para calcular el costo de financiamiento promedio ponderado está dada de la forma:

$$\text{CPPF: } (D/D+P)*K_d (1-t) + (P/D+P)*K_e$$

Entendiéndose por:

- CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento
- D = Deuda
- P = Fondos propios
- $K_d$  = Costo de la deuda
- $K_e$  = Costo de capital

#### 2.3.2.2. Determinación del valor económico por medio del VEA

Para analizar la forma del cálculo del valor económico agregado, se basará según lo que indica el autor Stewart, señalando que este método parte de la consideración de la rentabilidad versus el costo de capital sobre un capital inicial, que al ser proyectado y



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

descontado al valor actual, permite determinar el valor de mercado que la dirección superior ha generado o destruido del capital utilizado (Stewart, 2000).

Bajo este concepto se darán a conocer los pasos necesarios para realizar su correcto cálculo, según Medina y Gallegos (2011):

Determinación de la tasa de rendimiento de la inversión:

Siendo en primera instancia relevante realizar el cálculo de la tasa rendimiento que deberá tener la inversión, que su estimación se deberá realizar de la siguiente manera:

$$RSIn = MBEn * RIn * (1 - TIEn)$$

En donde:

- $MBEn = BAI_n / V_n$
- $RIn = V_n / In-1$
- $BAIn = BAIT_n + Bnon$
- $TIEn = (T_n \pm TD_{vn} + Tin) / BAI_n$

Dónde:

- $RSIn$ : rendimientos sobre la inversión periodo «n».
- $MBEn$ : margen de beneficio de explotación periodo «n».
- $RIn$ : ratio de rotación de la inversión periodo «n».
- $TIEn$ : tasa impositiva efectiva sobre los beneficios de explotación periodo «n».
- $BAIn$ : beneficio neto de explotación antes de impuesto periodo «n».
- $In-1$ : inversión del periodo «n» inmediatamente anterior.
- $V_n$ : ventas periodo «n».
- $BAIT_n$  : beneficio antes de intereses e impuestos periodo «n»



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Bnon : beneficios no operacionales periodo «n»
- Tn : gasto por impuesto renta periodo «n»
- TDvn : variación por impuesto diferido periodo «n»
- Tin : gasto financiero periodo «n»\* Tasa de impuesto periodo «n».

#### Determinación de la tasa CPPF

En el siguiente paso se deberá realizar el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), el cual se define como un valor fundamental para el proceso de toma de decisiones para la realización de inversiones. Para su cálculo se deberá multiplicar el costo específico que le corresponde a cada financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa y sumando los valores ponderados (Vergíu y Bendejú, 2007). Siendo su fórmula de cálculo:

$$\text{CPPC} = \text{Kd} \times (\text{pasivo/activo}) \times (1 - t) + \text{Kc} \times (\text{patrimonio} / \text{activo})$$

En donde:

- Kd: Costo de la Deuda (tasa de interés \* (1 - tasa de impuesto de renta))
- Kc: Costo de Capital Propio ( $\text{Ke} = \text{Rf} + \text{B} * \text{P}$ )

Dónde:

- Rf = retorno del activo libre de riesgo
- B = beta de la acción
- P = premio por el riesgo del mercado

#### Cálculo del valor económico añadido

Una vez realizado el cálculo de la tasa de rendimiento de la inversión y el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) para así de esta forma poder realizar el cálculo del valor económico añadido (VEA) para los periodos correspondientes. Bajo la siguiente fórmula:



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

$$VEAn = (RSIn - CPPFn) * In-1$$

Dónde:

- VEAn: valor económico añadido para el periodo «n».
- RSIn: rendimiento de la inversión para el periodo «n».
- CPPFn: costo promedio ponderado de financiamiento para el periodo «n».
- In-1: inversión neta del periodo inmediatamente anterior al periodo «n».

Determinación del valor de continuidad

Este valor se determina para el periodo estructural *“conciérne al periodo de tiempo sobre el cual no existe información o los datos son muy inciertos. Por lo tanto, este tiempo posterior al último año proyectado del periodo coyuntural, que es indefinido, también debe ser considerado dentro del proceso de valoración de la empresa mediante la determinación del valor de continuidad como valor terminal para una perpetuidad”*(Medina y Gallegos, 2011) y corresponde al tiempo posterior al coyuntural (*“corresponde al periodo de tiempo, ya sea pasado o futuro, sobre el cual la empresa es capaz de recabar información útil que le permita generar los flujos de cada periodo”* (Medina y Gallegos ,2011), determinándose bajo la siguiente formula:

$$VC = (BONMIAn+1 / CPPF)$$

Dónde:

- VC: valor de continuidad.
- BONMIAn+1: beneficio operativo neto menos impuestos ajustados del periodo inmediatamente siguiente al último del periodo coyuntural.
- CPPF: costo promedio ponderado de financiamiento promedio del BAITn: beneficio antes de intereses e impuestos periodo «n» periodo coyuntural.

$$BONMIAn+1 = BAITn+1 * (1 - TIEn+1)$$



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Dónde:

- BONMIAn+1: beneficio operativo neto menos impuestos ajustados del periodo inmediatamente siguiente al último del periodo coyuntural.
- BAITn+1: beneficio antes de intereses e impuestos del último año del coyuntural.
- TIEn+1: tasa impositiva efectiva sobre los beneficios de explotación.

Cálculo del valor añadido de mercado

Para la determinación del valor económico de la empresa se obtiene mediante el cálculo del valor añadido de mercado, el cual se obtiene mediante la siguiente fórmula, para así obtener el correspondiente valor económico de una empresa en un momento definido del tiempo:

$$VAM = \left[ \sum_{n=1}^{\infty} [VEA_n / (1 + CPPF\tilde{e})] \right] + [VC / (1 + CPPF\tilde{e})] + I_t$$

Dónde:

- VAM: valor añadido de mercado
- VEA: valor económico añadido periodo «n»
- CPPF $\tilde{e}$ : costo promedio ponderado de financiamiento promedio del periodo coyuntural.
- VC: valor de continuidad
- I: inversión inicial.

Análisis del valor creado

Una vez obtenido los respectivos resultados, se debe comparar valor añadido de mercado obtenido en un determinado periodo para otro y la diferencia que se obtiene con la comparación, ya se ha el mayor o menor valor económico generado por la empresa:

$$\text{VALOR CREADO} = VAM2 > VAM1$$



## **VALOR DESTRUIDO = VAM2 < VAM1**

Para de esta forma determinar si se destruye o genera valor la empresa. Con el fin realizar los ajustes pertinentes relacionados con las estrategias llevadas a cabo por la empresa. Para esto se compara el VAM obtenido de acuerdo a la cuantificación de la estrategia seleccionada por la compañía con el VAM sin dicha estrategia incorporada, para así determinar si existe realmente un aporte por parte de dicha estrategia.

### *2.3.2.3. ¿Por qué aplicar el valor económico agregado?*

Como se pudo observar mediante la recopilación de información de este indicador, existe una serie de beneficios, así lo describe el autor Amat (1999) “El valor económico agregado logra que cada unidad de la empresa se ha convertido en una potente herramienta para aumentar la motivación de los empleados y para conseguir que sus actuaciones sean similares a las que tendrían si fuesen accionistas”. Es decir, que los miembros de la organización estarían fuertemente comprometidos y responsable sobre las utilidades que generan para la empresa, esto no siempre se alcanzan con los sistemas de incentivos que se basan en otros indicadores (como las ventas o las utilidades) debido algunas limitaciones, como:

- Posibilidad de manipulación del indicador.
- Prácticas que producen efectos perversos en la empresa para mejorar a corto plazo el resultado de determinado indicador.
- Dificultad en relacionar la actuación del empleado con el indicador seleccionado.

Como se observó anteriormente, el indicador ofrece la ventaja de relacionar los resultados de la gestión de cada directivo con el valor que genera para el accionista. De esta forma, el EVA permite fijar incentivos que son coherentes con los objetivos de los accionistas. En cierto modo, se fomenta que los empleados sean retribuidos como si fueran accionistas, y por tanto, actuarán como si lo fuesen. Logrando generar un gran ambiente de trabajo pudiendo alcanzar el gran objetivo de toda organizar de generar y maximizar su valor.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## *ANTECEDENTES GENERALES DE LAS EMPRESAS*

---



## **Capítulo 3. ANTECEDENTES GENERALES DE LAS EMPRESAS**

La investigación realizada contempló el análisis inicial de 76 empresas chilenas, dentro de las cuales sólo 11 empresas declararon informes de sustentabilidad y/o memoras integradas dentro del periodo 2011 al 2015, las que se encontraban a libre disposición para su respectivo análisis. A continuación se llevara a cabo una breve reseña de cada una de las empresas que son sujeto de estudio, como también el análisis general respecto a la política de sostenibilidad de estas.

### 3.1.1. LATAM AIRLINES GROUP S.A.

LATAM Airlines S.A. (LATAM) es una compañía chilena creada en 1929 y dedicada al transporte aéreo de pasajeros y de carga. La empresa tiene presencia global, aunque su mercado geográfico más relevante es América del Sur y América del Norte. En junio del presente año se concretó la fusión con la aerolínea brasileña TAM, convirtiéndose así en una de las diez aerolíneas más grandes del mundo, con más de 115 destinos en 23 países. A la fecha, la compañía mantiene operaciones de pasajeros en Chile, Argentina, Brasil, Perú, Ecuador, Colombia y Paraguay. El controlador es el grupo Cueto con un 26% de participación accionaria.

#### Política de sustentabilidad

Durante el periodo 2011-2015 la organización LATAM Airlines, logro consolidarse dentro las tres mejores aerolíneas del mundo, obteniendo así una gran desempeño económico sólido en el mercado, destacando la creciente y positiva relación con sus clientes, estableciendo una red de conectividad y de trabajo en países de América, el Caribe, Oceanía y Europa.

El buen desempeño logrado durante este tiempo fue debido al desarrollo de dinámicas de relación y negocio que se han sostenido con el transcurso del tiempo y en donde no solo se basan generar valor para accionistas, inversionistas, empleados, clientes, proveedores sino





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

también para toda la sociedad. Definiendo y estableciendo durante el año 2013 su estrategia de sostenibilidad que consideran aspectos como: pilares estratégicos del negocio; liderazgo en red, marca líder y experiencia del cliente, competitividad en costos, fuerza operacional, y gestión de riesgos

### 3.1.2. ENTEL PCS TELECOMUNICACIONES S.A.

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. es una empresa de telecomunicaciones fundada en Chile con presencia en el Perú, creada el 31 de agosto de 1964 inicialmente como empresa estatal hasta su completa privatización en 1992. Es hoy en día una de las empresas de telecomunicaciones más grandes de Chile, con presencia en servicios de tecnologías de la información, telefonía celular y fija, carrier de larga distancia (123), entre otros servicios. La operación es controlada por Inversiones Altel Limitada filial del conglomerado Inversiones Almendral la cual es controlada por el Grupo Matte.

#### Política de sustentabilidad

Durante los periodos 2011 al 2015, La entidad se caracterizó por su solidez de su marca, ya que es una de las principales fortalezas que posee Entel. En el último periodo en un ambiente de mayor competencia generada por la portabilidad y la entrada de nuevas entidades, la compañía logró elevar indicadores asociados a su imagen y aumentar las diferencias con respecto a las demás empresas de telecomunicaciones que operan en Chile.

Esta compañía de telecomunicaciones se comprometió con la comunidad, enfocándose en el desarrollo y bienestar de todos sus habitantes, estableciendo unas series de acciones con el fin de tener una red comunicacional de calidad por todo el país. Compañía durante el último tiempo estableció una visión de interés social y en conjunto de la búsqueda de crear valor para los accionistas y sus grupos de interés, dirigiendo, supervisando y controlando las actividades de la compañía conforme con las disposiciones legales de los mercados en los que opera y a criterios de autorregulación.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### 3.1.3. AGUAS ANDINAS S.A.

La empresa Aguas Andinas S.A es una empresa chilena de servicios sanitarios, que realiza el suministro de agua potable y alcantarillado en la ciudad de Santiago de Chile, a excepción de las comunas de Maipú, el 1% de San Bernardo, Cerrillos y una parte de Estación Central, las que son abastecidas por el SMAPA (Servicio Municipal de Agua Potable y Alcantarillado de Maipú). Es una de las mayores empresas sanitarias de Latinoamérica, prestando servicio a más de 6 millones de clientes y con un total de más de setenta mil hectáreas de concesión. Está controlada por el Grupo Agbar español, que también controla Aguas Cordillera y Aguas Manquehue.

Está en sus orígenes fue creada como EMOS (Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias) en 1977, funcionando inicialmente como una empresa autónoma que operaba bajo la vigilancia del Servicio Nacional de Obras Sanitarias (SENDOS).

#### Política de sustentabilidad

Aguas Andinas durante el último periodo implemento un negocio que se preocupa por el desarrollo sostenible de sus principales grupos de interés. Esto principalmente por la naturaleza de su negocio, como proveedor de un servicio básico y de primera necesidad para la población, por lo cual comprende la relevancia de implementar política de sustentabilidad, esto queda reflejado en la gran cantidad de inversiones realizadas en aspectos para contribuir al bienestar social y el cuidado del medio ambiente. Logrando mantenerlas en el tiempo, a través del diálogo y de la mejora continua de la entidad y de sus grupos de interés. La entidad se ha consolidado como la mayor empresa sanitaria del país y una de las más importantes de América Latina, actualmente es responsable del suministro de agua potable y recolección del alcantarillado de la mayor parte de la ciudad de Santiago de Chile.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 3.1.4. CAP S.A.

La empresa CAP S.A. es el principal grupo minero siderúrgico de Chile, su producción de hierro es exportada principalmente a países como China, Japón y Baréin. Esta fue fundada en 1946 bajo el nombre de Compañía de Acero del Pacífico S.A. en la presidencia de Juan Antonio Ríos, con el fin de fomentar y desarrollar la industria chilena, inicialmente era una empresa de propiedad mixta conformada por CORFO (Estado de Chile, 33%), la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública (14%) y accionistas particulares (53%), luego en el año 1950 se inauguró como la Siderúrgica Huachipato para CAP Acero.

##### Política de sustentabilidad

Durante los periodos 2011 a 2015 la compañía ha tenido un fuerte crecimiento en su negocio minero, sector que durante el año 2013, el 98% del Ebitda del Grupo, generando un buen desempeño económico durante ese periodo, a pesar de ello, durante el último año ha tenido que hacer frente a la disminución del precio internacional de los minerales y hierro. Pero la entidad no tan solo se centra en los beneficios económico, sino también, sino además en tres aristas: establecer una adecuada calidad del empleo; operar el negocio en armonía con el medio ambiente; contribuir a la sociedad, teniendo como base el cumplimiento de los Principios Empresariales de CAP, logrando ser percibida por la comunidad como una empresa socialmente responsable.

El compromiso que CAP ha tenido en este periodo con el desarrollo responsable de su actividad se ha materializado mediante una serie de actividades destinadas a mejorar la calidad de vida de la sociedad, a través del apoyo hacia la educación, salud, cultura, recreación y el deporte; como también en la búsqueda de la innovación constante en procesos vinculado con minería y la siderurgia; y el desarrollo de productos de acero para infraestructura, vivienda e industria.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### 3.1.5. MASISA S.A.

MASISA S.A es una compañía fundada en el año 1960 la sociedad “Maderas Aglomeradas Ltda.”, que posteriormente pasa a llamarse “MASISA”. Esta elabora productos de madera en Chile, dispone de operaciones en Argentina, Perú, Brasil, Venezuela, México y Estados Unidos. Sus productos manufacturados incluyen madera maciza, tableros de partículas, tableros de fibra de densidad media (MDF) y tableros de fibras orientadas (OSB), así como las puertas interiores, molduras y carpintería. La compañía es actualmente la segunda mayor empresa de su sector, después de la brasileña Duratex.

#### Política de sustentabilidad

En el último tiempo la entidad ha implementado una política de desarrollo sostenible que abarca a todas las empresas y/o inversiones relacionadas con Masisa, la cual es propietaria de la mayoría de la administración del negocio. En ella se abordan el compromiso de administrar el negocio de una manera sostenible, buscando maximizar el resultado financiero, social y ambiental de sus operaciones. Por lo cual esta incorpora las variables sociales y ambientales como parte integral de su estrategia de negocios.

La compañía se caracterizado por llevar a cabo estrategias de Gobierno Corporativo, con el propósito de desarrollar un negocio sostenible en el largo plazo, constantemente promueve la gestión eficaz y eficiente de sus recursos, creando un ambiente de control interno saludable y aportando a la creación de valor para la mejor toma de decisiones para sus accionistas y entorno en general.

### 3.1.6. COLBUN S.A.

Colbún S.A. es una empresa productora de electricidad chilena, creada a partir de las centrales hidroeléctricas de Colbún y Machicura de ENDESA en 1986 y traspasada como empresa filial de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO). En 1997 CORFO vende 37,5% de su participación, y en marzo de 1997 es privatizada completamente.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Accionistas principales son Minera Valparaíso S.A. (34,97%) y Electropacífico Inversiones Ltda. (28,60%).

#### Política de sustentabilidad

En este último periodo la entidad implemento una Política de Sostenibilidad con énfasis en la generación de valor para cada uno de los grupos de interés, considerando la responsabilidad ambiental en relación al entorno en donde opera. La cual ha podido generar una rentabilidad adecuada que le permite establecerse como una empresa sostenible en el tiempo, esto lo ha logrado mediante un constantemente monitoreando centrado en los riesgos asociados al desarrollo de su actividad económica. Todo esto mediante una series de políticas, como por ejemplo, la consideración de un Código de Ética para el desarrollo de sus actividades, compuesto por un conjunto de principios, valores y prácticas que deben guiar la acción diaria y la toma de decisiones que son de gran importancia para todos sus grupos de interés.

#### 3.1.7. EMPRESAS COPEC S.A.

En un comienzo Copec fue creada en 1934, donde extendía sus actividades a la venta de neumáticos y accesorios, maquinarias y vehículos en 1941. Participa de la conformación de Sociedad Anónima de Navegación Petrolera (SONAP 1943), Sociedad Nacional de Oleoductos (SONACOL, 1956). Durante los años 1970 extiende sus actividades, por medio de la compra de Celulosa Arauco, Forestal Arauco y Celulosa Constitución para constituir posteriormente una de sus principales filiales Celulosa Arauco y Constitución. En el 2003 transfiere todas las operaciones de combustibles a una nueva filial que mantiene el nombre Copec y cambia su razón social a Empresas Copec S.A., manteniendo el control de todas las empresas que pertenecían a Copec, que hasta ese entonces cumplía el rol de matriz.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

### Política de sustentabilidad

Durante el último periodo las Empresas Copec ha comenzado a desarrollar una estrategia que busca de obtener un nivel de rentabilidad atractivo en el largo plazo a sus inversionistas, pero sin dejar de lado el rol que lleva a cabo en la comunidad, contribuyendo al desarrollo de Chile y de los distintos países en donde lleve a cabo sus actividades.

Esto se reflejó debido a que la compañía ha implementado las mejores prácticas de sostenibilidad en el desarrollo de sus actividades, estableciendo una serie de controles sobre sus operaciones, logrando así que las diversas actividades se realicen con total excelencia y con los más altos estándares éticos y de transparencia. Esto se puede observar mediante el compromiso de la entidad de llevar a cabo una política de sustentabilidad integral, innovación y superación de la pobreza. También, a través de acuerdos de producción limpia, mediante la medición de la huella de carbono y la incorporación de energías limpias para las diversas estaciones de servicios a lo largo del país. De la misma manera la entidad lleva a cabo una serie de actividades con su entorno, eventos deportivos (Copa Copec, Rally Mobila, etc), talleres educativos, entre otras actividades.

Empresas Copec se concientizo que el proceso de toma de decisiones, es un aspecto clave para la organización, ya que en esta etapa se debe considerar y respetar los interés de los accionistas, trabajadores, socios, proveedores, clientes, comunidades y todas aquellas partes con las cuales se encuentra de una u otra forma involucrada. Es por ello, que se ha preocupado de cumplir de forma adecuada su rol como buen gobierno corporativo, mediante el impulso de la protección del medio ambiente y el uso eficiente de los recursos naturales.

#### 3.1.8. COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.

La Compañía de Cervecerías Unidas, también conocida como CCU, es una empresa chilena productora de bebidas, fundada el 8 de enero de 1902. Es controlada por Inversiones y Rentas S.A., propiedad de la filial Quiñenco del Grupo Luksic y la neerlandesa Heineken International, los que conjuntamente poseen el 60 % de la empresa.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

La compañía produce tanto bebidas alcohólicas como no alcohólicas, y también opera en el área de los alimentos. Tiene operaciones en Chile, Argentina, Bolivia, Colombia, Paraguay y Uruguay. Es la principal cervecera de Chile, y la segunda en Argentina, la tercera productora de bebidas de Chile, la segunda productora de vino, la principal embotelladora de agua mineral y néctar de Chile, una de las principales productoras de pisco en la región, y participa en la producción de dulces.

#### Política de sustentabilidad

La empresa durante el periodo de investigación ha desarrollado su negocio con visión sustentable a largo plazo, en cual se radica en la base de tres pilares económicos, sociales y medioambientales. Con el primer pilar ha logrado un crecimiento sustentable en el tiempo, generando excelencia operacional en cada uno de sus procesos, para así encontrar mejores resultados, incremento de la participación de mercado y generando rentabilidad para los accionistas, en el segundo pilar radico en ser socialmente responsables con cada uno de sus grupos interés, ya se ha que se involucren de manera directa o indirecta con la entidad, contribuyendo un mejor estilo de vida, entregando un servicio a la comunidad de calidad y realizando una serie de programas para lograr un mayor bienestar social, por último, el pilar sobre la responsabilidad ambiental que tiene la compañía, la cual enfatizo la búsqueda de un uso eficiente de los recursos, logrando disminuir la huella de carbono y el consumo de agua e incrementar la valorización de los residuos industriales, logrando de esta forma, ser cada vez más sustentable la producción que realice la compañía.

#### 3.1.9. EMPRESAS IANSA S.A.

La Industria Azucarera Nacional S.A. (IANSA), es una empresa chilena productora de azúcar, que fue fundada el año 1953. Instalando la primera planta azucarera en Los Ángeles para luego en Chillán, Linares, Curicó, Parral, entre otros. Sus principales accionistas son: Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A. con un 42,93%, Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa con un 4,18%, Banchile Corredores de Bolsa S.A. con un 3,79% y los demás accionistas poseen menos de un 3% de las acciones.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## Política de sustentabilidad

Durante los periodos 2011 a 2015 la compañía orientó sus actividades en la creación de valor en forma sostenible para todos aquellos que estaban relacionados con el negocio de la entidad, siendo esto los accionistas y financistas, trabajadores y contratistas, agricultores, proveedores, transportistas, clientes, consumidores, comunidades cercanas a sus operaciones y a la sociedad en general. Esto se comenzó a desarrollar y materializar en los años 2012, transformándose en un tema prioritario de la gestión del negocio. Para la elaboración de esta estrategia participaron todas las áreas de la empresa y contempló un acabado análisis y selección de los aspectos de mayor importancia, considerando los tópicos más relevantes para los grupos de interés.

La compañía ha logrado hacer más eficiente y rentable la producción de remolacha, cuidando el aspecto de calidad y disponibilidad de materias primas, pudiendo así resguardar la sostenibilidad del sector agrícola. En este sentido asegurar los parámetros de calidad y rentabilidad del cultivo, la entidad ofreció constantemente asistencia técnica a los productores. Utilizando metodologías innovadoras les ha permitido optimizar sus costos, rentabilizar sus cultivos, hacer eficiente el uso de agua en los campos y reducir los impactos negativos hacia el medio ambiente.

### 3.1.10. EMPRESAS CMPC S.A.

Empresas CMPC, conocida también como La Papelera, es un holding forestal y paplero chileno controlado por la familia Matte, fundado por Decreto Supremo n°589 y con firma del Presidente de la República, Juan Luis Sanfuentes, el 12 de marzo de 1920, como Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones. En la actualidad la firma cuenta con el segundo patrimonio forestal de Chile y su principal negocio es el de la celulosa, que representa cerca de un 33% de sus ventas consolidadas. Su capacidad de producción alcanzó a 4,1 millones de toneladas anuales tras la puesta en marcha, en mayo del año 2015, de una segunda línea en la planta Guaiba (celulosa), la cual se ubica en Estado de Río Grande do Sul, en el sur de Brasil. Las agencias clasificadoras de riesgo la describen como





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

una empresa diversificada tanto en sus negocios como en los mercados de destino de sus productos.

#### Política de sustentabilidad

Durante los periodos 2011 a 2015 CMPC se caracterizó por llevar a cabo un fuerte crecimiento de sus operaciones, a través de la diversificación de productos y mercados, lo cual se produjo mediante un riguroso análisis, del profesionalismo, seriedad y perspectiva de largo plazo de su gestión empresarial. Esto lo fue logrando a partir del constante diálogo con sus grupos de interés, debido a que es una entidad con diversos tipos de negocio, por lo cual hace relevante tener una comunicación adecuada con estos, para así logrando tomar la mejores decisiones a corto y largo plazo.

Para la compañía la responsabilidad social es un aspecto primordial en el modelo de negocios que implementa en la actualidad, esto se ve reflejado en el creciente compromiso con la sociedad, mediante la educación y promoción de diversas actividad que buscan contribuir con el bienestar social y el constante cuidado del medio ambiente, así mismo está en la búsqueda constante de energía renovable y de iniciativas para reducir el impacto negativo de sus actividad con el medio ambiente.

#### 3.1.11. VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

La Viña Concha y Toro se remonta al año 1883, cuando la familia de Don Melchor Concha y Toro y de Doña Emiliana Subercausaux da vida y fundan esta compañía vitivinícola. Esta compañía controladora de la viña homónima está establecida en Chile. Es la principal productora y exportadora de vinos de Latinoamérica y una de las 10 mayores compañías de vino en el mundo. La entidad ha alcanzado reconocimiento popular principalmente por sus vinos Casillero del Diablo y Don Melchor.

#### Política de sustentabilidad

Viña Concha y Toro durante los periodos 2011 al 2015, reconoció la relevancia de incluir la sustentabilidad en su visión corporativa, de esta forma mantener y hacer perdurar



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

su liderazgo en el tiempo y permitiéndole así continuar con su elaboración de vinos de alta calidad, bajo una relación equilibrada entre el desarrollo económico, social y ambiental. Esto se inicia a partir del diseño de la política en el año 2011 y posterior implementación en el año 2012, contando con una estrategia de sustentabilidad, que considero los aspectos más relevantes y principales riesgos para la empresa, es decir la industria en la cual es participe y cada uno de los grupos de interés. Siendo una organización que responde satisfactoriamente con la creación de valor para sus accionistas, a través de efectivas operaciones, como también, con el cumplimiento ejemplar de su rol con el entorno, con la contribución a través de diversos programas sociales para el crecimiento de las comunidades y junto al debido cuidado con el medio ambiente a través de una serie de inversiones e iniciativas para mitigar el impacto negativo de sus actividad hacia la naturaleza.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

## *ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS*

---



## Capítulo 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 4.1. Beneficio operativo neto menos impuesto ajustado

Para la realización del cálculo del beneficio operativo neto menos impuesto ajustado (ver anexo: tabla N° 18) se abarco los periodos del 2011 al 2015, teniendo como base de cálculo los consolidados y estados de resultados de cada uno de la empresas sujetas al estudio (ver anexo: tabla N° 13) .Este se encuentra a través de los ingresos operacionales, gastos e impuestos, en donde el valor aumenta cuando se produce un incremento de los ingresos en relación a los gastos e impuestos, de esta misma forma, si los gastos aumentan en relación a los ingresos el BONMIA disminuye. Es por ello, que es necesario que las entidades tengan un enfoque hacia la búsqueda de la “excelencia operacional”, lo que conduce a aumentar sus ingresos utilizando los mínimos costos posibles.

**Tabla 7: Resultado del beneficio operativo neto menos impuesto ajustado.**

<b>BENEFICIO OPERATIVO NETO MENOS IMPUESTO AJUSTADO</b>					
<b>Empresas</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
LATAM Airlines S.A	211.359	105.704	245.461	259.788	245.884
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	190.582	177.264	174.430	100.148	62.654
Aguas Andina S.A	140.875	149.874	147.119	164.183	166.026
CAP S.A	393.133	196.354	184.532	80.664	44.950
Masisa S.A	62.217	39.318	78.142	62.361	88.123
Colbun S.A	21.340	44.865	63.604	169.266	213.159
Copec S.A	615.762	362.423	537.320	719.879	676.053
Compañía Cervecerías Unidas S.A	155.016	141.368	151.380	145.326	165.423
CMPC S.A	310.444	195.650	209.031	222.909	328.532
Iansa S.A	14.853	12.646	14.244	8.912	5.770
Viña Concha y Toro S. A	48.117	28.931	28.970	49.778	55.042

Fuente: Elaboración propia



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 4.2. Costo promedio ponderado de financiamiento

Para la realización del cálculo costo promedio ponderado de financiamiento (ver anexos: tablas N°14, 15 y 16) se abarco los periodos del 2011 al 2015, teniendo como base de cálculo los consolidados y estados de resultados (ver anexo: tabla N° 13) de cada uno de las empresas sujetas al estudio. Mediante este indicador se logra reflejar la correcta o ineficiente gestión de la empresa, indicando lo mínimo que debe generar para poder crear valor. Además, para los inversionistas les señala el costo de oportunidad, sobre un rendimiento mínimo que ellos deben esperar, para así optar por invertir sus recursos en una cartera con un riesgo similar. Se puede observar en la tabla 8, que en general las empresas que están bajo el estudio con el transcurso del tiempo no poseen un promedio alto en relación al indicador calculado, lo cual permite suponer que las empresas realizan optimas estrategias relacionas a sus costos, lo cual también les permite gestionar una óptima creación de valor económico, con un mayor margen de ingreso operativo.

**Tabla 8: Resultado del costo promedio ponderado de financiamiento.**

<b>COSTO PROMEDIO PONDERADO DE FINANCIAMIENTO</b>						
<b>Empresas</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Promedio</b>
LATAM Airlines S.A	6,23%	7,88%	1,07%	4,86%	0,20%	3,97%
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	4,54%	3,27%	1,18%	4,35%	2,55%	3,18%
Aguas Andina S.A	5,57%	3,92%	3,25%	3,54%	2,20%	3,69%
CAP S.A	15,42%	10,44%	5,25%	10,77%	2,82%	8,94%
Masisa S.A	13,51%	8,74%	4,14%	8,34%	1,75%	7,30%
Colbun S.A	7,48%	5,45%	3,41%	4,50%	2,51%	4,67%
Copec S.A	6,31%	4,47%	5,10%	4,33%	4,13%	4,87%
Compañía Cerveceras Unidas S.A	7,28%	6,06%	4,47%	6,63%	4,10%	5,71%
CMPC S.A	12,16%	7,43%	4,96%	9,53%	2,55%	7,32%
Iansa S.A	14,54%	8,05%	4,43%	11,44%	1,15%	7,92%
Viña Concha y Toro S. A	13,94%	8,19%	5,52%	5,82%	2,26%	7,15%

Fuente: Elaboración propia



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

### 4.3. Tasa de retorno del capital invertido

Para la realización del cálculo de la tasa de retorno de capital invertido (ver anexo: tabla N° 19) se abarco los periodos del 2011 al 2015, teniendo como base de cálculo los consolidados y estados de resultados (ver anexo: tabla N° 13) de cada uno de las empresas sujetas al estudio. El indicador mide la rentabilidad de inversión, es decir, permite evaluar la eficiencia de una empresa en la utilización de su dinero para generar rendimientos de forma adecuada. Este se puede utilizar para evaluar una empresa en marcha: si el RCI es positivo significa que la empresa es rentable (mientras más alto sea el RCI, más eficiente es la empresa al usar el activo para generar utilidades). Pero si el RCI es menor o igual que cero, significa que los inversionistas están perdiendo dinero. De acuerdo la tabla N° 9, y en comparación a la tabla N° 8 existe por parte de las empresas estudiadas, una tasa de retorno superior en relación al costo promedio ponderado de financiamiento de la empresas, lo cual rectifica que hay una generación de beneficios.

**Tabla 9: Resultado de la tasa de retorno del capital invertido.**

<b>TASA DE RETORNO DEL CAPITAL INVERTIDO</b>						
<b>Empresas</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Promedio</b>
LATAM Airlines S.A	6,62%	1,34%	2,59%	2,64%	2,48%	3,13%
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	15,29%	13,07%	9,66%	4,18%	2,48%	8,94%
Aguas Andina S.A	11,98%	12,12%	11,66%	12,94%	12,67%	12,27%
CAP S.A	19,75%	9,93%	7,74%	2,93%	1,44%	8,36%
Masisa S.A	5,56%	3,79%	7,31%	5,36%	8,41%	6,09%
Colbun S.A	0,91%	1,95%	2,50%	5,53%	5,44%	3,27%
Coppec S.A	7,35%	4,30%	5,73%	6,85%	6,19%	6,08%
Compañía Cervecerías Unidas S.A	14,92%	13,32%	10,95%	10,40%	11,71%	12,26%
CMPC S.A	5,60%	3,64%	3,52%	3,06%	4,06%	3,97%
Iansa S.A	6,58%	5,12%	5,17%	2,91%	1,64%	4,29%
Viña Concha y Toro S. A	7,77%	4,23%	4,26%	6,86%	7,19%	6,06%

Fuente: Elaboración propia



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

#### 4.4. Volumen de la inversión

Para la realización del cálculo del volumen de la inversión (ver anexo: tabla N° 17) se abarco los periodos del 2011 al 2015, teniendo como base de cálculo los consolidados y estados de resultados (ver anexo: tabla N° 13) de cada uno de las empresas sujetas al estudio. Este indicador se ve influenciado fuertemente por las inversiones que las organizaciones realicen a través del tiempo. Cuanto más altos sean los requerimientos de inversión mayores los resultados económicos esperados, a través del BONMIA, y mayor el RCI que se requiere en la empresa para compensar ese volumen de inversión. De acuerdo la tabla 10, existe un fuerte volumen de inversión por parte de las empresas para el desarrollo de actividades, permitiéndoles poder enfrentar los desafíos que se ven expuestos en cada periodo de la mejor manera, atreves de la utilización por ejemplo: de nueva tecnología, personal capacitado, nueva infraestructura, mayores sucursales, etc. Lo cual influye positivamente en las dimensiones económicas, sociales y ambientales.

**Tabla 10: Resultado del volumen de la inversión.**

VOLUMEN DE INVERSIÓN					
Empresas	2011	2012	2013	2014	2015
LATAM Airlines S.A	2.767.194	7.453.478	8.100.985	8.891.749	8.983.102
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	1.153.865	1.228.825	1.734.243	2.078.116	2.539.349
Aguas Andina S.A	1.346.784	1.364.989	1.373.818	1.434.242	1.468.556
CAP S.A	1.688.251	1.796.716	2.432.919	2.938.421	3.324.770
Masisa S.A	1.195.214	1.109.864	1.137.005	1.238.801	1.169.538
Colbun S.A	2.676.762	2.651.343	2.938.405	3.241.395	4.128.878
Copec S.A	8.791.660	8.894.577	9.716.759	10.862.307	11.784.665
Compañía Cervecerías Unidas S.A	842.217	963.075	1.025.757	1.234.630	1.272.442
CMPC S.A	6.051.775	5.887.943	6.450.197	8.064.495	9.460.341
Iansa S.A	215.771	219.719	251.587	300.473	357.004
Viña Concha y Toro S. A	630.002	662.721	700.381	729.277	769.871

Fuente: Elaboración propia



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

#### 4.5. Valor económico agregado

Para efectuar el cálculo del valor económico agregado (ver anexo: tabla N° 17) se abarco los periodos del 2011 al 2015 teniendo como base de dicho calculo los consolidados y estados de resultados (ver anexo: tabla N° 13) de cada uno de las empresas sujetas del estudio. El valor económico agregado representa la utilidad económica que se generó en un periodo de tiempo determinada, el cual considera el nivel de riesgo que opera la actividad de la organización, a continuación se presenta el resultado del valor económico agregado de cada uno de las empresas por cada uno de los periodos establecidos. De acuerdo a la tabla N° 11, las empresas presentan los siguientes resultados en la relación al indicado económico, mostrando la generación y/o destrucción de valor económico.

**Tabla 11: Resultado del Valor económico agregado.**

VALOR ECONÓMICO AGREGADO					
Empresas	2011	2012	2013	2014	2015
LATAM Airlines S.A	38.977	- 481.891	158.427	- 172.498	263.633
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	138.155	137.072	154.006	9.702	- 2.196
Aguas Andina S.A	65.923	96.432	102.446	113.445	133.774
CAP S.A	132.818	8.843	56.824	- 235.857	- 48.933
Masisa S.A	- 99.286	- 57.724	31.114	- 57.724	67.678
Colbun S.A	- 178.948	- 99.573	- 36.630	23.266	109.702
Copec S.A	60.762	- 35.210	42.028	249.955	189.806
Compañía Cervecerías Unidas S.A	93.718	83.012	105.512	63.513	113.259
CMPC S.A	- 425.482	- 241.700	- 110.619	- 545.648	87.315
Iansa S.A	- 16.515	- 5.035	3.092	- 25.452	1.654
Viña Concha y Toro S. A	- 39.722	- 25.347	- 9.713	7.298	37.677

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla N°11, los resultados del indicador, gran parte de las empresas han logrado generar valor económico, debido a la gestión de excelencia y adecuadas decisiones en el año 2015, pero cabe destacar que los años anteriores, respectivamente entre los periodos 2011 a 2014 arrojó VEA negativo, dentro de estas se destaca LATAM ,Aguas andinas, CMPC, Colbun, Viña Concha y Toro las cuales tuvieron significativos resultados, esto se debió principalmente por el bajo precio de sus productos y/o servicios en el mercado internacional y la baja en la demanda de los mismos, a lo anterior se suma un aumento en la rivalidad competitiva. Por otro lado, Entel PCS, CMPC,

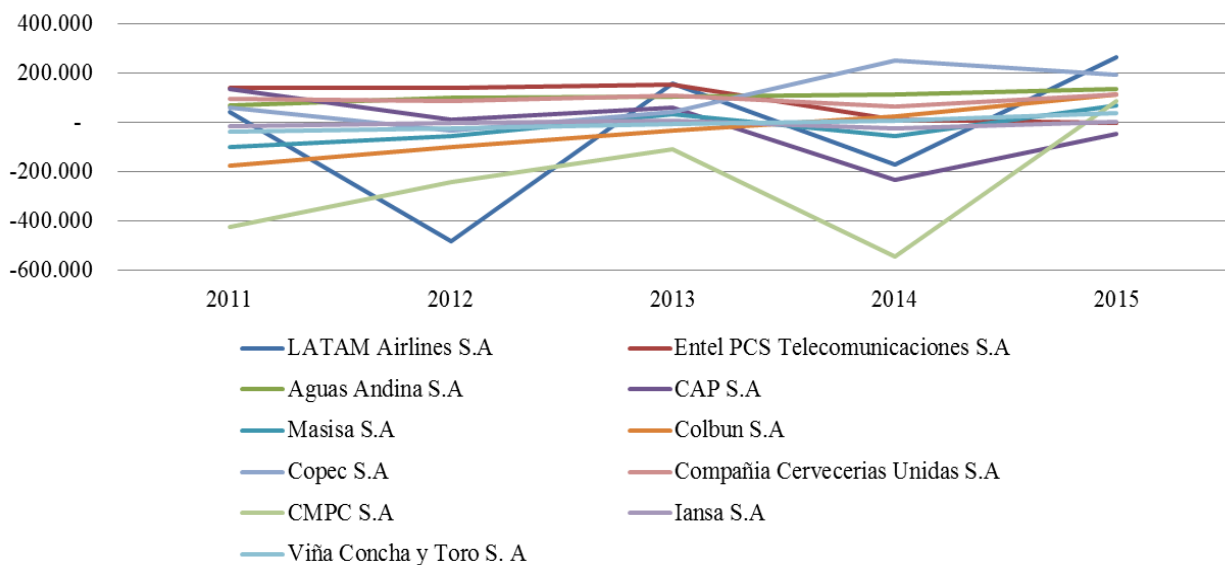




Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

Compañía de Cervecerías Unidas, Masisa y Copec lograron tener un crecimiento económico equilibrado y sostenido a través de los periodos respectivo, lo cual es fruto del posicionamiento sólido de su producto y/o servicio en el mercado nacional e internacional, logrando de esta forma poder entregar a sus grupos de interés una maximización de sus beneficios.

**Ilustración 5: Evolución del indicador a través del tiempo.**



Fuente: Elaboración propia

#### 4.6. Correlación de las variables

A continuación se presentara cada uno de los diagramas de dispersión que se obtuvieron con la correlación de las variables. Los datos para realizar dicha la correlación, por una lado se obtuvieron a través la sistematización de información mediante una ficha (ver tabla 2) que consideraba la dimensión económica, ambiental y social, la cual se diseñó bajo los principios de Global Reporting Initiative, recolectando información de las memorias integradas y/o reportes de sustentabilidad en cada uno de los periodos desde el año 2011 al 2015, para ser evaluadas según el criterio del investigador mediante escala Likert (1. Muy en desacuerdo; 2 Algo desacuerdo; 3. Ni de acuerdo ni desacuerdo; 4. De acuerdo; 5. Muy



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

de acuerdo), y una vez evaluada obtener el promedio de la escala likert de cada periodo para cada una de la empresas sujetas de la investigación (ver anexo: tabla N°12)

Por el otro lado, el cálculo de los indicadores económicos (ver anexo: tabla 15 a 19) se realizó mediante la obtención de cada uno de los balances y estados de resultados consolidados(ver anexo: tabla N°13) de cada una de empresas seleccionadas para la investigación por el mismo periodo de tiempo antes mencionado (2011-2015), obteniendo en cada año el respectivo resultado del indicador económico, de la misma forma en cada empresa, para así de esta forma poder realizar la correlación de la variables.

Además se entrega un análisis de los resultados obtenidos con el objetivo de ser explicados cada uno de ellos. Teniendo como principales variables, por un lado el valor económico agregado junto a algunos conductores de valor y por otro lado las dimensiones de sustentabilidad, que dan cuenta de las prácticas socialmente responsable (económica, social y ambiental).

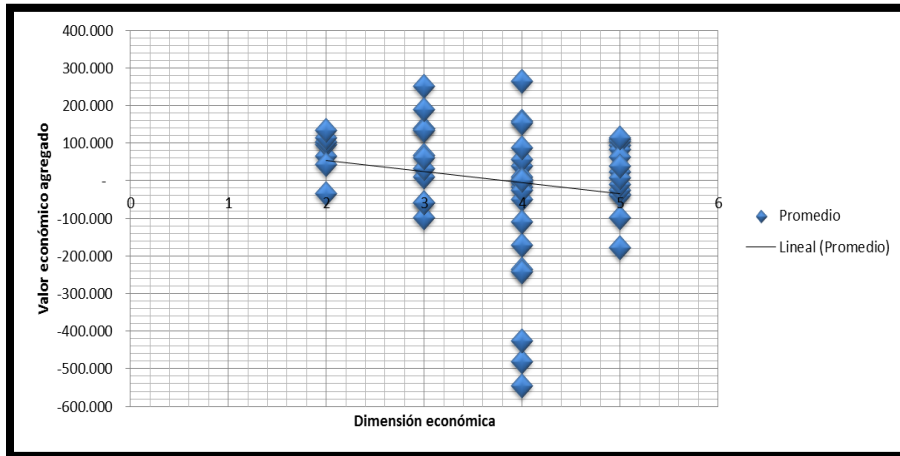
#### 4.6.1. Valor económico agregado versus Dimensión económica

Una vez obtenidos los resultados entre los periodos 2011 al 2015, se puede observar en la ilustración N° 6, existe una correlación relativamente negativa entre la dos variable, entre el valor económico agregado y la dimensión económica, tal como señala la línea recta, debido a que la tendencia en los resultados se concentran en los puntos 4 y 5, producto de que independientemente de los resultados económicos, cumplen con los indicadores que integran la dimensión antes señalada, tales como: el desempeño económico, presencia del mercado e impactos directos.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Ilustración 6: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión económica.**



Fuente: Elaboración Propia.

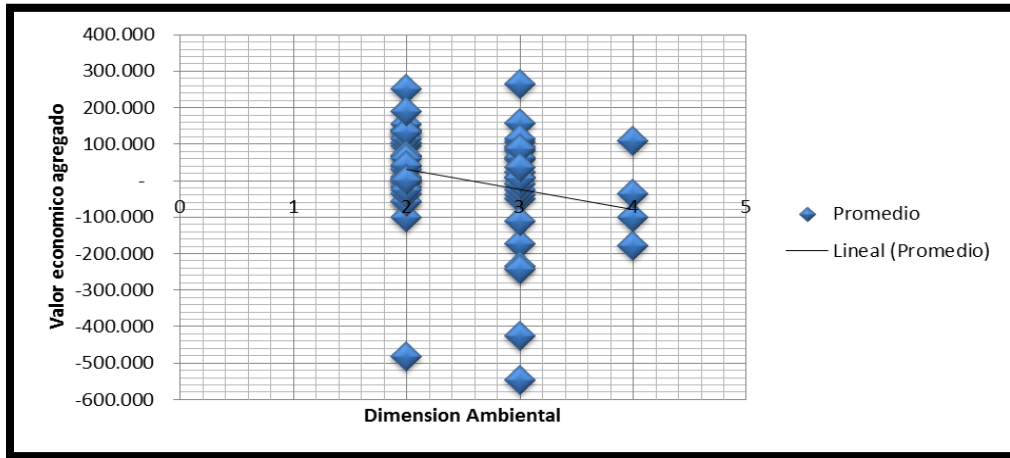
#### 4.6.2. Valor económico agregado versus Dimensión ambiental

Después de obtener los resultado durante los periodos 2011 al 2015, Respecto a la correlación entre valor económico agregado con la dimensión ambiental, también existe una relación negativa entre la variables, tal como señala la línea recta, pero a diferencia con la ilustración N° 7, los promedios se concentran en los puntos 2 y 3, a pesar de no tener una creación de valor totalmente positiva existe un fuerte compromiso con el medio ambiente y esto se ve reflejado con la información que se pudo recabar de las empresas de su rol ambiental, la cual demostró que existe una alta conciencia, debido a las considerables inversiones en la búsqueda de tecnología y/o mecanismo para reducir la emisiones de gases que afectan directa e indirectamente la capa de ozono, como también en la reducción de residuos que emiten las empresas, en la construcción de infraestructura, en general, que va es post del bienestar medio ambiental, entre otras.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Ilustración 7: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión ambiental.**



Fuente: Elaboración propia.

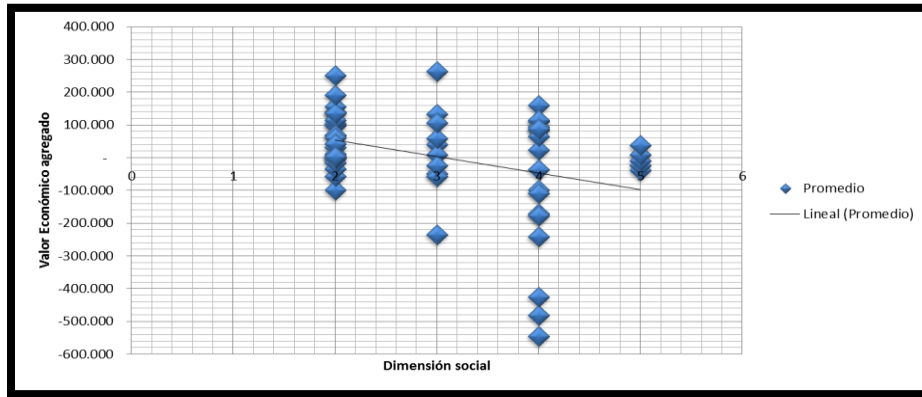
#### 4.6.3. Valor económico agregado versus Dimensión social

Al realizar los calculos en periodos correspondiente ,se puede observar en la ilustración N° 8 que existe una relación relativamente negativa entre el valor economico agregado y la dimension social, tal como se refleja en la linea recta, los promedios se concentran en los puntos 2, 3 y 4. Las empresas independiente del resultado economico obtenido durante los periodos respectivos, mantuvieron las diversas politicas y/o practicas que van en post a la contribución del bienestar de sus entorno mas cercano, se han esto por ejemplo trabajadores y de la comunidad en general. Algunas de la acciones mas destacables por parte de las empresas son la realizacion de una gran cantidad de capacitaciones y/o cursos para sus empleados que van en post de seguridad y de su crecimiento profesional, ademas de una serie de beneficios para sus familias (Por ejemplo: otorgamiento de becas de estudio, realizacion de talleres y programas para la comunidad, con el objetivo de aumentar el bienestar de la comunidad, entre otras.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Ilustración 8: Diagrama de dispersión del VEA vs Dimensión Social.**



Fuente: Elaboración propia.

#### 4.6.4. Conductores de valor vs Sustentabilidad.

De la misma forma en la que se efectuó la relación del valor económico agregado con las dimensiones, se presentan análisis de las dimensiones que integran el concepto de sustentabilidad con algunos conductores de valor que permiten por su naturaleza ser analizados a través de correlaciones.

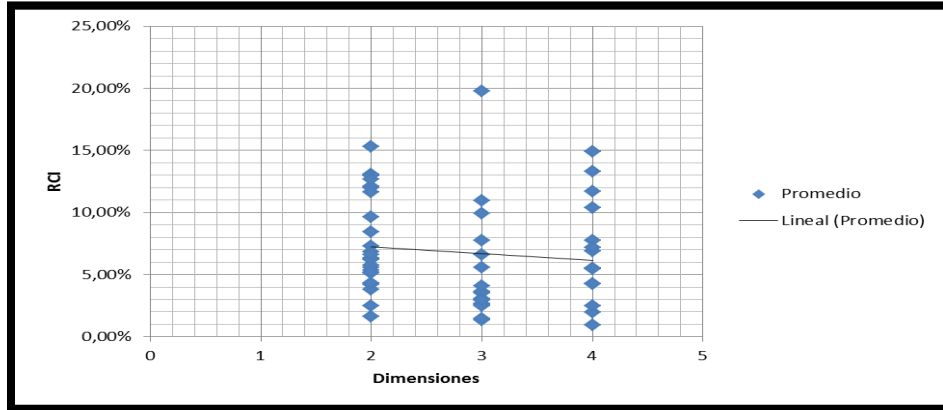
##### Retorno de capital invertido

De acuerdo a la ilustración N° 9, en donde se considera el retorno de capital invertido y sustentabilidad, refleja que hay una relación negativa entre las variables, tal como se demuestra en la línea recta, los puntos se encuentran dispersos entre 2, 3, 4 de manera relativamente equitativa, esto quiere decir que el desarrollar este tipo de prácticas no le representa a las organizaciones un mayor retorno del capital invertido por el determinado de periodo de la investigación.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Ilustración 9: Diagrama de dispersión de RCI vs las dimensiones económica, social y medioambiental**

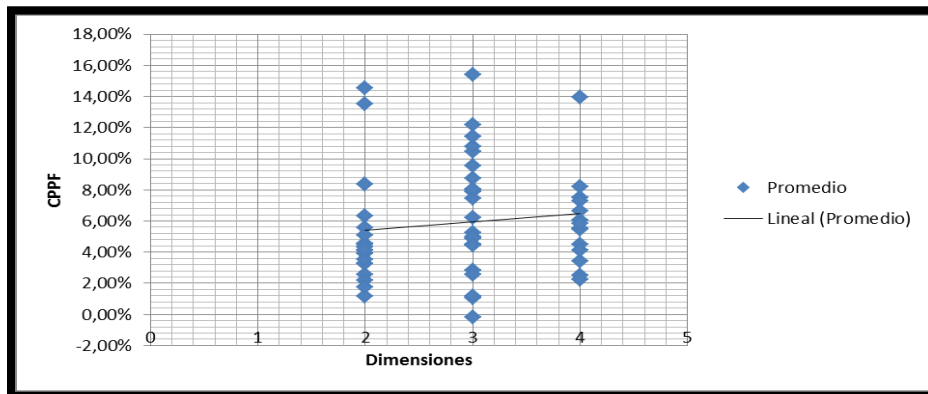


Fuente: Elaboración propia.

**Costo de promedio ponderado de financiamiento**

De acuerdo a la ilustración N° 10, en donde se considera las variables costo de promedio ponderado de financiamiento y sustentabilidad, existe una relación negativa entre ambas, tal como se refleja en la recta. Centrándose sus promedios entre los puntos 2, 3 y 4 de manera equitativa, pero estas variables no son tan similares y/o homogéneas por lo cual no se puede asumir que el realizar estas prácticas le genere un mayor costo para las empresas, afectándole significativamente en la generación de valor económico.

**Ilustración 10: Diagrama de dispersión de CPPF vs las dimensiones económica, social y medioambiental.**



Fuente: Elaboración propia.

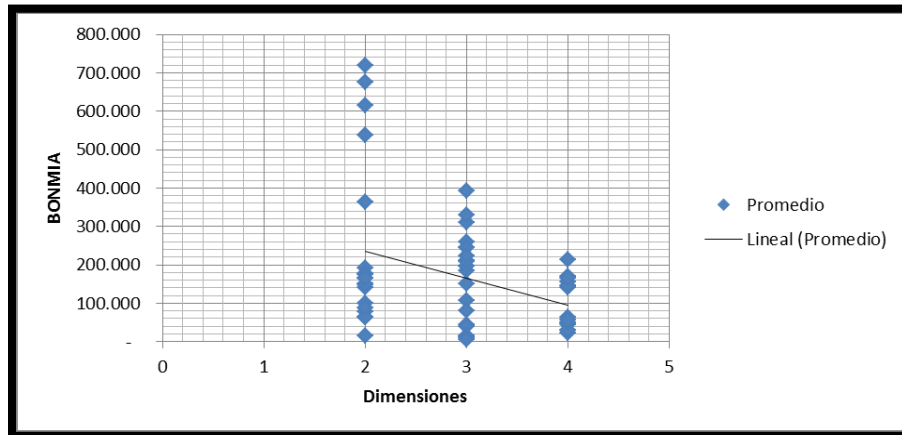


Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Beneficio operativo menos impuesto ajustado**

Según la ilustración N° 11, se puede observar la relación del beneficio operativo menos impuesto ajustado y sustentabilidad. Como se puede observar los promedios se encuentran mayoritariamente en los puntos 2 y 3, si bien se observa una relación negativa entre ambas, no se puede presumir que la realización de estas prácticas generan una disminución del beneficio operativo. Las organizaciones poseen políticas de responsabilidad social empresarial altamente integrada y comprometida con su correcto cumplimiento, con la finalidad de poder contribuir y promover a mejorar el bienestar social para el país en donde se desarrolla.

**Ilustración 11: Diagrama de dispersión de BONMIA vs las dimensiones económica, social y medioambiental.**



Fuente: Elaboración propia.

Una vez realizado la correlación de cada una variables seleccionadas para la investigación, se puede establecer de acuerdo a la información obtenida una relación generalmente negativa entre los conductores de valores calculados con cada una de las dimensiones (económica, social y ambiental). Cabe destacar que este efecto en su mayoría es similar entre los indicadores económicos, es decir con el valor económico agregado, retorno del capital invertido y beneficio operativo menos impuesto ajustado. Sin embargo en el costo promedio ponderado de financiamiento es el único indicador que tiene una tendencia positiva con las dimensiones, esto quiere decir que el desarrollar actividades socialmente



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

responsables en cada una de las áreas establecidas la investigación, le genera a las empresas un mayor costo financiero. Es decir, que según la investigación realizada el desarrollar actividades socialmente responsables y reflejarlas a través de un informe de sustentabilidad no genera un beneficio económico positivo para las organizaciones, sino más bien un desembolso económico que va destinado directamente a poder contribuir al bienestar social del entorno en el cual se desarrolla.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

# *CONCLUSIONES*

---



## **Capítulo 5. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN**

Durante este último capítulo de la investigación se dará a conocer las principales conclusiones, limitaciones y las futuras líneas de investigación para el estudio realizado.

### **5.1. Conclusión**

El estudio abarcó un universo de alrededor de 76 empresas que formaban parte de organizaciones vinculadas a promover acciones socialmente responsables, siendo algunas estas Prohumana, Acción social y Red Pacto Global Chile. Siendo finalmente 11 empresas seleccionadas y sujetas para investigación, las cuales presentaban de manera pública y continua durante los periodos 2011 a 2015 sus informes de sustentabilidad y/o memorias integradas. Éste estudio permite contribuir con el gran debate que se ha dado a nivel mundial sobre si el desarrollo de prácticas socialmente responsables y su contribución de manera positiva, negativa o no afecta respecto a la generación de valor económico, con la diferencia que consideró el cálculo del valor económico agregado y en conjunto de algunos conductores de valor a específicamente 11 empresas chilenas durante el periodo 2011 a 2015, considerando como herramienta de análisis la correlación entre las variables, en donde se tuvo que sistematizar la información a través de una ficha de investigación.

Existe un número reducido de empresas que cumplen con los requerimientos mínimos para que formen parte de la investigación, debido a que hace 5 años algunas empresas sólo consideraban la publicación sistemáticas de sus prácticas que dan vida al reporte de sustentabilidad, lo cual fue cambiando de manera paulatina. La disposición de los reportes de sustentabilidad se potencia con la creación de instituciones antes mencionadas, que proporcionan una serie de estándares y estudios que consideran la realización de prácticas socialmente responsable y por ende a la sustentabilidad.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Es importante señalar que la responsabilidad social empresarial, no se debe considerar como una práctica aislada e individual, por todo lo contrario, ésta debe ser realizada a través de un compromiso que integre a todos los miembros de la organización, que contemple el desarrollo de actividades sistematizadas, para lo cual es necesario una serie de políticas y programas que otorgue seguridad y confianza de todos los grupos de interés que forman parte de la organización ya se ha empleados, clientes, proveedores, comunidad, gobierno, etc.

Las empresas que forman parte de la investigación tiene un fuerte compromiso con el desarrollo de políticas de sustentabilidad, no siendo una instancia disuasiva la recesión económica que pueden a travesar en algún momento, lo que se justifica no tan sólo en interés económico de las empresa, sino más bien a prácticas que consideran el medioambiente y la sociedad en su conjunto.

## **5.2. Limitaciones**

En este punto se darán a conocer algunas limitaciones que se presentaron en el desarrollo del estudio y las cuales se deben considerar al momento de interpretar los resultados del trabajo. Es necesario señalar la existencia de importantes limitaciones en la investigación, en primera instancia se puede generar debate en la forma que se desarrollaron las relaciones entre las variables, debido a que se consideraron tres dimensiones (económicas, social y ambiental), las cuales consideran la recopilación de datos a través de una ficha de investigación que permitió la sistematización de la información a cada una de las memorias integradas y/o reportes de sustentabilidad de las empresas sujetas del estudio durante los periodos 2011 al 2015, presentándose en varias ocasiones la ausencia de datos requeridos por la ficha diseñada por parte de dichos reportes de sustentabilidad, obteniendo de esta forma el puntaje más bajo de la escala Likert utilizada para el estudio. En segunda instancia es importante señalar que no se han considerado todos los conductores de valor para la determinación de la relación entre éstos y las dimensiones que integran el concepto de sustentabilidad. Por otro lado justificar que el bajo número de empresas que son sujeto de estudios, debido a la consideración de la



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

publicación de los reportes de sustentabilidad, entre otros. Por último, la determinación del valor económico añadido se realizó de manera nominal, realizando el cálculo del indicador tomando en cuenta los estados consolidados de cada empresa abarcando para todos sus respectivos cálculos los activos, pasivos, patrimonio y estado resultados. Para así, mediante la ficha de sistematización de información comparar el indicador con cada una de las dimensiones en los periodos ya mencionados, a través del diagrama de correlación.

### **5.3. Futuras líneas de investigación**

A través del desarrollo del estudio se fueron presentando una serie de dudas e interrogantes y las cuales se irán mencionando a continuación para la investigación de futuras líneas de investigación

En primera instancia como las futuras líneas de investigación se centraran en superar las limitaciones de este estudio. Es poder relacionar de una forma más óptima las variables del desempeño financiero y los conductores de valor, como también un método más adecuado de sistematización de información para realizar este tipo de estudio en grandes organizaciones.

En segunda instancia poder centrarse en un área o sector empresarial en específico, de tal manera llevar a cabo en conjunto a lo anterior mencionado conclusiones más precisas y concretas.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

# *BIBLOGRAFÍA*

---



## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- Acción Empresarial (2001). El ABC de la Responsabilidad Social Empresarial en Chile y en el Mundo. Santiago: Ediciones Acción Empresarial.
- Acción RSE (2011). Responsabilidad Social Empresarial: Gobernanza, medición y control de gestión. Santiago: Ediciones Acción RSE.
- Aguilera, I. y Pino, F. (2012). Estrategias a seguir para incorporar la responsabilidad social empresarial en la gestión de las empresas del sector hortofrutícola, de la provincia de Ñuble. Tesis para optar al título de Ingeniero Comercial, Universidad Bío-Bío, Chillán, Chile.
- Amat, O. (1999). EVA: valor económico agregado; un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Bogotá: Norma.
- Álvarez, D. (2004). Análisis del valor agregado económico (EVA) y la gerencia basada en valor (VBM) para la toma de decisiones gerenciales en las corporaciones en Venezuela. (Trabajo de grado para optar al grado de Magíster Scientiarum en Gerencia Financiera). Recuperada el 15 de Noviembre del 2016, de [http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs\\_baducla/tesis/P536.pdf](http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/P536.pdf)
- Bello, F. (2007). Creación De Valor Económico En El Conglomerado Quiñenco S.A. Tesis para optar al título de Contador Auditor, Universidad Bío-Bío, Chillán, Chile.
- Brown (2000). EVA, Economic Value Added, Mitos y realidades en la medición del valor. Revista Alta Dirección, Departamento de Administración FAE-USACH, N° 2.
- Calama, M. (2011). Que aprendemos hoy. Recuperada el 03 de Diciembre de 2016, de <http://queaprendemoshoy.com/%C2%BF-que-es-el-wacc/>
- Cancino, C. y Morales, M (2008). Responsabilidad Social Empresarial. Serie Documento Docente N°1, Universidad de Chile, Santiago, Chile.
- Carroll, A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders?. Business Horizons, 39-48.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Carroll, A. (1998). The four faces of corporate citizenship”. Business and Society Review, Vol. 100 No. 1, 1-7.
- Certificación. (2010). Descubriendo ISO 26000 - Responsabilidad Social. Iso, 1–8.  
Recuperado de [http://www.iso.org/iso/discovering\\_iso\\_26000-es.pdf](http://www.iso.org/iso/discovering_iso_26000-es.pdf)
- Chen, S. & Dodd, J. (1997). Usefulness of Accounting Earnings, Residual Income, and EVA? A Value – Relevance Perspective. Clarion University and Drake University Working.
- Chomalí, F. (2007). Del desarrollo económico al desarrollo integral”. Revista Capital nov-dic 2007, N° 218.
- Chomalí, F. y Majluf, N. (2007). Ética y Responsabilidad Social en la Empresa. Santiago: Aguilar Chilena de Ediciones S.A.
- Comisión Europea (2001). Libro Verde Fomentar un Marco Europeo para la Responsabilidad Social de las Empresas, Bruselas. CCE.
- Copeland Tom, Koller Tim, Murria Jack. 2004. Valoración Medición y Gestión del Valor. Bilbao: Deusto.
- Duque, Y. Cardona, M. & Rendón, J. (2013). Responsabilidad Social Empresarial: Teorías, índices, estándares y certificaciones. Revista Cuadernos de Administración. Universidad del Valle. 29(50), 196 – 206.
- Feferholtz, Y. y Ramirez, E. (2004). “Responsabilidad Social Empresarial en Chile”. Universidad de Chile, Santiago.
- Fernández y Díaz (2002). Investigación cualitativa y cuantitativa, Unidad de epidemiología clínica y bioestadística. Cad. Aten. Primaria, 9, 76-78.
- Fernández, P. (1999), Valoración de Empresas, Barcelona: Editorial Gestión 2000.
- Forética, informe Forética 2006. “Evolución de la responsabilidad social de las empresas en España, 2006.  
[http://www.foretica.es/imgs/foretica/informe\\_foretica2006.pdf](http://www.foretica.es/imgs/foretica/informe_foretica2006.pdf)
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of business is to increase its profits. New York Times, 122-126.



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Fundación PROhumana (2007). Responsabilidad Social Empresarial, Informe de Gestión Ética de las empresas de SOFOFA. Santiago de Chile: Ediciones PROhumana.
- Gallegos, C. & Medina, A. (2011). Determinación del valor económico añadido: un modelo alternativo. *Contabilidad y Negocios*, 6 (11), 31-48.
- Hernández, M. (2009). Rendimiento y rentabilidad de los grupos económicos en Chile. Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial. Universidad del Bío-Bío
- Hernández R.; Fernández, C. y Baptista, P. Persona. (2004). Metodología de la investigación. México D.F.: McGraw-Hill.
- International Organizational for Standardization. (2010). ISO 26000 Social Responsibility. Recuperado de [www.iso.org/iso/social\\_responsibility](http://www.iso.org/iso/social_responsibility).
- López, F. (1999). La dirección de negocios orientada a la creación de valor”, *Harvard-Deusto Business Review*, 89, 68 a 77.
- Marquina, P., Arellano, R., & Velásquez, I. (2013). A New Approach for Measuring Corporate Reputation. 54 - 55.
- Medina, A. (2006). Gestión del Valor Económico en la Empresa. Universidad del Bío-Bío, Facultad de Ciencias Empresariales, Chillán, Chile.
- Medina, A. y Severino, P (2014). “Responsabilidad empresarial: generación de capital social de las empresas”. *Contabilidad Y Negocios*, 9(17), 63–72.
- Medina, A y Gallegos, C. (2006). Gestión del Valor Económico En La Empresa. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán: S.N., 2006.
- Medina, A. y Gallegos, C. (2008). Flujo De Efectivo De Libre Disposición: Propuesta De Un Nuevo Modelo. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán: S.N., 2008.
- Marshall, A. (2006). Principios de economía. Madrid: Editorial Síntesis.
- Merino, S. (2014). Análisis de un buen gobierno corporativo en sociedades anónimas y su aporte al VEA. Tesis para optar al magister dirección de empresas, Universidad Bío-Bío, Chillán, Chile.





Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

- Muñoz, D. (2009). Estudio comparativo entre empresas de la Región del Bío-Bío que han realizado reportes de sustentabilidad social bajo metodología de responsabilidad social empresarial, durante el período 2006-2007. Tesis para optar al título de Ingeniero Comercial, Universidad Bío-Bío, Los ángeles, Chile.
- Murray, K., Montanari, J. (1986). Strategic Management of the Socially Responsible Firm: Integrating Management and Marketing Theory. *Academy of Management. The Academy of Management Review*. Briarcliff Manor: Oct 1986. Vol. 11, Iss. 4; pg. 815.
- Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa? *Cuaderno de Economía*, 40(120), 207-237.
- Niño, J. (2000). EVA y la Creación de Valor. *Revista Economía & Administración*, 138, 24 – 30.
- Niño, J (2001). Valor Económico Agregado: El eslabón perdido, Suplemento del Diario “Mastering, Management”, Capítulo 1, pp. 15 - 20. Santiago, Chile, 2001.
- Saavedra, M. (2011). La Responsabilidad Social Empresarial y las finanzas. *Cuadernos de Administración*, 27(46), 39–54.
- Sharpe, M. & Lintner J. (1964). *Financial Theory and Corporate policy*. New Jersey, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Stewart, G. (2000). *En busca del valor*". Barcelona: Editorial Gestión 2000.
- Utts, J. (2014) *Seeing Through Statistics* 3rd ed., Thomson Brooks/Cole, 2005, pp. 166-167. [ISBN 0-534-39402-7](https://doi.org/10.1111/9781119955210)
- Pérez, W. (1999). Eva como medida de desempeño en la empresa. Tesis para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Santiago de Chile, Santiago, Chile.



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

## ANEXOS

A continuación con finalidad de un mayor entendimiento del estudio realizado se mostrara algunos de los principales datos obtenidos para efectuar la relación entre las variables, la cual se basara a en la Empresa Aguas Andinas S.A a modo de ejemplo de lo realizado con cada una de las restantes empresas.

**Tabla 12: Ficha de sistematización de reporte de sustentabilidad para evaluación con escala Likert.**

FICHA DE SISTEMATIZACIÓN DOCUMENTAL DE LOS INFORMES DE SUSTENTABILIDAD						
Empresa : Aguas Andinas S.A		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Dimensión Económica</b>						
Desempeño Económico						
D.E.1.1.	Descripción del Valor económico generado.	5	5	5	5	5
D.E.1.2.	Consecuencias económicas y otros riesgos debido al cambio climático para la entidad.	2	1	2	1	1
D.E.1.3.	Cobertura de la obligaciones derivadas por parte del plan de presentación de la empresa	1	1	1	1	1
D.E.2.	Colaboración económica del estado hacia la organización.	5	5	5	1	1
Presencia en el mercado						
D.E.2.1.	Declaración de rango de las relaciones entre el sueldo inicial indicado por sexo y el sueldo mínimo local en los lugares que se lleven a cabo actividades significativas.	1	1	1	1	1
D.E.2.2.	Existen políticas, prácticas y promociones de gasto correspondiente a proveedores locales en lugares que se lleven a cabo actividades significativas.	1	1	1	1	1



D.E.2.3.	Existen procedimientos adecuados para la contratación local y promoción de altos directivos provenientes de lugares de actividades significativas.	3	3	3	3	3
<b>Impactos económicos indirectos</b>						
D.E.3.1	Descripción del desarrollo e impacto de las inversiones en infraestructuras y los servicios prestados principalmente para el beneficio de su entorno.	1	1	1	1	1
D.E.3.2	Descripción de los impactos económicos indirectos significativos.	1	1	1	1	1
<b>Dimensión Ambiental</b>						
<b>Materiales</b>						
D.A.1.1.	Descripción de materiales utilizados, por peso o volumen.	5	4	5	5	5
D.A.1.2.	Descripción en porcentaje de los materiales utilizados que son materiales valorizados.	1	1	1	1	1
<b>Energía</b>						
D.A.2.1	Descripción de la cantidad de consumo directo e indirecto de energía desglosado por fuentes primarias.	3	4	3	4	4
D.A.2.2.	Ahorro de energía debido a la conservación y a mejoras en la eficiencia.	3	3	3	3	3
D.A.2.3.	Iniciativas para reducir el consumo directo e indirecto de energía.	4	4	4	4	4
<b>Agua</b>						
D.A.3.1.	Descripción Captación total de agua por fuentes.	1	1	1	1	1
D.A.3.2.	Fuentes de agua que han sido afectadas significativamente por la captación de agua.	1	1	1	1	1
D.A.3.3.	Descripción en porcentaje y volumen total de agua reciclada y reutilizada.	1	1	1	1	1
<b>Biodiversidad</b>						



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

D.A.4.1.	Descripción de hábitats protegidos o restaurados.	1	1	1	1	1
D.A.4.2.	Detalle de gastos e inversiones ambientales.	5	5	5	5	5
<b>Emisiones, Vertidos y Residuos</b>						
D.A.5.1.	Emisiones totales, directas e indirectas, de gases de efecto invernadero.	5	5	5	5	5
D.A.5.2.	Descripción de emisiones de sustancias destructoras de la capa ozono, en peso.	3	3	3	3	3
D.A.5.3.	Detalle del peso total de residuos gestionados, según tipo y método de tratamiento.	1	1	1	1	1
D.A.5.4.	Descripción e identificación, tamaño, estado de protección y valor de biodiversidad de recursos hídricos y hábitats relacionados, afectados por los vertidos de residuo	1	1	1	1	1
<b>Productos y Servicios</b>						
D.A.6.1.	Iniciativas para mitigar los impactos.	1	1	1	1	1
D.A.6.2.	Descripción de porcentaje de productos vendidos, y sus materiales de embalaje, que son recuperados al final de su vida útil.	1	1	1	1	1
<b>Cumplimiento Normativo</b>						
D.A.7.1.	Descripción de costo de multas significativas.	5	5	5	5	5
<b>Dimensión Social</b>						
<b>Desempeño Social</b>						
<b>Empleo</b>						
D.S.1.2.1-	Desglose del colectivo de trabajadores por tipo de empleo, por contrato, por región y por sexo.	1	1	1	1	1
D.S.1.2.2.	Descripción del número total de empleados y tasa de nuevas contrataciones y rotación media de empleados, desglosados por grupo de edad, sexo y región.	3	3	4	3	3



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

D.S.1.2.3.	Descripción de niveles de reincorporación al trabajo y de retención tras la baja por maternidad o paternidad, desglosados por sexo.	1	1	1	1	1
Relación empresa y trabajadores						
D.S.1.3.1.	Porcentaje de empleados cubiertos por un convenio colectivo.	1	1	3	3	5
D.S.1.3.2.	Periodo mínimo de preaviso relativo a cambios organizativos, incluyendo si estas notificaciones son especificadas en los convenios colectivos.	1	1	1	1	1
Salud y Seguridad en el trabajo						
D.S.1.4.1.	Tasas de absentismo, enfermedades profesionales.	5	5	5	5	5
D.S.1.4.2.	Programas de educación, formación, asesoramiento, prevención y control de riesgos que se apliquen a los trabajadores, a sus familias o a los miembros de la comunidad en relación con enfermedades graves.	2	2	2	3	2
Formación y Educación						
D.S.1.5.1	Promedio de horas de formación al año por empleado.	5	5	5	5	5
Diversidad e Igualdad de oportunidades						
D.S.1.6.1.	Descripción de la Composición de los órganos de gobierno corporativo.	1	1	1	1	1
Igualdad de retribución entre mujeres y hombres						
D.S.1.7.1.	Descripción de la relación entre salario base de los hombres con respecto al de las mujeres, desglosado por categoría profesional.	1	1	1	1	1



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

**Tabla 13 Balances y estados de resultado consolidados para el cálculo de los indicadores económicos.**

Periodo	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ACTIVO</b>					
Activo total	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
Activo Corriente	82.643	121.283	132.972	127.111	148.630
Tot ac co dist ac p/disp	82.643	121.283	132.972	127.111	148.630
Efectivo	5.051	35.644	38.659	26.202	32.954
Otros activos financ cor	-	-	-	-	-
Otros activ no finan cor	1.375	1.769	232	1.021	1.714
Cuentas por cobrar CP	70.201	78.138	87.948	94.559	99.966
Doc por Cob Emp Relc CP	9	8	39	71	5.225
Inventario	3.005	4.383	3.608	3.903	3.644
Cuen cobr impuestos corr	3.001	1.340	2.485	1.355	5.128
Activo no Corriente	1.387.352	1.424.943	1.444.739	1.479.361	1.542.568
Otros act financ no corr	7.239	7.367	7.413	7.413	7.560
Otr act no financ no cor	460	409	420	686	817
Derech por cobrar no cor	2.019	3.036	1.880	2.198	2.184
Ac intan dist de plusval	223.106	225.273	227.347	232.175	230.528
Plusvalia	36.593	36.233	36.233	36.233	36.233
Prop, planta y equi neto	1.117.686	1.152.301	1.171.183	1.188.402	1.248.135
Impuestos Diferidos LP	249	324	263	12.254	17.111

<b>PASIVO</b>					
Pasivo + patrimonio neto	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
Pasivo total	790.934	861.973	900.042	940.074	1.019.607
Pasivo Corriente	197.886	166.752	220.195	176.506	232.407
Tot pa co dist pa m p/ve	197.886	166.752	220.195	176.506	232.407
Otros pasivos financ cor	84.777	56.805	93.620	56.680	75.672
Provedores CP	64.350	74.682	90.032	83.324	92.538
Doc por Pag Emp Rel CP	42.333	27.662	29.985	29.484	44.168
Otr provis a corto plazo	1.483	1.332	919	591	547
Impuestos por Pagar CP	316	1.423	59	1.395	139
Prov cor p/bene a emplea	3.590	2.907	4.198	4.310	5.485
Otros pas no financ corr	1.037	1.942	1.382	721	13.857
Pasivo no Corriente	593.048	695.221	679.847	763.568	787.200
Otros pas financ no corr	540.950	637.350	626.272	698.422	722.133
Acr com+ot cuen pg nocor	1.571	1.499	1.863	1.684	1.830
Otras prov a largo plazo	1.067	1.094	1.119	1.188	1.240



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Pasivos p/impue diferido	34.186	37.557	34.163	42.486	40.336
Prov no co p/bene a empl	7.927	8.677	8.542	11.982	13.958
Otr pas no financ no cor	7.347	9.044	7.888	7.806	7.703
Patrim neto consolidado	679.062	684.252	677.669	666.398	671.590
Patrimonio neto	614.088	621.754	616.541	610.764	617.196
Capital social	155.567	155.567	155.567	155.567	155.567
Utilidades retenidas	300.422	308.089	302.875	297.098	303.530
Primas de emision	164.064	164.064	164.064	164.064	164.064
Otr partic en el patrim	- 5.966	- 5.966	- 5.966	- 5.966	- 5.966
Int min(part no control)	64.974	62.498	61.128	55.634	54.394

<b>ACTIVO</b>					
Activo total	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
Efectivo	5.051	35.644	38.659	26.202	32.954
Cuen cobr impuestos corr	3.001	1.340	2.485	1.355	5.128
Inventario	3.005	4.383	3.608	3.903	3.644
Ac intan dist de plusval	223.106	225.273	227.347	232.175	230.528
Plusvalia	36.593	36.233	36.233	36.233	36.233
Prop, planta y equi neto	1.117.686	1.152.301	1.171.183	1.188.402	1.248.135

<b>PASIVO</b>					
Pasivo + patrimonio neto	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
Pasivo total	790.934	861.973	900.042	940.074	1.019.607
Pasivos p/impue diferido	34.186	37.557	34.163	42.486	40.336
Patrim neto consolidado	679.062	684.252	677.669	666.398	671.590
Patrimonio neto	614.088	621.754	616.541	610.764	617.196
Capital social	155.567	155.567	155.567	155.567	155.567
Utilidades retenidas	300.422	308.089	302.875	297.098	303.530
Primas de emision	164.064	164.064	164.064	164.064	164.064
Otr partic en el patrim	- 5.966	- 5.966	- 5.966	- 5.966	- 5.966
Int min(part no control)	64.974	62.498	61.128	55.634	54.394

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>					
+Ingresos netos	363.733	382.886	402.624	440.734	473.397
+Otr ganancias (perdidas)	2.863	629	1.327	414	- 4
=Result operativo EBIT	176.094	187.342	183.899	207.826	214.227
+Ingresos Financieros	6.483	8.291	6.966	5.304	6.583
-Gastos Financieros	25.648	24.170	28.886	30.739	27.905
+Diferencias de Cambio	7	- 26	- 2	- 34	- 14



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

+Resul por un de reajuste	- 19.082	- 13.889	- 12.956	- 34.252	- 26.524
=Resultado antes impuest	137.854	157.548	149.021	148.106	166.368
-Impuesto a las gananc	25.688	35.793	29.312	25.045	33.684
=Utild oper continuadas	112.167	121.755	119.709	123.061	132.684
=Utilidad Consolidada	112.167	121.755	119.709	123.061	132.684
-Int min(part no control)	687	485	3.034	3.638	3.676
=Ganancia/pérdida neta	111.479	121.270	116.676	119.422	129.008

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>					
+Ingresos netos	363.733	382.886	402.624	440.734	473.397
-Materia Prima	26.646	29.163	27.417	30.183	37.354
-Gast por benef a emplead	38.129	38.669	40.456	45.331	50.689
-Depreciacion y amortizac	53.605	55.210	64.705	66.225	68.392
+Rev (per) por deter neto	- 822	-	-	-	-
-Ot gastos por naturaleza	71.300	73.131	87.474	91.583	102.730
+Otr ganancias (perdidas)	2.863	629	1.327	414	- 4
=Result operativo EBIT	176.094	187.342	183.899	207.826	214.227
+Ingresos Financieros	6.483	8.291	6.966	5.304	6.583
-Gastos Financieros	25.648	24.170	28.886	30.739	27.905
+Diferencias de Cambio	7	- 26	- 2	- 34	- 14
+Resul por un de reajuste	- 19.082	- 13.889	- 12.956	- 34.252	- 26.524
=Resultado antes impuest	137.854	157.548	149.021	148.106	166.368
-Impuesto a las gananc	25.688	35.793	29.312	25.045	33.684
=Utild oper continuadas	112.167	121.755	119.709	123.061	132.684
=Utilidad Consolidada	112.167	121.755	119.709	123.061	132.684
-Int min(part no control)	687	485	3.034	3.638	3.676
=Ganancia/pérdida neta	111.479	121.270	116.676	119.422	129.008





Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

**Tabla 14 Valor de las acciones y IPSA con sus respectivas variaciones.**

	<b>Valor acción</b>	<b>% variación</b>
Dec-04	74,45	
Ene-05	74,74	0,40%
Feb-05	77,86	4,17%
Mar-05	77,95	0,12%
Abr-05	81,62	4,71%
May-05	92,43	13,24%
Jun-05	90,97	-1,58%
Jul-05	99,00	8,82%
Ago-05	92,92	-6,14%
Set-05	99,12	6,68%
Oct-05	92,63	-6,55%
Nov-05	87,84	-5,17%
Dec-05	91,64	4,33%
Ene-06	91,15	-0,54%
Feb-06	91,15	0,00%
Mar-06	94,11	3,26%
Abr-06	98,08	4,22%
May-06	93,51	-4,66%
Jun-06	95,33	1,94%
Jul-06	95,59	0,27%
Ago-06	101,82	6,52%
Set-06	102,91	1,07%
Oct-06	103,18	0,26%
Nov-06	119,66	15,98%
Dec-06	127,64	6,67%
Ene-07	119,66	-6,25%
Feb-07	120,19	0,44%
Mar-07	123,92	3,10%
Abr-07	124,98	0,86%
May-07	126,04	0,84%
Jun-07	128,52	1,97%
Jul-07	127,14	-1,08%
Ago-07	124,93	-1,74%
Set-07	125,48	0,45%
Oct-07	130,98	4,38%
Nov-07	123,29	-5,88%
Dec-07	109,15	-11,47%

	<b>IPSA</b>	<b>% IPSA</b>
Dec-04	1796,48	
ene-05	1809,89	0,75%
feb-05	1895,20	4,71%
mar-05	1961,69	3,51%
abr-05	1956,98	-0,24%
may-05	1968,78	0,60%
jun-05	2056,84	4,47%
jul-05	2175,06	5,75%
ago-05	2086,25	-4,08%
Set-05	2152,82	3,19%
oct-05	2072,64	-3,72%
nov-05	2027,61	-2,17%
Dec-05	1964,47	-3,11%
Ene-06	2118,46	7,84%
Feb-06	2166,84	2,28%
Mar-06	2181,96	0,70%
Abr-06	2201,56	0,90%
May-06	2156,53	-2,05%
Jun-06	2126,02	-1,41%
Jul-06	2131,58	0,26%
Ago-06	2206,37	3,51%
Set-06	2280,48	3,36%
Oct-06	2380,26	4,38%
Nov-06	2559,67	7,54%
Dec-06	2693,22	5,22%
Ene-07	2895,28	7,50%
Feb-07	2811,62	-2,89%
Mar-07	2929,00	4,17%
Abr-07	3161,22	7,93%
May-07	3279,53	3,74%
Jun-07	3470,18	5,81%
Jul-07	3340,43	-3,74%
Ago-07	3310,14	-0,91%
Set-07	3249,00	-1,85%
Oct-07	3451,18	6,22%
Nov-07	3204,47	-7,15%
Dec-07	3051,83	-4,76%



Universidad del Bío-Bío  
 Facultad de Ciencias Empresariales  
 Contador Público y Auditor

Ene-08	112,92	3,45%
Feb-08	111,79	-1,00%
Mar-08	114,04	2,02%
Abr-08	127,04	11,39%
May-08	124,75	-1,80%
Jun-08	116,44	-6,67%
Jul-08	117,63	1,02%
Ago-08	118,81	1,01%
Set-08	112,87	-5,00%
Oct-08	108,29	-4,06%
Nov-08	114,40	5,65%
Dec-08	105,84	-7,49%
Ene-09	119,30	12,72%
Feb-09	116,85	-2,05%
Mar-09	116,85	0,00%
Abr-09	125,42	7,33%
May-09	131,53	4,88%
Jun-09	139,05	5,72%
Jul-09	141,64	1,86%
Ago-09	139,05	-1,83%
Set-09	144,09	3,62%
Oct-09	142,29	-1,25%
Nov-09	139,88	-1,69%
Dec-09	142,54	1,90%
Ene-10	148,51	4,19%
Feb-10	150,49	1,33%
Mar-10	155,79	3,52%
Abr-10	157,78	1,28%
May-10	158,97	0,76%
Jun-10	158,97	0,00%
Jul-10	167,10	5,11%
Ago-10	173,46	3,81%
Set-10	170,42	-1,75%
Oct-10	171,34	0,54%
Nov-10	174,93	2,10%
Dec-10	177,10	1,24%
Ene-11	177,10	0,00%
Feb-11	162,65	-8,16%
Mar-11	166,26	2,22%

Ene-08	2788,34	-8,63%
Feb-08	2836,83	1,74%
Mar-08	2902,02	2,30%
Abr-08	2989,41	3,01%
May-08	3048,85	1,99%
Jun-08	2999,90	-1,61%
Jul-08	3014,80	0,50%
Ago-08	2895,21	-3,97%
Set-08	2753,31	-4,90%
Oct-08	2489,59	-9,58%
Nov-08	2406,26	-3,35%
Dec-08	2376,42	-1,24%
Ene-09	2549,46	7,28%
Feb-09	2468,63	-3,17%
Mar-09	2478,94	0,42%
Abr-09	2670,78	7,74%
May-09	3100,42	16,09%
Jun-09	3090,50	-0,32%
Jul-09	3226,20	4,39%
Ago-09	3175,18	-1,58%
Set-09	3372,87	6,23%
Oct-09	3314,53	-1,73%
Nov-09	3255,32	-1,79%
Dec-09	3581,42	10,02%
Ene-10	3808,96	6,35%
Feb-10	3827,44	0,49%
Mar-10	3763,12	-1,68%
Abr-10	3865,45	2,72%
May-10	3886,86	0,55%
Jun-10	4065,29	4,59%
Jul-10	4364,15	7,35%
Ago-10	4525,01	3,69%
Set-10	4795,38	5,97%
Oct-10	4912,53	2,44%
Nov-10	4956,96	0,90%
Dec-10	4927,53	-0,59%
Ene-11	4673,07	-5,16%
Feb-11	4444,57	-4,89%
Mar-11	4624,47	4,05%



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Abr-11	185,05	11,30%
May-11	192,15	3,83%
Jun-11	191,94	-0,11%
Jul-11	198,94	3,65%
Ago-11	208,36	4,73%
Set-11	207,40	-0,46%
Oct-11	223,92	7,97%
Nov-11	219,66	-1,90%
Dec-11	229,83	4,63%
Ene-12	224,88	-2,15%
Feb-12	222,65	-0,99%
Mar-12	225,21	1,15%
Abr-12	247,49	9,89%
May-12	240,82	-2,69%
Jun-12	248,92	3,36%
Jul-12	255,19	2,52%
Ago-12	252,34	-1,12%
Set-12	255,52	1,26%
Oct-12	260,10	1,79%
Nov-12	268,52	3,24%
Dec-12	277,82	3,46%
Ene-13	283,06	1,89%
Feb-13	310,70	9,76%
Mar-13	310,82	0,04%
Abr-13	306,66	-1,34%
May-13	313,95	2,38%
Jun-13	304,56	-2,99%
Jul-13	309,82	1,73%
Ago-13	298,36	-3,70%
Set-13	294,91	-1,16%
Oct-13	293,04	-0,64%
Nov-13	295,24	0,75%
Dec-13	287,77	-2,53%
Ene-14	306,37	6,46%
Feb-14	295,03	-3,70%
Mar-14	293,38	-0,56%
Abr-14	301,46	2,75%
May-14	318,97	5,81%
Jun-14	312,04	-2,17%

Abr-11	4822,50	4,28%
May-11	4847,87	0,53%
Jun-11	4795,28	-1,08%
Jul-11	4425,99	-7,70%
Ago-11	4288,35	-3,11%
Set-11	3888,58	-9,32%
Oct-11	4327,25	11,28%
Nov-11	4161,29	-3,84%
Dec-11	4177,53	0,39%
Ene-12	4260,76	1,99%
Feb-12	4535,60	6,45%
Mar-12	4671,28	2,99%
Abr-12	4585,77	-1,83%
May-12	4318,16	-5,84%
Jun-12	4400,10	1,90%
Jul-12	4227,56	-3,92%
Ago-12	4155,68	-1,70%
Set-12	4230,42	1,80%
Oct-12	4266,35	0,85%
Nov-12	4139,99	-2,96%
Dec-12	4301,38	3,90%
Ene-13	4552,40	5,84%
Feb-13	4558,46	0,13%
Mar-13	4432,14	-2,77%
Abr-13	4292,14	-3,16%
May-13	4191,26	-2,35%
Jun-13	4029,67	-3,86%
Jul-13	3732,54	-7,37%
Ago-13	3628,73	-2,78%
Set-13	3823,85	5,38%
Oct-13	3912,44	2,32%
Nov-13	3789,06	-3,15%
Dec-13	3699,19	-2,37%
Ene-14	3439,41	-7,02%
Feb-14	3718,88	8,13%
Mar-14	3772,76	1,45%
Abr-14	3909,64	3,63%
May-14	3903,81	-0,15%
Jun-14	3875,73	-0,72%



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

Jul-14	323,02	3,52%
Ago-14	332,11	2,81%
Set-14	309,99	-6,66%
Oct-14	310,72	0,23%
Nov-14	326,93	5,22%
Dec-14	314,59	-3,77%
Ene-15	330,91	5,19%
Feb-15	334,77	1,17%
Mar-15	333,26	-0,45%
Abr-15	329,91	-1,00%
May-15	334,78	1,48%
Jun-15	343,96	2,74%
Jul-15	337,33	-1,93%
Ago-15	339,52	0,65%
Set-15	342,37	0,84%
Oct-15	343,89	0,44%
Nov-15	334,07	-2,85%
Dec-15	343,80	2,91%

Jul-14	3875,44	-0,01%
Ago-14	3996,63	3,13%
Set-14	3943,56	-1,33%
Oct-14	3850,97	-2,35%
Nov-14	3991,78	3,66%
Dec-14	3850,96	-3,53%
Ene-15	3836,73	-0,37%
Feb-15	3983,72	3,83%
Mar-15	3916,92	-1,68%
Abr-15	4043,45	3,23%
May-15	4045,62	0,05%
Jun-15	3897,10	-3,67%
Jul-15	3870,35	-0,69%
Ago-15	3840,21	-0,78%
Set-15	3685,18	-4,04%
Oct-15	3827,99	3,88%
Nov-15	3655,30	-4,51%
Dec-15	3680,21	0,68%

**Tabla 15 Cálculo del KP.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
RM mensual	1,18%	0,77%	0,38%	0,78%	0,12%
RM Anual	15,06%	9,70%	4,68%	9,77%	1,43%
RF	2,49%	2,36%	2,34%	1,54%	1,12%
Prima	0,1257	0,0734	0,0234	0,0823	0,0031
BETA	0,4269	0,3484	0,3277	0,2669	0,1852
KP	7,85%	4,92%	3,11%	3,74%	1,18%



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

**Tabla 16 Cálculo del Costo promedio ponderado de financiamiento.**

	2011	2012	2013	2014	2015
Activo	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
Pasivo	790.934	861.973	900.042	940.074	1.019.607
Patrimonio	679.062	684.252	677.669	666.398	671.590
CPPF	5,57%	3,92%	3,25%	3,54%	2,20%
KP	7,85%	4,92%	3,11%	3,74%	1,18%
P/D+P	0,46	0,44	0,43	0,41	0,40
KD	4,50%	3,90%	4,20%	4,30%	3,70%
D/P+D	0,54	0,56	0,57	0,59	0,60
Impuesto	20%	20%	20%	21%	22,5%

**Tabla 17 Cálculo del Valor económico agregado y Volumen de la inversión.**

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Invertido o Volumen de la Inversión = Activo Fijo + Capital de Trabajo -efectivo -otros activos financ cort +otros pasivos financi cor	1.346.784	1.364.989	1.373.818	1.434.242	1.468.556
ROIC ( NOPAT/ C.I)	10,46%	10,98%	10,71%	11,45%	11,31%
NOPAT= Utilidad Operacional después de impuestos	140.875	149.874	147.119	164.183	166.026
CPPF	5,57%	3,92%	3,25%	3,54%	2,20%
<b>CAPITAL * (ROIC - CPPF) = EVA</b>	<b>65.923</b>	<b>96.432</b>	<b>102.446</b>	<b>113.445</b>	<b>133.774</b>



Universidad del Bío-Bío  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Contador Público y Auditor

**Tabla 18 Cálculo del NOPAT y beneficio operativo neto antes de impuestos.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ventas	363.733	382.886	402.624	440.734	473.397
(-) Gastos operativos	187.639	195.544	218.725	232.908	259.169
(=) Ganancia operativa	176.094	187.342	183.899	207.826	214.227
x (1-t) = NOPAT =BONMIA	140.875	149.874	147.119	164.183	166.026

Impuesto(t)	20%	20%	20%	21%	22,5%
-------------	-----	-----	-----	-----	-------

**Tabla 19 Cálculo del Retorno del capital invertido.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Utilidad operacional	176.094	187.342	183.899	207.826	214.227
Activos	1.469.996	1.546.225	1.577.711	1.606.472	1.691.198
RCI (U.O/ ACTIVOS)	11,98%	12,12%	11,66%	12,94%	12,67%