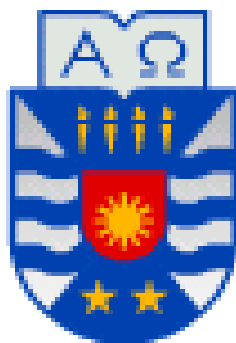


Universidad del Biobío

Facultad de Ciencias Empresariales

Escuela Contador Público y Auditor



“ANÁLISIS DE SOLVENCIA A PARTIR DEL ESTADO DE FLUJO
DE EFECTIVO DE EMPRESAS EN CHILE”.

Memoria para optar al título de Contador Público y Auditor

Alumno	: Carla Fabiana Salas Mejías
Profesor guía	: Dr. Alex Medina Giacomozzi
Fecha	: Chillán, Agosto 2017

RESUMEN.....	3
ABSTRACT.....	4
CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN.....	5-6
CAPITULO 2: LOS FLUJOS DE EFECTIVO EN LA EMPRESA Y SU GENERACION.....	7-11
CAPITULO 3: ANÁLISIS FINANCIERO A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	12-15
CAPITULO 4: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	16-18
CAPITULO 5: RESULTADOS DEL FLUJO OPERACIONAL NETO.....	19-61
CAPITULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	62-63
BIBLIOGRAFIA.....	64
ANEXOS.....	65-66

RESUMEN

Se presenta un análisis financiero para conocer el grado de solvencia de una empresa. Este puede realizarse desde un punto de vista estático, a partir de valores relevantes del balance, mediante un análisis de fondo, o desde un punto de vista dinámico, a través de un análisis de flujo principalmente usando el Estado de Flujo de Efectivo.

El objetivo del presente estudio es, mediante un análisis de la información contenida en el Estado de Flujo de Efectivo, analizar si es posible utilizar el Estado de Flujo de Efectivo como herramienta para medir el grado de solvencia a partir de la composición del flujo proveniente de las operaciones de las sociedades seleccionadas, para ello fue utilizada la confección en método directo a partir de los años 2010 hasta el 2016 de las sociedades anónimas (S.A) seleccionadas como muestra que presentan sus ejercicios anuales en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

ABSTRACT

A financial analysis is presented to know the degree of solvency of a company. This can be done from a static point of view, from relevant balance sheet values, through a background analysis, or from a dynamic point of view, through a flow analysis mainly using the of Cash Flow Statement.

The objective of the present study is, through an analysis of the information contained in the of Cash Flow Statement, to analyze if it is possible to use the of Cash Flow Statement as a tool to measure the degree of solvency from the composition of the flow from The operations of the selected companies were used to make the direct method from the years 2014 to 2016 of the corporations (SA) selected as a sample that present their annual exercises in the Superintendency of Securities and Insurance (SVS) .

CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN

Para conocer el grado de solvencia de una empresa se puede realizar un análisis financiero desde un punto de vista estático, a partir del balance, mediante un análisis de fondo, donde la principal es el fondo de maniobra, o desde un punto de vista dinámico, mediante un análisis de flujo a través del Estado de Flujo de Efectivo.

Un problema significativo para las empresas es la administración del flujo de efectivo. Una empresa que tiene poco efectivo tiene problemas para pagar a sus proveedores y enfrenta problemas de solvencia, incluso aunque tenga un modelo empresarial rentable a largo plazo.

La solvencia es posiblemente el área de evaluación de mayor importancia en un análisis empresarial. Esto se debe a que buena parte de lo que hoy es conocido como análisis financiero se inició y desarrolló en el ámbito bancario del análisis de riesgos crediticios. Tradicionalmente, los bancos han estado interesados básicamente en la solvencia de sus deudores y sólo secundariamente en su liquidez y rentabilidad.

Por tanto, lo que en este informe se plantea como estudio aportará conocimiento acerca de si el Flujo de efectivo sirve como herramienta para la valoración de solvencia para una empresa, esto significa, que a través de su análisis una institución podría llegar a tomar decisiones concretas más allá de lo que hasta ahora se utiliza generalmente. Ciertamente, si los compromisos financieros deben satisfacerse con dinero, la capacidad de la empresa para generar una corriente suficiente de tesorería debe ser la base fundamental para calificar su solvencia. Por ello, se hace necesario utilizar el Flujo de Efectivo para conocer la real solvencia que una empresa posee. Este último, el Flujo de efectivo y sus variables, serán de interés en este estudio.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

- **Objetivos Generales:**

Analizar la generación de efectivo y su efecto en la solvencia de las S.A. chilenas a partir del Estado de Flujo de Efectivo en un periodo de 7 años.

Objetivos Específicos:

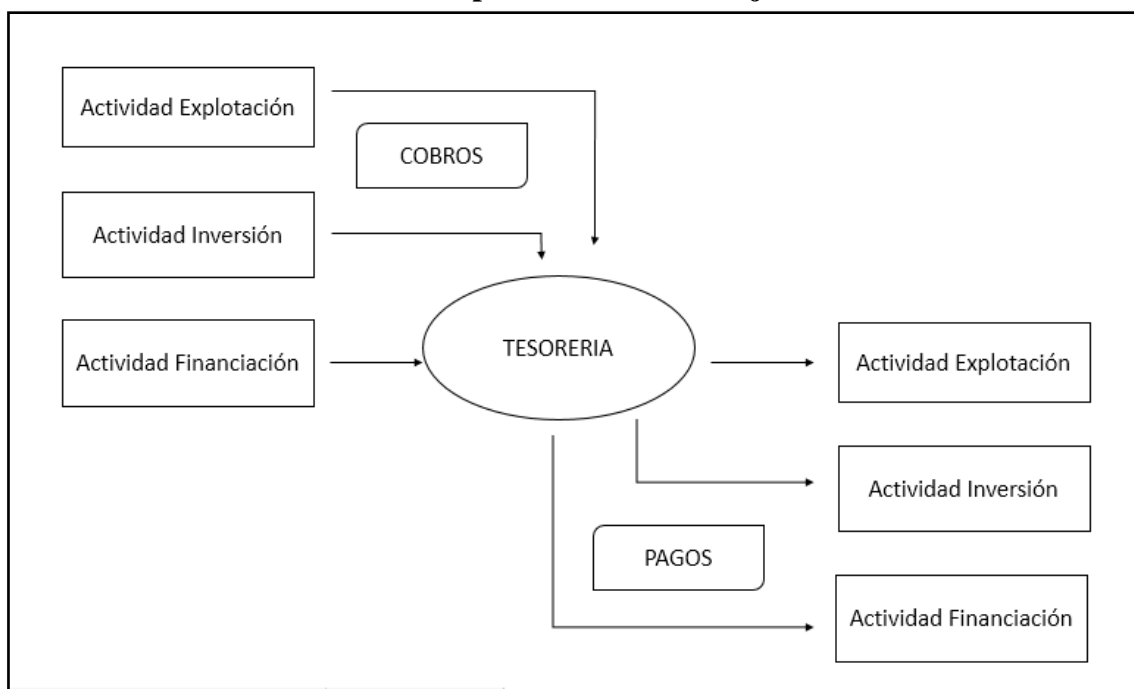
- Determinar las variables generadoras de efectivo en el Estado de Flujo de Efectivo en las S.A.
- Establecer el grado de solvencia de las S.A.
- Relacionar el grado de solvencia con las Variables Generadoras de Efectivo en las Sociedades Anónimas.

CAPITULO 2: LOS FLUJOS DE EFECTIVO EN LA EMPRESA Y SU GENERACION.

El Estado de Flujos de Efectivo es una de las herramientas utilizadas contablemente que tiene sus fundamentos en la NIC 7 (Normas Internacionales de Contabilidad), aunque no es obligatorio para aquellas empresas que puedan formular el modelo abreviado de balance, memoria y estado de cambios en el patrimonio neto.

Los Flujos de Efectivo se pueden construir de dos métodos: el Método Directo o el Método Indirecto. El primero se trata de un estado que informa sobre la utilización de los recursos representativos de efectivo y otros recursos líquidos equivalentes clasificando los movimientos por actividades (Explotación, Inversión y Financiación) e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio, representada en la siguiente tabla 1.

TABLA 1: Concepto de Estado de Flujo de Efectivo



FUENTE: Elaboración propia.

Los argumentos otorgados por diferentes estudios acerca de los beneficios de la información que aporta el Flujo de Efectivo son numerosos, pero se destacan a modo de resumen, los aportados por el autor español Iglesias (2009):

- Permite evaluar la Liquidez y Solvencia.
- Permite conocer la capacidad de la empresa para generar efectivo y equivalentes.
- Permite desarrollar modelos para evaluar y comparar el valor actual de los flujos.
- Posibilita la comparación de la información sobre la capacidad de generar efectivo y equivalentes entre diferentes empresas al eliminar los efectos de utilizar distintos tratamientos contables para las mismas transacciones económicas.
- Es un indicador de la cuantía, momento y grado de incertidumbre de los Flujos Futuros de Efectivo.

Las categorías en las que se clasifican las distintas partidas que conforman la actividad de la empresa según la NIC 7 son:

1. Actividades de explotación: son las actividades que constituyen la principal fuente de entradas y salidas de efectivo de la empresa, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.

2. Actividades de inversión: son las de adquisición, enajenación o abandono de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en el efectivo y los equivalentes al efectivo.

3. Actividades de financiación: son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por parte de la empresa.

Método Directo

A continuación se mencionan las partidas que conforman la categoría de Actividades de Explotación, ya que son las que son relevantes en este estudio a las sociedades anónimas, que constituyen el Método Directo de la composición del Flujo de Efectivo.

1. Actividades de explotación: Son útiles para la comprensión de la medida en que las operaciones de la entidad han generado flujos para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de explotación de la entidad, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación. Las partidas que la conforman se dividen en dos sub categorías que son:
 - a) Ingresos de caja operativos, son los siguientes:

- i) Las entradas de efectivo por la venta de mercaderías y servicios, incluyendo cobros y efectos a cobrar en pago de esas ventas.
 - ii) Intereses cobrados sobre préstamos concedidos a otras entidades y dividendos recibidos por las inversiones en capital de otras empresas.
 - iii) Ingresos por asuntos extrajudiciales e indemnizaciones percibidas por aseguradoras.
- b) Salidas de caja operativas, son las siguientes:
- i) Pagos por compra de materiales para la fabricación de mercaderías o compra de mercaderías para su reventa.
 - ii) Pagos a empleados y a proveedores de bienes y servicios.
 - iii) Pagos al gobierno de impuestos, multas, derechos, honorarios y penalizaciones.
 - iv) Intereses pagados a los prestamistas.
 - v) Pagos por asuntos extrajudiciales, donaciones a organizaciones sin ánimo de lucro y los reembolsos de los clientes.
2. Actividades de Inversión: Es útil para comprender el grado en que se han realizado gastos por los recursos destinados a generar ingresos en el futuro y los Flujos de Efectivo:
- i) Los pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo, activos intangibles y otros activos a largo plazo.
 - ii) Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo, activos intangibles y otros activos a largo plazo.
 - iii) Los pagos por la adquisición de acciones o instrumentos de deuda de otras entidades e intereses en negocios conjuntos.
 - iv) Cobros por ventas de acciones o instrumentos de deuda de otras entidades e intereses en negocios conjuntos.
 - v) Los adelantos en efectivo y préstamos a terceros (distintos de anticipos y préstamos hechos por una entidad financiera).
 - vi) Cobros derivados del reembolso de anticipos y préstamos a terceros (distintos de anticipos y préstamos de las instituciones financieras).
 - vii) Los pagos en efectivo recibos de contratos de futuros, contratos a plazo, contratos de opciones y de permuta financiera.

3. Actividades de Financiación: Son útiles en la predicción de los Flujos de Efectivo Futuros de los proveedores de capital para la entidad, estos son:
- i) Dinero en efectivo producto de la emisión de acciones u otros instrumentos de capital.
 - ii) Los pagos en efectivo a los propietarios por adquirir o rescatar la entidad "acciones".
 - iii) Dinero en efectivo producto de la emisión de obligaciones, préstamos, pagarés, bonos, hipotecas y otros préstamos a corto plazo o a largo plazo.
 - iv) Reembolsos de los fondos tomados en préstamo.
 - v) Los pagos realizados por el arrendatario para reducir la deuda pendiente procedente de un arrendamiento financiero.

Método Indirecto

Comienza de la cifra de resultados netos, que se va modificando por el efecto de las operaciones no monetarias y periódicas, así como de las partidas de beneficios o pérdidas asociadas a flujos líquidos de operaciones de inversión y de financiación.

Para poder interpretar los flujos de efectivo de explotación, se tiene que considerar que en el método indirecto no se detallan los cobros y pagos, sino que se calculan a partir del resultado contable a través de una serie de ajustes para conciliar dicho resultado con el flujo de efectivo.

El procedimiento contable se basa en que la empresa -al desarrollar su actividad de explotación- realiza cobros y pagos en efectivo que constituirían el Flujo de Efectivo de la Actividad de explotación; para obtener el resultado del ejercicio de esa empresa la contabilidad debe registrar los hechos sucedidos aplicando el principio de devengo el cual es una norma contable que establece que las transacciones o hechos económicos se registraren en el momento en que ocurren, con independencia de la fecha de su pago o de su cobro y para presentar el Estado de Flujos de Efectivo, se debe ajustar dicho resultado para volver a obtener los Flujos de Efectivo, eliminando los ingresos no cobrados y los gastos no pagados.

La importancia de estos flujos viene determinada en el párrafo 13 de la NIC 7: “El importe de los flujos de efectivo procedentes de actividades de explotación es un indicador clave de la medida en que estas actividades han generado fondos líquidos suficientes para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de explotación de la entidad, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación. La información acerca de los componentes específicos de los flujos de efectivo de las actividades de explotación es útil, junto con otra información, para pronosticar los flujos de efectivo futuros de dichas actividades”. Para determinar cómo ha llegado la empresa a una cifra de flujo de tesorería se debe analizar:

1. Qué relación hay entre variación del Beneficio y la Tesorería, es decir, cómo influye la rentabilidad en la liquidez.
2. Análisis de los ajustes a largo plazo, para comprender si esos resultados son reales o dependen por ejemplo de un cambio de criterio de amortización.
3. Análisis de los ajustes a corto plazo, que sería las variaciones de las necesidades de financiación del Fondo de Maniobra.

A modo de resumen la tabla 3 muestra una clasificación de los principales ajustes que se realizan sobre el resultado del ejercicio para obtener los flujos de efectivo por actividades de explotación en el método indirecto:

TABLA 2: Principales ajustes para el cálculo indirecto de FCO

<p>Ajustes para eliminar</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Correcciones valorativas: <ul style="list-style-type: none"> -Amortizaciones -Pérdidas por deterioro de valor -Resultados surgidos del VR -Variación de provisiones ➤ Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación: <ul style="list-style-type: none"> -Resultados por enajenación de inmovilizado -Resultados por enajenación de instrumentos financieros ➤ Remuneración de activos financieros y pasivos financieros <p>(-) Cambios en el capital corriente</p> <p>(-) Flujos por intereses y cobros de dividendos</p> <p>(-) Flujos por impuesto sobre beneficios</p>
--

FUENTE: Tomado de Ruiz Iglesias (2009)

CAPITULO 3: ANÁLISIS FINANCIERO A TRAVÉS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Una herramienta básica para el análisis de la información financiera ha sido de forma tradicional la utilización de los ratios, que conforma un análisis estático que explica el Fondo de Maniobra de una empresa, entendido en este caso el concepto de solvencia como la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

Por tanto, el análisis Estático es el examen de los elementos patrimoniales tangibles que conforman la estructura circulante del balance y que está integrado por los saldos de las partidas del activo circulante (inversión en capital de trabajo) y pasivo circulante (financiación de la operación), lo que en definitiva constituye un análisis de fondo.

Este se centra en el estudio de la capacidad de pago de la empresa y del nivel de endeudamiento a partir de las cifras expuestas en el balance de la empresa y fundamentalmente en el análisis del fondo de maniobra como magnitud relevante del análisis financiero, por tanto, esto es un análisis estático.

Por otro lado, un análisis dinámico, parte del principio de que “lo verdaderamente importante es generar tesorería con la actividad en cantidad suficiente para permitir los pagos corrientes así como la expansión de la empresa” (Medina y González, 2005, p. 84). Por tanto, hay que estudiar la liquidez actual pero también el potencial de la empresa. Para asegurar la solvencia de la empresa es necesario realizar un análisis de las distintas partidas que conforman el Estado de Flujos de Efectivo.

Llegado a este punto, si bien existe en la literatura una amplia gama de instrumentos (ratios o razones) para utilizar, de todas ellas las más significativas y que aportan información clave sobre la situación financiera de la empresa, de acuerdo a lo expuesto en los párrafos anteriores, son herramientas de mucha utilidad y muy prácticas para emitir un juicio sobre el grado de solvencia de la compañía.

Los ratios financieros pueden dividirse en varias categorías:

- Ratios de liquidez
- De gestión de activos
- De endeudamiento
- De rentabilidad
- Ratios de mercado

Respecto a la liquidez y solvencia es necesario destacar que el objetivo debe ser, teniendo en cuenta la categorización anterior, el análisis de las ratios de liquidez y de endeudamiento.

Como ya se ha comentado, el estado de flujos de efectivo nos informa sobre tres tipos de actividades: explotación, de financiación y de inversión. No obstante, es el flujo de las actividades de explotación el que se utiliza para el cálculo de ratios que nos permite predecir situaciones de quiebra y definir la situación financiera de una sociedad, puesto que es la que explica la actividad principal de una entidad. Gabás (1994 p. 108) confirma que “la variable que mejor predice los flujos de caja futuros es el capital circulante procedente de operaciones ordinarias, lo que corrobora el poder predictivo marginal de los ajustes a corto plazo”.

El análisis financiero basado en el estado de flujo de efectivo se caracteriza porque se analiza de forma dinámica el dinero efectivo que se ha generado durante un período de tiempo que permite hacer frente a sus compromisos, a diferencia del análisis del capital circulante donde el análisis de ratios es estático realizando un estudio de proporciones basado en el balance histórico de la sociedad. El análisis de liquidez y solvencia de una empresa basada en el estado de flujos de efectivo permite detectar problemas con mayor rapidez, anticiparse y realizar acciones correctivas. Por ello, se considera de mayor interés, los estudios mediante ratios de cash-flow para la predicción de la quiebra, ya que puede haber empresas que declaren beneficios pero no tengan efectivo. Se requiere que los flujos de efectivo operativos cubran la deuda corriente, el pago de intereses y dividendos así como permita la reinversión en activos. Una empresa que sea capaz de cumplir con la premisa anterior indica que está sana financieramente.

Mills y Yamamura (1998) entienden que los ratios basadas en el cash flow o lo que es lo mismo Flujo de Caja, de las empresas son más representativas para el estudio de la liquidez y solvencia de las entidades pues las propias entidades de rating las utilizan para sus clasificaciones. En la tabla 3 se nombran los principales ratios que enumeran estos autores.

Tabla 3: Ratios de Flujo de Efectivo, según Mills y Yamamura (1998)

Ratios de medida de la salud financiera:

1.- Ratio de FCO a deuda total	FCO/ deuda total
2.- Ratio de reinversión	FCO/ Flujos destinados a la inversión

Ratios de solvencia y liquidez:

3.- Ratio de cobertura del flujo de fondos	FCO/(interés +pasivo corriente + dividendos)
4.- Ratio de cobertura de intereses	FCO/ intereses pagados
5.- Ratio de cobertura del pasivo corriente	(FCO – dividendos) / pasivo corriente

FUENTE: Adaptado de Mills y Yamamura (1998)

*Siendo FCO: Flujo de Caja Operativo

Análisis breve del significado de esos cinco ratios:

1.- El ratio de FCO a Deuda Total:

Mide el flujo de efectivo disponible de operaciones de explotación para satisfacer las demandas en efectivo tanto de deuda a corto plazo como obligaciones a largo plazo, más allá de aquellas requeridas por actividades de operaciones normales con acreedores comerciales.

El uso de datos de flujo de efectivo en proporciones de liquidez es más apropiado que los datos de ingresos porque pueden incluir determinadas provisiones y aplazamientos que no tienen un impacto en flujos de efectivo.

Este ratio debe de ser lo más alto posible. Un ratio bajo podría suponer que la empresa tenga más probabilidades de tener problemas en el futuro.

2.- El ratio de reinversión:

Mide el capital disponible para reinversiones y pago de la deuda existente. Cuanto más alto sea el importe del ratio, significa más capacidad de la empresa para el objetivo de autofinanciación de sus inversiones y devolución de deudas.

Una empresa dispondrá de una ventaja competitiva si desarrolla la capacidad de mantener su activo no corriente. Si no se produce inversión nueva, se cuestionaría la base para que la empresa genere flujos de efectivo en el futuro. Por ello este ratio indica la capacidad de una entidad de financiar sus inversiones con fuentes internas. La inversión en nuevos activos deberá ser más rápida que la depreciación que sufren los bienes existentes. Por tanto, una entidad será considerada más eficiente si la depreciación tiene un impacto relativamente bajo en el flujo de efectivo de operaciones de explotación.

3.- El ratio de cobertura del flujo de fondos:

Permite determinar si una empresa es capaz de generar suficientes recursos para hacer frente al pago de intereses, dividendos y devolución de su pasivo corriente con los flujos derivados de sus actividades de explotación.

Esta es una medida de liquidez a corto plazo y excluye la deuda a largo plazo. Si una entidad es capaz de cubrir obligaciones inmediatas esto implica que puede sobrevivir en el largo plazo. Cuanto más alto sea el ratio, será mejor.

4.- El ratio de cobertura de intereses:

Indica la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de intereses. De forma que interesa un ratio superior a la unidad. Una tendencia decreciente indica un deterioro en la capacidad futura del pago de intereses. En tiempos de crisis se produce un aumento de la financiación externa de las entidades debido a las limitaciones en la capacidad de negociación con acreedores comerciales. Esto aumentará la carga de intereses pagados. Sería necesario que los Flujos de efectivo creciesen en un mayor porcentaje para asegurar la capacidad de pago de intereses.

5.- El ratio de cobertura del pasivo corriente:

Hace referencia a la capacidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos de deuda a corto plazo, con el flujo de efectivo derivado de las operaciones ordinarias una vez realizada la distribución de dividendos. Cuanto más alto sea el ratio mejor es su interpretación, si bien el nivel apropiado dependerá de las características propias del sector.

Para ir finalizando con este capítulo simplemente aclarar por qué se habla de solvencia y no de liquidez.

El concepto de solvencia discrepa de lo que se denomina Liquidez, por que por una parte Liquidez, según la Real Academia de la Lengua (1999) es la “cualidad del activo que puede transformarse fácilmente en dinero efectivo”, y por ende, es preferible hablar de solvencia, ya que este término, según la Real Academia Española es la “capacidad de satisfacer” las deudas, por lo que calza plenamente con el sentido de este capítulo.

El estudio de la solvencia está asociado al corto plazo, ya que es en este período corto, en donde la empresa podría eventualmente caer en insolvencia (García y Fernández, 1992), independiente de sí muestra beneficios operacionales positivos. En este sentido, ha sido común asociar la solvencia de la empresa con la capacidad para afrontar sus obligaciones. Por tanto no toda empresa solvente tiene necesariamente Liquidez, o sea el efectivo necesario para pagar sus deudas contraídas. Ni tampoco toda empresa que tiene Liquidez, tiene necesariamente la capacidad de respaldar todas sus obligaciones Financieras.

CAPITULO 4: METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

Siendo el análisis de flujo una herramienta muy importante en la actualidad y que todavía no se ha incorporado como parte del análisis financiero de la empresa en Chile, se ha considerado no solamente describir conceptualmente esta metodología de análisis, sino que llevarla al terreno de lo concreto mediante el análisis de las partidas que conforman el Estado de Flujo de Efectivo. Para este evento se ha seleccionado a diferentes empresas establecidas en Chile.

Para el estudio se ha analizado las cuentas anuales consolidadas de las empresas cotizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, debido a que son las únicas empresas que desde enero de 2005 están obligadas a aplicar las NIC/NIIF y con ello a elaborar dentro de sus estados financieros un Estado de Flujos de Efectivo.

El Flujo de Efectivo puede estar elaborado por cualquiera de los dos métodos que acepta la NIC 7, el Método Directo o el Método Indirecto, como se ha mencionado anteriormente. Sin embargo para lo relevante en el presente estudio, solo se consideraron las empresas con confección de sus Flujos de Efectivo en Método Directo, el cual consiste en presentar por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos.

Selección de la muestra de sociedades anónimas en Chile

Considerando el análisis de los Flujos de Efectivo como una herramienta muy importante, recientemente incorporada en las normativas contables, se ha considerado conveniente, no solamente desarrollar conceptualmente la metodología, sino complementarla mediante su aplicación a una muestra significativa de Sociedades Anónimas que cotizan en la Bolsa de Valores de Chile.

Por ello el estudio contempló el análisis de un tamaño de empresa no estadística ni valido para un universo específico consistente en 49 S.A. vigentes a diciembre de 2016, que tienen presencia en la Bolsa de Valores en un periodo de 7 años a contar del año 2010. Y que cumplieran los requisitos para este estudio, que incluyeran los Estados Financieros Consolidados y el Flujo de Caja como inclusión el Método Directo y como exclusión el Método Indirecto, desde el citado año hasta el 2016 de cada Institución a partir de la información expuesta por cada una de ellas en el Portal web de la Superintendencia de

Valores y Seguros (SVS); y del Programa Económica disponible en la Universidad del Bío Bío. Debido a que la información necesitada para el estudio excluye a muchas de ellas, se llegó finalmente a recolectar la información de un total de 49 empresas de diferentes actividades económicas del país.

Las sociedades anónimas que han remitido información financiera bajo IFRS a diciembre 2016 arrojan un total de 602 empresas, sobre este número se escogieron un numero aleatorio, donde por cada 25 empresas se seleccionó la empresa que correspondía, siempre que tuviera información financiera pertinente para la investigación. Este proceso se repitió hasta finalmente lograr el tamaño de 49 empresas. Listado de Sociedades seleccionadas en orden alfabético para el estudio, se expone en anexos.

Anteriormente se había intentado aplicar un muestreo probabilístico, pero dada las especificaciones del estudio y el numero extenso del universo de Sociedades Anónimas en Chile, resultaba ser un trabajo abismante revisar una a una las empresas. Por ello se llegó a la conclusión de tan solo escoger un número de 49 Sociedades para proceder a analizar sus Estados de Flujos de Efectivo.

La tabulación de los datos se obtuvo en planillas Excel desde el programa Económica, dicho sistema permite clasificar la información que sea necesaria para el estudio, en este caso se obtuvo los datos de las sociedades que cumplían los requisitos para el estudio, sus balances y estados de Flujo de Efectivo; para posteriormente llevarla al proceso de análisis donde se organizaron los datos en cuadros con toda la información, se establecieron la cuentas que afectan la creación del Estado de Flujo de Efectivo, Saldo neto de Actividades de Explotación, Inversión, Financiamiento y Fondos al inicio, con esta información ordenada en cuadros de Excel finalmente se organizaron dos tipos de gráficos, por un lado gráficos circulares para cada sociedad, que muestran la distribución del Flujo de Efectivo Total en porcentajes para cada parte o actividad que la compone; Segundo, se agrupó las sociedades por actividad económica, lo cual terminó en un total de 29 grupos de diferentes giros que se llevaron a gráficos de líneas para observar y comparar el comportamiento de los Flujos Totales a través de los años en cada grupo constituido. A continuación los resultados obtenidos en el siguiente capítulo.

CAPITULO 5: RESULTADOS DEL FLUJO OPERACIONAL NETO

Se presenta a continuación los resultados obtenidos para cada sociedad, agrupados de acuerdo a la actividad económica que cada una desarrolla, los cuales debieron previamente cumplir los requisitos para este estudio, entre ellos, estar contruidos los flujos de caja a través del método directo, estados financieros consolidados y presentados posteriormente en la superintendencia de valores y seguros mediante IFRS conteniendo los periodos 2010 a 2016. Los resultados mencionados son referentes a tres cosas:

1. Comparación de los Flujos Totales por actividad económica entre empresas del rubro representados en graficas de líneas, los tales valores llevan incluidos los Fondos del inicio de cada periodo los cuales vienen del periodo anterior.
2. Distribución porcentual promedio, de la composición del Flujo de Efectivo por empresa, esto es, cuanto corresponde a Actividades de Explotación, de Inversión de Financiación y Fondos del Inicio. Estos cuatro están identificados en graficas circulares con los colores azul, rojo, verde y morado, correspondientemente.
3. Leverage, como es sabido, indica cuanto por cada peso de patrimonio existe en deuda de pasivos, desde ahora en adelante en el informe se da por sabido esta información.

A continuación, se presentan las sociedades en el estudio agrupadas por actividad económica o productiva, es decir, los procesos mediante los cuales se transforman los recursos naturales en bienes y servicios que se requieren para vivir. Estas actividades económicas se pueden clasificar en:

- Extractivas o primarias
- Industriales o secundarias
- De servicio o terciarias

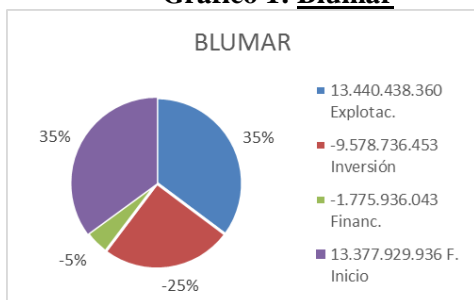
Tabla 4: Sociedades Sector Primario (Extractivas)

1. Pesqueras -Blumar -Corpesca -Invermar	2. Productos Forestales -Celulosa Arauco y Const.	3. Minería -Invercap -Schwager Energy
--	---	--

1) PESQUERAS

El segundo grupo está compuesto por empresas Blumar, Corpesca e Invermar destinadas a la pesca nacional y sus derivados. Crianza de especies marítimas, así como la elaboración, procesamiento y comercialización de especies tales como Jurel, Salmón, Ostiones y otros. Han tenido una drástica reducción producto de la baja en las cuotas de pesca fijadas por la autoridad chilena, para evitar la sobreexplotación.

Gráfico 1: Blumar

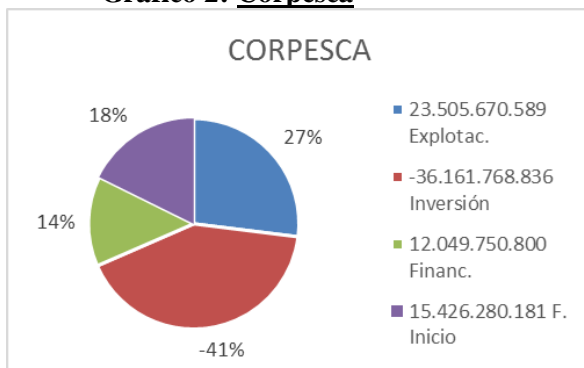


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Blumar, su principal recurso explotado es el jurel. Son muy visibles las diferencias producidas en cada periodo en el FCO, para los años 2011 y 2012 se observa un resultado negativo por la cantidad a pagar referente a interés y también comentar que en todos los periodos los cobros

procedentes de las ventas y servicios y los cobros procedentes de los proveedores van en aumento periodo a periodo proporcionalmente. El Leverage es 0.734 en promedio, que indica un menor riesgo empresarial. Con una distribución del Flujo de Efectivo de un 35% para actividades de explotación y mismo valor para los Fondos al Inicio, demuestra una solvencia en base a la explotación en todos los periodos menos año 2011 y 2015 que fue solvente producto de los Fondos del Inicio.

Gráfico 2: Corpesca

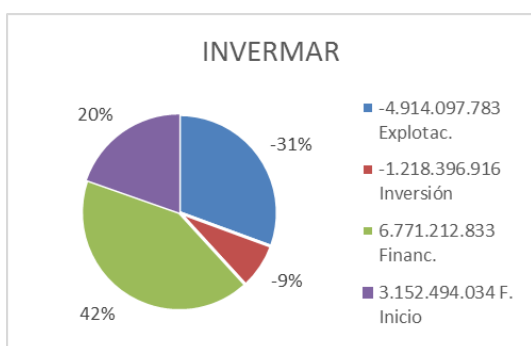


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Corpesca S.A. posee Flujos de explotación negativos para los años 2011 y 2013 de un 42,7% con respecto al año anterior y un 19,4%, respectivamente. Por tanto no alcanza a cubrir los pagos del periodo. Durante todos los periodos estudiados los cobros procedentes de las ventas

y servicios van constantemente en aumento, pero no son suficientes para cubrir los pagos a proveedores, empleados y otras actividades de la operación, por ello los resultados de Flujo de Efectivo son negativos. Además, en 2011 hubo una alta inversión en mejoramiento de tecnología de aprox. 40 millones de pesos. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,750 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. Por tanto la empresa llega a ser solvente finalmente debido al 18% promedio de Fondos al Inicio menos 2011, 2014 y 2016 que son solventes antes de sumar los fondos.

Gráfico 3: Invermar



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS*

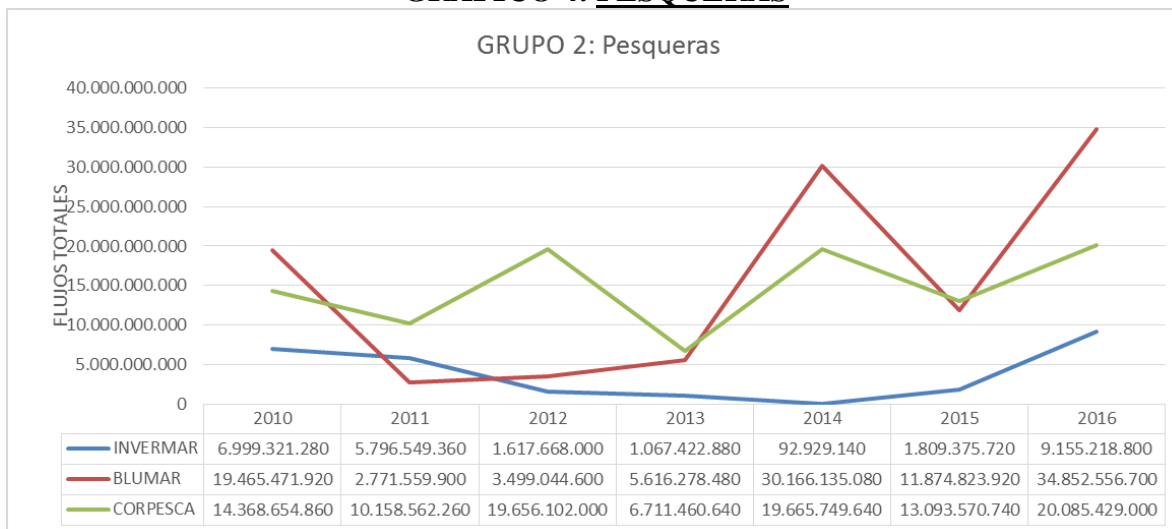
Invermar se adelantó en los procesos productivos en dos años en 2010 aumentando al doble la producción de salmón, por tanto, esto resultó con un Flujo de explotación 20% inferior comparado al promedio de los cobros recibidos por las ventas y servicios prestados en los

periodos estudiados, posteriormente para el año 2012 también se reflejó una baja en los ingresos que no alcanzaron a cubrir los cobros cancelados a los proveedores y a los empleados, sumado a otras salidas de efectivo del periodo. La distribución de los flujos es -31% en actividades de explotación lo cual hace necesario recurrir a los Fondos al inicio de un 20% para lograr la solvencia en los años con resultado negativo, ya que para 2010, 2015 y 2016 la solvencia viene dada por las actividades de Financiación.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 13,085 en promedio a través de los años, lo cual es un índice muy alto reflejando un mayor riesgo empresarial.

En conjunto se tiene en el gráfico periodos con comportamientos variables en las tres empresas que finalmente tienden al alza en sus flujos del último periodo en estudio.

GRAFICO 4: PESQUERAS

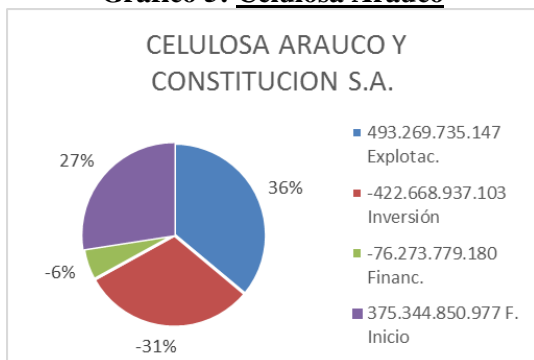


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

2) PRODUCTOS FORESTALES

Grupo compuesto por Celulosa Arauco y Constitución S.A. destinada al desarrollo sustentable de productos forestales, entre ellos se destacan, mercado de celulosa, de paneles, madera aserrada y molduras.

Gráfico 5: Celulosa Arauco

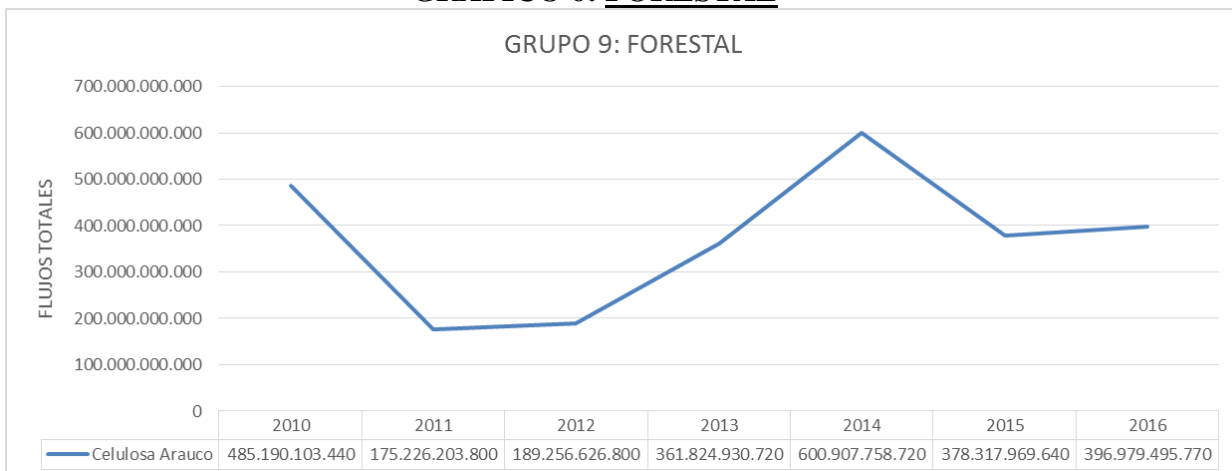


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Sus Flujos de explotación se vieron disminuidos considerablemente en el año 2012 con respecto a los otros periodos observados, se debe esto al gran incendio ocurrido a principios del año y la pérdida de la planta en nueva aldea y la gran inversión que se realizó para la construcción de una nueva planta en el sector.

El Leverage es 0,953 dice relativamente Bajo, lo cual muestra un menor riesgo empresarial. La solvencia de Celulosa Arauco es por las actividades de explotación la cual equivale al 36% promedio. Sin embargo 2011 y 2012 en los cuales se muestra una baja en los flujos fueron solvente a través de los Fondos al inicio los que corresponden a un 27% promedio de los Flujos totales.

GRAFICO 6: FORESTAL

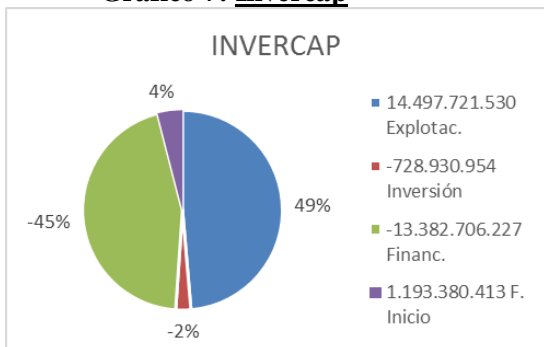


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

3) MINERÍA

Grupo compuesto por Invercap S.A. destinada a la minería de hierro, en operaciones siderúrgicas y en el procesamiento del acero, a través de Cap S.A., Cintac S.A. e Intasa S.A., además de construcción y operación de centrales hidroeléctricas.

Gráfico 7: Invercap

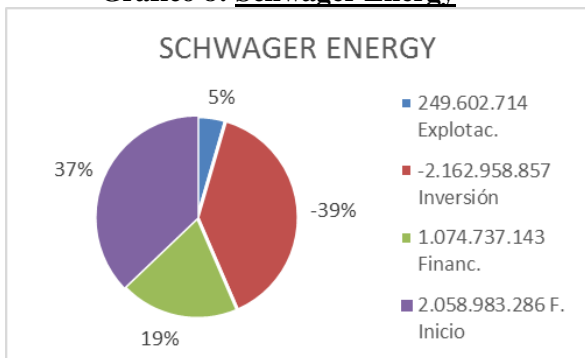


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

De los periodos en estudio el Flujo de explotación para los años 2010 y 2014 están disminuidos, el primero por razones que en aquel entonces los ingresos percibidos eran menores y en 2014 por motivo que disminuyeron los dividendos recibidos comparados a los años anteriores.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,154 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. Como se observa en la ilustración circular, las actividades de explotación abarcan un 49% de los Flujos lo cual significa que la sociedad es solvente por sus actividades de explotación, con una tendencia muy interesante en el año 2016 producto de lo generado en actividades de inversión.

Gráfico 8: Schwager Energy

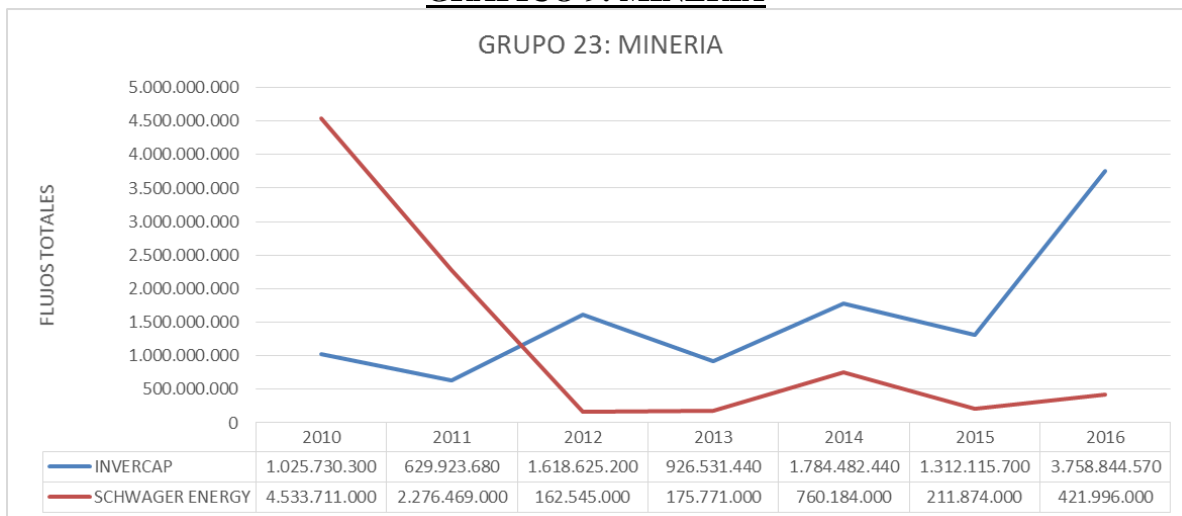


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Schwager Energy, antigua planta del carbón en Coronel. Actualmente presta servicios de mantenimiento especializados en minería, servicios eléctricos, proyectos de energía hidroeléctrica, servicios de biogás y subproductos y en el rubro industrial ventas de secado

de leche. El Flujo de explotación de la sociedad como se observa en el gráfico de líneas tubo una baja inmensa en los años 2010 y 2011 por motivo de los pocos ingresos percibidos comparados a lo que ha llegado en estos últimos años resultado de las nuevas operaciones en materia de servicios mineros prestados. Los Flujos Totales de efectivo están distribuidos en un 5% tan solo a la explotación misma y la solvencia viene dada principalmente por el 37% correspondiente a Fondos al inicio y el 19% de la Financiación. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,381 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. El cambio positivo producido en el grafico es por motivo que en el flujo de efectivo los ingresos provenientes de las ventas y servicios aumentaron en promedio cada año un 190%. Ahora bien al observar las gráficas producidas en ambas sociedades reflejan variaciones al alza y baja en el negocio pero con una tendencia al alza en los últimos periodos. Sin embargo con una diferencia donde una es solvente producto de los Fondos al inicio y la otra propiamente tal por la explotación.

GRAFICO 9: MINERIA



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

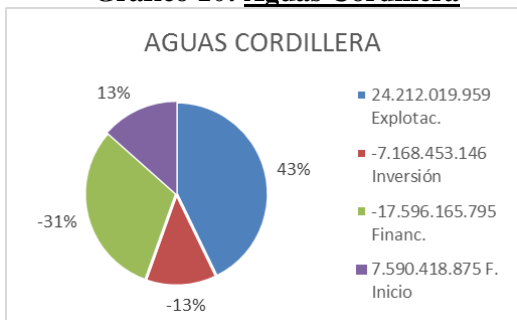
Tabla 5: Sociedades Sector Secundario (Industrial)

4. Distribución de Agua -Aguas Cordillera -Aguas Manquehue -Nuevo Sur	5. Construcción -Besalco -Socovesa -Cintac	6. Electricidad -Colbun -Invers. Eléctricas del Sur -Transnet
7. Bebidas Alcohólicas- Concha y Toro	8. Refinería -Enap	9. Elabora Alimentos -Empresas Carozzi
10. Elaboración Azúcar -Empresas Iansa	11. Bebidas Analcohólicas -Coca Cola Embonor	12. Productos Químicos- Oxiquim
13. Distribución de Gas -Gasco -Metrogas	14. Elaboradora de Terciado -Infodema	15. Metalmecánico -Invexans -Nibsa

4) DISTRIBUCION DE AGUA

En esta actividad económica, se encuentran en análisis las sociedades Aguas Cordillera, Aguas Manquehue y Nuevo Sur, todas destinadas al área de servicios de producción y distribución de agua potable y de recolección de aguas servidas en Santiago.

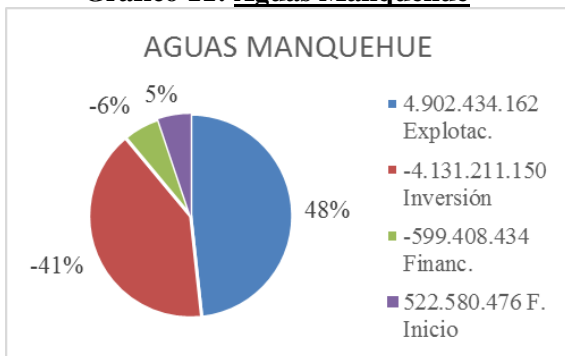
Gráfico 10: Aguas Cordillera



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En cuanto al Leverage es de 0,383 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo que indica un menor riesgo empresarial de insolvencia. En conclusión es una empresa solvente a través del Flujo de la Explotación en todos sus años al incluir el 13% en promedio de Fondos al Inicio, ya que sin el cual solamente el año 2012 y 2013 serían solventes.

Gráfico 11: Aguas Manquehue



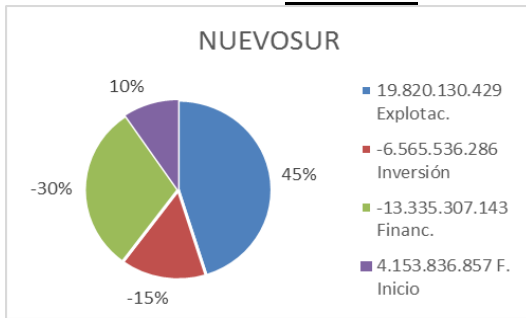
FUENTE: *Elaboración propia, Datos SVS.*

Aguas Cordillera en cuanto al Flujo de Explotación, la generación de ingresos está cubriendo en todos los años los pasivos de la sociedad, manteniendo niveles estables a través de estos 5 años, correspondiendo en promedio a un 43% del total del Flujo de Efectivo.

En Aguas Manquehue existe un aumento del Flujo de Explotación de 2010 a 2011 producido por el aumento en el importe cobrado a clientes y una variación negativa en 2012 con respecto al año anterior producto de la disminución en cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros

beneficios de pólizas suscritas. Sin embargo, la generación de ingresos está cubriendo en todos los años los pasivos de la sociedad, manteniendo niveles estables a través de los años, correspondientes al 48% del total de Flujo de efectivo. El Leverage es 0.460 en promedio, que indica un menor riesgo empresarial. Por tanto, Aguas Manquehue es solvente desde el punto de vista de la Explotación en todos sus años al incluir el 5% promedio de Fondos al inicio con excepción de 2011, 2013 y 2016 que son solventes por si solas.

Gráfico 12: Nuevo Sur



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

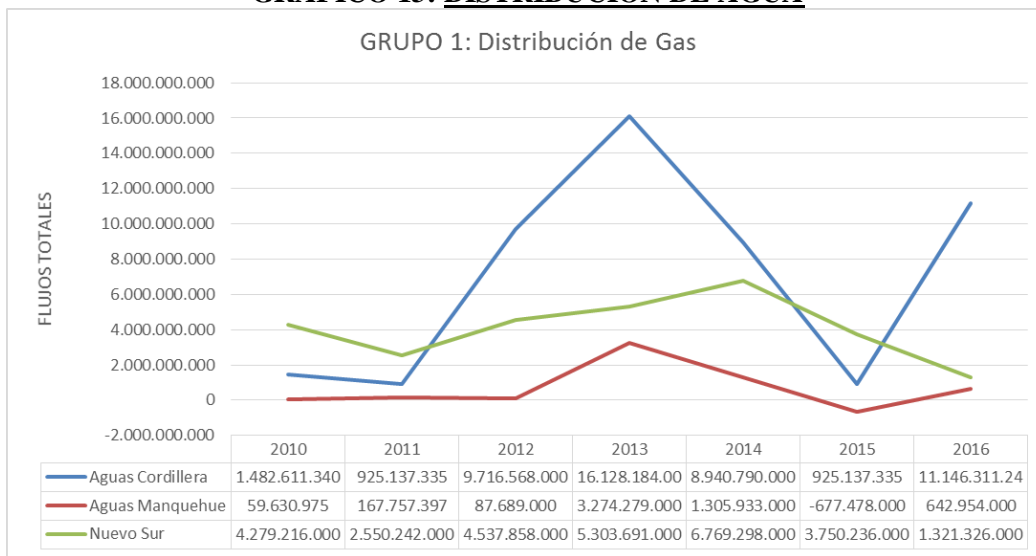
Nuevo Sur el FCO del ejercicio 2012 disminuyó un 7.8% con respecto al año anterior por motivo de pagos de otras actividades de operación principalmente. De los demás años solo decir que los ingresos por las ventas y servicios han ido en aumento de año en año y que

la distribución del Flujo de efectivo está dada en un 45% por actividades de explotación.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 1,231 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un riesgo empresarial aunque muy acotado. Con todo, empresa Nuevo Sur es solvente desde las actividades de explotación en todos sus años menos en 2011, 2015 y 2016 para los cuales es necesario considerar el 10 % promedio de Fondos al Inicio para ser solventes.

En el gráfico a continuación, se observa un desarrollo muy parecido a través de los años en esta actividad, ya que en los primeros años se observa una disminución de la misma y posteriormente en el año 2013 las tres empresas se ven aumentadas, prácticamente se puede decir que existe una proporcionalidad entre ellas solo con diferencias en sus cifras por efecto de las explotaciones y volúmenes.

GRAFICO 13: DISTRIBUCION DE AGUA

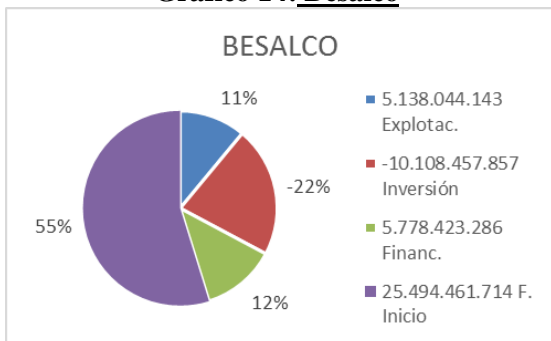


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

5) CONSTRUCCIÓN

Compuesto por Besalco y Socovesa, empresas destinadas a diversas áreas de la construcción, obras civiles, la urbanización y dotación de inmuebles, urbanos o rurales y concesiones de obras públicas. La ejecución de obras civiles constituye la mayor parte de las actividades, por cuenta propia o ajena.

Gráfico 14: Besalco

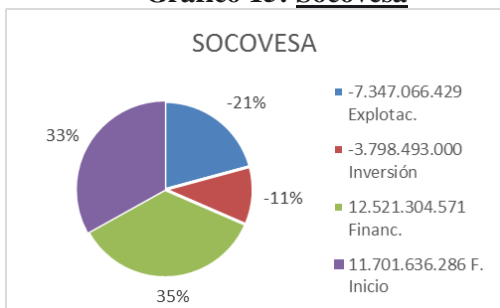


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Besalco tuvo en los 2 últimos periodos de Flujos de explotación cifras negativas, por motivo que los pagos desembolsados fueron superior a los ingresos por los servicios prestados. Sin embargo en su conjunto tenemos una distribución promedio de 11% del total, producto de

actividades de explotación, un 12% por la Financiación y un 55 % por los Fondos mantenidos en el inicio. Con un Leverage en promedio de 1,744, lo cual demuestra un nivel de riesgo relativamente alto. Tal Distribución nos indica que la Sociedad es solvente en promedio a través de los Fondos al Inicio y para algunos años es solvente a través de las actividades de explotación o de Financiamiento.

Gráfico 15: Socovesa



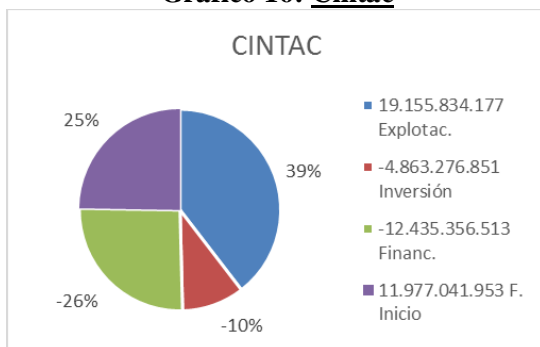
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Socovesa tuvo variaciones negativas en el Flujo de explotación por motivo del método de financiamiento a través de endeudamiento utilizado para la realización de proyectos, el cual corresponde a un 35% del Total, para lo cual los intereses pagados han ido en

aumento de año en año, sumado a los pagos a empleados y proveedores ocasionan los resultados negativos en cuanto a lo operacional. También es de mencionar que el periodo 2010 se vio condicionado por el gran terremoto ocurrido en la octava región lo cual requirió

mayor énfasis en proyectos de reconstrucción para el año 2011. El Leverage indica una deuda en pasivos de 2,118 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un menor riesgo empresarial. La solvencia de la Sociedad está fundada principalmente entre Fondos del Inicio y actividades de Financiación.

Gráfico 16: Cintac



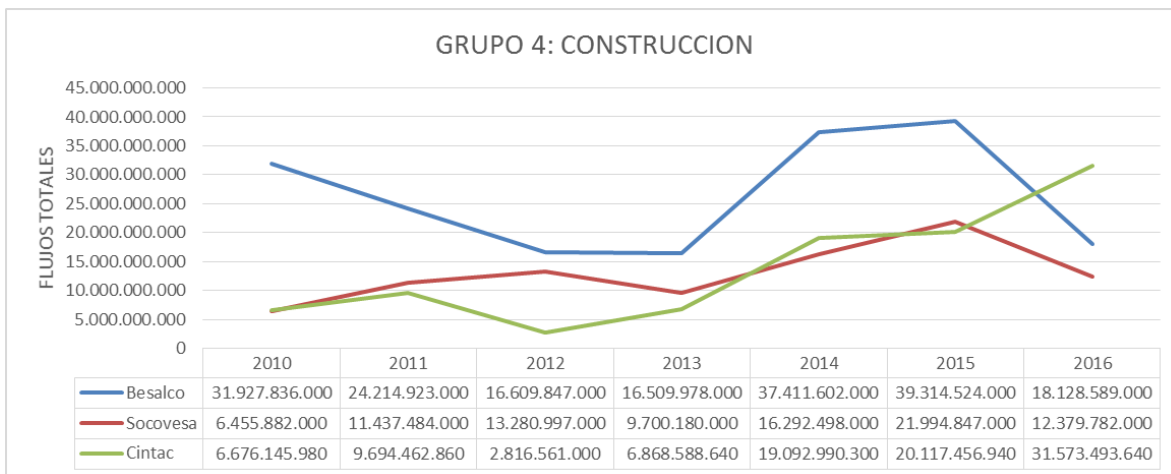
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Cintac S.A. dedicada a la ejecución de obras civiles y construcciones habitacionales a través de la siderurgia. El Flujo de explotación nos señala altas variaciones del periodo 2010 a 2012 con respecto a 2013 y 2014 donde los flujos operacionales están muy por encima del

resto debido a que el periodo de 2011 estuvo marcado por el posicionamiento de la marca metalcon y la entrada de nuevos productos lo cual requirió una inversión mayor en el pago a proveedores por lo cual finalmente el FCO fue negativo para dicho periodo, sin embargo los resultados de esta estrategia se comienzan a ver reflejados en los siguientes periodos en forma positiva. Leverage indica una deuda en pasivos de 1,095 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de sus Flujos corresponde a un 39% en actividades de explotación y a su vez un 25% con Fondos al inicio para cubrir las diferencias negativas de Inversión y Financiación, La empresa es Solvente en algunos periodos por fondos al inicio y otros por la explotación de sus recursos, también para el año 2012 es solvente por actividades de Financiación.

Estas tres sociedades, fundan principalmente su solvencia en los Fondos del inicio que quedan acumulados de año en año. Y en cuanto al gráfico de líneas observar que Cintac es un tanto diferente por motivo de su sistema de construcción basado en el metalcom, material siderúrgico, lo cual hace que sus ingresos vayan al alza en estos últimos años comparado a los otros negocios similares.

GRAFICO 17: CONSTRUCCION

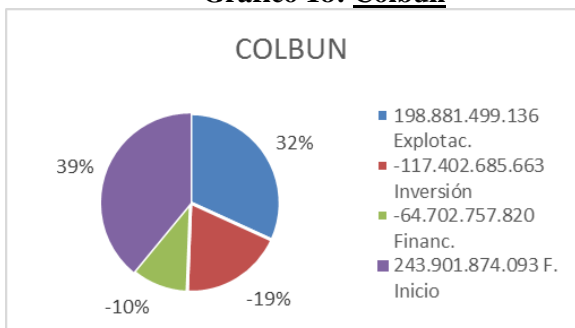


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

6) ELECTRICIDAD

Grupo compuesto por Colbun, Inversiones eléctricas del Sur y Transnet empresas destinadas a la producción de electricidad, distribución y transmisión eléctrica en menor medida, en el negocio de generación y comercialización.

Gráfico 18: Colbun

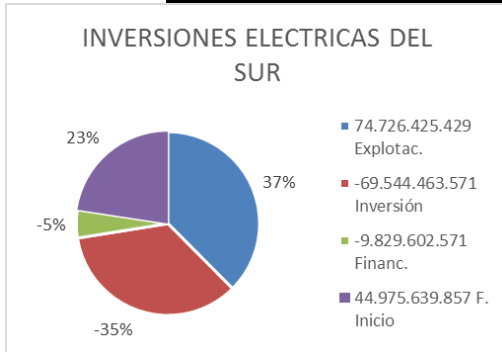


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Colbun tuvo Flujos de explotación disminuidos para los años 2011 y 2014 comparado a los otros periodos, sin embargo cada FCO son positivos indicando que sí alcanza a cubrir los cobros de cada año. Un escenario complejo se observa en el año 2011 donde

los resultados operativos tuvieron una baja de un 61% comparado al año anterior, motivo de las sequias y por el pago anticipado de proyectos estimados hasta el 2028. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,716 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. En la distribución de sus Flujos, un 32% corresponde a actividades de explotación y un 39% promedio a los Fondos al inicio, para lo cual su solvencia esta brindada entre estas dos medidas de distribución.

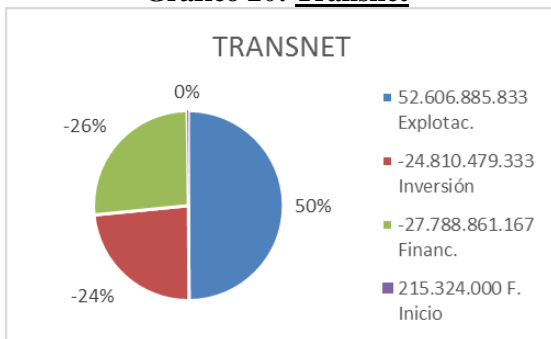
Gráfico 19: Inversiones Eléctricas del Sur



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

de 1,405 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. La distribución de sus flujos es de un 37% promedio de actividades de explotación y un 23% por los Fondos al inicio, dichos rangos son los que constituyen la solvencia de la Sociedad.

Gráfico 20: Transnet



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

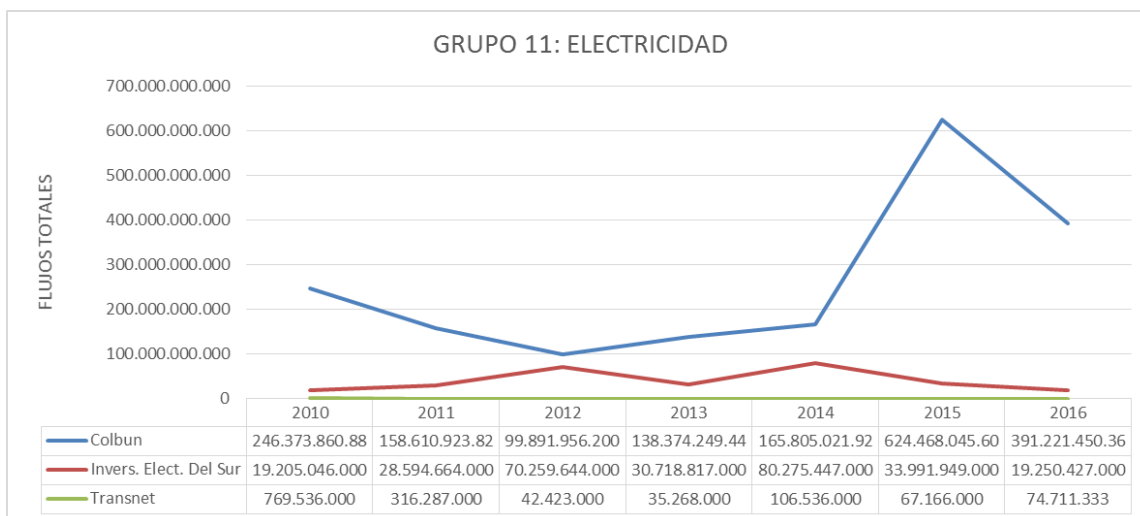
Inversiones eléctricas del sur, en el periodo 2010 a 2014 los Flujos de explotación se encuentran en equilibrio por motivo de que sus ingresos percibidos en cada periodo comparado a los pagos realizados se mantienen proporcionales. El Leverage indica una deuda en pasivos

Transnet sus Flujos de explotación están en equilibrio en los periodos, que además aumentaron de año en año sus ingresos percibidos, sin embargo, para el 2014 también se produjo un aumento importante en los cobros procedentes de los proveedores por las ventas y servicios, por ello el FCO del último periodo es un poco inferior.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,668 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de sus Flujos es de un 50% promedio correspondiente a actividades de explotación, por lo tanto Transnet es solvente a través de la explotación y considerando que además que el otro 50% es negativo por actividades de inversión y financiamiento, los Fondos al inicio son necesarios para los resultados finales.

En conclusión estas tres empresas tienen comportamientos de Flujos diferentes solo coincidiendo en un alza para el año 2014, pero las diferencias son debido al número de clientes que atienden y las diferentes zonas geográficas del país que atienden.

GRAFICO 21: ELECTRICIDAD

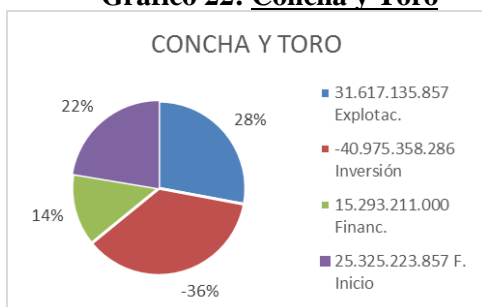


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

7) BEBIDAS ALCOHÓLICAS

Compuesto por Concha y Toro S.A., empresa productora y exportadora de vinos. Está integrada verticalmente y opera viñedos propios, plantas de vinificación, de embotellado y distribución propia.

Gráfico 22: Concha y Toro



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En los años en estudio se observa que los Flujos de explotación aumentan año a año con respecto a los ingresos provenientes de las ventas y servicios prestados. Sin embargo, desde el ejercicio 2011 los cobros provenientes de proveedores y empleados aumentaron y

así también los intereses por deuda, los cuales hicieron que gráficamente se vea una disminución en el FCO. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,917 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. En la distribución de los flujos se observa una proporción a actividades de inversión, equivalente a un -36% promedio, para lo cual la empresa es solvente en distintas formas, algunos periodos por medio de explotación, otras por Financiamiento, pero lo más recurrente finalmente son los Fondos al inicio, siempre con una tendencia al alza de sus Flujos.

GRAFICO 23: BEBIDAS ALCOHOLICAS

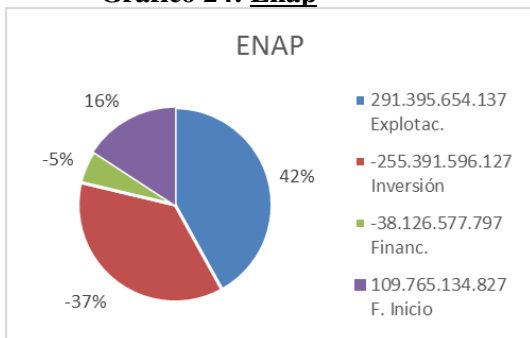


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

8) REFINERÍA DE COMBUSTIBLE EN CRUDO

Compuesto por Enap S.A., sus principales actividades son la compra y refinación de petróleo crudo y productos derivados. El proceso de refinación es realizado en la Refinería Aconcagua (comuna de Concón) y en Biobío (comuna de Hualpén).

Gráfico 24: Enap

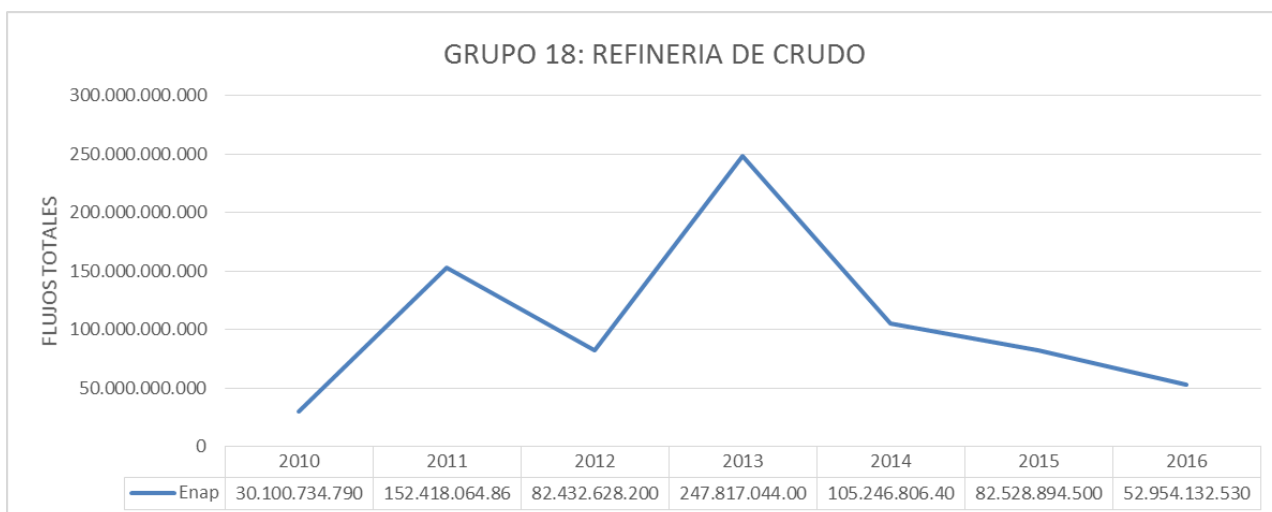


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En el Flujo de explotación se observa un alza considerable para el periodo 2013 debido principalmente al aumento de las ventas y servicios prestados y otras actividades de la operación. Además, en los cinco periodos hubo un resultado positivo en cuanto al FCO.

El Leverage es 27,562 La distribución de los flujos está destinada un 42% promedio en actividades de explotación. Solo el año 2013 como se observa en el grafico el punto más alto fue solvente por las actividades de explotación, el resto de los años algunos a través de financiamiento y otros con fondos del inicio.

GRAFICO 25: REFINERIA DE CRUDO

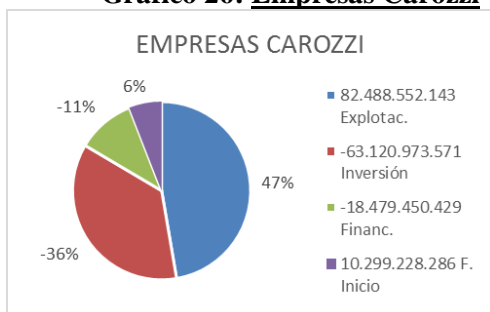


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

9) ELABORACIÓN DE ALIMENTOS

Compuesto por Carozzi una multinacional de consumo masivo orientada a la elaboración, comercialización, distribución, importación y exportación de alimentos variados.

Gráfico 26: Empresas Carozzi

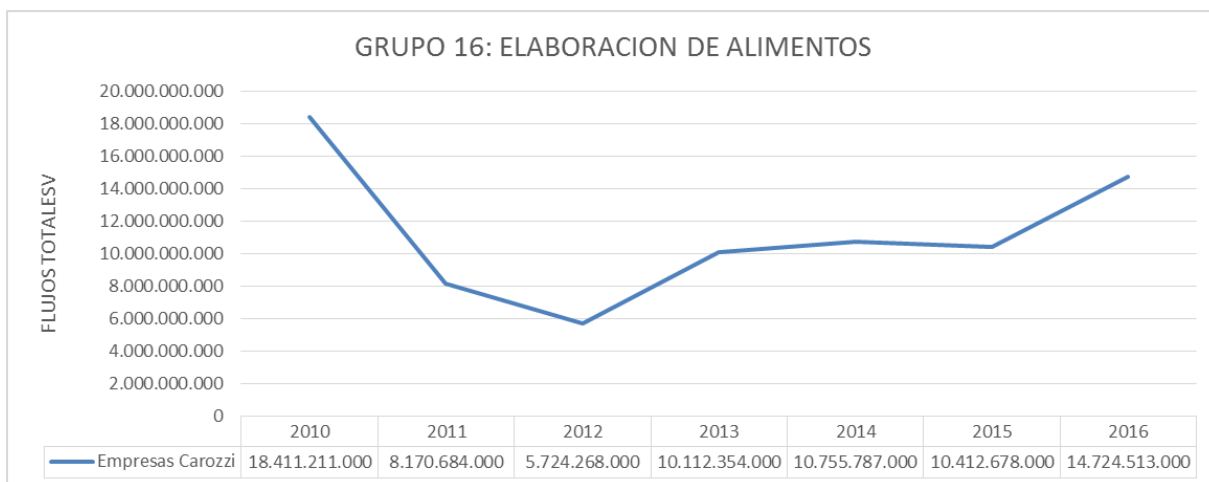


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

De 2010 a 2013 hubo una baja de un 20% en el Flujo de explotación con respecto al 2014, donde existe un aumento en los ingresos por las ventas y servicios e ingresos por recuperación de siniestros. El Leverage indica una deuda en pasivos de 1,279 en promedio a través de los

años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. Empresas Carozzi es solvente principalmente a través de sus actividades de explotación las cuales corresponden a un 47% promedio de los Flujos Totales, sin embargo debido a la fuerte cantidad de inversión que genera de año en año, la cual corresponde a un -36% promedio, es necesario apoyarse para algunos periodos en los Fondos del inicio que representan un 6% promedio.

GRAFICO 27: ELABORACION DE ALIMENTOS

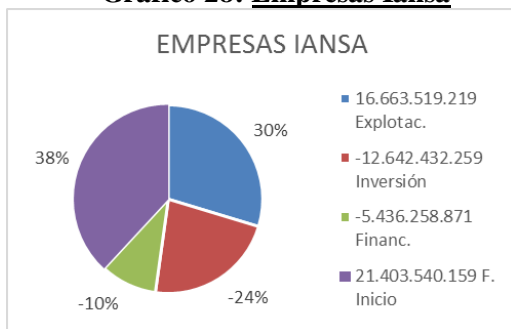


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS*

10) ELABORACIÓN AZÚCAR

Compuesto por Empresas Iansa S.A. dedicadas a la producción y refinación de azúcar de remolacha y caña, y productos derivados, tales como distribución de fertilizantes, agroquímicos, semillas y endulzantes, entre otras actividades agrícolas.

Gráfico 28: Empresas Iansa



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En los últimos años existió una disminución en las ventas, debido a la disminución del consumo de azúcar per cápita, por la tendencia general de consumir productos con bajas calorías. Por otra parte, el Flujo de explotación muestra que la generación de ingresos está

cubriendo en todos los años los pasivos de la sociedad menos el año 2011 en que hubo un resultado negativo, debido principalmente a mayores desembolsos en actividades de operación, netos de la recaudación de deudores, asociados a la compra de materia prima y suministros utilizados en la fabricación de azúcar. El Leverage es de 0,770 en promedio, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de sus flujos está repartida en un 30% en actividades de explotación y un 38% en Fondos del

inicio. La solvencia de la sociedad es por medio de las dos partes, Fondos al inicio primeramente y flujos de explotación.

GRAFICO 29: ELABORACION AZUCAR

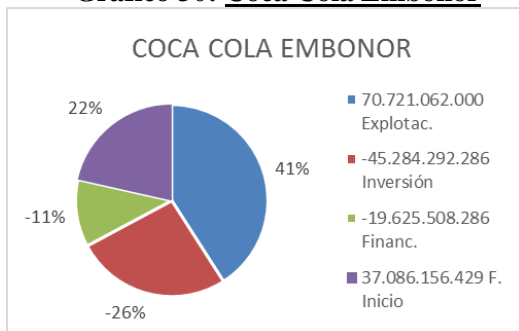


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

11) BEBIDAS ANALCOHÓLICAS

Grupo compuesto por Coca Cola Embonor S.A., empresa embotelladora y distribuidora de bebidas analcohólicas, con presencia internacional.

Gráfico 30: Coca Cola Embonor

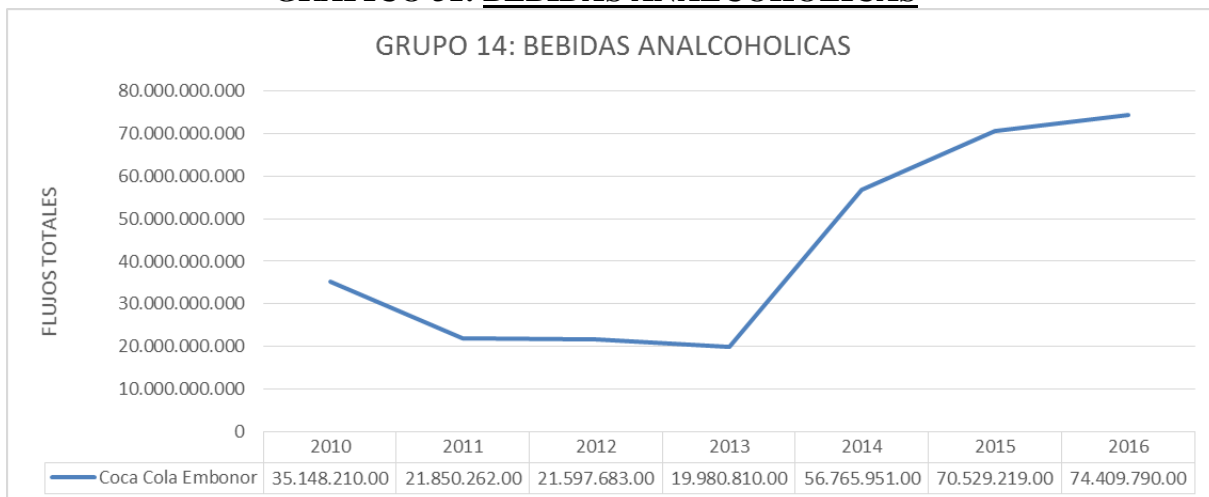


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Se señala una estabilidad en los Flujos de explotación en los periodos estudiados ya que todos los resultados son negativos y con un aumento desde el 2010 a 2014 de un 75% en las ventas y servicios. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,767 en promedio a través de los

años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de actividades de explotación alcanza el 41% promedio de los flujos totales de la sociedad y un 22% representativo en fondos del inicio, estos fondos fueron necesarios para la solvencia en los años 2011 a 2013 como se observa esa baja en la gráfica, el resto de los años Coca Cola es solvente a través de las actividades de explotación.

GRAFICO 31: BEBIDAS ANALCOHOLICAS

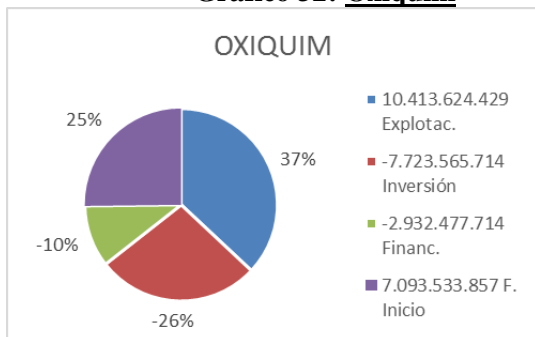


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

12) PRODUCTOS QUÍMICOS

Grupo compuesto por Oxiquim S.A. destinada a la elaboración, adquisición, enajenación y exportación de toda clase de productos químicos, petroquímicos, farmacéuticos y químicos en general. La operación y explotación de terminales marítimos destinados a la recepción y/o embarque y almacenaje de productos líquidos a granel.

Gráfico 32: Oxiquim

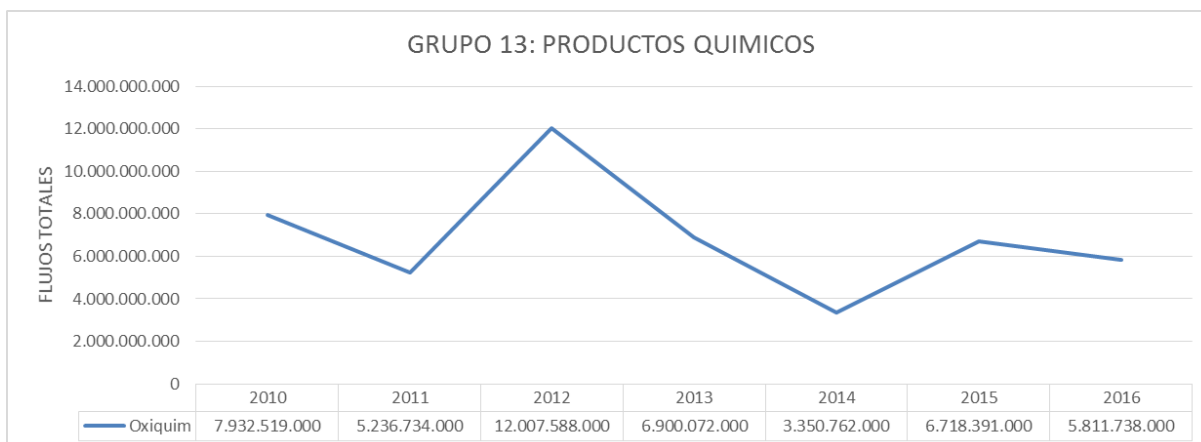


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El Flujo de explotación para el ejercicio 2012 tuvo un superávit de \$2.831.385 que si se compara con el flujo del año anterior es inferior en un 51%. Esto se explica principalmente por un mayor desembolso en los dividendos pagados y un leve aumento por negociación con

los empleados, con tendencia al alza para los próximos años. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,542 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de sus flujos corresponde a un 37% promedio a actividades de explotación. Sin embargo como se observa en el grafico para el año 2011 fue solvente a través de la explotación y para 2014 a través de financiación. El resto de los años la sociedad fue solvente por los Fondos al inicio.

GRAFICO 33: PRODUCTOS QUIMICOS

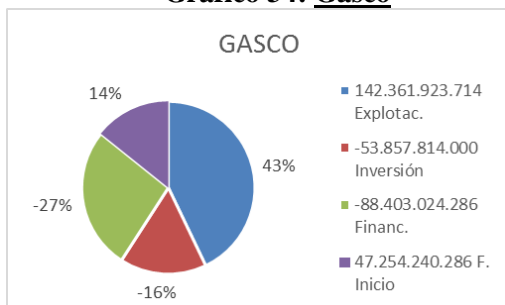


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

13) DISTRIBUCION DE GAS

Grupo compuesto por Gasco y Metrogas, compañías gasíferas dedicadas a la producción y distribución de gas natural en todo el país.

Gráfico 34: Gasco

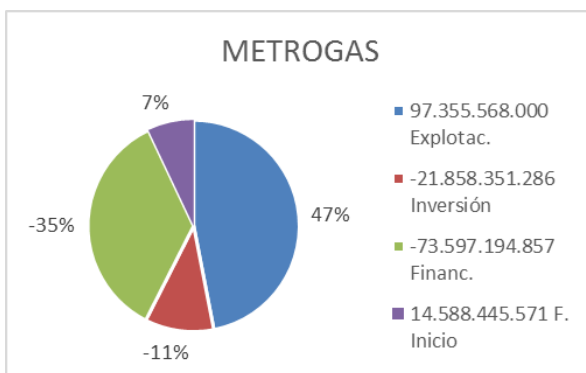


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Gasco es controlada por el holding energético local CGE. Se ve claramente un aumento periódico en los flujos anuales, lo cual refleja un buen desempeño operativo en la empresa, debido principalmente al aumento en las ventas de los últimos años. La Relación entre pasivo exigible y

patrimonio, o sea el Leverage en promedio es de 1,033 lo cual indica un mayor riesgo empresarial. Como se ve en el gráfico la distribución de actividades de explotación alcanza un 43% promedio de los Flujos Totales. En cuanto a la solvencia Gasco es solvente a través de las actividades de sus Flujos de explotación.

Gráfico 35: Metrogas



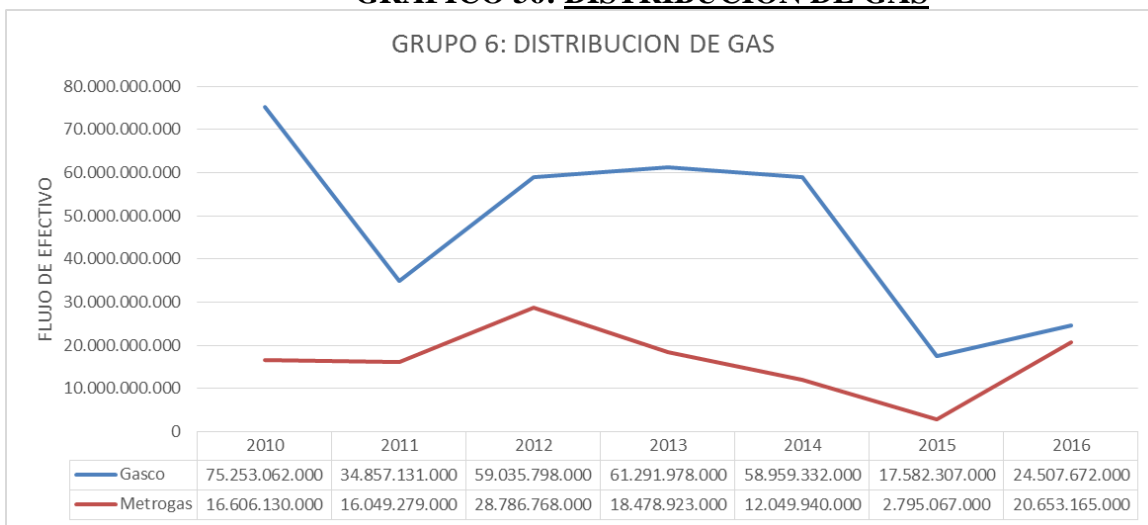
Metrogas tiene una tendencia positiva al alza del Flujo de explotación, sin embargo 2014 difiere por motivo de sumas pagadas por concepto de impuesto a las ganancias. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,771 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un

FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

menor riesgo empresarial. La distribución de sus Flujos de explotación alcanza el 47% promedio de los Flujos Totales y a la vez la empresa es solvente por medio de estas actividades de explotación sin recurrir a los Fondos del inicio.

La grafica a continuación muestra un comportamiento muy similar entre estas dos sociedades, de hecho incluso la distribución de sus Flujos anuales también lo son, ya que ambas sociedades son solventes a través de las actividades de explotación.

GRAFICO 36: DISTRIBUCION DE GAS

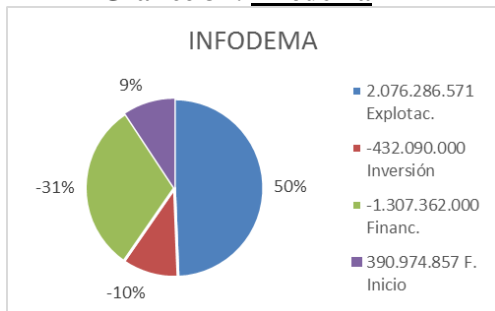


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

14) PRODUCCION DE CHAPA TERCIAADO

Grupo compuesto por Infodema, sociedad dedicada a producir y comercializar chapas foliadas, chapas de bobinas, tableros terciados o contrachapados y tableros enchapados, con una clara orientación a productos especiales de alto valor agregado.

Gráfico 37: Infodema



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El alza observada en el Flujo de explotación del año 2012 se debió a un aumento en el volumen de ventas y el precio en comparación a igual periodo del año anterior, debido a una reestructuración operacional en dicho año. La Relación entre pasivo exigible y patrimonio,

o sea, el Leverage en promedio es de 0,892 lo cual indica que la sociedad se encuentra con un índice positivo, menos riesgoso. La distribución de sus Flujos es de un 50% promedio en actividades de explotación, sin embargo la alta inversión y financiación hace necesario recurrir a los fondos al inicio para lograr mayor solvencia, que equivale a un 9% promedio. Se observa además un aumento considerable en los flujos totales a partir del año 2014 por motivo de la no utilización de actividades de financiamiento como si ocurría en los años anteriores.

GRAFICO 38: ENCHAPADO

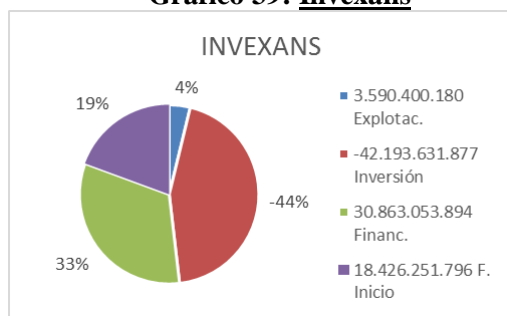


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

15) MANUFACTURAS METALMECANICO

Compuesto por Invexans anteriormente llamada Madeco (manufacturas de cobre), y Nibsa S.A., dedicadas a manufactureros de productos terminados y semi-terminados basados en cobre, aluminio y aleaciones relacionadas; junto con esto, se dedica a la manufactura de envases para su uso en el mercado de consumo masivo y a la manufactura de puertas, ventanas y sistemas de PVC.

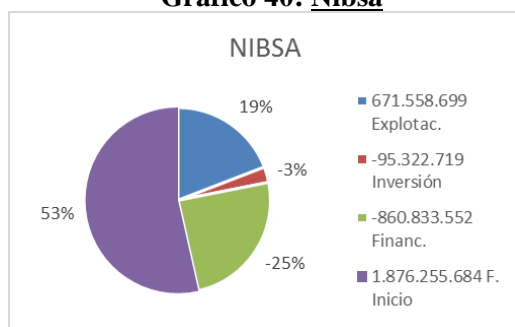
Gráfico 39: Invexans



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

2011 fue un año de reestructuración para Invexans, los ingresos fueron producto de un mayor volumen de producción y ventas. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,387 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de los Flujos totales está dada tan solo en un 4% promedio por actividades de explotación, ya que la solvencia de esta sociedad es lograda a través de los Fondos al inicio equivalentes a un 19% promedio y en los periodos 2013-2014 por las actividades de Financiación equivalentes al 33% de los Flujos totales.

Gráfico 40: Nibsa



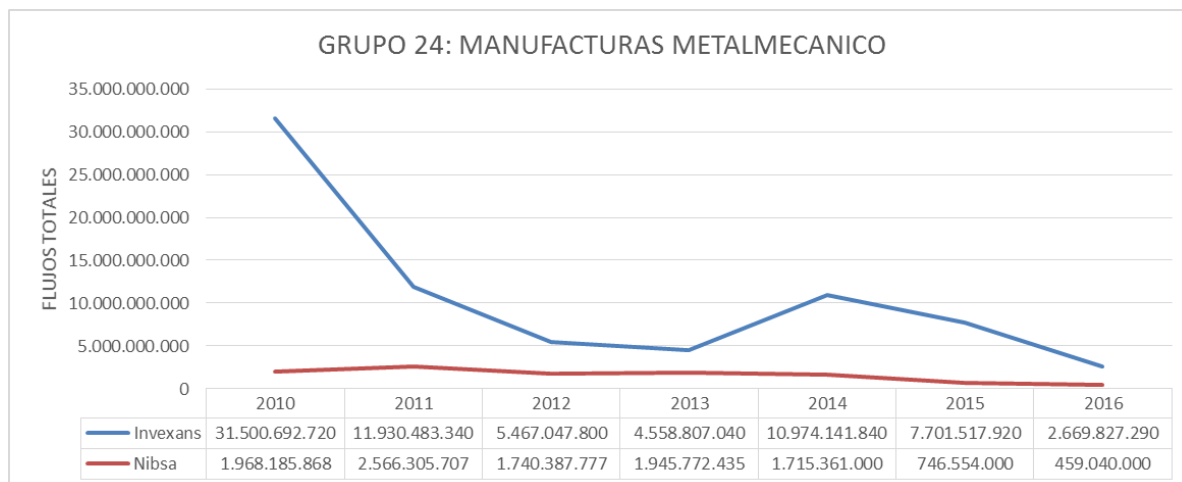
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En cuanto al FCO año 2014 se produjo un aumento en otras salidas de dinero de efectivo y también mayor pago a los proveedores de bienes y servicios, también aumentó el pago a los empleados y pagos de primas y anualidades. En cuanto al Flujo de explotación este equivale

a un 19% del total de Fondos del periodo en promedio, sin embargo la sociedad llega a ser solvente a través del 53% promedio equivalente a los Fondos al inicio de cada periodo en estudio. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,442 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial.

Las dos sociedades explotan diferentes volúmenes de producción por ello no es muy claro la observación del gráfico de líneas.

GRAFICO 41: MANUFACTURAS METALMECANICO



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Tabla 6: Sociedades Sector Terciario (Servicios)

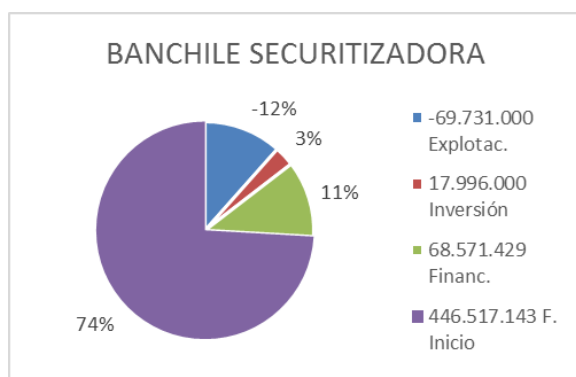
16. Securitización -Banchile Securitizadora -BCI Securitizadora -Santander Securitizadora -Transa Securitizadora	17. Telecomunicaciones -Almendral -Almendral Telecom.	18. Caja de Compensac. -Los Andes -La Araucana -Los Héroes
19. Deportivos -Blanco y Negro	20. Retail -Cencosud -Ripley Chile	21. Servicio Financiero - Servicios Financieros Progreso
22. Entretención -Enjoy	23. Financia Vehículos -Fórum	24. Servicio de gases -Indura
25. Inversión Muebles e Inmuebles -Intasa -Quilicura	26. Inversión Industrial -Quiñenco - LQ Inversiones Financieras	27. Servicio de Transp. -Transporte de Pasajeros Metro
28. Comercio -Plaza	29. Dist. De Combustible -Antarchile	

FUENTE: *Elaboración Propia*

16) SECURITIZACIÓN

Compuesto por Banchile Securitizadora, BCI Securitizadora, Santander Securitizadora y Transa Securitizadora. Brindan sus servicios de securitización a través de Mutuos Hipotecarios, Tarjetas de Créditos, Créditos Automotrices, entre otros.

Gráfico 42: Banchile Securitizadora

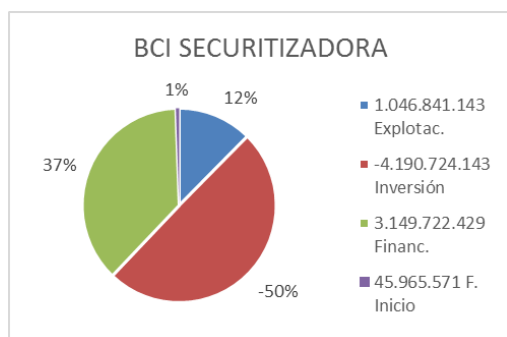


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

de efectivo no especificadas que hace que las cifras sean todas negativas en cada periodo estudiado, incluso en los dos últimos años el pago a proveedores por los bienes y servicios alcanza 2 y 3 veces más respectivamente, al cobro por los servicios prestados, a consecuencia de las naturalezas mismas de la sociedad. El Leverage es 0.272 en promedio, que indica un menor riesgo empresarial. La solvencia de la empresa está dada por el 74% que otorga los Fondos del Inicio al Total de Flujo de Efectivo, no a través de la explotación.

Banchile Securitizadora S.A. Todos los Flujos de efectivo de explotación están negativos, con un -12% de distribución del total, como se ilustra en el gráfico, no alcanzando a cubrir los pagos de cada periodo. Si bien los cobros procedentes de las ventas y servicios son mayores al pago a proveedores en cada uno de los 3 primeros periodos, hay sumas de salidas

Gráfico 43: BCI Securitizadora



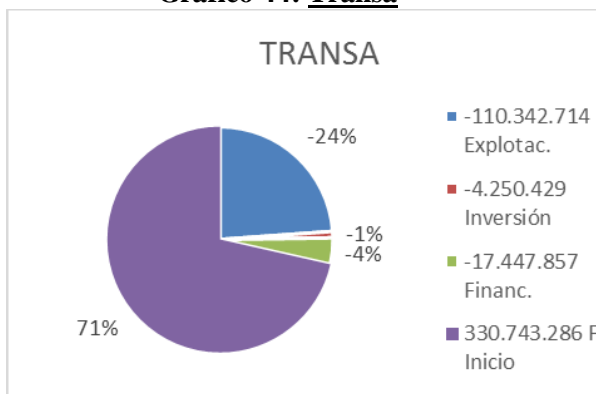
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

mantenido al alza el FCO con una distribución promedio de un 12% del total de Flujos, ya que han aumentado los ingresos por cobros de la prestación de servicios y no así los pagos a proveedores, es más, la cuenta sueldos a empleados disminuye en los dos últimos años. El

BCI Securitizadora muestra una baja en el año 2012 en su Estado de Flujos de la explotación, debido a que los cobros por bienes y servicios no lograron cubrir los pagos que se debieron realizar por motivos de mantención e intereses del negocio. En los años siguientes se ha

Leverage es 1,744 un índice alto para la sociedad, reflejando un mayor riesgo empresarial. Por tanto la solvencia de la Sociedad está dada para el año 2011 y 2015 por los Fondos del Inicio y para el resto de ejercicios está dada principalmente a través de actividades de Financiación la cual equivale a un 37% en promedio en el grafico circular.

Gráfico 44: Transa

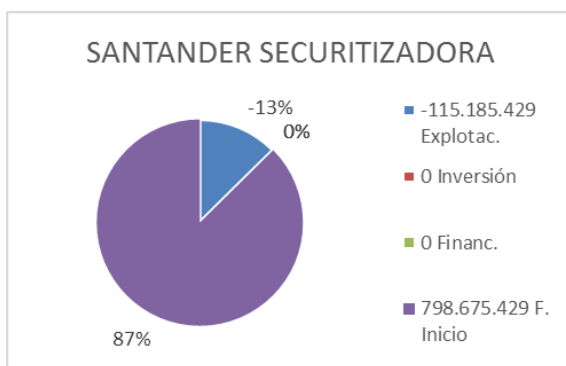


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Transa Securitizadora. Existe un equilibrio en cuanto FCO, donde los ingresos cubren perfectamente los diferentes pagos a realizar. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,383 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial.

La distribución de las actividades que constituyen los Flujos finales corresponde a un 71% en promedio principalmente por Fondos al Inicio a través de cual la Sociedad llega a ser solvente menos en el periodo 2012 donde se vuelve solvente por las actividades de Financiamiento.

Gráfico 45: Santander Securitizadora



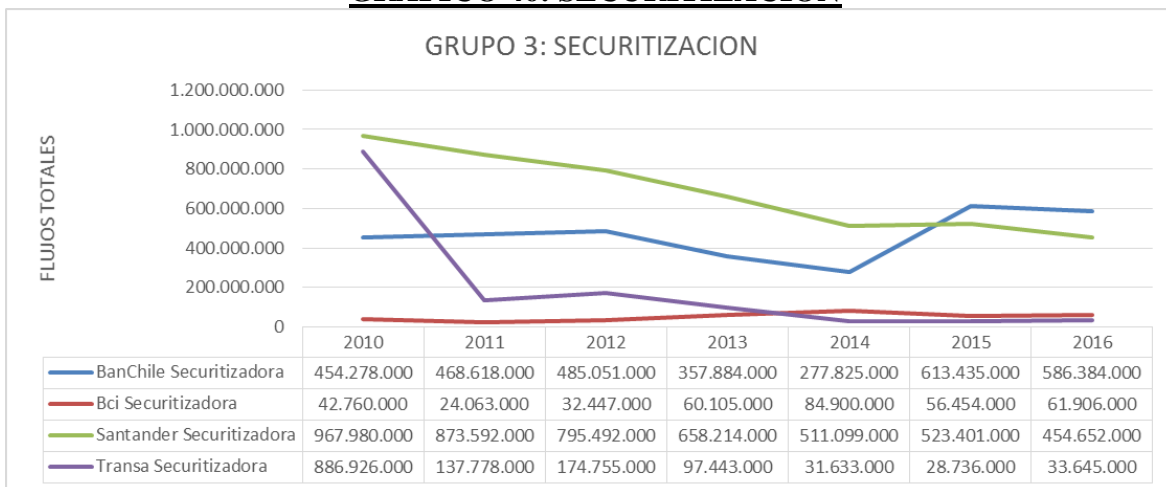
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Santander Securitizadora muestra un FCO con resultado negativo para todos los periodos en estudio por motivo de la naturaleza de las actividades que las aseguradoras prestan. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,117 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial.

Como se observa en el grafico existe un 87% en promedio de distribución del Efectivo producto de los Fondos al Inicio de cada ejercicio, por tanto, es solvente a través de este.

En su conjunto las actividades de Securitización de estas 4 Sociedades gráficamente están parejas teniendo una baja en sus resultados estos últimos años, pero siempre manteniéndose con una tendencia a un cierto nivel equilibrado.

GRAFICO 46: SECURITIZACION

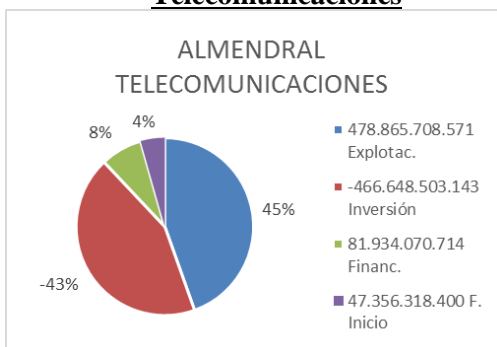


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

17) TELECOMUNICACIONES

Grupo compuesto por Almendral y Almendral Telecomunicaciones destinadas al servicio de telecomunicaciones móviles. Almendral es una sociedad constituida principalmente en un 99% por Almendral Telecomunicaciones, la cual a su vez controla el 54,76% de Entel.

Gráfico 47: Almendral Telecomunicaciones

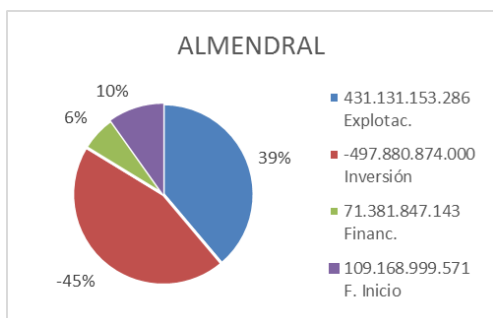


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Almendral Telecomunicaciones en cuanto a sus Flujos de explotación, solamente mencionar que los años 2011 y 2012 tuvieron un aumento por motivo del auge tecnológico en el ámbito telefonía celular, en los años posteriores ha continuado aumentando sus ingresos por las ventas

de bienes y prestación de servicios, por tanto, el FCO se mantiene positivo en estos periodos. El Leverage es 1,245 lo cual significa un índice alto para la sociedad, reflejando un mayor riesgo empresarial. Por tanto la solvencia de la sociedad viene dada en todos sus años por los Flujos de actividades de explotación la cual corresponde a un 45% en promedio de la distribución del Flujo Total y para el año 2013 solvente a través de los Fondos al inicio.

Gráfico 48: Almendral S.A.



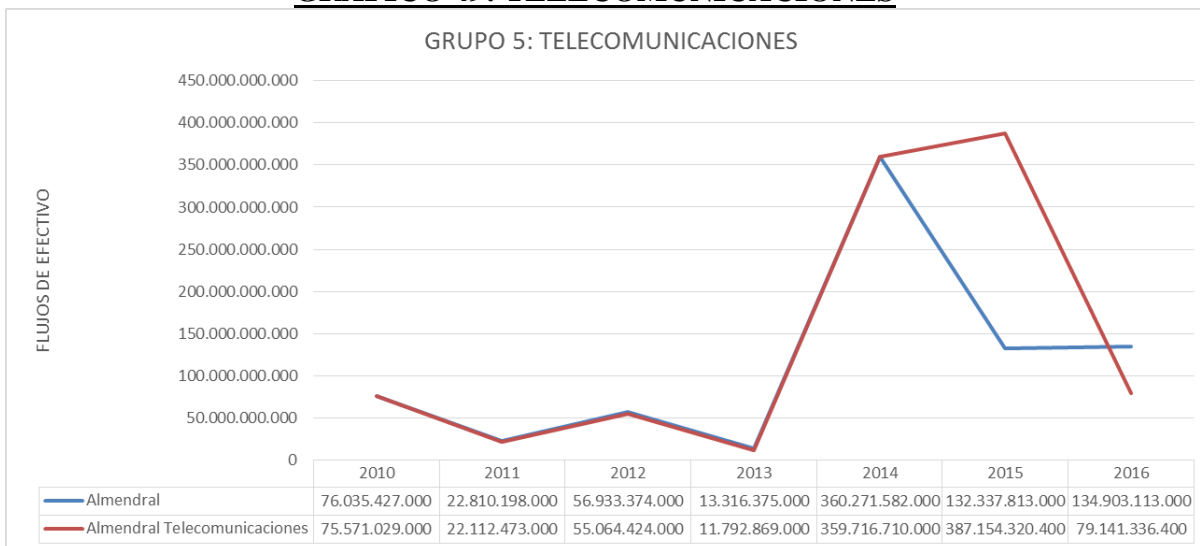
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Existe en Almendral S.A. una disminución en el Flujo de explotación en 2013 comparado a los demás periodos, por razón de la expansión en los servicios tecnológicos de estos últimos años, lo que conlleva a un aumento de los cobros procedentes de los proveedores y un

aumento de empleados en la empresa que en consecuencia aumenta los cobros de sueldos. Además, la generación de ingresos está cubriendo en todos los años los pasivos de la sociedad, a pesar del aumento de cobros, manteniendo niveles estables a través de estos 5 años en estudio. El Leverage es 1,214 es un índice alto para la sociedad, reflejando un mayor riesgo empresarial. La distribución del Flujo Total está repartida en un 39% promedio en flujos de explotación, por tanto es posible darse cuenta que la solvencia viene dada a través de la explotación misma de las actividades de la sociedad.

Almendral y Almendral Telecomunicaciones tienen comportamientos muy similares finalmente en los resultados de sus Flujos Totales de año en año, con alzas y bajas a través de cada ejercicio.

GRAFICO 49: TELECOMUNICACIONES

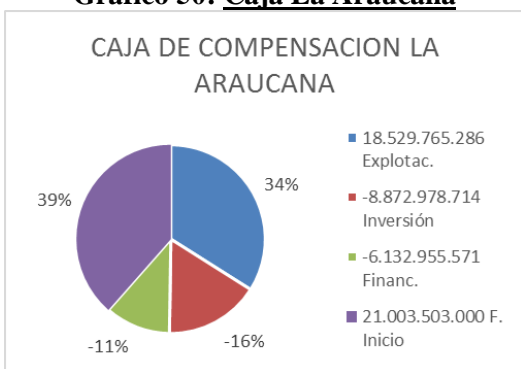


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

18) CAJA DE COMPENSACIÓN

Grupo compuesto por Caja de Compensación los Andes, La Araucana y Los Héroes. Son corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objeto es la administración de prestaciones de seguridad social que tiendan al desarrollo y bienestar de trabajadores dependiente e independientes, pensionados y sus respectivos grupos familiares, protegiéndolos de contingencias sociales y económicas que, en forma temporal, los puedan afectar.

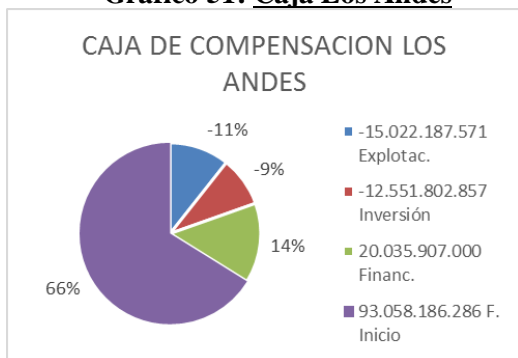
Gráfico 50: Caja La Araucana



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Caja de Compensación La Araucana tuvo años con variaciones negativas, producto de pagos por otras actividades de la operación muy elevados que ocasionan el resultado negativo de los ejercicios anuales. El Leverage indica una deuda en pasivos de 2,854 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. La distribución de sus flujos totales está repartida un 34% promedio en actividades de explotación y un índice superior con un 39% promedio en Fondos del inicio, así, la sociedad es solvente principalmente a traes de los Fondos al inicio.

Gráfico 51: Caja Los Andes

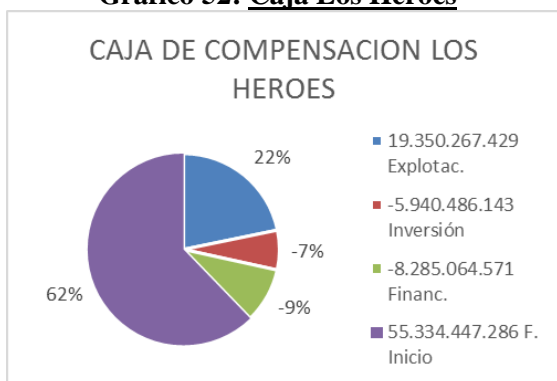


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

resultados operacionales negativo en dichos ejercicios. El Leverage indica una deuda en pasivos de 1,049 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La Sociedad muestra una distribución interesante con un 66% promedio que corresponden a Fondos al inicio lo cual también hace referencia a que la empresa es solvente a través de dicho medio en sus Flujos Totales.

Caja de Compensación Los Andes estuvo en los años 2013 y 2014 fuertemente afectada en sus Flujos de explotación, por motivo del aumento en los servicios prestados, los pagos a proveedores, empleados, sumas de primas y otras salidas de dinero que ocasionaron

Gráfico 52: Caja Los Héroes



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

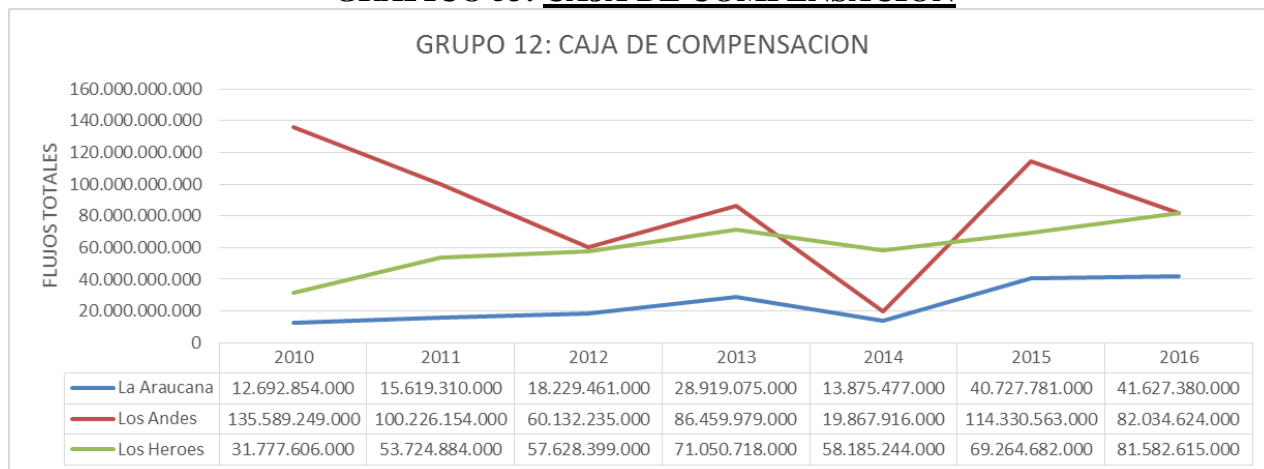
pasivos de 2,402 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial, pero es de esperar, por motivo de las funciones del mismo. Al ver la gráfica circular se observa que la sociedad es solvente a través de sus Fondos al inicio, los cuales alcanzan una distribución de un 62% promedio del total.

Caja de Compensación Los Héroes, lo primero que se observa, en 2012 y 2013 un aumento muy importante en el Flujo de explotación por motivo de los aumentos en los cobros procedentes de los servicios prestados en dichos periodos. El Leverage indica una deuda en

Las tres sociedades tienen en común su distribución de los flujos anuales principalmente a través de los Fondos al inicio para medir la solvencia de las empresas,

sobre todo para el año 2014 en la que existió una baja en la explotación y se debió recurrir más aun a los fondos del inicio finalmente llegar al resultado positivo de solvencia.

GRAFICO 53: CAJA DE COMPENSACION

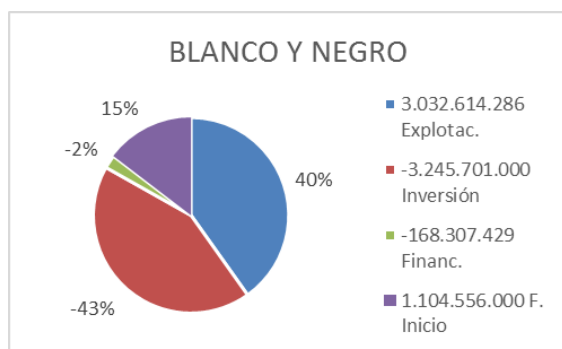


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

19) ESPECTÁCULOS DEPORTIVOS

Grupo conformado por Blanco y Negro S.A. que tiene el objeto de organizar, producir, comercializar y participar en espectáculos y actividades profesionales de entretenimiento y esparcimiento de carácter deportivo y en otras derivadas de éstas.

Gráfico 54: Blanco y Negro



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

En cuanto al Flujo de explotación se observan bastantes variaciones entre periodos, sin embargo, todos sus FCO son positivos lo que significa que están alcanzando a cubrir los pagos correspondientes. El periodo 2012 con alta variación en los periodos producto del

aumento en los ingresos provenientes de las ventas y servicios prestados, los siguientes periodos continuaron aumentando los ingresos, sin embargo, los cobros de los proveedores también se vieron aumentados por ello las diferencias observadas. El Leverage es 0,640 en promedio, que indica un menor riesgo empresarial. La distribución de los flujos totales está repartida en un 40% por actividades de explotación. Sin embargo aunque es un porcentaje

considerable la empresa es solvente a través de los Fondos al inicio que corresponde al 15% promedio ya que existe un nivel de inversión de un -43% promedio. El grafico muestra de hecho que solo en el periodo 2011 fue solvente a través de actividades de explotación y para los demás periodos por los fondos al inicio como ya se mencionó.

GRAFICO 55: ESPECTACULOS DEPORTIVOS

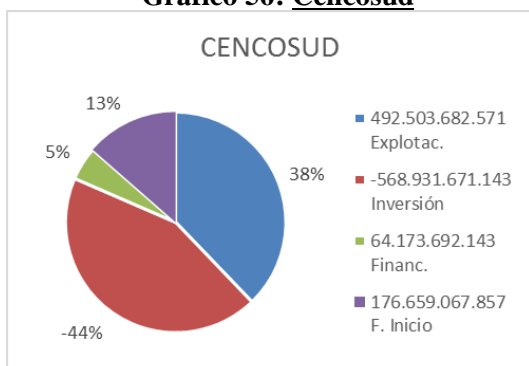


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

20) RETAIL

Grupo compuesto por Cencosud y Ripley Chile, sociedades de venta directa al consumidor a través de ventas por departamentos considerando vestuario, línea Blanca, electrónica y decoración, banca, créditos de consumo y otros servicios financieros. Sus operaciones son supermercados, hipermercados, tiendas para el mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales, desarrollo inmobiliario y servicios financieros.

Gráfico 56: Cencosud



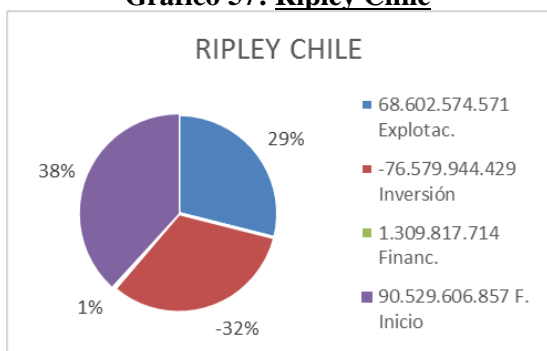
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Cencosud cuenta con operaciones activas en Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Chile.

Los flujos operacionales del periodo año 2012 están por sobre el resto de años debido a un aumento en los ingresos

percibidos por las ventas. El Leverage indica una deuda en pasivos de 1,517 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. Los Flujos totales están distribuidos en un 38% promedio por actividades de explotación y un -44% en inversión lo cual genera que la solvencia de la sociedad sea relativa, periodos con solvencia por la explotación y otros por financiamiento como el caso del año 2012 con uno de los pick más altos de Flujos totales en la gráfica de líneas.

Gráfico 57: Ripley Chile

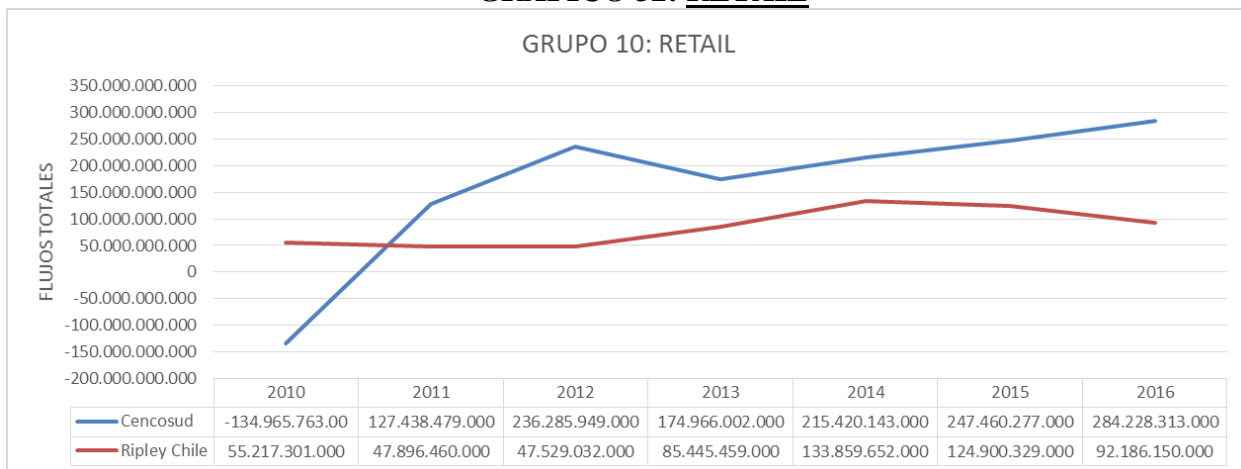


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Ripley, sus Flujos de explotación tuvieron un crecimiento en el año 2014, producto del aumento en los cobros recibidos por las ventas y servicios prestados comparada a los periodos anteriores en estudio. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,944 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución del grafico circular corresponde a un 29% actividades de explotación y también mencionar que los Fondos al inicio corresponden a un 38% promedio de los Flujos Totales, o sea, mayor que la explotación misma. Por ende la solvencia es generada para casi todos los periodos por los Flujos al Inicio.

Comparando estas dos sociedades tenemos una tendencia permanente al alza en sus Flujos totales.

GRAFICO 32: RETAIL

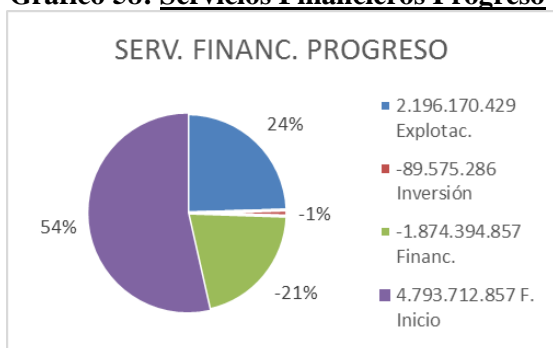


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

21) SERVICIOS FINANCIEROS

Grupo compuesto por Servicios Financieros Progreso S.A, destinada a prestar servicio a pequeños y medianos empresarios, a través de arrendamiento financiero de bienes de capital en sus modalidades de leasing mobiliario, inmobiliario y lease-back, y factoring.

Gráfico 58: Servicios Financieros Progreso



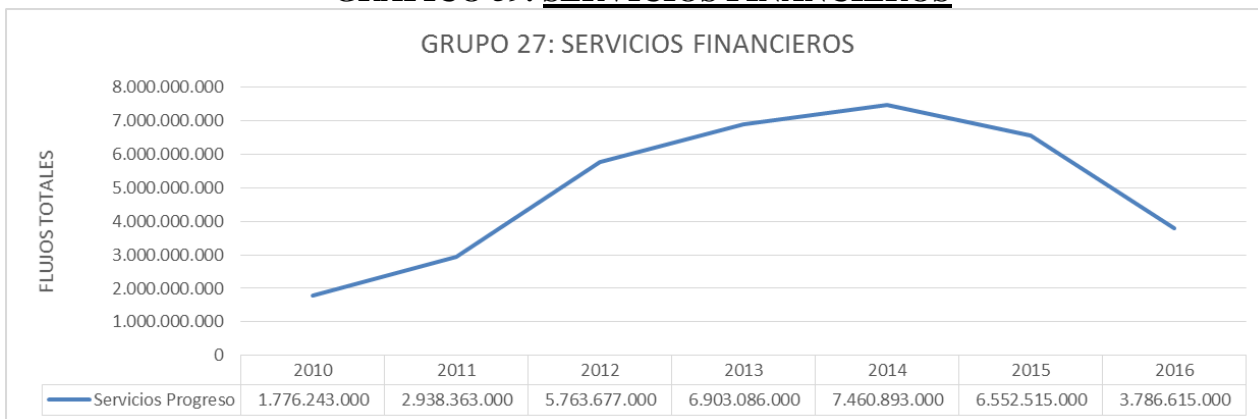
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El Flujo de explotación tuvo bastantes variaciones en los periodos vistos, principalmente por los pagos a proveedores y de otras actividades de la operación que disminuyeron en los últimos años lo cual conlleva a un aumento de los Flujos netos operacionales. El Leverage

indica una deuda en pasivos de 4,246 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. Los Flujos de explotación alcanzan un 24% promedio de los flujos totales y los Fondos al inicio equivalen a un 54% promedio, por

tanto la solvencia de la sociedad es lograda a través de estos dos índices mencionados, con una baja en este último año de sus flujos totales.

GRAFICO 59: SERVICIOS FINANCIEROS

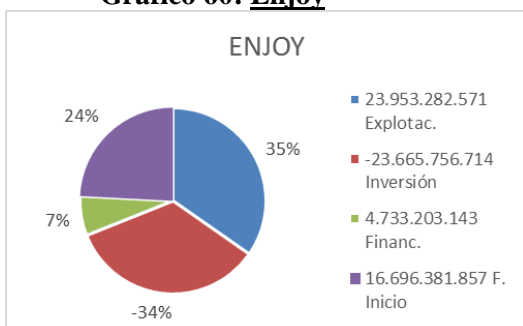


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

22) ENTRETENCIÓN

Grupo constituido por Enjoy S.A., destinada a negocios y operaciones vinculadas al rubro de la entretención, tiempo libre, y turismo; así como la prestación de servicios y asesorías profesionales y técnicas en distintas áreas. Específicamente en restaurantes, cafeterías, cocinas, bares, salas de espectáculos o eventos y otros.

Gráfico 60: Enjoy



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El periodo 2010 obtuvo un resultado de Flujos de explotación negativo, sin embargo, de 2011 en adelante se recupera considerablemente, esta disminución fue afectada por la inversión en la creación de un nuevo casino, por tanto, los pagos a los proveedores de bienes y servicios

se vieron aumentados los cuales se reflejan en el resultado negativo obtenido en el periodo.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 3,064 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. La distribución de los flujos nos permite dar a conocer que la solvencia de la sociedad en casi todos sus periodos es por medio de actividades de explotación las cuales alcanzan un 35% promedio y el 7%

de actividades de financiamiento también para otros periodos, solo para el año 2013 es solvente por los fondos al inicio que alcanzan un 24% promedio de los flujos totales.

GRAFICO 61: ENTRETENCION

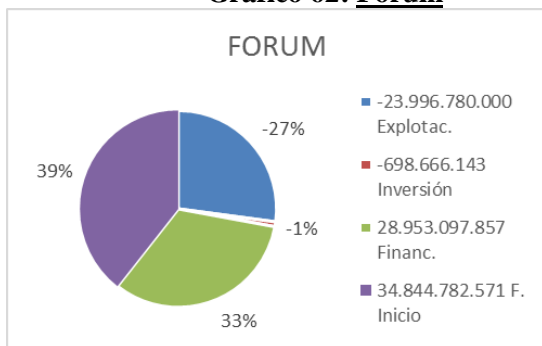


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

23) FINANCIAMIENTO DE VEHICULOS

Compuesto por Fórum ofrece servicios de financiamiento para la adquisición de vehículos u otro tipo de maquinaria, tanto para personas individuales como a empresas.

Gráfico 62: Fórum



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Los Flujos de explotación son negativos para los años estudiados, aunque los estudios indican que la demanda automotriz va en aumento año tras año, dicha información es favorable para Fórum. Esta discordia se debe a un aumento en los pagos por los servicios y bienes a proveedores y por los

pagos relacionados a impuestos a las ganancias reembolsados los cuales en cada uno de estos periodos superaron el valor monetario de los ingresos percibidos, normalizándose en 2014. El Leverage indica una deuda en pasivos de 7,764 en promedio a través de los años, lo cual es un índice muy alto reflejando un mayor riesgo empresarial. La sociedad es solvente principalmente a través de Fondos al inicio y Actividades de financiamiento, las cuales equivalen a un 39% y 33% respectivamente en promedio.

GRAFICO 63: FINANCIAMIENTO

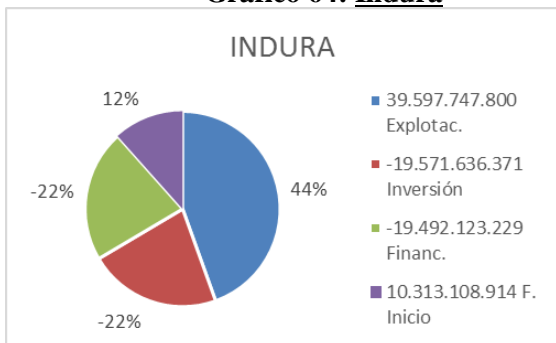


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

24) SERVICIO DE GASES

Grupo compuesto por Indura S.A. que trabaja con gases y soldaduras en general, sus áreas de negocio son: servicios acuícolas, alimentos, científico, gestión integral de aguas, metal mecánico, procesos industriales, salud, seguridad industrial y vitivinícola.

Gráfico 64: Indura



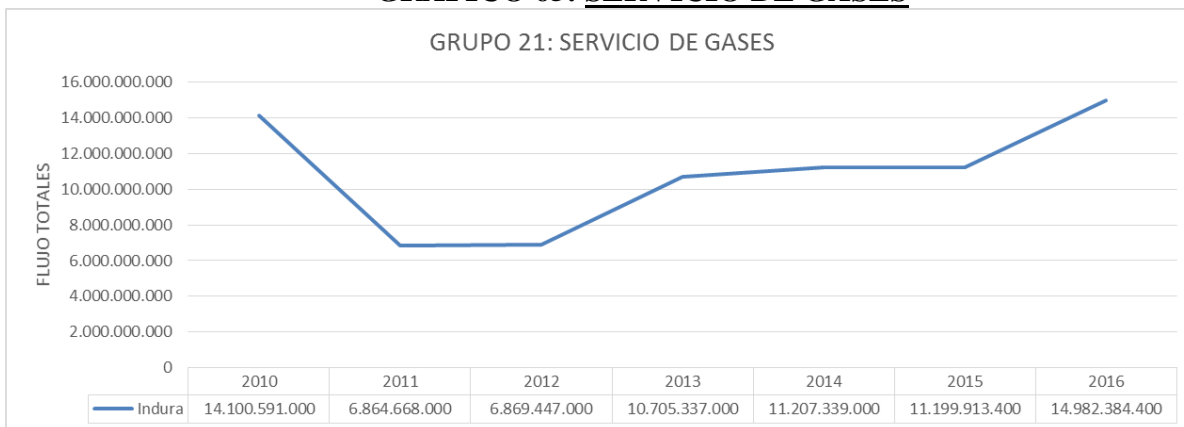
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Los Flujos de explotación para el periodo 2010 a 2014 fueron positivos, alcanzando a cubrir muy bien sus cobros periódicamente, con una tendencia al alza. Para el periodo 2013 refleja un aumento de un 35% respecto al año anterior, por motivo que principalmente se ve

reflejado un equilibrio entre el aumento de los ingresos por las ventas y servicios y los desembolsos, ambos suben y bajan manteniendo un equilibrio.

El Leverage obtenido en promedio es 1,875 lo cual indica que la sociedad se encuentra con un índice riesgoso. La distribución de sus Flujos Totales y a la vez el medio por el cual esta sociedad es solvente, es por las actividades de explotación que equivalen a un 44% promedio del Total. La sociedad mantiene una tendencia al alza.

GRAFICO 65: SERVICIO DE GASES

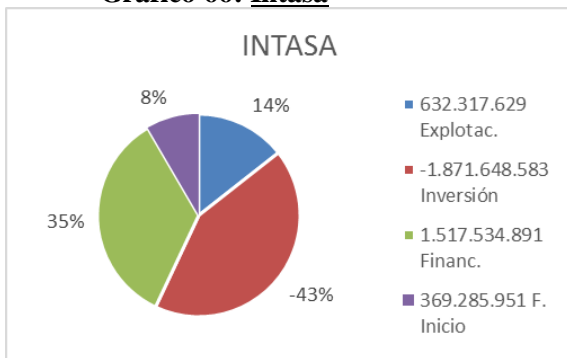


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

25) INVERSION EN INMUEBLES Y MUEBLES

Grupo compuesto por Intasa S.A. y Quilicura S.A., dos empresas destinadas a la inversión de capitales en cualquier clase de bienes inmuebles y muebles corporales o incorporeales, tales como acciones, bonos, debentures, planes de ahorro y cualquier clase de títulos o valores mobiliarios.

Gráfico 66: Intasa

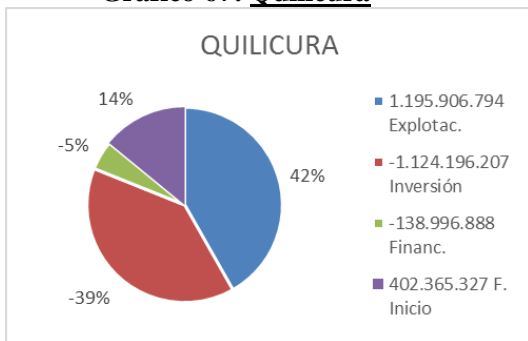


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Intasa, en cuanto al Flujo de explotación, el año 2012 tiene un resultado negativo por motivo de mayores pagos en intereses y que los pagos a proveedores superaron los ingresos percibidos. Para el resto de los años los ingresos fueron en aumento y en la misma proporción

los pagos. El Leverage indica una deuda en pasivos de 1,870 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. De la distribución de los Flujos Totales, un 14% promedio corresponde a actividades de explotación y un 35% a actividades de financiamiento, a través de estas dos variables es solvente la sociedad a través de sus años.

Gráfico 67: Quilicura



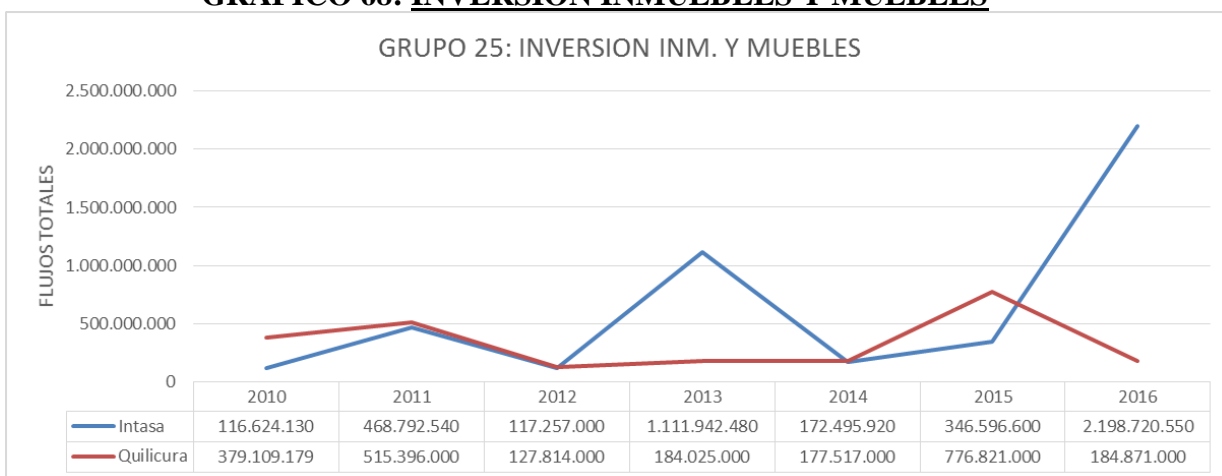
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Quilicura S.A. tiene en sus Flujos de explotación variaciones en cada periodo, para el año 2010 con un FCO negativo por motivo que el total de pagos excedieron los ingresos percibidos por los servicios prestados. 2012 otro periodo negativo también, por motivo que

los ingresos disminuyeron comparado a años anteriores y los pagos asociados a los proveedores aumentaron. El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,114 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. Los Flujos totales están distribuidos en un 42% promedio en actividades de explotación, por tanto la empresa debería ser solvente a través de este medio, sin embargo también son importantes los altos porcentajes en inversión y financiamiento, lo cual hace necesario recurrir a los fondos al inicio, equivalente al 14%, por tanto es solvente a través de este.

En resumen las dos sociedades muestran comportamientos diferentes en el gráfico de líneas, de 2010 a 2012 los movimientos son iguales pero luego todos los resultados cambian teniendo Flujos al alza y otros a baja.

GRAFICO 68: INVERSION INMUEBLES Y MUEBLES

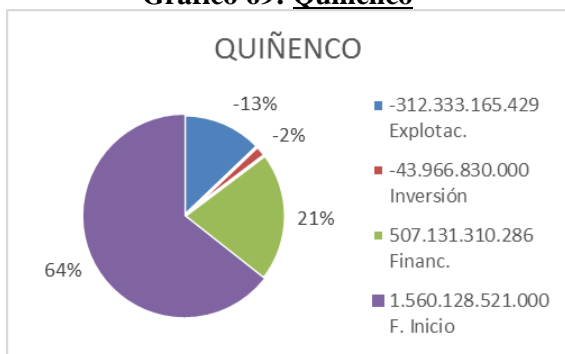


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

26) INVERSION INDUSTRIAL

Grupo compuesto por Quiñenco S.A y LQ Inversiones Financieras destinadas a inversiones en los sectores industriales y otros de la economía chilena. Por ejemplo, comercialización de bebidas, vinos, cervezas y otros bebestibles; manufactura de productos de cobre, aluminio y envases, etc.

Gráfico 69: Quiñenco

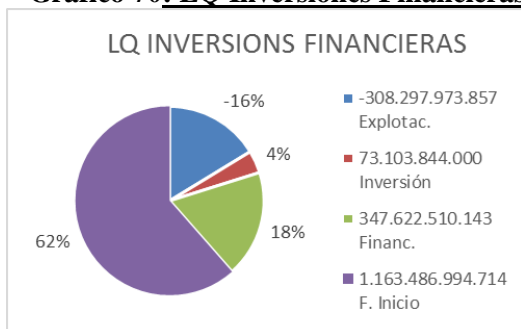


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Quiñenco, tuvo Flujos de explotación con una disminución para los años 2011 y 2012, estas son producidas por una disminución de los cobros procedentes de las ventas y servicios prestados combinado a un aumento en los pagos referentes a operaciones de servicios

bancarios recibidos. Mencionar también que 2013 y 2014 poseen las mismas características en sus FCO mencionadas anteriormente con la diferencia de valores mayores en lo referente a los ingresos por la venta de bienes y servicios prestados. El Leverage indica una deuda en pasivos de 6,040 en promedio a través de los años, lo cual es un índice alto reflejando un mayor riesgo empresarial. La distribución de sus Flujos Totales está apoyada principalmente en sus Fondos al inicio que equivalen al 64% promedio los cuales le otorgan solvencia junto con las actividades de Financiamiento en gran proporción, equivalente al 21% promedio de los Flujos Totales. Quiñenco mantiene una tendencia al alza en sus últimos años.

Gráfico 70: LQ Inversiones Financieras



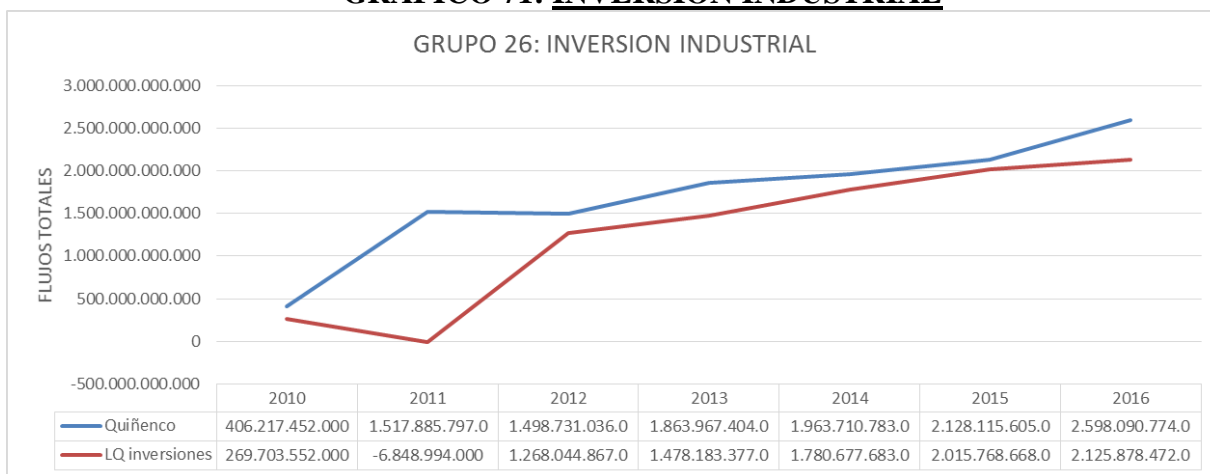
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El periodo 2011 estuvo caracterizado por un FCO negativo debido a un aumento en las salidas de efectivo no recurrente, ocasionada por negociaciones con el sindicato de la empresa, lo que explica la excesiva variación ocurrida. 2012 fue un periodo marcado altamente por un

aumento de los costos generados por grandes salidas de efectivo. El Leverage indica una deuda en pasivos de 9,205 en promedio a través de los años, lo cual es un índice muy alto reflejando un mayor riesgo. El 62% promedio de los Flujos totales corresponde a Fondos del inicio los cuales le otorgan solvencia junto con las actividades de Financiamiento en gran proporción, equivalente al 18% promedio de los Flujos Totales.

En el gráfico del grupo 26 podemos observar similitud en el comportamiento de estas dos sociedades donde sus Flujos totales tienen desde el año 2012 una tendencia estable al alza y una distribución mayor al 50% de sus Flujos destinados a la mantención de Fondos al inicio junto con la solvencia a través de Financiamiento.

GRAFICO 71: INVERSION INDUSTRIAL

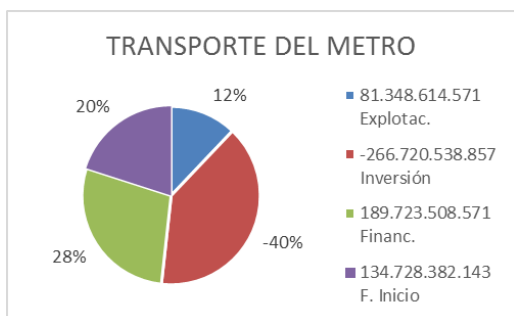


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

27) SERVICIO DE TRANSPORTE

Compuesto por Transporte de pasajeros Metro Santiago empresa de transporte público, controlada por el estado, presta servicios de ferrocarriles metropolitanos y otros medios eléctricos complementarios, además de servicios de transporte de superficie, mediante buses o vehículos de cualquier tecnología.

Gráfico 72: Transporte del Metro S.A.

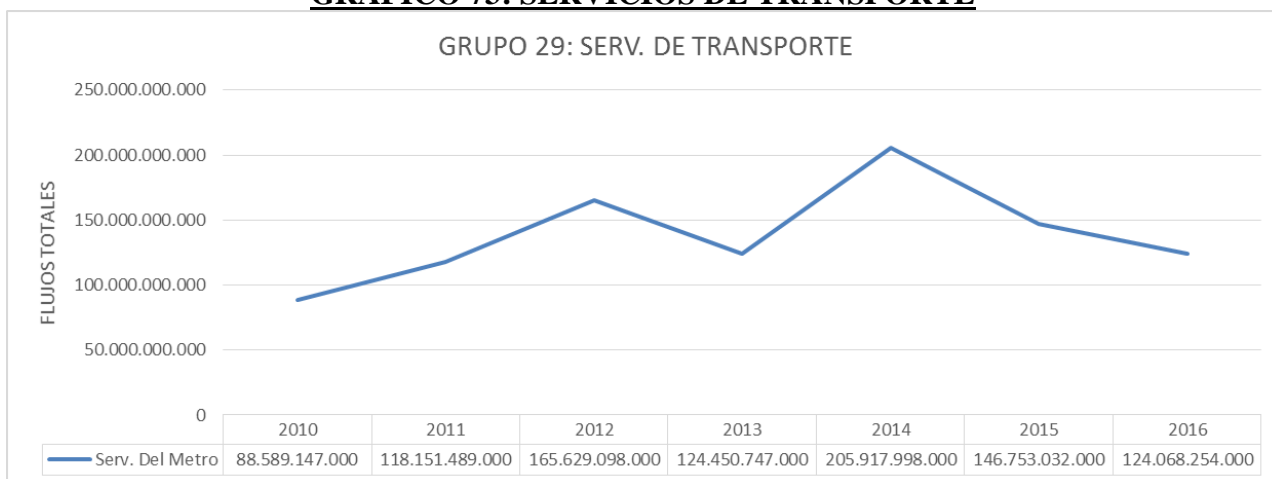


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,827 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial. La distribución de los flujos totales está compuesta por un 12% de actividades de explotación, sin embargo la sociedad es solvente a través del 20% correspondiente a Fondos al inicio y el 28% correspondiente a Actividades de Financiamiento. Por tanto la explotación por sí sola no alcanza a cubrir los pagos de la sociedad. En cuanto al gráfico de líneas se observan alzas alcanzadas por la Financiación utilizada para la solvencia y las bajas recompensadas por los Fondos al inicio.

Se llegó a la conclusión con el estudio de una disminución en el Flujo de explotación del año 2012 por motivo de un pequeño aumento en el pago a empleados y proveedores, pero aun así con resultados positivos en todos los ejercicios estudiados.

GRAFICO 73: SERVICIOS DE TRANSPORTE

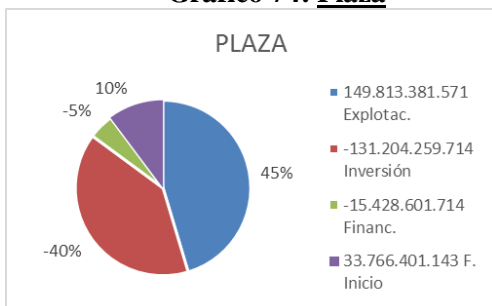


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

28) COMERCIO

Grupo compuesto por Mall Plaza S.A destinada a desarrollar espacios urbanos que promueve contribuir a la calidad de vida de sus visitantes con una amplia e integral oferta de productos y servicios en ámbitos diversos como comercio, educación, salud, entretenimiento, cultura, entre otras.

Gráfico 74: Plaza



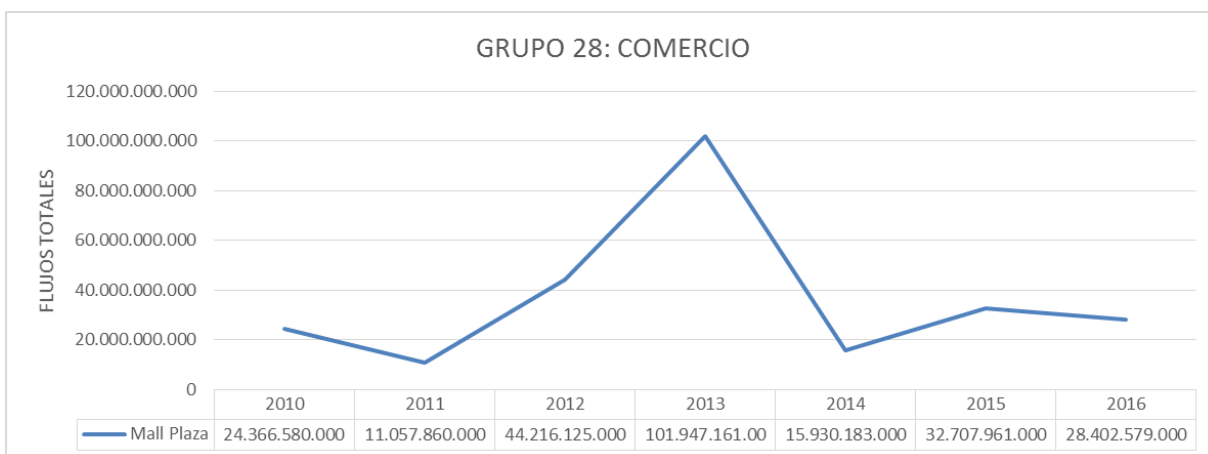
FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

El ejercicio 2010 estuvo marcado por desembolsos motivo del terremoto que azotó la zona central de Chile, sumado a proyectos de consolidación internacional en Perú. Como es de observar en el gráfico, la tendencia de todos los ejercicios es al alza y con muy buenos

resultados en cada año. El gráfico circular nos enseña que los Flujos totales están compuestos en un 45% promedio por actividades de explotación, lo cual nos hace deducir que la solvencia de la sociedad es alcanzada por dicho parámetro, sin embargo existe un -45% destinado a actividades de inversión lo que conlleva a ser necesario el 10% promedio que aporta la solvencia de los Fondos al inicio de los Flujos, sobre todo el periodo posterior al 2013.

El Leverage indica una deuda en pasivos de 0,816 en promedio a través de los años, lo cual es un índice bajo reflejando un menor riesgo empresarial.

GRAFICO 75: COMERCIO

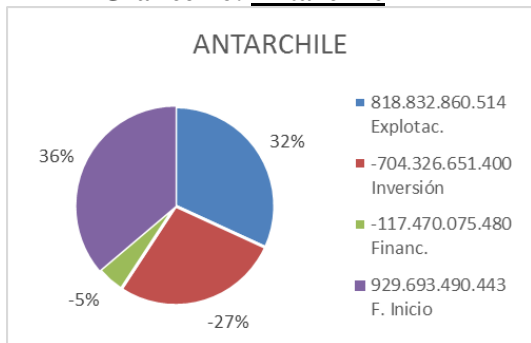


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

29) DISTRIBUCION DE COMBUSTIBLE

Compuesto por Antarchile que se dedica al área de distribución de combustibles, forestal, pesquero, energía, minería, entre otras, preferentemente a través de su filial Empresas Copec S.A., sociedad que representa el 97% de los activos de la Compañía.

Gráfico 76: Antarchile

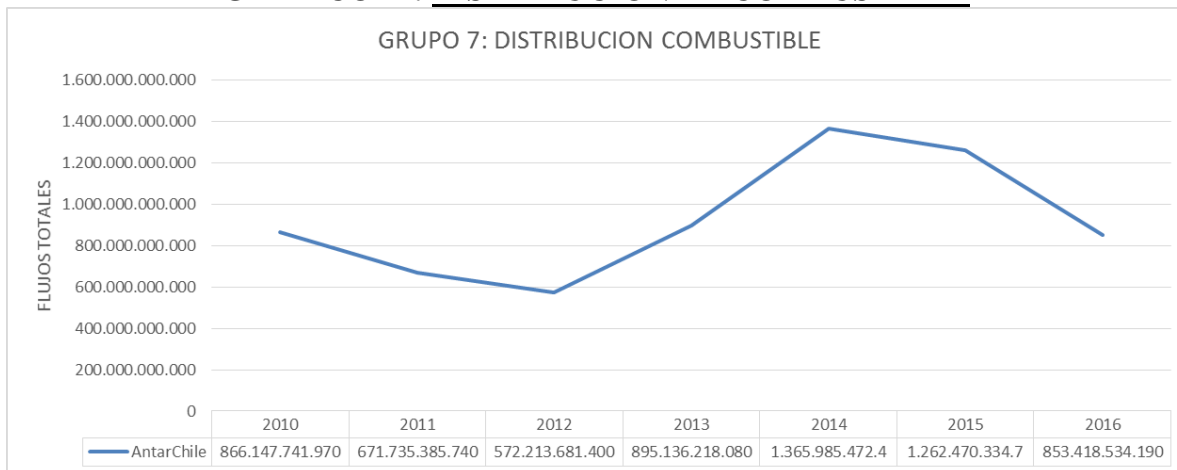


FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

Tuvo una caída en el Flujo de explotación del año 2012, por un menor desempeño operacional, asociado a menores márgenes unitarios, el flujo operacional disminuyó un 11% en comparación al ejercicio 2011. Esta baja se originó por mayores pagos de impuestos a las ganancias, menores

ingresos procedentes de primas y porque en 2012 no se recibieron pagos significativos por pólizas de seguros y por mayores pagos a proveedores. Lo anterior fue compensado, en parte, por un mayor flujo procedente de la venta de bienes y servicios. El Leverage es 0.285 en promedio, que indica un menor riesgo empresarial. La solvencia de la sociedad esta dad en años por un 32% promedio de actividades de la explotación y un 36% en otros años por Fondos al inicio. Por tanto, es solvente en todos los años a través de la explotación, sin embargo en la caída observada en el gráfico de líneas el año 2011 y 2012 es solvente por los Fondos al inicio.

GRAFICO 77: DISTRIBUCION DE COMBUSTIBLE



FUENTE: *Elaboración Propia, Datos SVS.*

CONCLUSIONES

Los ratios que tradicionalmente se utilizan en el análisis financiero parten de una perspectiva estática de la empresa a partir del Balance de Situación y cuenta de pérdidas y ganancias de una entidad. En este trabajo se propuso un estudio más dinámico donde el Estado Financiero clave sea el Estado de Flujos de Efectivo y dentro del mismo, la variable básica sean los flujos provenientes de actividades de explotación ya que el criterio de caja es menos discrecional que el criterio de devengo.

Del análisis realizado se alcanzaron las siguientes Conclusiones:

- Es posible realizar un análisis de solvencia a partir del estudio de la tesorería generada por las actividades propias de la empresa, siempre y cuando los flujos procedentes de las operaciones sean positivos.
- El examen de la solvencia de la empresa está íntimamente asociada a la capacidad de la empresa para generar flujos de tesorería a partir de las actividades propias de sus negocios, es decir, mediante el adecuado aprovechamiento de los recursos dispuestos para la obtención de los flujos por actividades operacionales.
- Este análisis de flujo, a diferencia del análisis de fondo, nos permite obtener información gravitante sobre la capacidad de expansión líquida de sus actividades ordinarias, de su autosuficiencia líquida y de su financiación permanente.
- Tampoco podemos perder de vista el hecho que para toda empresa es fundamental contar con información sobre el flujo de tesorería, ya que normalmente éste es un aspecto muy sensible y que podría incluso llevar a la quiebra de la empresa por insolvencia, no obstante contar con un beneficio operacional positivo.
- Por último, debemos reconocer la relevancia del análisis de flujo, como un análisis dinámico, frente al análisis de fondo, que es estático, ya que el flujo neto de tesorería generado por la actividad debiera ser capaz de permitir que la empresa alcance una estabilidad financiera, independiente de la estructura de su fondo de maniobra.

- Utilizando como base los Estados de Flujos de Efectivo es posible concluir que los diferentes sectores se han visto afectados por el terremoto del año 2010 de una manera desigual.
- Las empresas con mayor capacidad de devolución de deuda en orden de mayor a menor son Plaza, BCI Securitizadora, Transnet, Aguas Manquehue, Nuevo Sur y Aguas Cordillera.
- El 8,16% de las empresas estudiadas, equivale a empresas que son solventes solamente a través de sus Flujos de Explotación que en este caso son 4, correspondientes al área de distribución de gas, Gasco y Metrogas; Servicio de gases industriales, Indura; y Minería, Invercap.
- Empresas con problemas en la capacidad para el pago de sus cobros son Banchile Securitizadora, Caja de Compensación los Andes, Fórum, Invercap, Invermar, Quiñenco, Santander Securitizadora, Schwager Energy, Servicios Financieros Progreso, Socovesa y Transa Securitizadora.
- Los Fondos al inicio son muy necesarios para que cada sociedad alcance solvencia en sus ejercicios anuales, o sea un 91,84% de las sociedades destinan parte de sus Flujos a los Fondos al inicio. Sobre todo entre ellas tenemos a las empresas Bancarias, Cajas de Compensación, otros Servicios financieros e Inversión industrial.
- Otras empresas, buscan su solvencia principalmente a través de Actividades de Financiación entre ellas es posible mencionar, Constructoras, Refinería, empresas de Metalmecánico e Inversión en Inmuebles y Muebles.

La información obtenida a partir de análisis de los Flujos de Efectivo es un buen indicador para anticipar posibles situaciones de insolvencia. La comparación de los datos obtenidos y la situación real de las empresas observadas conjuntamente, lo confirman.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Aguas Cordillera. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Aguas Manquehue. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Almendral. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Almendral Telecomunicaciones. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Antarchile. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Banchile. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Besalco. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Bci. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Blanco y Negro. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Blumar. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Campos, G. Retto, F. (2013). **Análisis de las estructuras en la calificación de riesgos del sector comercial exportador en la ciudad de Guayaquil entre el 2011 y 2012.** Universidad politécnica Salesiana, Facultad de Ciencias administrativas y económicas. Guayaquil Ecuador.
- Caja de Compensación La Araucana. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Caja de Compensación Los Andes. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Caja de Compensación los Héroes. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Castillo Merino D.; Castillo Merino R. (2009). **Una propuesta metodológica para la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo.** Técnica Contable, mayo, pág. 26-39.

Celulosa Arauco y Constitución. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Cencosud. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Cintac. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Coca Cola Embonor. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Colbun. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Concha y Toro. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Consejo del IASC. (1992) **Normas Internacionales de Contabilidad N° 7 (NIC 7).**

Corpesca. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Coronado, O. (nov. 2006) **La importancia del criterio de las empresas calificadoras de riesgo, para la inversión de títulos de crédito primarios en Guatemala.** Universidad de san Carlos de Guatemala, facultad de ciencias jurídicas y sociales. Guatemala.

Empresas Carozzi. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Empresas Iansa. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Enap. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Enjoy. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Fórum Servicios Financieros. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Gasco. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Gabás Trigo, F., Apellániz Gómez (1994) **Capacidad predictiva de los componentes del beneficio.** Revista Financiación y Contabilidad Vol. XXIV 1994 p. 107 a 142

Iglesias Sánchez, J.L (2009). **El Estado de Flujos de Efectivo.** Colegio de Economistas de Coruña. España.

Indura. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

- Infodema. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Intasa. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Invercap. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Invermar. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Inversiones Eléctricas del Sur. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Invexans. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Lq Inversiones Financieras. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Medina, A; González, J (2005): **Propuesta Metodológica para análisis de solvencia de la empresa por medio del Estado de Flujo de Efectivo.** Julio- Dic. Vol. 23, núm. 031.
- Metrogas. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Mills, J; Yamamura, J (1998): **The power of Cash Flow ratios.** Vol 186, pp. 53-60.
- Nibsa. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Nuevo Sur. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Oxiquim. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Plaza. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Quilicura. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Quiñenco. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Ripley. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Santander. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Schwager Energy. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Servicios Financieros Progreso. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS
- Socovesa. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016.** Santiago, Chile. SVS

Transa. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016**. Santiago, Chile. SVS

Transnet. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016**. Santiago, Chile. SVS

Transporte de pasajeros metro. **Memorias de la empresa, 2010 a 2016**. Santiago, Chile. SVS

Urías, J. 1986. **Los flujos financieros y el análisis financiero: un enfoque interno**. Revista Española de Financiación y Contabilidad, 15(49):157-176.

Villanueva, M. Sánchez, F. Fernández, M. (2009) **análisis de la evolución de la solvencia en época de crisis a través del efe. Caso particular de las empresas inmobiliarias cotizadas**. Universidad de Vigo, Facultad de Ciencias empresariales. España. 122 a.

<http://www.infocif.es/ficha-empresa/ruiz-iglesias-2009-cantabria-sl>

<http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-propertyname-568.html>

<http://www.contabilidad.tk/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html>

ANEXOS

LISTADO DE SOCIEDADES

RAZON SOCIAL	
1	AGUAS CORDILLERA S.A.
2	AGUAS MANQUEHUE S.A.
3	ALMENDRAL S.A.
4	ALMENDRAL TELECOMUNICACIONES S.A.
5	ANTARCHILE S.A.
6	BANCHILE SECURITIZADORA S.A.
7	BCI SECURITIZADORA S.A.
8	BESALCO S.A.
9	BLANCO Y NEGRO S.A.
10	BLUMAR S.A.
11	CAJA DE COMPENSACION LA ARAUCANA
12	CAJA DE COMPENSACION LOS ANDES
13	CAJA DE COMPENSACION LOS HEROES
14	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.
15	CENCOSUD S.A.
16	CINTAC S.A.
17	COCA COLA EMBONOR S.A.
18	COLBUN S.A.
19	CONCHA Y TORO S.A.
20	CORPESCA S.A.
21	EMPRESAS CAROZZI S.A.
22	EMPRESAS IANSA S.A.
23	ENAP S.A.
24	ENJOY S.A.
25	FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
26	GASCO S.A.
27	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO
28	INFODEMA S. A.
29	INTASA S.A.
30	INVERCAP S.A.
31	INVERMAR S.A.
32	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.
33	INVEXANS S.A.
34	LQ INVERSIONES FINANCIERAS S.A.
35	METROGAS S.A.
36	NIBSA S.A.
37	NUEVOSUR S.A
38	OXIQUIM S.A.
39	PLAZA S.A.
40	QUILICURA S.A.
41	QUIÑENCO S.A.
42	RIPLEY CHILE S.A.
43	SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA
44	SCHWAGER ENERGY S.A.
45	SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.
46	SOCOYESA S.A.
47	TRANSA SECURITIZADORA S.A.
48	TRANSNET S.A.
49	TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.

COMPOSICION DEL 100% DE LOS FLUJOS DE EXPLOTACION

	Operación	Pagos	Otras sumas	
1	AGUAS CORDILLERA S.A.	62	-32	-6
2	AGUAS MANQUEHUE S.A.	67	-29	-4
3	ALMENDRAL S.A.	58	-40	-2
4	ALMENDRAL TELECOMUNICACIONES S.A.	58	-40	-2
5	ANTARCHILE S.A.	52	-49	-1
6	BANCHILE SECURITIZADORA S.A.	40	-51	-9
7	BCI SECURITIZADORA S.A.	70	-17	-13
8	BESALCO S.A.	50	-49	-1
9	BLANCO Y NEGRO S.A.	56	-44	-1
10	BLUMAR S.A.	52	-48	-1
11	CAJA DE COMPENSACION LA ARAUCANA	50	-45	-5
12	CAJA DE COMPENSACION LOS ANDES	49	-51	-1
13	CAJA DE COMPENSACION LOS HEROES	50	-49	-1
14	CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.	54	-43	-3
15	CENCOSUD S.A.	51	-49	-1
16	CINTAC S.A.	52	-48	-1
17	COCA COLA EMBONOR S.A.	53	-45	-1
18	COLBUN S.A.	53	-43	-2
19	CONCHA Y TORO S.A.	51	-48	-1
20	CORPESCA S.A.	51	-49	-1
21	EMPRESAS CAROZZI S.A.	51	-47	-2
22	EMPRESAS IANSA S.A.	51	-48	-1
23	ENAP S.A.	51	-49	-1
24	ENJOY S.A.	53	-47	-1
25	FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	50	-50	-1
26	GASCO S.A.	54	-45	-1
27	INDURA S.A. INDUSTRIA Y COMERCIO	53	-44	-1
28	INFODEMA S. A.	53	-46	-1
29	INTASA S.A.	50	-49	-1
30	INVERCAP S.A.	6	-10	-84
31	INVERMAR S.A.	49	-49	-2
32	INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR S.A.	54	-46	-1
33	INVEXANS S.A.	51	-49	-1
34	LQ INVERSIONES FINANCIERAS S.A.	-1	0	-99
35	METROGAS S.A.	56	-42	-2
36	NIBSA S.A.	52	-47	-1
37	NUEVOSUR S.A.	64	-36	-1
38	OXIQUIM S.A.	51	-47	-2
39	PLAZA S.A.	73	-24	-3
40	QUILICURA S.A.	50	-49	-1
41	QUIÑENCO S.A.	48	-49	-5
42	RIPLEY CHILE S.A.	52	-48	-1
43	SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA	27	-57	-14
44	SCHWAGER ENERGY S.A.	49	-50	-1
45	SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.	49	-50	-1
46	SOCOVESA S.A.	49	-48	-3
47	TRANSA SECURITIZADORA S.A.	48	-49	-9
48	TRANSNET S.A.	67	-30	-3
49	TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	60	-49	-1