



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
Facultad de Ciencias Empresariales
Escuela de Ingeniería Comercial

Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial

***“Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las
Sociedades Anónimas en Chile”***

Alumnos : Frants Polanco Troncoso
Angélica Reyes Villegas
Profesor Guía : Dr. Alex Medina Giacomozzi

CHILLÁN, 2012

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA INGENIERÍA COMERCIA

Chillán, Mayo 28 de 2012.

Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "ESTRATEGIAS CORPORATIVAS Y RESULTADO EMPRESARIAL EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS EN CHILE ", de los alumnos Angélica Reyes Villegas y Frants Polanco Trancoso.

Teniendo en cuenta las exigencias de la Carrera de Ingeniería Comercial y en especial las referidas a la actividad de titulación, la comisión de examinación califica el presente informe con 100 puntos (escala de 1 a 100).

Atentamente,

Alex Medina G
Profesor Guía

Eduardo Castillo
Profesor Informante

Omar Aguayo Aleraga
Director de Escuela

CC. - Director de Escuela Ingeniería Comercial
- Alumnos(as)
- Archivo

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Agradecimientos

Luego de cinco años de estudio, ha llegado el momento de agradecer a todas aquellas personas que de forma directa o indirecta han contribuido en mi desarrollo como profesional, sintiéndome muy dichoso de poner fin a esta etapa.

En primer lugar quiero agradecer a mis padres Felamir Polanco y Carmen Troncoso, quienes han sido fuente de energía e inspiración en mi vida y que gracias a su esfuerzo y buenos consejos, hoy puedo poner término a esta etapa. De igual forma agradezco el apoyo y comprensión brindado por mis tres hermanos Gabriela, Jorge y Natalia, en el transcurso de la memoria, y de manera muy especial quiero agradecerle a mi hermanita Liliana, que desde el cielo ha iluminado mi camino y ha guiado día a día mis pasos, simplemente gracias y este triunfo es para ti.

También quiero agradecer a mi mamita Olfa, una gran mujer y una excelente abuelita, gracias por entregarme tus sabios consejos que me han ayudado a ser mejor persona, admiro tu fuerza, vitalidad y optimismo con que enfrentas las cosas. Te quiero mucho mamita Olfa.

Además quiero agradecer a los profesores que me han acompañado durante estos 5 años, brindándome una orientación con profesionalismo que me ha permitido adquirir los conocimientos claves para mi formación profesional.

A mis compañer@s de carrera, con los que compartí buenos y malos momentos. Gracias por todo.

A Camila y Angélica, dos grandes amigas de la universidad, gracias por los gratos momentos que vivimos, y buenos recuerdos que tengo de ustedes, espero mantener su amistad por siempre, las quiero mucho.

Angélica Reyes, compañera de tesis y amiga, gracias por confiar en mí para realizar esta investigación y que hoy se vuelve una realidad.

Finalmente quiero agradecer a nuestro profesor guía el Dr. Alex Medina Giacomozzi, por sus valiosos comentarios, por su dedicación y compromiso en el desarrollo de ésta memoria de título. Muchas Gracias.

Frants A. Polanco Troncoso

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Agradecimientos

Hoy culmina una etapa muy especial en mi vida y es el comienzo de una nueva llena de sueños y anhelos, sueños que se fueron creando a medida que pasaba el tiempo en estos cinco años de estudio, lejos de casa y de las personas que amo, pero con las ansias de ser una profesional.

Quiero comenzar por agradecer a Dios, por su darme su protección, fortaleza, su guía y sobre todo por poner en mi camino gente hermosa que fue parte de este proceso.

A mi madre, Kony, mujer luchadora, sacrificada, humilde, carismática, alegre, una mujer a la que admiro por su fortaleza y por tener siempre una palabra de amor para sus hijas, te amo mamá.

A mi padre, René, hombre de esfuerzo, sacrificado, humilde, honrado, cariñoso, muy trabajador y con ojos que demuestran lo que siente, te amo papá.

A ambos les agradezco por darme la vida y hacer de ella algo especial, por darme el apoyo en todo sentido, por estar siempre ahí, por velar que nada me faltase y por hacer que me sienta orgullosa de tenerlos, son para mí un ejemplo de padres luchadores, a pesar de todos los inconvenientes que se presenten y serán siempre mi tesoro máspreciado, los amo y adoro a ambos.

A mi hermana Isabel, mujer cariñosa, alegre, buena esposa, gracias por estar siempre ahí, por escucharme, por los consejos y por darme esos sobrinos que tanto adoro, Brian y Benjamín, junto a mi cuñado Sergio, que siempre tuvo la disponibilidad para lo que necesitase, muchas gracias.

A mi hermana Jimena, mujer espontánea, alegre, buena madre, cariñosa, gracias por apoyarme, por recibirme en tu casa junto a mi cuñado Miguel, por facilitarme el primer año de estudio, por las llamadas telefónicas, que sin duda te fortalecen, y por darme una sobrina tan hermosa como Valentina, los adoro.

A mi amor Nicolás, sonrisa y ternura infinita, porque me ayudaste a emprender esta etapa de mi vida y has sido parte de ella de inicio a fin. Gracias por tu inmenso amor y por tener la paciencia necesaria para sobrellevar esta relación a distancia, lo logramos. Gracias por alegrarme los días y por ser como eres, sin duda eres parte de mi motivación diaria. Tú estás dentro de los sueños y anhelos de mi futuro. Te amo.

A mis queridos compañeros y amigos Frants, Camila, María José y Noemí, gracias por los momentos hermosos compartidos, por las alegrías, las risas locas, por la paciencia, por el apoyo y por ser parte de esta etapa de mi vida, los llevaré siempre en mi corazón.

A Gloria Cartes y Rodrigo Campos, por recibirme en su hogar durante los últimos cuatro años, y digo hogar, porque siempre trataron de que me sintiese como en el mío y así fue, gracias a ambos por el cariño, por el apoyo y las palabras de aliento, por los consejos y por darme un ejemplo de amor, los llevaré siempre en mi corazón, muchas gracias por todo, los quiero mucho.

A mi profesor guía Alex Medina Giacomozzi, un ejemplo a seguir, sin duda uno de los mejores profesores que he tenido, al cual admiro y respeto mucho, gracias por estar siempre disponible para sus alumnos, por la exigencia, por hacer sentir que cada día podemos lograr más cosas, y hacerlas mejor, por la disponibilidad para responder las dudas y por tener siempre las palabras justas, mis más sinceras gracias.

Y a todas aquellas personas que aportaron con cualquier detalle en esta formación, familiares, profesores, amigos, compañeros, secretarias, auxiliares, en fin, muchas gracias a todos.

Sin duda lo más difícil de esta etapa fue la distancia con las personas que amo, mi familia y mi amor, pero realmente me siento feliz de haber logrado lo que tanto anhelaba, ser una profesional. Que mas puedo decir, aquí estoy, victoriosa, fuerte, sonriente y feliz, con la actitud que siempre debí tener y estoy convencida de que la vida consiste en un diez por ciento de lo que te pasa y un noventa por ciento como tu reaccionas hacia ella. Y así es, somos responsables de nuestra actitud y del éxito futuro. Sinceramente.

Angélica Reyes Villegas

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Resumen Ejecutivo

Esta investigación contempla el desarrollo del conocimiento teórico y práctico que existe en torno a las estrategias a nivel corporativo según criterio de mercado, financiamiento, inversión y departamentalización y los resultados empresariales: rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

El periodo de análisis contempla los años 2006 a 2010 y se concentra en las memorias anuales de las sociedades anónimas en Chile publicadas en la Superintendencia de Valores y Seguros al 31 de Diciembre de 2010, donde se obtuvo una muestra representativa de 81 sociedades anónimas para su posterior análisis.

La información disponible en esta memoria se da a conocer mediante el análisis de gráficos, tablas y matrices, que clasifican las estrategias, analizando la evolución de éstas durante el periodo de estudio, de la misma forma se da a conocer los indicadores de rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

Los resultados obtenidos muestran que las sociedades anónimas que utilizan una estrategia de mercado de concentración obtienen mayores resultados que aquellas que utilizan una estrategia de diversificación, tanto en la rentabilidad económica como en la rentabilidad financiera.

En cuanto a la estrategia de financiamiento, son las sociedades conservadoras las que obtienen mejores resultados al obtener una mayor rentabilidad financiera promedio.

En relación a la mezcla de las estrategias de mercado – financiamiento y sus resultados empresariales, no existe mayor evidencia para entablar alguna relación entre las variables, pero si se evidencia que algunas relaciones obtienen mayor rentabilidad económica y financiera.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Índice

Introducción.....	10
Capítulo I: Problemas y objetivos de la investigación.....	13
1.1 Justificación del tema de investigación.....	14
1.2 Objetivos de la investigación.....	15
1.2.1 Objetivos generales.....	15
1.2.2 Objetivos específicos.....	15
1.3 Ámbito de estudio.....	15
Capítulo II: Marco Teórico.....	16
2.1 Concepto de estrategia.....	17
2.2 Niveles de la estrategia.....	18
2.2.1 Estrategia institucional.....	19
2.2.2 Estrategia corporativa.....	19
2.2.3 Estrategia competitiva o de negocio.....	19
2.2.4 Estrategia funcional.....	20
2.3 Estrategia corporativa.....	20
2.3.1 Estrategia corporativa según mercado.....	21
2.3.1.1 Estrategia de crecimiento.....	21
2.3.1.1.1 Estrategia de crecimiento diversificado.....	22
2.3.1.1.1.1 Estrategia de crecimiento diversificado relacionado.....	22
2.3.1.1.1.2 Estrategia de crecimiento diversificado no relacionado.....	23
2.3.1.1.2 Estrategia de crecimiento concentrado.....	23
2.3.1.1.2.1 Estrategia de crecimiento especializado.....	24
2.3.1.1.2.2 Estrategia de integración horizontal.....	24
2.3.1.1.2.3 Estrategia de integración vertical.....	24
2.3.1.2 Estrategia de ajuste y adaptación.....	25
2.3.1.2.1 Re – definición del negocio.....	25
2.3.1.2.2 Atrincheramiento.....	26
2.3.1.2.3 Reestructuración de cartera.....	26
2.3.2 Estrategia corporativa según financiamiento.....	26
2.3.2.1 Estrategia de financiamiento conservador.....	27
2.3.2.2 Estrategia de financiamiento apalancado o agresivo.....	27
2.3.3 Estrategia corporativa según Inversión.....	27
2.3.3.1 Estrategia de inversión según actividad.....	28
2.3.3.1.1 Estrategia de externalización.....	28
2.3.3.1.2 Estrategia de internalización.....	28
2.3.3.2 Estrategia de inversión según forma.....	29
2.3.3.2.1 Orgánica.....	29
2.3.3.2.2 Inorgánica.....	29
2.3.3.2.2.1 La fusión de empresas.....	30
2.3.3.2.2.2 Adquisición de empresas.....	30
2.3.3.2.2.3 Alianzas entre empresas.....	31

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.4 Estrategia corporativa según Departamentalización.....	31
2.3.4.1 Departamentalización simple.....	31
2.3.4.1.1 Estructura funcional.....	32
2.3.4.2 Departamentalización compleja.....	33
2.3.4.2.1 Estructura matricial.....	33
2.3.4.2.2 Estructura divisional.....	33
2.4 Sociedades.....	34
2.4.1 Tipo de sociedades.....	34
2.4.1.1 Sociedades civiles.....	34
2.4.1.2 Sociedades comerciales.....	35
2.4.1.3 Sociedades anónimas.....	36
2.4.1.3.1 Tipos de sociedades anónimas.....	37
2.4.1.3.1.1 Sociedades anónimas abiertas.....	37
2.4.1.3.1.2 Sociedades anónimas cerradas.....	37
2.5 Resultados empresariales.....	38
2.5.1 Rentabilidad.....	40
2.5.1.1 Rentabilidad económica.....	41
2.5.1.1.1 Cálculo de la rentabilidad económica.....	42
2.5.1.1.2 Descomposición del indicador.....	42
2.5.1.1.2.1 Margen de beneficio sobre las ventas.....	44
2.5.1.1.2.2 Rotación de los activos.....	44
2.5.1.1.3 Rendimiento aceptable.....	45
2.5.1.1.4 Posicionamiento en margen y rotación.....	46
2.5.1.2 Rentabilidad financiera.....	47
2.5.1.2.1 Cálculo de la rentabilidad financiera.....	48
2.5.1.2.2 Descomposición del indicador.....	49
2.5.1.2.2.1 Apalancamiento.....	51
2.5.1.2.2.2 Resultado no operacional.....	52
2.5.1.2.2.3 Corrección monetaria.....	53
2.5.1.2.2.4 Impuesto a la renta.....	53
Capítulo III: Metodología de la investigación.....	54
3.1 Tipo de investigación.....	55
3.2 Metodología.....	55
3.2.1 Determinación del universo.....	55
3.2.2 Muestra.....	55
3.2.3 Determinación de las empresas a analizar.....	56
3.2.4 Periodo de estudio.....	57
3.3 Método de clasificación de las estrategias corporativas.....	57
3.3.1 Clasificación de las estrategias corporativas según criterio de mercado.....	57
3.3.2 Clasificación de las estrategias corporativas según criterio de financiamiento.....	58
3.3.3 Clasificación de las estrategias corporativas según criterio de inversión.....	59

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

3.3.4 Clasificación de las estrategias corporativas según criterio de departamentalización.....	60
3.4 Diseño y análisis de la rentabilidad.....	60
3.5 Adaptación del estado de resultado.....	62
3.6 Método de cálculo de la rentabilidad económica y financiera.....	63
3.6.1 Cálculo de la rentabilidad económica.....	64
3.6.1.1 Margen de beneficio sobre las ventas.....	64
3.6.1.2 Rotación de activos.....	64
3.6.1.3 Rentabilidad económica.....	65
3.6.1.4 Comprobación de la rentabilidad económica.....	65
3.6.2 Rendimiento total.....	65
3.6.2.1 Rendimiento operacional.....	66
3.6.2.2 Rendimiento no operacional.....	66
3.6.3 Cálculo de las partidas que componen la rentabilidad financiera	67
3.6.3.1 Rendimiento total.....	67
3.6.3.2 Apalancamiento.....	68
3.6.3.3 Beneficio no operacional.....	69
3.6.3.4 Corrección monetaria.....	69
3.6.3.5 Impuesto a la renta.....	69
3.6.3.6 Interés minoritario.....	70
3.6.3.7 Rentabilidad financiera.....	70
3.6.3.8 Comprobación de la rentabilidad financiera.....	71
 Capítulo IV: Determinación de las estrategias corporativas según mercado, financiación, inversión y departamentalización.....	 72
4.1 Identificación de las estrategias corporativas implementadas por las sociedades anónimas.....	73
4.1.1 Estrategias según criterio de mercado.....	73
4.1.1.1 Estrategia de crecimiento diversificado.....	75
4.1.1.2 Estrategia de crecimiento concentrado.....	76
4.1.1.3 Estrategias de crecimiento diversificadas – concentradas.....	77
4.1.2 Estrategias según criterio de financiamiento.....	79
4.1.3 Cambio de estrategia de financiamiento de las sociedades anónimas en Chile.....	83
4.1.3.1 Identificación de sociedades anónimas con cambio de estrategia de financiamiento y su periodo.....	84
4.1.3 Estrategias según criterio de inversión.....	87
4.1.4 Estrategias según criterio de departamentalización.....	92
4.1.4.1 Estrategia de departamentalización compleja.....	93
 Capítulo V: Determinación de rendimiento y rentabilidad de las sociedades anónimas.....	 95
5.1 Rentabilidad de las sociedades anónimas.....	96
5.1.2 Rentabilidad económica.....	96
5.1.2.1 Clasificación de las sociedades anónimas a través de la matriz	

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

margen por rotación.....	97
5.1.3 Rentabilidad financiera.....	105
Capítulo VI: Análisis de los resultados empresariales de las sociedades anónimas y su relación con las estrategias.....	109
6.1 Resumen estrategias de mercado y financiamiento utilizadas por las sociedades anónimas.....	110
6.2 Estrategia según criterio de mercado y resultado empresarial.....	114
6.2.1 Análisis estrategia de mercado y rentabilidad económica.....	114
6.2.2 Análisis estrategia de mercado y rentabilidad financiera.....	116
6.3 Estrategia según criterio de financiamiento y resultado empresarial...	118
6.3.1 Análisis estrategia de financiamiento y rentabilidad económica.....	118
6.3.2 Análisis estrategia de financiamiento y rentabilidad financiera.....	120
6.4 Análisis matricial de las estrategias corporativas implementadas por las sociedades anónimas y sus resultados empresariales.....	122
6.4.1 Matriz estrategia de mercado – financiamiento y sus resultados empresariales.....	122
6.4.1.1 Análisis cuadrante N°1: Estrategias de Mercado – Financiamiento Altamente Apalancado y sus resultados empresariales.....	124
6.4.1.2 Análisis cuadrante N°2: Matriz Estrategias de Mercado – Financiamiento Moderadamente Apalancado y sus resultados empresariales.....	126
6.4.1.3 Análisis cuadrante N°3: Matriz Estrategias de Mercado – Financiamiento Altamente Conservador y sus resultados empresariales.....	129
6.4.1.4 Análisis cuadrante N°4: Matriz Estrategias de Mercado – Financiamiento Moderadamente Conservador y sus resultados empresariales.....	131
Conclusiones.....	135
Bibliografía.....	142
Bibliografía electrónica.....	145
Anexos.....	146

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Introducción

A lo largo del tiempo se ha evidenciado una lucha incesante por parte de las empresas para posicionarse en los mercados que cada vez se tornan más globalizados y competitivos, sin lugar a dudas las compañías desarrollan planes de acción para hacer frente a las amenazas provenientes del medio en el que desarrollan sus actividades y así aprovechar oportunidades que le generen un desarrollo sustentable y sostenido en el tiempo, es por ello que las sociedades específicamente las anónimas, concentran gran parte de sus esfuerzos en la búsqueda de las estrategias necesarias y así definir su actuar estratégico el cual constituye un rol fundamental en el éxito o fracaso de las operaciones, es decir, la elección de la estrategia está ligada a los resultados obtenidos por éstas.

Del párrafo anterior se desprende que una buena elección de la estrategia por parte de las compañías, marcará su éxito, su crecimiento y su rentabilidad para ser sustentables en el tiempo, permitiéndoles convertirse en empresas altamente competitivas.

Ahora bien, cabe preguntarse ¿cuáles son las estrategias a nivel corporativo que implementan las sociedades anónimas y cuáles son sus respectivos resultados empresariales? Esta fue la interrogante que motivó al desarrollo de la presente memoria de título puesto que las sociedades anónimas pueden optar al desarrollo de diversas estrategias a nivel corporativo clasificadas en cuatro criterios: mercado, financiamiento, inversión y departamentalización. Por otro lado resultaba interesante obtener los resultados empresariales (rentabilidad económica y rentabilidad financiera), con el fin de establecer la relación existente entre las estrategias implementadas por las sociedades anónimas y su respectivo resultado empresarial.

Para ello se realizó un estudio que centró sus esfuerzos en la identificación y determinación tanto de las estrategias a nivel corporativo mencionadas anteriormente, como de la rentabilidad económica y financiera de las sociedades anónimas presentes en Chile, registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros, en la que se tomó una muestra representativa de 81 de ellas al 31 de

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

diciembre de 2010, para el periodo que comprende desde el año 2006 al 2010, con el fin de establecer una relación entre ambas y a su vez generar conocimiento de un alto valor que le permita a alumnos, docentes y empresarios utilizar la información que emane de esta investigación.

La identificación de las diversas estrategias a nivel corporativo se realizó a través de matrices según los criterios (mercado, financiamiento, inversión y departamentalización), lo que permitió un mejor manejo de la información y del análisis respectivo. Así mismo se determinó el rendimiento y rentabilidad con la adaptación del estado de resultado y con datos extraídos de las memorias anuales de cada una de las sociedades que incluye la investigación. Estos resultados se plasmaron en una matriz final en donde se consideró la estrategia de mercado y de financiamiento con sus respectivos resultados empresariales obteniendo conclusiones importantes de ésta.

El desarrollo de la memoria contempla seis capítulos con el fin de dar cumplimiento a cabalidad de los objetivos planteados.

El capítulo I denominado “Problemas y objetivos de la investigación” da a conocer la justificación del tema de investigación, los objetivos de la memoria (generales y específicos) como también se da a conocer el ámbito de estudio.

El capítulo II: Marco teórico, desarrolla la conceptualización teórica de los temas de la investigación en donde se conocerá las definiciones de estrategias y rentabilidad.

El capítulo III: Metodología de la investigación, establece el manejo de la información y de los datos extraídos de las memorias anuales.

El capítulo IV: Determinación de las estrategias corporativas según mercado, financiamiento, inversión y departamentalización, en el que se determina e identifican las estrategias corporativas adoptadas por las sociedades anónimas, además se realiza un análisis comparativo con estudios anteriores.

El capítulo V: Determinación del rendimiento y rentabilidad, contempla el cálculo de ambos indicadores y el comportamiento promedio experimentado en el periodo de estudio para cada una de las sociedades anónimas.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Y finalmente en el capítulo VI: Análisis de los resultados empresariales de las sociedades anónimas y su relación con las estrategias, muestra las estrategias implementadas por las sociedades anónimas y sus respectivos resultados empresariales, como también la combinación de las estrategias de mercado y financiamiento, consideradas como relevantes para el desarrollo de este capítulo. Es en este capítulo donde, en base a los resultados obtenidos se da a conocer si existe relación entre las estrategias mercado – financiamiento y los resultados empresariales de las sociedades anónimas presentes en Chile.

Capítulo I:

“Problema y Objetivos de la Investigación”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

1.1 Justificación del tema de la investigación

A lo largo del tiempo y a medida que la globalización avanza, las organizaciones han tomado conciencia de la importancia que tiene la implementación de estrategias para un desarrollo sostenido de las empresas, con el objetivo de satisfacer las necesidades de un mercado que cada vez se torna más competitivo.

Esta implementación compromete a todas las funciones y personas que componen la organización y por ende necesita el compromiso de todas aquellas para lograr los objetivos de forma exitosa.

Muchas empresas definen sus estrategias pensando en que éstas serán las que conducirán a la obtención de mejores ingresos y beneficios.

En la actualidad, uno de los principales objetivos de las empresas lucrativas es la creación de valor, no tan solo por la competitividad, sino por un tema de supervivencia ligado a los cambios permanentes del mercado. Esto puede lograrse a través de decisiones estratégicas claras destinadas al cumplimiento de los objetivos.

En Chile existen diversos tipos de sociedades entre las cuales encontramos a las Sociedades Anónimas, que se caracterizan por ser una sociedad conformada por accionistas que reúnen un capital común, cada uno de estos responde por el capital aportado y son administradas por un directorio. Estas empresas están en un contacto directo con la implementación de las estrategias a nivel Corporativo, ya que éstas les permiten un crecimiento continuo a través del tiempo y una creación de valor permanente.

Ahora bien, cabe preguntarse ¿Existe alguna relación entre las estrategias Corporativas implementadas y el resultado empresarial de las compañías? Sin lugar a dudas esta pregunta fue la que motivó al estudio del tema central de esta memoria de título, con el fin de dar respuesta y contribuir a esta interrogante mediante la identificación de las estrategias adoptadas por las Sociedades Anónimas y el análisis de sus resultados empresariales en un periodo de cinco

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

años, es decir, se pretende establecer la relación existente entre las estrategias adoptadas y el rendimiento o rentabilidad de estas sociedades.

1.2 Objetivos de la Investigación:

1.2.1 Objetivos Generales

“Analizar la relación existente entre las Estrategias Corporativas y el resultado empresarial de las Sociedades Anónimas en Chile”.

1.2.2 Objetivos Específicos

1. Analizar las estrategias Corporativas según mercado que han implementado las Sociedades Anónimas.
2. Examinar las estrategias Corporativas según Financiamiento utilizadas por las Sociedades Anónimas.
3. Evaluar las estrategias Corporativas según Inversión y Departamentalización utilizadas por las Sociedades Anónimas.
4. Determinar el rendimiento y rentabilidad de las Sociedades Anónimas.
5. Comparar el rendimiento y rentabilidad con las estrategias adoptadas por las Sociedades Anónimas.

1.3 Ámbito de estudio

El ámbito de estudio de la presente memoria consistió en analizar las estrategias a nivel corporativo según criterio de mercado, financiamiento, inversión y departamentalización de las sociedades anónimas presentes en Chile, además se calculará la rentabilidad económica y financiera de éstas, con el fin de determinar si existe alguna relación entre las estrategias identificadas con los resultados de las mismas. Este estudio contempla el periodo de 2006 a 2010, utilizando información obtenida de las memorias anuales de cada una de las sociedades resultantes de la muestra o en su defecto otras fuentes secundarias que aporten información pertinente al estudio.

Capítulo II:

“Marco Teórico”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.1 Concepto de Estrategia

Sin lugar a dudas el concepto de estrategia tiene un sin fin de significados, los que a través de los años han ido evolucionando. La estrategia es utilizada tanto en el ámbito de la vida cotidiana como en la del mundo empresarial. En este último tiene como fin mejorar la posición de la empresa y mantener ventajas competitivas sólidas y sostenibles en el tiempo, capaces de proporcionarle a la empresa un horizonte de desarrollo y beneficios positivos.

Los orígenes de la estrategia se remontan a los principios enunciados por Julio César y Alejandro Magno alrededor del periodo 360 a. De C., utilizada principalmente en los tiempos donde se desarrollaba una estrategia militar. La palabra estrategia procede de la palabra griega “*strategos*”, formada por *stratos*, que significa ejército y *-ag*, que significa dirigir¹.

Son numerosas las definiciones de estrategia que han presentado diversos autores sin que por ello se haya llegado a un consenso sobre el significado del término, a modo de ejemplo se puede citar a Andrews (1965) quien define la estrategia como “el patrón de los principales objetivos, propósitos o metas y las políticas y planes esenciales para lograrlos, establecidos de tal manera que definan en qué clase de negocio la empresa está o quiere estar y qué clase de empresa es o quiere ser”.

Por otra parte para James Brian Quinn (1980) una “estrategia es un modelo o plan que integran los principales objetivos, políticas y sucesión de acciones de una organización en un todo coherente”. Además él sostiene que una estrategia bien formulada ayuda a ordenar y asignar los recursos de una organización de una forma singular y viable basada en sus capacidades y carencias internas, en la anticipación de los cambios del entorno y en las eventuales maniobras de los adversarios inteligentes.

A esto se puede agregar la definición establecida por Alex Medina (2003) “la estrategia provee de una orientación, concentra los esfuerzos, define a la organización y es fuente de coherencias”.

¹ Dirección estratégica, concepto, técnicas y aplicaciones, Robert M. Grant, Pág. 36.

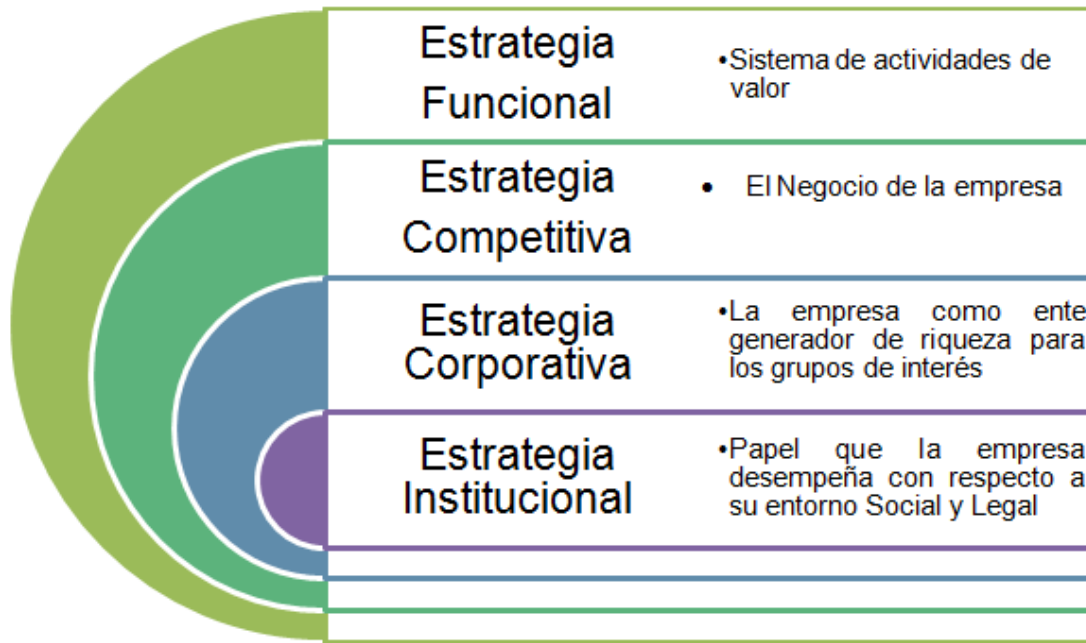
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Podemos decir entonces que la estrategia no es más que un plan que integra acciones coordinadas y coherentes para el logro de objetivos y metas que ayuden a la generación de valor al interior de la organización.

Esta estrategia se encuentra presente en los distintos niveles jerárquicos de la organización atendiendo cada uno de ellos diferentes competencias respecto a la toma de decisiones, que resultan cruciales para el desarrollo de la empresa. Estos niveles de la estrategia son cuatro y corresponden a: Estrategia Institucional, Corporativa, Competitiva y Funcional.

2.2 Niveles de la Estrategia

Cuadro N° 1: Niveles de la Estrategia



Fuente: Elaboración Propia, a partir de Cabanelas (1997).

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.2.1 Estrategia Institucional

Corresponde al primer nivel jerárquico de la estrategia y ésta apunta al papel o rol que la empresa desempeña en la sociedad, respecto a su entorno legal, social y político y como ésta se adapta a cada uno de ellos, factores que tienen una influencia notable en el desarrollo de la organización.

2.2.2 Estrategia Corporativa

Corresponde al segundo nivel de la estrategia y hace referencia al conjunto de la organización, centrándose en la empresa como ente generador de riqueza para los grupos de interés que la conforman. Implica además la búsqueda de oportunidades para la creación de valor, la definición de los negocios en la que quiere participar o la forma en la que quiere crecer y desarrollarse a futuro.

2.2.3 Estrategia Competitiva o de negocio

Corresponde al tercer nivel de la estrategia y se enfoca en el desarrollo del negocio de la empresa, en cómo construir una posición competitiva mejor para dar respuesta a los estímulos provenientes del entorno, para lo cual hay que desarrollar los recursos y capacidades organizativas que la sustenten.

Es en este nivel de la estrategia donde se definen las Unidades Estratégicas de Negocios (UEN), con el fin de obtener una posición competitiva favorable para cada negocio y no en forma global, ya que cada uno de éstos se desarrolla en un entorno competitivo específico.

Para ello se requiere una estrategia competitiva distinta, dependiendo de las características propias que posea el entorno.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.2.4 Estrategia Funcional

Es el cuarto y último nivel de la estrategia y ésta se centra en actividades que generen valor para la compañía, es decir, como utilizar y aplicar los recursos y habilidades dentro de cada área funcional de cada negocio o unidad estratégica, con el fin de maximizar la productividad de dichos recursos.

2.3 Estrategia Corporativa

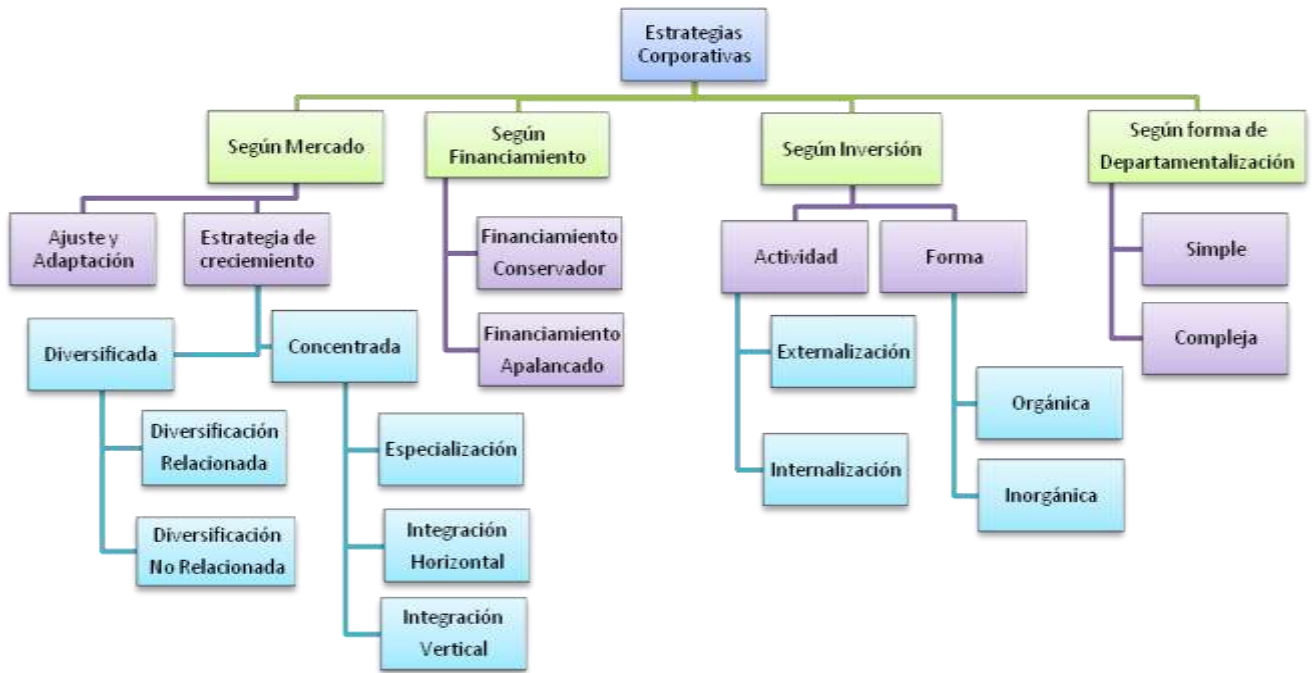
Estrategia Corporativa es el plan global de la empresa que pretende mantener a todos los negocios unidos para constituir un todo sinérgico que combine las estructuras industriales individuales y las estrategias a nivel empresarial². A esto le podemos sumar la definición de Medina (2009) quien sostiene que “la estrategia corporativa se entenderá como el propósito de una corporación para satisfacer las expectativas de los propietarios y demás interesados (stakeholders) en la organización, mediante la configuración y coordinación de sus actividades, recursos y negocios, para así alcanzar una ventaja corporativa y un incremento en el valor económico de la entidad”.

A nivel corporativo las estrategias se pueden clasificar según criterio de: mercado, financiamiento, inversión y departamentalización. En cada una de ellas se implementan diversas estrategias que involucra a toda la organización con el fin de facilitar su desarrollo en el entorno en el cual se encuentra inmersa.

² Dirección Estratégica, Serton S. y Peter J, pág. 104.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Cuadro N° 2: Clasificación de las Estrategias Corporativas



Fuente: Elaboración Propia, adaptado a partir de Medina (2009).

2.3.1 Estrategia Corporativa según Mercado

2.3.1.1 Estrategia de Crecimiento

Esta estrategia tiene como finalidad expandir las actividades de la empresa o desempeñarse en las mismas y a su vez puede cambiar de negocio o incorporar uno nuevo.

Según Guerras y Navas (2007), el crecimiento de la empresa hace referencia a incremento de tamaño en variables tales como: el volumen de activos, la producción, las ventas, los beneficios o el personal empleado.

Dentro de las estrategias de crecimiento se encuentra una sub clasificación que son las estrategias de crecimiento diversificado y concentrado, las cuales se analizarán a continuación.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.1.1.1 Estrategia de Crecimiento Diversificado

Esta estrategia hace referencia a que la empresa puede incorporar o separar negocios de los que actualmente desempeña ésta, introduciéndose a nuevos mercados o bien desarrollando nuevos productos y/o servicios, todo esto con el fin de responder a los cambios del entorno y repartir los riesgos entre distintos tipos de negocios.

Según Ramanujam y Varadarajan (1989), la diversificación es la entrada de una empresa o unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, bien mediante procesos de desarrollo interno de negocios o mediante fusiones y adquisiciones, lo que conlleva cambios en su estructura administrativa, en sus sistemas y en otros procesos de dirección.

Por su parte Rumelt (1974), sostiene que la diversificación es la entrada en nuevas actividades de mercado-producto que requieren o implican un apreciable incremento en la posible competencia directiva dentro de la empresa.

2.3.1.1.1.1 Estrategia de Crecimiento Diversificado Relacionado

La diversificación relacionada se refiere a que las organizaciones producen nuevos productos relacionados con los actuales y decide su venta en nuevos mercados sean estos similares o diferentes, todo esto con el fin de aprovechar las habilidades, recursos o conocimiento que posee la empresa, generando así una sinergia³.

Para Rumelt (1974,1982), la diversificación es relacionada cuando existen recursos compartidos entre los negocios, canales de distribución similares, mercados comunes, tecnologías compartidas o, en definitiva, cualquier intento tangible de explotar de forma conjunta factores de producción.

³ Resultado de la acción conjunta de dos o más causas, pero caracterizado por tener un efecto superior al que resulta de la simple suma de dichas causas.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.1.1.1.2 Estrategia de Crecimiento Diversificado No Relacionado

La diversificación no relacionada apunta a que las empresas generen nuevos productos e ingresan a nuevos mercados que no tienen relación alguna con los tradicionales, cuyo objetivo es la obtención de una mayor rentabilidad al introducirse en industrias que son más atractivas, reduciendo el riesgo global de la empresa al participar en diferentes sectores.

Según Ansoff (1976), la diversificación no relacionada o conglomerada, supone un mayor grado de ruptura con la situación actual ya que los nuevos productos y mercados no mantienen relación alguna con los tradicionales de la empresa.

La forma más común de llevar a cabo esta estrategia es a través de fusiones y adquisiciones de empresas con el fin de poseer información fundamental para el desarrollo del negocio como lo es clientes, posicionamiento de marca y el conocimiento que cuenta la compañía del mercado.

2.3.1.1.2 Estrategia de Crecimiento Concentrado

Esta estrategia se enfoca en que todas las unidades estratégicas de negocios se especializan en la producción, comercialización y venta de un determinado producto o servicio, perteneciendo todas estas a un mismo sector industrial.

Una de las ventajas de la implementación de esta estrategia es que le permite a la empresa tener un amplio conocimiento del mercado en que se desarrolla y de los clientes que pertenecen a éste. Además le permite reducir los costos produciendo un beneficio económico debido a que aumenta el conocimiento de la actividad principal volviéndose más eficiente en el mercado.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.1.1.2.1 Estrategia de Crecimiento Especializado

La estrategia de crecimiento especializado es aquella en que todos los negocios se encuentran en solo segmento del sector industrial, o bien se especializa en una sola área de la cadena de valor industrial.

La utilización de esta estrategia constituye un riesgo para la compañía ya que ante cambios negativos en el sector no podrá contrarrestar los efectos que se generen debidos a que no posee participación en otros sectores.

2.3.1.1.2.2 Estrategia de Integración Horizontal

Esta estrategia busca controlar o adquirir el dominio de los competidores, con el fin de mejorar la eficiencia y aumentar el poder de mercado.

Según David (2008) sostiene que la integración horizontal es una estrategia que busca la propiedad o el aumento del control de los competidores.

Por su parte Porter (1999), plantea que en este tipo de estrategias se coordina las metas de las unidades de negocios relacionadas, abarcando tanto las unidades de negocios existentes como la selección de nuevos sectores industriales a los cuales se pueda entrar basándose en las interrelaciones con los grupos ya establecidos.

2.3.1.1.2.3 Estrategia de Integración Vertical

Esta estrategia hace alusión a la entrada de una empresa en actividades relacionadas con el ciclo completo de producción de un producto o servicio, convirtiéndose así la empresa en su propio proveedor o cliente. Si la empresa se convierte en su propio proveedor, se dice que la integración es hacia atrás, y si se convierte en su propio cliente, la integración será hacia adelante.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Castillo y Morales (2001), sostienen que la integración vertical corresponde a la unión de dos o más fases sucesivas de un sistema de producción que se integran en una empresa para coordinarse internamente.

Por otra parte Mintzberg (1988), sostuvo que la integración vertical correspondía a una integración en cadena porque implica involucrarse en negocios o actividades secuenciales que están hacia atrás o hacia delante de la cadena de valor.

A su vez Porter (2002), plantea que la integración vertical es una combinación de la producción, la distribución de otros procesos económicos tecnológicamente diferenciados al interior de una empresa.

El objetivo de esta estrategia es la obtención de una mayor rentabilidad mediante la reducción de costes o a través de la obtención, por parte de la empresa, de una posición competitiva fuerte en la industria en la que opera.

2.3.1.2 Estrategia de Ajuste y Adaptación

Esta estrategia es utilizada para obtener ventajas tanto internas como externas. Se basa principalmente en reestructurar, desvincular a dirigentes no activos, liquidar las empresas no rentables, generar liquidez con la eliminación de deudas y asumir otras iniciativas no agradables como los despidos. Todo esto con el fin de equilibrar y desarrollar la empresa. Dentro de esta clasificación se pueden encontrar múltiples estrategias pero en este caso se analizarán tres de ellas.

2.3.1.2.1 Re-definición del Negocio

Esta estrategia comprende una gran cantidad y variedad de acciones corporativas que tienen como finalidad la generación de múltiples cambios en la empresa orientados a la mejora de su rendimiento económico. Estos cambios se producen en actividades que se han vuelto obsoletas o por las mismas necesidades del entorno en que la empresa se encuentra inmersa.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.1.2.2 Atrincheramiento

La estrategia de atrincheramiento se implementa en situaciones en la que los problemas de desempeño no son graves, ya que cuando existen éstos, la estrategia les permite estabilizar sus actividades, revitalizar los recursos y actitudes, preparando a la compañía de mejor forma para volver a la competencia y defenderse en el mercado.

2.3.1.2.3 Reestructuración de Cartera

Esta estrategia se utiliza cuando el negocio principal no es rentable, lo que implica una nueva definición de los negocios en los que participa o una incorporación de nuevos negocios para mantenerse en el mercado.

2.3.2 Estrategia Corporativa según Financiamiento

La estrategia de financiamiento posee como objetivo primario el análisis de las principales características y tendencias de los mercados financieros a los que puede acudir la empresa para obtener la financiación necesaria⁴.

Esto conlleva al análisis de las distintas oportunidades de obtener fondos para el desarrollo de sus actividades que se le ofrecen a la empresa respecto a modalidades, tipos de interés, condiciones generales, tipos de cambio, legislación, etc.

⁴ La Dirección Estratégica de la Empresa, Teoría y Aplicaciones, Guerras L. y Navas J, pág. 642

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.2.1 Estrategia de Financiamiento Conservador

Esta estrategia tiene como objetivo minimizar los riesgos de endeudamiento, privilegiando la toma de decisiones en busca de la mayor seguridad financiera posible.

Entre las fuentes de financiamiento más utilizadas en esta estrategia se encuentran la reinversión de utilidades o financiamiento mediante aumento de capital.

2.3.2.2 Estrategia de Financiamiento Apalancado o Agresivo

Según Gitman (2003), define el financiamiento apalancado y, por ende, más riesgoso, como aquel mediante el cual la empresa financia, por lo menos, sus necesidades temporales, y posiblemente algunas de las permanentes, con fondos a corto plazo.

Las principales fuentes de financiamiento utilizadas por esta estrategia son la deuda a corto y a largo plazo, ya sea, a través de intermediarios como lo es el sistema bancario o mediante colocación de deuda, además de otras alternativas como líneas de créditos y factoring, todos estos constituyen un elemento riesgoso ya que aumenta las obligaciones de la empresa frente a terceros.

2.3.3 Estrategia Corporativa según Inversión

Las estrategias de inversión son las que encaminan a la adecuada utilización de los recursos que dispone la empresa, tratando de obtener de su uso una rentabilidad superior al coste de los recursos captados⁵.

Esta estrategia se centra fundamentalmente en el análisis de la rentabilidad obtenida de estos recursos, ya sean empleados en el ciclo productivo de la

⁵ La Dirección Estratégica de la Empresa, Teoría y Aplicaciones, Guerras L. y Navas J, pág. 642

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

empresa o utilizados en otras actividades más atípicas en relación con la actividad de la organización, que sin embargo pueden contribuir a la generación de fondos.

2.3.3.1 Estrategia de Inversión según Actividad

Esta estrategia hace referencia a como la organización desarrolla o ejecuta sus actividades para lograr una mayor eficiencia y calidad en la generación de productos o servicios que se ofrecen en el mercado.

2.3.3.1.1 Estrategia de Externalización

Esta estrategia es el método mediante el cual las empresas desprenden alguna actividad, que no forme parte de sus habilidades principales, dejando en manos de terceros especializados la inversión y el proceso de cuya actividad, permitiéndole a la compañía enfocarse en su negocio principal, obteniendo de esto ventajas competitivas con respecto a la competencia.

Otro factor que puede incidir en la ejecución de esta estrategia está asociado a la disminución de los costos, ya que pueden existir otras empresas que realicen esa actividad en particular en forma eficiente y a menor costo debido a su especialización o economías de escala con las que cuenta.

Según White y James (2000), la externalización consiste en la relación contractual entre un ente externo y una empresa, en la que el primero asume la responsabilidad de una o más funciones que le pertenecen a la empresa.

2.3.3.1.2 Estrategia de Internalización

La internalización corresponde a un proceso que se lleva a cabo luego de que la compañía es capaz de asumir la realización de nuevas actividades, a través de inversión interna, es decir, con sus propios recursos, todo esto con el fin de mantener sus ventajas competitivas frente a la competencia y aprovechar al máximo los recursos y capacidades con los que cuenta.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.3.2 Estrategia de Inversión según su forma

Esta estrategia hace referencia a la forma en que una organización invierte su capital con el fin de mejorar su rendimiento estratégico y financiero, a través de sus propias competencias y mercados o desarrollando o adquiriendo nuevas ventajas competitivas, dependiendo de las oportunidades que se presenten en el entorno o la capacidad de invertir que posea la empresa.

2.3.3.2.1 Orgánica

Peris (1996) sostiene que la inversión interna u orgánica consiste en llevar a cabo la creación de nuevos establecimientos o filiales de la misma empresa, controlando la expansión y asegurándose de que toda la entidad cumpla los objetivos.

Por su parte Lehrich (2009), manifiesta que la estrategia de inversión orgánica es una técnica de desarrollo del negocio que le permite crecer a través de una mayor producción y un mayor volumen de ventas.

Finalmente se puede decir que esta estrategia no es más que la utilización de los recursos propios y capacidades con las que cuenta la empresa para abrir nuevas tiendas o filiales, siendo esto un crecimiento natural al que pueden optar las diversas compañías.

2.3.3.2.2 Inorgánica

Las empresas pueden utilizar esta forma de inversión, externa o inorgánica, cuando en el mercado del cual participan estén saturados o cuando desee introducirse en nuevos mercados, fundamentalmente se basa en la compra o adquisiciones de otras empresas que participan en el mercado.

Según Guerras y Navas (2007), este tipo de inversión resulta de la adquisición, participación, asociación o control, por parte de una empresa, de otras empresas o activos de otras empresas que ya estaban en funcionamiento.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Según lo anterior al implementar este tipo de inversión le permite a la organización aprovechar generalmente las instalaciones, maquinarias, equipos, conocimientos, mercado, permitiéndole incorporar de manera rápida y eficiente un negocio a la compañía original.

Este tipo de inversión se puede llevar a cabo mediante diversas alternativas, las que se detallan a continuación:

2.3.3.2.2.1 La fusión de empresas: consiste en la integración de dos o más empresas de forma que desaparezca una de las originales. Esta fusión se subdivide en:

Fusión Pura: se genera cuando dos o más empresas acuerdan unirse creando una nueva empresa a la que aportan todos sus recursos; patrimonio-bienes, derechos y deudas.

Fusión por Absorción: se produce cuando una de las empresas absorbidas desaparece, integrándose su patrimonio en la empresa absorbente o empresa controladora.

Fusión con aportación parcial de activo: se produce cuando una sociedad aporta tan sólo una parte de su patrimonio junto con la otra empresa que se fusiona, no existiendo disolución de compañías, sino sólo la aportación de recursos por parte de una sociedad a otra ya sea existente o creada.

2.3.3.2.2.2 Adquisición de empresas: consiste en una operación de compraventa de paquetes de acciones entre dos empresas, conservando la personalidad jurídica cada una de ellas.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.3.2.2.3 **Alianzas entre empresas:** consiste en establecer vínculos y relaciones entre las empresas, a través de fórmulas jurídicas expresas o bien con acuerdos explícitos, pero sin pérdida de personalidad jurídica de ninguno de los participantes.

2.3.4 Estrategia Corporativa según Departamentalización

La departamentalización es un proceso que agrupa las diferentes actividades o funciones lógicamente relacionadas de una organización, con el objetivo de lograr una gestión eficiente a través de la especialización, permitiendo obtener ganancias y mejorar la productividad.

Esta departamentalización nace del concepto de división del trabajo postulada en la teoría administrativa por Adam Smith (1776) pero fue Fayol (1929) quien introdujo la división del trabajo como principio general de administración, al considerar que la especialización de las tareas y de las personas serviría para aumentar la eficiencia.

Para Fayol, esta división del trabajo coordina todas las actividades de la empresa para hacer posible tanto su funcionamiento como su éxito.

Esta departamentalización requiere de una estructura organizacional que se representa a través de un organigrama, en el cual se configura la jerarquización de la organización y los distintos departamentos que componen a ésta.

El criterio para realizar la departamentalización dependerá, en general, de las características del entorno, de los objetivos de la organización, de la tecnología utilizada, del tipo de tareas, de la formación de los trabajadores, de la dimensión de la organización y de la estrategia a seguir por la empresa, entre otras.

2.3.4.1 Departamentalización Simple

En este tipo de departamentalización prima una sola forma organizacional, que le permite a la compañía una visión clara de las actividades que desarrolla. A

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

modo de ejemplo podemos citar a la estructura funcional, la cual se describe a continuación:

2.3.4.1.1 Estructura funcional: Es una organización formada en la departamentalización en torno a actividades especializadas, tales como: producción, marketing, recursos humanos, etc. En una organización funcional los trabajos están especializados y agrupados de acuerdo con las funciones del negocio y habilidades que requieren (Bateman y Snell, 2001).

Es importante señalar que independientemente del tipo de organización, existen varias formas de representaciones gráficas de las estructuras de una empresa u organización, esto hace alusión a los organigramas, los que se describen a continuación:

Por producto o servicio: Se basa en la agrupación de las actividades de acuerdo con los productos o servicios que produce u ofrece una organización.

Por zona geográfica: consiste en agrupar las actividades de acuerdo con la localización en donde se ejecutará el trabajo o el área de mercado que abarcará la empresa.

Por proceso: Se basa en la agrupación de actividades, fases o etapas que se dan en la producción de un bien o servicio.

Por tipo de clientes: consiste en diferenciar y agrupar las actividades conforme al tipo de persona o personas para quienes se realiza el trabajo, de modo que cada unidad esté preparada para servir a un tipo de cliente.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.3.4.2 Departamentalización Compleja

En la departamentalización compleja se mezclan dos o más formas organizacionales, tal es el caso de la estructura matricial y divisional, en la primera se adopta simultáneamente más de un criterio de jerarquía y cuya matriz es el resultado de conjugar dos estructuras de autoridad, normalmente una de ellas por procedimiento y la otra por propósito, combinando al mismo tiempo departamentos funcionales y divisiones por productos o áreas geográficas. La segunda adopta dos o más actividades que le permitan relacionar sus funciones y organizar de mejor forma el trabajo con el que cuenta la compañía.

2.3.4.2.1 Estructura matricial: Son organizaciones compuestas por relaciones de información duales, en las cuales los gerentes reportan a dos superiores: el gerente funcional y el gerente de producto, por dar un ejemplo. Es una forma híbrida de organización en la que se combinan las formas funcionales y divisionales (Bateman y Snell, 2001).

2.3.4.2.2 Estructura divisional: Son organizaciones basadas en departamentalización que agrupa unidades en torno a productos, clientes o regiones geográficas. Las discusiones de las debilidades funcionales de la estructura conducen a una estructura divisional, esto debido al crecimiento de las organizaciones (Bateman y Snell, 2001).

Si bien la estructura divisional puede ser parte de la estructura simple, en la mayoría de los casos corresponden a una estructura compleja, ya que se mezclan dos o más formas organizacionales que le permiten desarrollar de manera eficiente y eficaz el desarrollo de sus actividades principales.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.4 Sociedades

El Código Civil define a la sociedad o compañía como un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan⁶.

Dada la definición anterior se puede decir que las sociedades buscan reunir un capital común que les permita obtener ganancias luego del cumplimiento de los objetivos propuestos, dichos beneficios serán repartidos entre los beneficiarios aportantes.

Las características más importantes de las sociedades son:

- Posee personalidad jurídica distinta a la de los socios.
- El capital aportado puede ser: dinero, bienes o incluso su trabajo.
- Cuenta con un patrimonio propio, distinto al que los socios poseen.

2.4.1 Tipos de Sociedades

En el artículo 2059 del Código Civil manifiesta expresamente la existencia de dos grupos de sociedades las cuales hacen referencia a las Sociedades Civiles y a las Sociedades Comerciales, cada una de las cuales posee subcategorías dependiendo al negocio que se dediquen.

2.4.1.1 Sociedades Civiles

Son aquellas en que el objeto de la Sociedad o giro⁷ no está constituido por actos mercantiles o de comercio.

⁶ Definición extraída del Código Civil, en el Título XXVIII, artículo N° 2053, inciso primero.

⁷ Este término corresponde a la actividad económica que desarrolla la empresa.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Sociedades Colectivas: esta sociedad se caracteriza por que los socios responden con todo su patrimonio en relación a las deudas sociales, la cuota del insolvente graba a los demás socios y los acuerdos se toman por unanimidad.

Sociedades en Comanditas: en este tipo de sociedad los socios gestores o administradores responden hasta con su patrimonio personal y los comanditarios por su aporte.

2.4.1.2 Sociedades Comerciales

Son aquellas en que el objeto de la sociedad o giro es la realización de un acto que la ley califique de mercantil.

Sociedad Colectiva Comercial: se caracteriza por que los socios responden en forma solidaria de las obligaciones sociales contraídas bajo la razón social, esto quiere decir, que se puede perseguir a cualquier socio para el cumplimiento de una obligación que le corresponde a la sociedad.

Sociedad de Responsabilidad Limitada: Estas sociedades de personas se caracterizan por que los socios sólo responden hasta el monto de sus aportes y cuya administración está a cargo de todos los socios o por mandatarios elegidos en común acuerdo.

Sociedad en Comandita: es una sociedad que se caracteriza por la coexistencia de socios colectivos, los cuales responden ilimitadamente de las deudas sociales y participan en la gestión de la sociedad, y socios comanditarios que no participan en la gestión cuya responsabilidad está limitada al monto del capital aportado o comprometido en la sociedad. Se puede clasificar en dos categorías, comanditarias simples y comanditarias por acciones, la primera no está obligada a auditar sus cuentas anuales ni a depositarlas en el registro

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

mercantil⁸ y la segunda, la participación de los socios está representada por acciones, estando obligada a auditar sus cuentas y depositarlas en el registro mercantil.

Sociedad Anónima: Son aquellas en que el capital está dividido en acciones, administradas por un directorio compuesto por socios esencialmente revocables y en la que los socios responden de las deudas sociales según el monto de sus aportes.

Después de analizar las sociedades y su clasificación, Civiles y Comerciales, se profundizará en mayor detalle a las Sociedades Anónimas, ya que en ellas se basará el estudio principal de esta memoria de título.

2.4.1.3 Sociedades Anónimas

Las Sociedades Anónimas en Chile se encuentran definidas y reguladas por la ley 18.046, la cual manifiesta que “La sociedad anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”.

Algunas características de las Sociedades Anónimas son:

- Capital dividido en acciones.
- Organización Corporativa, administrada por un directorio.
- Responsabilidad limitada al monto de los aportes, es decir, los socios no responden deudas sociales.

⁸ Es un registro público obligatorio, auténtico y oponible a terceros, aplicado a todas las personas físicas o morales que ejerzan el comercio o brinden sus servicios cuyo registro está a cargo de la Cámara de Comercio.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

- Razón Social incluye el nombre social y la sigla S.A
- Siempre son Sociedades mercantiles a pesar de que se forme para la ejecución o realización de negocios de carácter civil.

2.4.1.3.1 Tipos de Sociedades Anónimas

Las sociedades Anónimas se clasifican en dos grandes grupos, que son: Sociedades Anónimas Abiertas y Sociedades Anónimas Cerradas.

2.4.1.3.1.1 **Sociedades Anónimas Abiertas:** Son todas aquellas que inscriban voluntariamente o por obligación legal sus acciones en el Registro de Valores. Además se caracterizan por hacer una oferta pública de sus acciones, según la ley de Mercado de Valores son todas aquellas que posean 500 o más accionistas y aquellas en la que a lo menos un 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas.

2.4.1.3.1.2 **Sociedades Anónimas Cerradas:** Son aquellas que poseen la libertad para definir en sus estatutos la forma que estimen conveniente la distribución de sus utilidades.

Y según la Ley N° 18.046 (1981), las Sociedades Anónimas Cerradas son aquellas que no cumplen con ninguna de las características de las sociedades anónimas abiertas y por tanto en la práctica comercial corresponden a la mayoría de las sociedades anónimas que se constituyen en Chile.

Es importante señalar que la principal diferencia entre las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas cerradas es que solo la primera quedará sometida a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros⁹.

⁹ La Superintendencia de Valores y seguros (SVS) es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Su principal objetivo es fiscalizar las actividades y entidades que participen de los mercados de valores y seguros en Chile.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.5 Resultados Empresariales

Existen diversas investigaciones y análisis en torno al resultado empresarial que pretenden dar a conocer el significado de éste, pero en si no se ha llegado a una definición concreta del término sino que solo aproximaciones que ayudan a clarificar y entender a cabalidad el concepto.

Santos y García (2002) describen dos grandes factores que inciden en el resultado empresarial: la estructura del sector y los factores específicos de la empresa¹⁰. La primera hace referencia a los componentes que conforman la estructura de la industria los cuales influyen en la naturaleza de la competencia e impactan en las tasas de beneficios de las empresas y la segunda hace alusión a como la organización se construye en base a la colección de recursos y rutinas organizativas, que incorporan un cuerpo de conocimiento y persiguen la coordinación de los recursos para su utilización.

A su vez Vásquez (2007) menciona otros factores que influyen directamente en los resultados empresariales, entre estos se pueden citar: la baja de las ventas, el no contar con personal idóneo, el alza de los impuestos, el ingreso de nuevos competidores, la salida de proveedores importantes, el cambio de la tecnología, el cambio en las preferencias del consumidor, hasta el nivel de exigencia del cliente, entre otros.

Según Hicks (1968) el resultado es “El incremento en el neto patrimonial obtenido en un periodo, manteniendo intacto el neto patrimonial inicial”.

Por su parte Sastre (2006), define el Resultado Empresarial como “La retribución al factor empresa por su participación en el proceso de creación de valor social, es decir, la remuneración del cuarto factor de la organización”.

¹⁰ Condicionantes de los factores explicativos del Resultado Empresarial, María V. Santos Álvarez, María T. García Merino, 2002.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Una mirada distinta es la que hacen los autores Mahoney y Pandian (1992), ya que relacionan el resultado empresarial con el éxito empresarial, el cual se manifiesta en la obtención de rentas¹¹ superiores a las obtenidas por sus competidores.

Luego de los antecedentes planteados anteriormente por los distintos autores se puede decir que los resultados empresariales buscan medir el desempeño de la organización enfocándose mayoritariamente en el éxito empresarial con la obtención de beneficios que le permitan crear valor a los propietarios y demás actores que estén directamente relacionados con la organización.

A esto podemos agregar que las estrategias corporativas influyen en el resultado empresarial de las compañías que las implementan, lo que se fundamenta con las diversas investigaciones alusivas a este tema realizadas por diversos autores, entre las cuales se puede citar, el descubrimiento hecho por Miller (2004), Stern y Henderson (2004) o Tanriverdi y Venkatraman (2005), quienes se enfocaron en el estudio de la estrategia a nivel corporativo de crecimiento concentrado y diversificado, llegando a la conclusión que la diversificación no relacionada disminuye los resultados empresariales porque las empresas ingresan a nuevos negocios que no le son familiares y en los cuales les falta especialización.

Otros autores como Lins y Servaes (1999); Ramírez y Espitia (2002), también se han dedicado al estudio de éstas estrategias llegando a concluir que la estrategia de diversificación y la de especialización poseen efectos diversos en la empresa y en los resultados empresariales.

Según estas investigaciones se crea la base de que pudiese existir una relación entre las estrategias corporativas y el resultado empresarial, tema principal de estudio de ésta memoria de título.

¹¹ Entendiendo a este concepto como aquellos ingresos que excedan el costo de oportunidad de los recursos propios.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.5.1 Rentabilidad

Para gran parte de las organizaciones la rentabilidad es esencial y muchas veces imprescindible, pero resulta cada vez más complicado poder obtenerla y mantenerla en el tiempo y que ésta no se deteriore.

La implementación de una adecuada estrategia trae consigo la generación de valor para la empresa, que de no mantenerse, el negocio no podrá crecer y se destruirá éste, exigiendo cada vez más y mejores estrategias ante la complejidad y contexto en el cual se desenvuelve la compañía.

Las organizaciones son las responsables de identificar los factores claves que faciliten la obtención de la rentabilidad, diseñando diversas formas y modos de generarla.

Para Gitman (1997) la rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas.

Por otra parte, Aguirre (1997) considera la rentabilidad como un objetivo económico a corto plazo que las empresas deben alcanzar, relacionado con la obtención de un beneficio necesario para el buen desarrollo de la empresa.

A su vez Acosta (2002), manifiesta que la rentabilidad es la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla. Esta mide la efectividad de la gerencia de una empresa, demostrada por las utilidades obtenidas luego de las inversiones necesarias.

La obtención de dichas utilidades corresponde a una administración competente, reducción de costos y gastos y una planeación inteligente, factores que influyen en el incremento de éstas¹².

Según Sánchez (2002), la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros con el fin de obtener ciertos resultados.

De acuerdo a las definiciones anteriores se puede decir que la rentabilidad es un indicador financiero que mide los beneficios obtenidos luego de las

¹² Análisis e Interpretación de la Información Financiera I, Acosta Jaime, 2002.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

inversiones realizadas, dentro de un periodo de tiempo determinado, es decir, permite a la compañía medir la eficiencia en la utilización de los recursos para la generación de valor para la compañía.

Cabe señalar que la rentabilidad puede ser evaluada en referencia de los activos y del capital propio, indicadores necesarios para esta memoria de título, para explicar la relación que existe entre las estrategias corporativas adoptadas por las Sociedades Anónimas y los resultados que generan éstos. A continuación se detalla de manera más amplia la Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera.

2.5.1.1 Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica o también denominada rendimiento es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y el activo total. Este mide la utilidad generada por los activos tomando el BAII para evaluar el beneficio generado por éstos, sin incluir el costo de su financiación, permitiendo conocer la eficiencia de la gestión empresarial y si una empresa es o no rentable en términos económicos.

El BAII da a conocer el excedente que genera una organización por el uso de sus activos y se representa por los flujos emanados por los ingresos luego de cubrir los costos y gastos ocasionados por el funcionamiento de la actividad de la empresa.

Autores como Lev (1978), Cuervo y Rivero (1986), Brealey y Myers (1998) y Amat (2000), definen la Rentabilidad Económica como el cociente entre el beneficio de explotación y el promedio del total activo, siendo una de las definiciones más utilizadas.

Por su parte Sánchez (2002) define la Rentabilidad Económica o de Inversión, como una medida referida a un determinado periodo de tiempo del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos. Además la considera como una medida de la capacidad de los

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados.

2.5.1.1.1 Cálculo de la Rentabilidad Económica

El ratio de Rendimiento o Rentabilidad Económica¹³ mide la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el total de los activos.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activos Totales}}$$

El resultado de este indicador se expresa en forma de factor e indica el rendimiento de los activos independiente de los gastos financieros generados por éstos. Mientras más elevado sea éste mayor será la productividad del activo de la empresa.

2.5.1.1.2 Descomposición del indicador

Este indicador puede descomponerse multiplicando el numerador y denominador por las ventas o ingresos quedando el producto de dos factores correspondientes al margen de beneficio sobre las ventas y rotación de activos, tal como se ilustra en el siguiente recuadro:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activos Totales}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$$

¹³ Este ratio también se le denomina ROI (del inglés Return on Investments, Rentabilidad de las Inversiones) o ROA (del inglés Return on Assets, Rentabilidad de los Activos).

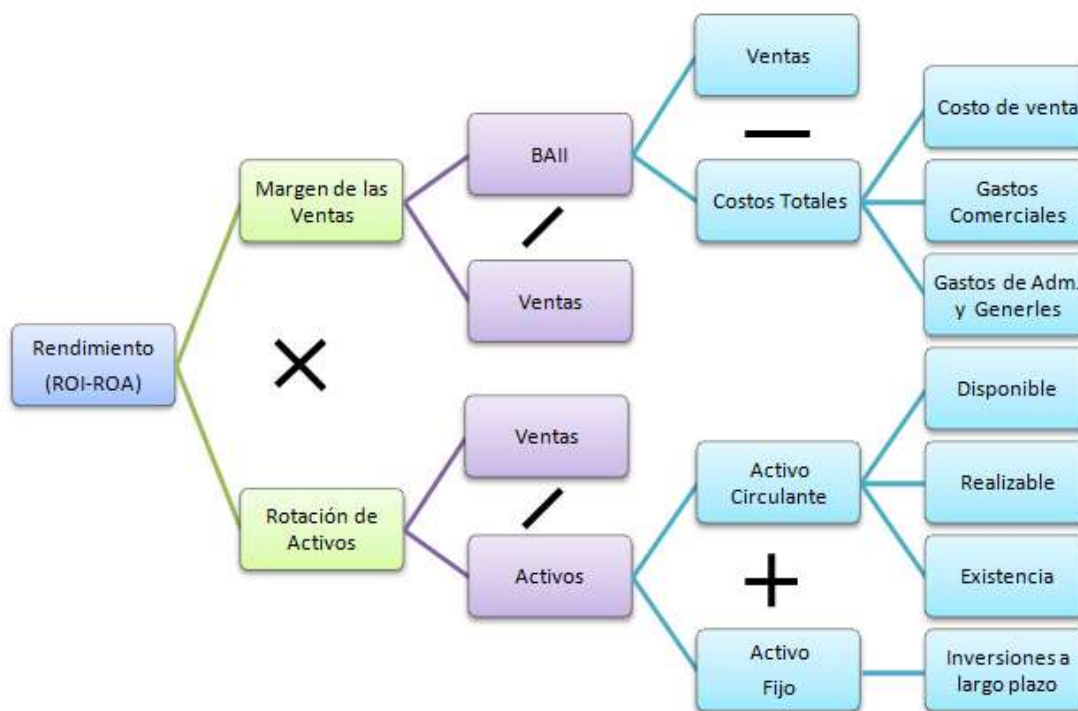
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Rentabilidad Económica = Margen x Rotación

Dada la expresión anterior se da a manifiesto la composición de la Rentabilidad Económica, conformada por el margen de beneficio sobre las ventas y la rotación de activos.

A partir de esta composición se puede realizar un análisis más específico del indicador en cuestión y así visualizar los diferentes componentes que la conforman, el que se presenta a continuación:

Cuadro N° 3: Desarrollo del concepto de Rendimiento



Fuente: Elaboración propia, a partir de González (1995).

Este desglose permite determinar cuáles son los factores que inciden en un aumento o en la disminución del rendimiento de los activos y además permite

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

evaluar cuáles son las posibles alternativas para mejorar la eficacia operativa de los activos.

2.5.1.1.2.1 Margen de beneficio sobre las ventas

El margen mide el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida, es decir, la rentabilidad de las ventas, y ésta dependerá de la actividad que desarrolle la empresa. Algunos sectores de actividad se manejan con valores muy altos a este nivel, tal es el caso de aquellas empresas que tienen la posibilidad de dejar una brecha importante en la relación precio-costo.

Para Massons (1997), el margen es el beneficio que es capaz de generar una empresa por cada unidad monetaria vendida. Además sostiene que existen dos conceptos básicos a tener en cuenta en relación con el margen, el primero es que éste se refiere exclusivamente a la brecha abierta entre precio de venta y costo, prescindiendo del volumen o cuantía de las ventas y el segundo a que los costos se refieren exclusivamente a los costos típicos de explotación de la actividad o negocio en sí mismo.

2.5.1.1.2.2 Rotación de los Activos

La rotación de los activos mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, o expresado de otra forma, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida¹⁴. Es una medida de eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos luego de la venta de un bien producido con un nivel dado de activos presentes en la organización.

Según Weston y Copeland (1992) la rotación es aquella que refleja la eficiencia de la administración de las inversiones en cada una de las partidas de activos.

¹⁴ Análisis de Rentabilidad de la Empresa, Sánchez Juan, 2002.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Para Massons (1997), la relación Ventas/Activos es una medida de eficacia, ya que las relaciones teóricamente ideales son aquellas que suponen un mínimo de activos utilizados para potenciar un máximo de ventas. En términos de mercado las cifras de éstas miden la capacidad de una empresa de penetración o contacto con el mercado. Entonces la relación Ventas/Activo es, en último término, la medida de potenciación de los medios de producción puestos en manos del empresario. De hecho, el efecto del ratio de rotación del activo es el de potenciar el margen. Si manteniendo el mismo nivel de inversión conseguimos aumentar las ventas, el margen multiplicado por una rotación o actividad superior se está potenciando de una forma importante, dando un rendimiento mejorado.

De acuerdo a los planteamientos antes descritos se puede inferir que la Rotación de Activos no es más que un indicador que mide la eficiencia de la utilización de los recursos disponibles por la compañía en la producción de un bien o servicio, y la capacidad de recuperar dicha inversión a través de la venta de éstos.

Cabe mencionar que dicha rotación dependerá de las actividades que realice la empresa y de las estrategias que ésta adopte con respecto a las ventas.

2.5.1.1.3 Rendimiento Aceptable

Muchas de las compañías utilizan diversas estrategias para generar y mantener un rendimiento aceptable en el mercado donde se encuentra inserta ésta. Entre estas estrategias cabe mencionar las siguientes:

- Baja Rotación x Margen Elevado
- Alta Rotación x Margen Reducido
- Aumentar ambas magnitudes o solo una de ellas, dejando la otra constante, siempre y cuando el producto entre ellas no arroje una tasa de rentabilidad menor.

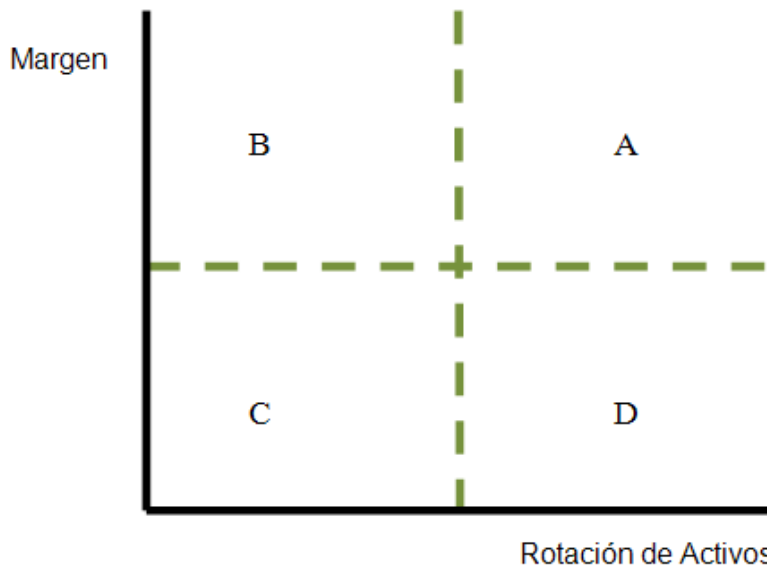
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Como se puede apreciar en cada una de ellas lo que se busca es compensar las variables, ya que si una está baja la otra tiene que estar elevada, o viceversa, permitiendo así aumentar o mantener el rendimiento de la compañía.

2.5.1.1.4 Posicionamiento en Margen y Rotación

Para conocer el posicionamiento de la empresa en cuanto al margen y la rotación como factores explicativos de la rentabilidad, se puede emplear una matriz que agrupa a las distintas empresas en cuatro cuadrantes, el que se muestra a continuación:

Cuadro N°4: Posicionamiento en Margen y Rotación



Fuente: Elaboración Propia a partir de Sánchez (2002).

- A: Empresas con alta rentabilidad, originada tanto vía margen como vía rotación.
- B: Empresas con elevado margen y baja rotación.
- C: Empresas con baja rentabilidad, debido tanto al margen como a la rotación.
- D: Empresas con elevada rotación y bajo margen.

*Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile***2.5.1.2 Rentabilidad Financiera**

La rentabilidad financiera o de los fondos propios¹⁵, es una medida del rendimiento obtenida por los capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado. Este indicador es considerado uno de los más importantes para los directivos ya que está más cercano a los accionistas o propietarios, los cuales buscan maximizar el valor de la empresa.

La rentabilidad financiera es un concepto de rentabilidad final que al contemplar la estructura financiera de la empresa (en el concepto de resultado y en el de inversión), viene determinada tanto por los factores incluidos en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación.

Según Sánchez (1994), la Rentabilidad Financiera es un indicador que mide la capacidad empresarial de crear riqueza a favor de los socios luego del cociente entre el resultado neto y los fondos propios.

Por otra parte, Bukics (1993) y Van Horne (1979) cuantifican esta rentabilidad mediante el cociente entre el beneficio neto menos los dividendos preferentes y el promedio de capital en acciones ordinarias.

Massons (1997) sostiene que la Rentabilidad Financiera es el cociente entre el resultado neto total y la masa de capitales propios, donde el primero es el resultado obtenido de la actividad empresarial detractando las cargas financieras y la incidencia de los resultados atípicos y la segunda corresponde no solamente al capital directamente aportado al negocio por los accionistas, sino que también a las reservas constituidas por acumulación de resultados de periodos anteriores. Además afirma que éste indicador mide el riesgo total asumido por el accionista en esa actividad.

Finalmente y según las definiciones anteriores se puede decir que la Rentabilidad Financiera es un indicador que permite a los accionistas medir el

¹⁵ También denominada en la literatura anglosajona Return on Equity (ROE).

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

retorno que se genera luego del aporte de capital versus la cantidad de éste que se ha necesitado para generarla.

2.5.1.2.1 Cálculo de la Rentabilidad Financiera

El ratio de Rentabilidad Financiera se puede calcular a través de dos alternativas:

La primera de ellas es la que comúnmente está plasmada en la literatura, esta mide la relación entre el Resultado Neto y los Fondos Propios tal como se muestra a continuación:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

Como concepto de resultado la expresión más utilizada es la de resultado neto, considerando como tal al resultado del ejercicio y para el concepto de Fondos Propios es netamente alusivo al Patrimonio.

La segunda Alternativa es la que se muestra a continuación y es la más utilizada para el cálculo de este indicador, ésta mide la relación entre el Resultado Neto y la sustracción entre los Fondos Propios y el Resultado Neto.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado Neto}}{(\text{Fondos Propios} - \text{Resultado Neto})}$$

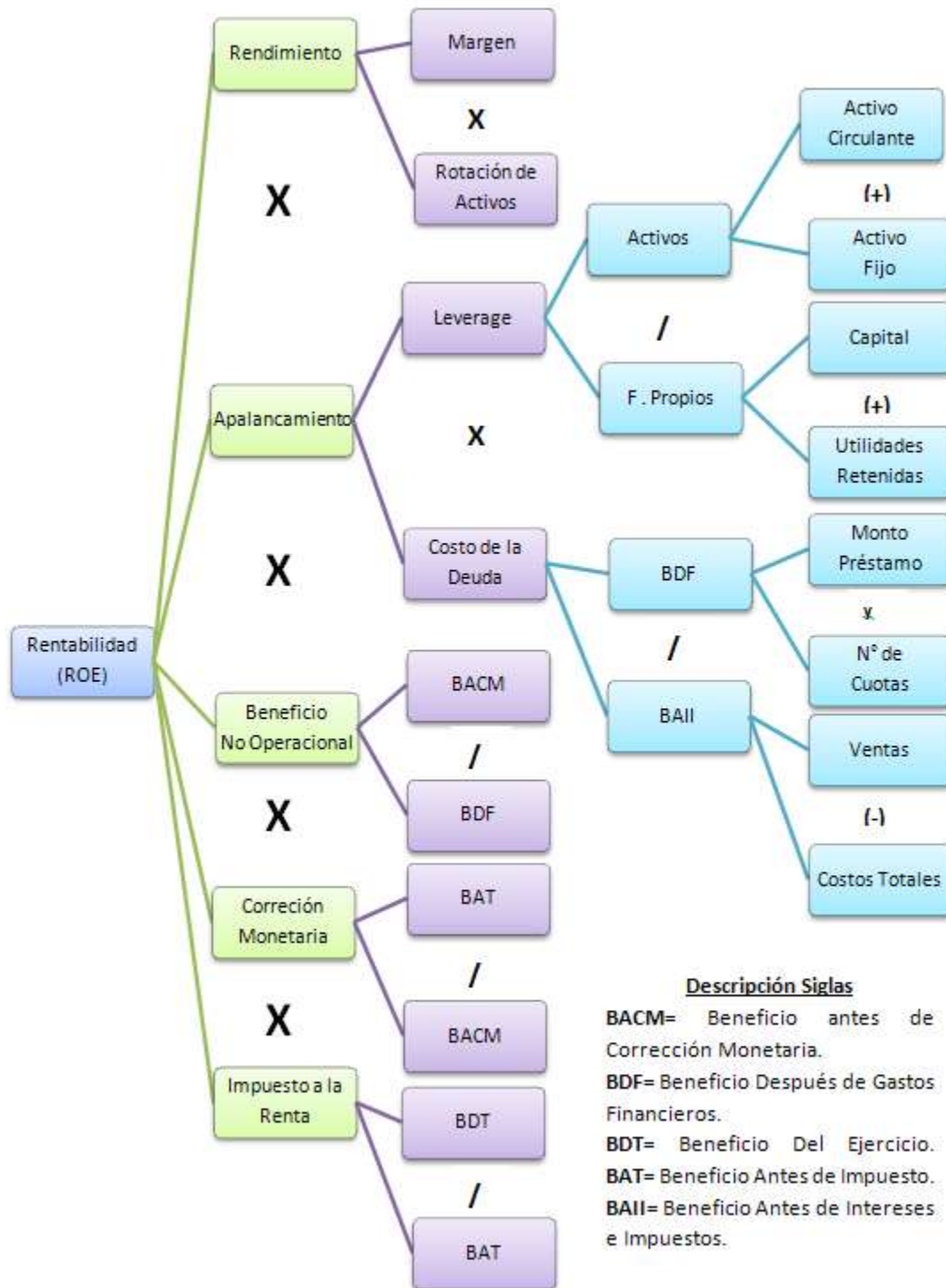
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

2.5.1.2.2 Descomposición del indicador

En la siguiente ilustración se da a conocer los distintos elementos que afectan la rentabilidad de los capitales propios ya sea de manera positiva o negativa. Para el cálculo de la Rentabilidad Financiera se requiere de cinco elementos: Rendimiento, Apalancamiento, Beneficio No Operacional, Corrección Monetaria e Impuesto a la Renta, cada uno de ellos con sus diferentes componentes.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Cuadro N° 5: Desarrollo del concepto de Rentabilidad Financiera



Fuente: Elaboración propia.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

A continuación se analiza en más detalle cada una de las partidas que conforman la Rentabilidad Financiera, exceptuando el Rendimiento el cual ya se analizó anteriormente:

2.5.1.2.2.1 Apalancamiento

El Apalancamiento Financiero es una alternativa que utilizan muchas organizaciones para potenciar sus actividades mediante el uso de recursos ajenos, esto asociado a un riesgo ya que la empresa adquiere financiación externa a un cierto costo y el efecto del apalancamiento sobre la rentabilidad financiera depende del producto del leverage¹⁶ y el costo de la deuda¹⁷ de los capitales ajenos.

Para Massons (1997), el término apalancamiento es prácticamente sinónimo de “endeudamiento” y si recibe este nombre es por el efecto de posible “palanca” que puede jugar el crédito al posibilitar determinadas inversiones que los recursos de Capital Propio por sí solos no hubieran podido financiar y generando un efecto positivo en el beneficio neto en relación a los capitales propios.

Otra mirada es la realizada por Brealy y Myers (2007), en donde manifiestan que el apalancamiento aumenta el flujo esperado de beneficios por acción en una empresa, por cuanto ésta se apalanca puede tener mejores resultados económicos, no olvidando que debe asumir los riesgos del financiamiento externo.

Durán (2010) sostiene que el apalancamiento es la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente. A su vez manifiesta que es un indicador de nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio, utilizando principalmente la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio.

¹⁶ Representa la palanca financiera que posee una organización, indicando cuantos pesos hay de activo total por cada peso de patrimonio de los accionistas.

¹⁷ Representa el valor de los recursos ajenos o externos adquiridos y este depende de la estructura de capital, tipo de endeudamiento (corto o largo plazo), actividad que realiza la organización, etc.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Según las definiciones anteriores, apalancamiento financiero no es más que la utilización de recursos ajenos necesarios para la inversión de la compañía con el fin de aumentar la utilidad o rentabilidad tanto de la empresa como de los accionistas.

Para conocer el nivel de endeudamiento adecuado de una empresa, es necesario realizar un análisis del rendimiento de los activos y el costo del endeudamiento ajeno.

A continuación se muestra la relación rendimiento-costo de la deuda y el efecto sobre la rentabilidad, todo esto según Massons (1997):

- Si Rendimiento $< i$; el efecto de apalancamiento es desfavorable.
- Si Rendimiento $> i$; el efecto de apalancamiento es favorable.
- Si Rendimiento $= i$; el efecto de apalancamiento no es perceptible.
- Y... en ausencia de endeudamiento, obviamente, no hay efecto de apalancamiento.

Donde "i", representa la tasa de interés del financiamiento externo.

2.5.1.2.2.2 Resultado No Operacional

El resultado no operacional, o también conocido como beneficio no operacional, muestra los flujos generados de las inversiones que realiza una organización y de aquellas inversiones que se realizan de manera temporal.

El resultado no operacional está formado por aquellas partidas que por convención se definen desligadas de la operación del negocio propiamente tal.

Además se puede agregar que el resultado no operacional está constituido principalmente por partidas que generan flujos económicos de las inversiones que tiene una compañía en otra entidad (dividendos) y además por aquellos ingresos provenientes de depósitos a plazo, ingresos por efecto de licencias, bonos entregados por el gobierno, etc., por lo que el resultado no operacional debe generar un efecto positivo en la rentabilidad, ya que la organización genera flujos (dividendos) proveniente de las inversiones que realiza en otras entidades.

*Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile***2.5.1.2.2.3 Corrección Monetaria**

Esta se utiliza para extraer el efecto inflacionario en los estados financieros y contables o también se puede manifestar como la respuesta contable que se aplica, al término de cada periodo, para resolver los problemas inflacionarios que afectan la situación económica y financiera de los resultados de las empresas. Se deben corregir los cambios en los precios de las operaciones económicas y al final de cada periodo contable se debe hacer un ajuste de las partidas de dichos estados para extraer el efecto inflacionario.

Su aporte a la rentabilidad dependerá de la fluctuación de los precios de una economía¹⁸ y de las fluctuaciones que presente el tipo de cambio cuando existan operaciones en dólares u otras monedas extranjeras, generando un aporte positivo a la rentabilidad cuando el valor de los activos no monetarios¹⁹ son superiores a los pasivos no monetarios²⁰.

2.5.1.2.2.4 Impuesto a la Renta

Este impuesto es una obligación fiscal a la que debe cumplir una organización por el desarrollo de su actividad empresarial y se determina sobre la base de las utilidades líquidas obtenidas por la empresa, esto quiere decir, sobre los ingresos devengados o percibidos menos los gastos.

El efecto de la tasa impositiva depende principalmente de cómo una organización es capaz de generar las operaciones para bajar la renta líquida imponible para el cálculo del impuesto a las sociedades. Al disponer de una tasa impositiva inferior, se mejora la relación BDT/BAT y también la rentabilidad. Una organización al estar afecta a este impuesto, el beneficio neto se ve disminuido. Asimismo, el efecto impositivo genera una baja en la rentabilidad ya que hace disminuir el beneficio neto.

¹⁸ Haciendo referencia al caso de Chile Índice de Precios al Consumidor (IPC).

¹⁹ Son aquéllas cuyo poder adquisitivo no varía, ya que independientemente de la cantidad de unidades monetarias en que estén expresados, conservan su valor intrínseco ya sea en periodos de inflación o deflación.

²⁰ Total de pasivos del sistema bancario, menos las cuentas de cheques en moneda nacional.

Capítulo III:

“Metodología de la Investigación”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

3.1 Tipo de investigación

Para el desarrollo del tema en estudio se realizó una investigación de tipo exploratoria, puesto que se requiere ahondar aún más en el tema, recopilando parte de la información necesaria para dar cumplimiento a los objetivos de ésta memoria.

Este estudio implicó un análisis de tipo descriptivo y cuantitativo, el primero busca principalmente describir las estrategias corporativas adoptadas por las sociedades anónimas y el segundo, cuantificar su rendimiento y rentabilidad, para así poder determinar si existe alguna relación entre ambos factores.

La fuente de información que se utilizó es de tipo secundaria y primaria, puesto que se recopiló a partir de referencias bibliográficas, textos, artículos, páginas Web, y las respectivas memorias anuales de las distintas sociedades en estudio, seleccionando y procesando toda aquella que sea útil.

3.2 Metodología

3.2.1 Determinación del Universo

Para esta investigación el universo corresponde a todas las Sociedades Anónimas presentes en Chile, que estén inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros²¹ al 31 de Diciembre de 2010. Estas corresponden a un total de 503 empresas, que cuentan con información necesaria y disponible para la investigación.

3.2.2 Muestra

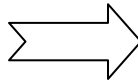
Para la determinación de la muestra de esta investigación se tomó una muestra del universo correspondiente a las Sociedades Anónimas presentes en Chile y la selección de las empresas se hizo de forma aleatoria con reemplazo, debido a que pueden existir Sociedades Anónimas que no cuenten con sus memorias anuales requeridas.

²¹ Se utilizó la Superintendencia de Valores y Seguros para extraer información certera y confiable, ya que en ella se encuentran registradas todas las sociedades anónimas presentes en Chile.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

La fórmula a utilizar es:

$$n = \frac{z^2 \times p \times q \times N}{e^2 \times (N - 1) + z^2 \times p \times q}$$



Z	1.96
P	0.5
Q	0.5
N	503
E	0.10
N	80.77

⇒ 81 empresas

En donde:

- n: Tamaño de la muestra, Cantidad de S.A a analizar.
- N: Universo, Total de Sociedades Anónimas, inscritas en los registros de la S.V.S.
- Z: Nivel de Confianza, correspondiente al 95%.
- p: Prevalencia positiva estimada.
- q: Prevalencia negativa estimada.
- e: Error muestral.

De acuerdo a la fórmula anterior, el tamaño de la muestra de un total de 503 empresas se obtuvo 81 Sociedades Anónimas las cuales serán analizadas en mayor profundidad en este estudio.

3.2.3 Determinación de las empresas a analizar

Una vez determinada la muestra la selección de las empresas se realizó a través de una planilla Excel, asignándole a cada Sociedad un número que permita facilitar la selección.

Uno de los requisitos con los que debe contar la Sociedad extraída de forma aleatoria es que debe poseer las memorias anuales con sus respectivos estados financieros correspondientes a los cinco años requeridos para el estudio. En el caso de que no cumpla con éste requisito se procederá a la elección de una nueva sociedad en su reemplazo.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

3.2.4 Periodo estudio

El periodo de estudio que comprende esta investigación abarca un periodo de cinco años, comenzando éste en el año 2006 y finalizando en el año 2010, con las respectivas memorias de las empresas resultantes del muestreo aleatorio. Este lapso de tiempo permitió identificar de mejor forma las estrategias adoptadas por las Sociedades Anónimas y evaluar el resultado empresarial de éstas.

3.3 Método de Clasificación de las Estrategias Corporativas

La clasificación de las Estrategias Corporativas adoptadas por las Sociedades Anónimas se realizó mediante matrices las cuales se presentan según criterios de mercado, financiamiento, inversión y departamentalización.

3.3.1 Clasificación de las Estrategias Corporativas según criterio de Mercado

La matriz resumen que abarca el análisis de las estrategias corporativas según criterio de mercado adoptado por las sociedades anónimas es la siguiente:

Cuadro Nº 6: Matriz de Clasificación según criterio de Mercado

Diversificación		Concentración	
Relacionada	No Relacionada	Especialista	Integrada
Presencia de dos o más sectores industriales, con algún grado de relación entre ellos	Presencia en más de dos sectores industriales sin relación entre ellos.	Presencia en un solo sector industrial, sin complementos	Presencia en un sector industrial preponderante, sumando actividades dentro de la cadena de valor del sector.

Fuente: Elaboración Propia, a partir de Medina (2009).

Como se puede apreciar en el cuadro anterior existen dos tipos de estrategias según mercado, Diversificación y Concentración, éstas a su vez se

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

subdividen en otras dos categorías, la primera se puede dar en forma relacionada o no relacionada con la actividad principal que desempeña la empresa y la segunda puede ser especialista o integrada, dependiendo de las actividades del negocio.

3.3.2 Clasificación de las Estrategias Corporativas según criterio de Financiamiento

La matriz resumen que se utilizó en el análisis de las estrategias corporativas según criterio de financiamiento, adoptado por las sociedades anónimas es la siguiente:

Cuadro N° 7: Matriz de Clasificación según criterio de Financiamiento

Sociedad Apalancada		Sociedad Conservadora	
Sociedad Altamente Apalancada	Sociedad Mod. Apalancada	Sociedad Altamente Conservadora	Sociedad Mod. Conservadora
-Leverage total > 2 -Leverage total > Razón Aumento Capital Efectivo -Leverage CP > Leverage LP	-Leverage total entre 1 y 2 -Leverage LP > Leverage CP	-Leverage total < 0,5 -Razón Aumento Capital Efectivo > Leverage total -Leverage LP > Leverage CP	-Leverage total entre 0,5 y 1 -Leverage LP > Leverage CP

Fuente: Medina; Gallegos (2010)

Si el valor que resulta de la relación deuda/patrimonio es mayor que 1 se establece que la sociedad es una sociedad apalancada y si esta relación es menor que 1, será una sociedad conservadora. Ambas tienen subcategorías, la primera se subdivide en altamente apalancada y moderadamente apalancada, la altamente apalancada ocurre cuando el Leverage Total es mayor que 2, a la vez este debe ser mayor que la Razón Aumento Capital Efectivo y por último que el

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Leverage Corto Plazo debe ser mayor al Leverage Largo Plazo. La moderadamente apalancada, se va a dar cuando las sociedades obtengan un Leverage Total entre 1 y 2 y su Leverage de Largo Plazo sea mayor que el Leverage a Corto Plazo.

La segunda categoría se subdivide en altamente conservadora y moderadamente conservadora. En la sociedad altamente conservadora el Leverage Total debe ser inferior a 0,5, además la Razón Aumento Capital Efectivo debe ser mayor que el Leverage Total y finalmente el Leverage Largo Plazo debe ser mayor que el Leverage de Corto. En relación a la moderadamente conservadora se debe cumplir que el Leverage Total se encuentre entre 0,5 y 1 y que el Leverage de Largo Plazo sea mayor que el de Corto Plazo.

Esta clasificación simplificará el entendimiento de la adopción de la estrategia de financiamiento adoptadas por las sociedades anónimas presentes en Chile, permitiendo clasificar a estas según su realidad.

3.3.3 Clasificación de las Estrategias Corporativas según criterio de Inversión

La matriz que se utilizó para este criterio de clasificación de las estrategias es la siguiente:

Cuadro N° 8: Matriz de Clasificación según criterio de Inversión

Actividad		Forma	
Externalización	Internalización	Orgánica	Inorgánica
Un tercero asume la inversión y el proceso de una actividad que no forma parte de sus habilidades.	Asume nuevas actividades con recursos propios y capacidades con la que cuenta.	Creando: 1.- Otra empresa 2.- Ampliando la actual.	Comprando: 1.- Otra empresa 2.- Absorbiendo otra empresa.

Fuente: Elaboración Propia.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Como se puede observar en el cuadro anterior, la inversión se puede clasificar según su actividad o según su forma. Ambas poseen subcategorías, la primera se puede subdividir en externalización e internalización y la segunda, en orgánica e inorgánica.

3.3.4 Clasificación de las Estrategias Corporativas según criterio de Departamentalización.

La matriz que se utilizó en este criterio de clasificación de las estrategias corporativas es la siguiente:

Cuadro N° 9: Matriz de Clasificación según criterio de Departamentalización

Simple	Compleja
Prima una sola forma organizacional, que le permite una visión clara de las actividades que desarrolla la empresa.	Mezcla dos o más formas organizacionales, donde se pueden conjugar criterios de jerarquía, autoridad, o al mismo tiempo combinaciones de departamentos.

Fuente: Elaboración Propia.

Según el cuadro anterior la departamentalización se puede clasificar en departamentalización simple y departamentalización compleja, dependiendo de las características organizacionales que posea la empresa.

3.4 Diseño y análisis de la Rentabilidad

Una vez extraídos los estados de resultados consolidados de las distintas sociedades anónimas a través de la SVS y de sus sitios web, se procedió a adaptar estos para generar las conclusiones necesarias y así dar cumplimiento de los objetivos de esta memoria.

Los datos de los estados financieros fueron adaptados con el fin de homogeneizar las cifras de cada año, considerando la variación del índice de

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

precios al consumidor (IPC), calculados en base a los puntos de este, obtenidos del sitio web www.ine.cl. Esto con el fin de hacer un análisis más preciso y real de la información, inflactando los datos (2006-2010), lo cual permite analizar y comparar estos entre los diferentes años con respecto a Noviembre de 2011.

Formula de Inflatación:

$\text{Valor Inflataado} = \text{Valor antiguo} \times (1 + \text{factor})$

A continuación se muestra una tabla con los índices aplicados en los balances generales y estados de resultados correspondientes a cada año de las Sociedades Anónimas en estudio.

Tabla N°1: Índices de ajustes para inflatar valores

2006	2007	2008	2009	2010
21,6 %	14,3 %	*4 %	6,1 %	4 %

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de INE.

*Para el año 2008 el índice para inflatar fue inferior al del año 2009, debido a las variaciones presentes en los puntos del IPC, lo que generó una cifra negativa respecto del 2009.

Las diversas memorias extraídas de la SVS manifestaban la mayoría de sus balances y estados de resultados en pesos chilenos, pero un porcentaje no menor declara estos en dólares norteamericanos, para ello se requirió de actualizar los datos a pesos chilenos para lo cual se consideró el valor del dólar al 31 de diciembre de cada año, datos obtenidos del Servicio de Impuesto Internos (SII).

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Tabla N°2: Valor del dólar al 31 de Diciembre

2006	2007	2008	2009	2010
532,39	496,89	636,45	507,1	468,01

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del SII.

3.5 Adaptación del Estado de Resultado

El estado de resultado se reordenó, de acuerdo a lo expuesto por Medina (2009), incorporando la cuenta Resultado no Operacional de partidas del Activo, todo esto para incluir al interior del resultado operacional las partidas que forman parte del resultado no operacional. Por tanto el BAIT Total se forma a partir de la unión del BAIT Operacional y el Resultado no Operacional.

A continuación se da a conocer las partidas relevantes que conforman el Estado de Resultado con el objetivo de identificar las cuentas que participarán en el cálculo del rendimiento financiero. Además para mayor entendimiento se presentará un ejemplo con la utilización de estas cuentas de la empresa Melón S.A.

Cuadro N°10: Partidas del Estado de Resultados.

Ingresos de Explotación (+)	V
Costos de Explotación (-)	CV
Margen de Contribución (=)	MC
Gastos Fijos de Operación (-)	GFO
Resultado de Explotación (=)	BAITop
Resultado no Operacional de partidas del Activo	RnoOperAc
Beneficio antes de intereses e impuestos (=)	BAII
Gastos Financieros (-)	GF
Beneficio después de Gastos Financieros (=)	BDGF
Resultado no Operacional	RnoOp
Beneficio antes Corrección Monetaria (=)	BACM
Corrección Monetaria (±)	CM
Beneficio antes de Impuesto (=)	BAT
Impuesto a las Utilidades (-)	IU
Beneficio del Ejercicio (=)	BDT
Interés Minoritario (-)	IM
Beneficio después Interés Minoritario (=)	BDIM

Fuente: Adaptado a partir de Medina (2009)

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Ejemplo Estado de Resultado empresa Melón S.A 2008-2009

Detalle	2008	2009
Ingresos de Explotación (+)	212.498.486	161.386.995
Costos de Explotación (-)	(164.154.974)	(133.167.512)
Margen de Contribución (=)	48.343.512	28.219.483
Gastos Fijos de Operación (-)	(21.476.331)	(20.231.659)
Resultado de Explotación (=)	26.867.181	7.987.824
Resultado no Oper. de partidas del Activo (±)	(886.889)	(2.606)
Beneficio antes de intereses e impuestos (=)	25.980.292	7.985.218
Gastos Financieros (-)	(316.173)	(903.629)
Beneficio después de Gastos Financieros (=)	25.664.119	7.081.589
Resultado no Operacional	1.185.968	(20.935.016)
Beneficio antes Corrección Monetaria (=)	26.850.087	(13.853.427)
Corrección Monetaria (±)	(7.330.232)	1.030.496
Beneficio antes de Impuesto (=)	19.519.855	(12.822.931)
Impuesto a las Utilidades (-)	(3.865.650)	2.012.590
Beneficio del Ejercicio (=)	15.654.205	(10.810.341)
Interés Minoritario (-)	-	-
Beneficio después Interés Minoritario (=)	15.654.205	(10.810.341)

Fuente: Elaboración Propia

Esta composición del Estado de Resultado permite obtener información clara y precisa respecto de los indicadores que componen el rendimiento y rentabilidad facilitando el cálculo y explicando el comportamiento de las Sociedades Anónimas respecto de estos, dentro del periodo de estudio que abarca los años 2006 a 2010.

3.6 Método de cálculo de la Rentabilidad Económica y Financiera

A continuación se da a conocer el método de cálculo de la Rentabilidad Económica y Financiera a través de un ejemplo práctico de la empresa Melón S.A, utilizando para esto los estados financieros consolidados del año 2008.

*Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile***3.6.1 Cálculo de la Rentabilidad Económica**

La Rentabilidad Económica se compone de la multiplicación del margen de beneficio sobre las ventas por la rotación de activos, la cual mide la utilidad generada por los activos permitiendo conocer la eficiencia de la gestión empresarial. En esta memoria de título la rentabilidad económica fue calculada en base a los resultados obtenidos netamente de la operación lo que permitirá ser usada de base para el cálculo de la rentabilidad financiera, ya que el análisis que se desarrolló contempla la separación del rendimiento total en dos componentes, uno proveniente del rendimiento operativo y otro del rendimiento no operativo.

A continuación se analizan los componentes de la rentabilidad económica con sus respectivas fórmulas y cálculos:

3.6.1.1 Margen de beneficio sobre las ventas

El margen permite visualizar la utilidad generada por las unidades vendidas, es decir, es la rentabilidad de las ventas dependiendo ésta de la actividad que desarrolle la empresa.

$$\text{Margen} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Ingresos de explotación}} = \frac{26.867.181}{212.498.486} = 0,1264$$

3.6.1.2 Rotación de los Activos

Esta variable mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, o expresado de otra forma, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida, en el cual se analiza la eficiencia del uso del capital, de activos y su capacidad ociosa.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ingresos de explotación}}{\text{Total activos - Act. No Oper.}} = \frac{212.498.486}{(240.150.941 - 5.916.676)} = 0,9072$$

3.6.1.3 Rentabilidad Económica

Al multiplicar el margen por la rotación se obtiene la Rentabilidad Económica, que determina la utilidad sobre las inversiones en un periodo determinado.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen} \times \text{Rotación} = 0,1264 \times 0,9072 = 0,1147$$

3.6.1.4 Comprobación de la Rentabilidad Económica

$$\text{R. E} = \frac{\text{Resultado de Explotación}}{\text{Total activos - Act. no Oper.}} = \frac{26.867.181}{(240.150.941 - 5.916.676)} = 0,1147$$

Para efectos de esta memoria se utilizará el rendimiento total como partida involucrada en la rentabilidad financiera, dejando de manifiesto que esta se compone de un rendimiento operacional y otro no operacional, tal como se describe a continuación:

3.6.2 Rendimiento Total

El rendimiento total está compuesto por el rendimiento operacional y el rendimiento no operacional, permitiendo conocer cuál de estas aporta en un mayor valor al rendimiento total, tal como se muestra en la siguiente fórmula:

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

$$\text{Rendimiento Total} = \text{Rend. Operacional} + \text{Rend. No Operacional}$$

3.6.2.1 Rendimiento Operacional

El rendimiento operacional se obtuvo de la rentabilidad económica debido a que para su cálculo se utilizaron valores netamente operacionales.

$$\text{Rendimiento Operacional} = 0,1147$$

3.6.2.2 Rendimiento no Operacional

El rendimiento no Operacional es aquel que se obtiene de la división entre el resultado no operacional de partidas del activo (RnoOperAc) y el activo no Operacional.

$$\text{Rendimiento no Operativo} = \frac{\text{RnoOperAc}}{\text{Act. No Oper}} = \frac{(886.889)}{5.916.676} = -0,1499$$

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

3.6.3 Cálculo de las partidas que componen la Rentabilidad Financiera

Luego de la adaptación del estado de resultado se procedió a determinar Rentabilidad Financiera y sus respectivas partidas que la componen, las cuales se detallan a continuación:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado Neto}}{(\text{Fondos Propios} - \text{Resultado Neto})}$$

La rentabilidad financiera está compuesta por las siguientes partidas:

$$\text{R.F.} = \text{Rendimiento.T} \times \text{Apalancamiento.T} \times \text{R.no Oper} \times \text{C.M} \times \text{I.R} \times \text{I.M}$$

Donde:

R. no Oper = Resultado no Operacional

C.M = Corrección Monetaria

I.R = Impuesto a la Renta

I.M = Interés minoritario

3.6.3.1 Rendimiento Total

Si bien el Rendimiento Total está compuesto por el rendimiento operacional y el no operacional descrito anteriormente, para efectos de esta memoria de título se utilizará la fórmula compuesta por la división del BAI y el Total Activo, la que permite de igual forma obtener este indicador y que en ejemplo correspondería a:

$$\text{Rendimiento Total} = \frac{\text{BAI}}{\text{Total Activo}} = \frac{25.980.292}{240.150.941} = 0,1081$$

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

3.6.3.2 Apalancamiento

El apalancamiento es la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente, utilizando deuda para esto, se compone del total activo dividido por la sustracción entre los fondos propios y el resultado neto, tomando en cuenta el costo de la deuda, calculado mediante la división del beneficio después de gastos financieros (BDGF) y el beneficios antes de intereses e impuestos (BAII).

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Total activo}}{\text{F.Propios} - \text{R. Neto}} = \frac{240.150.941}{161.704.766 - 15.654.205} = 1,6443$$

$$\text{Costo de la deuda} = \frac{\text{BDGF}}{\text{BAII}} = \frac{25.664.119}{25.980.292} = 0,9878$$

Luego de obtener el apalancamiento y el costo de la deuda se procedió a calcular el apalancamiento total tal como se muestra a continuación:

$$\text{Apalancamiento Total} = \text{Apalancamiento} \times \text{Costo deuda} = 1,6242$$

*Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile***3.6.3.3 Beneficio No Operacional**

El resultado no operacional, o también conocido como beneficio no operacional, muestra los flujos generados de las inversiones que realiza una organización y de aquellas inversiones que se realizan de manera temporal y se calcula mediante la división entre el beneficio antes de corrección monetaria (BACM) y el beneficio después de gastos financieros (BDGF).

$$\text{Beneficio no Operacional} = \frac{\text{BACM}}{\text{BDGF}} = \frac{26.850.087}{25.664.119} = 1,0462$$

3.6.3.4 Corrección Monetaria

Esta se utiliza para extraer el efecto inflacionario en los estados financieros y contables o también se puede manifestar como la respuesta contable que se aplica, al término de cada periodo, para resolver los problemas inflacionarios que afectan la situación económica y financiera de los resultados de las empresas. Está compuesta por la división del Resultado antes de impuesto a la Renta (BAT) y Resultado antes de corrección monetaria (BACM).

$$\text{Corrección Monetaria} = \frac{\text{BAT}}{\text{BACM}} = \frac{19.519.855}{26.850.087} = 0,7270$$

3.6.3.5 Impuesto a la Renta

Este impuesto es una obligación fiscal a la que debe cumplir una organización por el desarrollo de su actividad empresarial y se determina sobre la base de las utilidades líquidas obtenidas por la empresa y se compone por la

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

división entre el Beneficio del ejercicio (BDT) y el Resultado antes de impuesto (BAT).

$$\text{Impuesto a la Renta} = \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}} = \frac{15.654.205}{19.519.855} = 0,8020$$

3.6.3.6 Interés Minoritario

El interés minoritario es la porción de la utilidad o pérdida neta del ejercicio y del resto del capital contable de las subsidiarias consolidadas, que es atribuible a accionistas ajenos a la compañía controladora, los cuales poseen la menor cantidad de acciones en una entidad comercial.

Se obtiene de la división entre el beneficio después de interés minoritario (BDIM) y el beneficio del ejercicio (BDT).

$$\text{Interés Minoritario} = \frac{\text{BDIM}}{\text{BDT}} = \frac{15.654.205}{15.654.205} = 1$$

3.6.3.7 Rentabilidad Financiera

Luego de obtenidas todas las partidas que constituyen la Rentabilidad Financiera se procedió a realizar su cálculo, el que se muestra a continuación:

Tabla N°3: Cálculo de la Rentabilidad Financiera empresa Melón S.A 2008

Año	Rentabilidad	Rendimiento			Apalanc.	Beneficio No	Corrección	Impuesto	Interés
	Financiera	Total	Apalancamiento	Costo deuda	Total	Operacional	Monetaria	Renta	Minoritario
2008	0,1071	0,1081	1,6443	0,9878	1,6242	1,0462	0,727	0,802	1
%	10,71								

Fuente: Elaboración Propia

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Una vez obtenida la Rentabilidad Financiera se procedió a verificar su cálculo con la fórmula de comprobación de ésta, la cual consiste en la división del Resultado neto por la sustracción de los Fondos Propios y el mismo.

3.6.3.8 Comprobación Rentabilidad Financiera

$$R.F = \frac{\text{Resultado Neto}}{(\text{Fondos Propios} - \text{Resultado Neto})} = \frac{15.654.205}{(161.704.766 - 15.654.205)} = 0,1071$$

Capítulo IV:

“Determinación de Estrategias Corporativas según Mercado, Financiación, Inversión y Departamentalización”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En el siguiente capítulo se identifican las distintas estrategias corporativas implementadas por las sociedades anónimas, siendo estas estrategias consideradas como de gran importancia para el buen desenvolvimiento en los mercados que se tornan cada vez más competitivos y así solidificar estas como un plan de acción para el desarrollo de su ventaja frente a las demás sociedades. Estas estrategias fueron identificadas según los diversos criterios de clasificación haciendo mención a criterio de: mercado, financiamiento, inversión y departamentalización.

En el anexo N°1 se da a conocer el listado de las sociedades anónimas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros al 31 de Diciembre de 2010, obtenidos luego del muestreo aleatorio y que cuentan con la información necesaria para la ejecución de esta memoria de título.

4.1 Identificación de las estrategias Corporativas implementadas por las Sociedades Anónimas

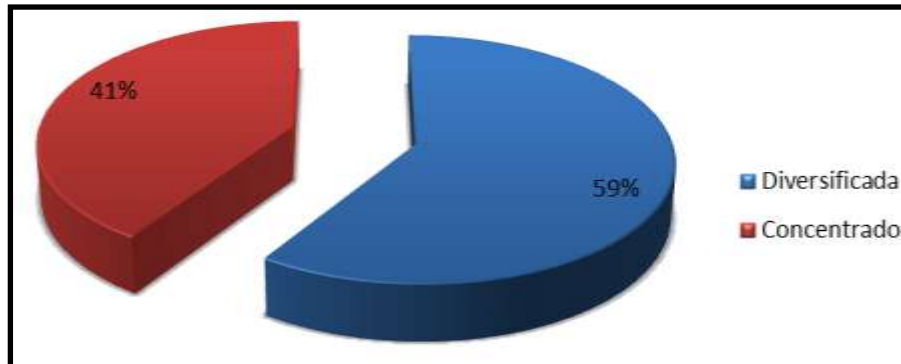
4.1.1 Estrategias según criterio de Mercado

Las sociedades anónimas presentes en Chile, con el fin de expandir sus actividades empresariales implementan estrategias corporativas según criterio de mercado asociado al crecimiento pudiendo ser concentrado o diversificado, y así cubrir las distintas necesidades de los diferentes tipos de mercado, además de cumplir con los objetivos que la empresa o unidad de negocio ha manifestado alcanzar en su mercado meta.

Luego del análisis de las 81 sociedades anónimas que incluye esta investigación se han obtenido los siguientes resultados:

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°1: Estrategias de Crecimiento



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°1 muestra porcentualmente los resultados obtenidos luego del análisis de las 81 sociedades anónimas que se incluyen en la investigación (ver anexo N°2), demostrando que un 59 % de las S.A. utilizan una estrategia de crecimiento diversificado versus un 41% que utilizan una estrategia de crecimiento concentrado. Esto manifiesta que las sociedades que utilizan una estrategia de crecimiento diversificado poseen negocios en diversos sectores industriales y en su defecto las sociedades que utilizan una estrategia de crecimiento concentrado poseen negocios en un solo sector o además integra actividades en la cadena de valor del mismo sector.

Investigaciones anteriores alusivas al tema de estrategias implementadas por las sociedades anónimas en Chile, como la realizada por Constanzo y Sandoval (2009) arrojan una diferencia entre la implementación de estrategias de crecimiento utilizadas, en donde el 63,41% correspondía a sociedades concentradas versus un 36,59% a sociedades diversificadas.

Mardones y Mercado (2009) concluyeron que un 64,63% de las sociedades anónimas implementa una estrategia de crecimiento concentrada versus un 35,37% que utiliza una estrategia de diversificación.

En la investigación realizada por Garcías y Urra (2010), se concluyó que un 53,90% utiliza una estrategia concentrada versus un 46,10% que utiliza una estrategia de crecimiento diversificada.

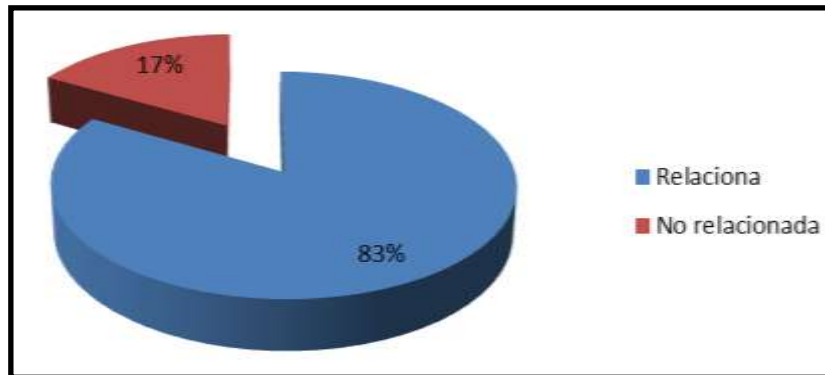
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Estos antecedentes dejan de manifiesto la evolución que han tenido las sociedades anónimas en Chile, referente a la implementación de las estrategias de crecimiento a nivel corporativo, pasando de ser sociedades concentradas a ser sociedades diversificadas, tal como lo demuestra la actual investigación, ya que entre las investigaciones del año 2009, 2010 y 2011, se ha encontrado diferencias en los porcentajes obtenidos de 10,73% entre 2009 y 2010, y 12,9% entre 2010 y 2011.

Es importante mencionar que en el presente estudio no hay evidencia en el cambio de estrategia de Crecimiento adoptadas por las sociedades anónimas durante el periodo de estudio 2006-2010.

4.1.1.1 Estrategia de Crecimiento Diversificada

Gráfico N°2: Crecimiento Diversificado



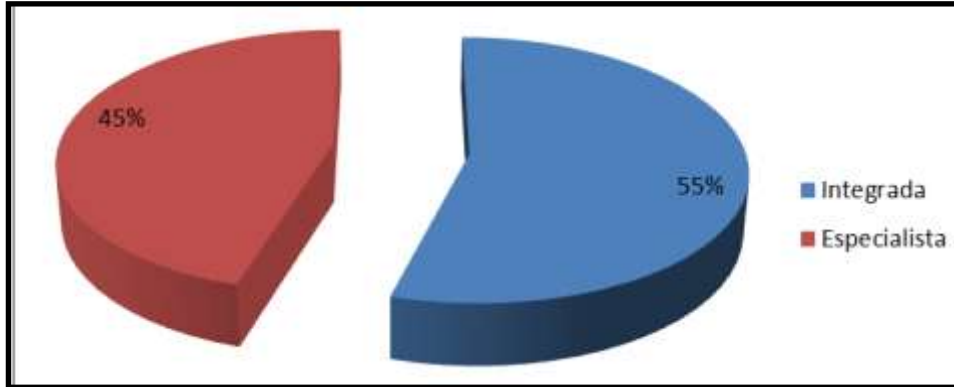
Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°2 da a conocer que del total de las sociedades anónimas que implementa una estrategia de crecimiento diversificado (ver anexo N°3), un 83% corresponde a una estrategia de diversificación relacionada, es decir, sus negocios se encuentran en distintos sectores industriales pero con algún grado de relación entre ellos. En su contraparte solo un 17% utiliza una estrategia de diversificación no relacionada, o sea, son sociedades que poseen negocios en diversos sectores que no tienen grado de relación alguna.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

4.1.1.2 Estrategia de Crecimiento Concentrada

Gráfico N°3: Crecimiento Concentrado



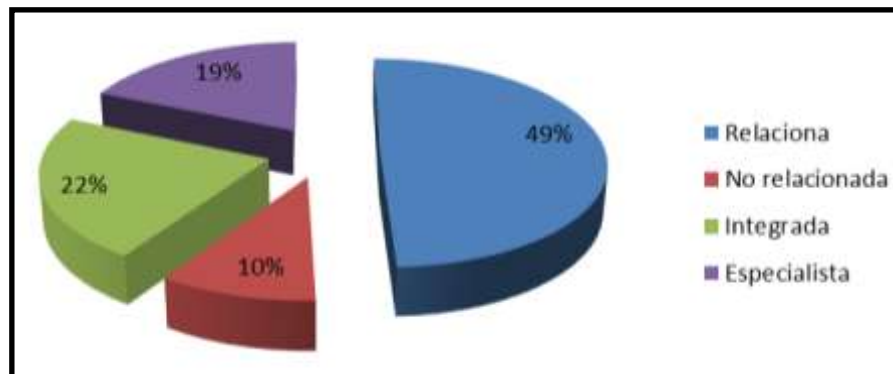
Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°3 manifiesta que del total de las sociedades anónimas analizadas en la investigación que implementa una estrategia de crecimiento concentrado (ver anexo N°4), un 55% lo realiza de forma integrada, es decir, participan en un solo sector industrial sumando actividades dentro de la cadena de valor. En cambio un 45% de estas sociedades implementa una estrategia de crecimiento concentrado especialista, o sea, se desarrollan en un solo sector industrial sin complementos.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

4.1.1.3 Estrategias de Crecimiento Diversificadas – Concentradas

Gráfico N°4: Estrategias Crecimiento Diversificado - Concentrado



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico N°4 se puede apreciar la distribución porcentual de la muestra de las sociedades anónimas incluidas en el estudio categorizadas en cuatro sub categorías correspondiente a las estrategias de crecimiento a nivel corporativo, y según los datos obtenidos de la Anexo N°5, se concluye que en primer lugar un 49% de las sociedades anónimas en Chile utilizan una estrategia de Diversificación Relacionada; en segundo lugar se encuentra la estrategia de Concentración Integrada con un 22%; el tercer lugar corresponde a la estrategia de Concentración Especialista con un 19% del total de sociedades y finalmente en el último lugar se encuentran aquellas sociedades que utilizan una estrategia de Diversificación no Relacionada con un 10%.

Estudios anteriores como el realizado por Constanzo y Sandoval (2009), concluye que un 41,46% de las sociedades anónimas utiliza una estrategia de Concentración Especialista, un 35,37% utiliza una estrategia de Diversificación Relacionada, un 21,95% utiliza una estrategia de Concentración Integrada y finalmente un 1,22% del total de sociedades utiliza una estrategia de Diversificación no Relacionada.

Por su parte Mardones y Mercado (2009), concluyen que la estrategia de crecimiento más utilizada por las sociedades anónimas corresponde a en primer

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

lugar a la estrategia Concentrada Especializada con un 39,02%; en segundo lugar y con un 30,49% se encuentra la estrategia Diversificada relacionada; en tercer lugar la estrategia Concentrada Integrada con un 25,61% y finalmente en cuarto lugar la estrategia de Diversificación no relacionada con un 4,88% del total de sociedades.

Tabla N°4: Resumen Estrategia de Crecimiento Estudios Anteriores y Actual.

Estrategia Estudio	Relacionada	No Relacionada	Integrada	Especialista	Total	Nº Soc.
Constanzo y Sandoval(2009)	35,37%	1,22%	21,95%	41,46%	100	82
Mardones y Mercado (2009)	30,49%	4,88%	35,61%	39,02%	100	82
Polanco y Reyes (2011)	49%	10%	22%	19%	100	81

Fuente: Elaboración Propia

Según los antecedentes y la Tabla N°4, se deja de manifiesto que las sociedades anónimas en Chile, durante los estudios realizados entre 2009 y 2011, la estrategia de Crecimiento Diversificado Relacionado presenta una variación positiva, representando casi a la mitad (49%) de las sociedades en estudio frente a las investigaciones realizadas en los años anteriores, que para Constanzo y Sandoval (2009) fue de un 35,37% y para Mardones y Mercado (2009) representaba un 30,49%, porcentaje inferior a la investigación uno y a la vez inferior a la investigación actual. En relación a estrategia de Diversificación no Relacionada, ésta ha presentado una variación positiva respecto a las sociedades que implementan ésta estrategia, llegando a representar un 10% de las sociedades, por su parte en la estrategia de Concentración Integrada se obtiene un porcentaje cercano al obtenido por Constanzo y Sandoval (2009) el cual corresponde a un 22%, en contraste con el estudio realizado por Mardones y Mercado (2009) donde se difiere por un 13,61% de la implementación de esta estrategia. Finalmente la estrategia de Concentración Especialista ha demostrado

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

una baja en la implementación de ésta, llegando actualmente a un 19% en comparación a un promedio de 40,24% obtenidos en los estudios anteriores.

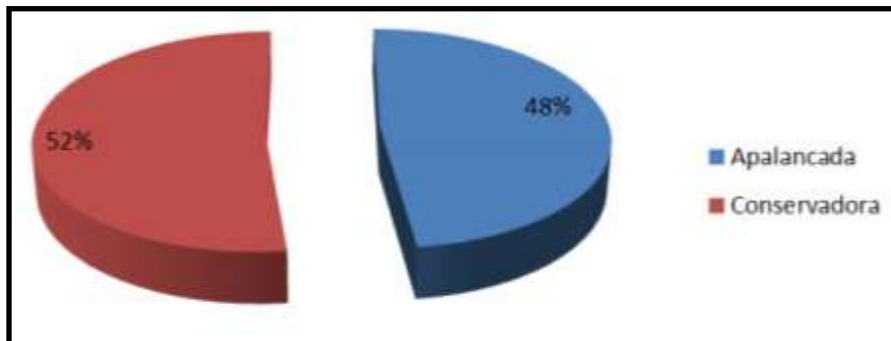
4.1.2 Estrategias según criterio de Financiamiento

En general las sociedades anónimas construyen y definen proyectos con el fin de expandir sus actividades o negocios, si esto es rentable, se evalúa la cantidad y proporción de capital propio y deuda más conveniente para la empresa, recayendo esta decisión sobre el directorio o administradores que guían la sociedad para elegir la cantidad adecuada de cada una de estas variables, que le permitan desenvolverse y dar cumplimiento al desarrollo de sus proyectos y actividades fijados por la sociedad.

Dentro de las formas de financiamiento se distinguen dos tipos de estrategias a las cuales se pueden adscribir las sociedades anónimas, estas hacen alusión a una estrategia de tipo Conservadora o una estrategia de tipo Apalancada.

Luego del análisis de las 81 sociedades anónimas que incluye esta investigación se han obtenido los siguientes resultados:

Gráfico N°5: Estrategia de Financiamiento



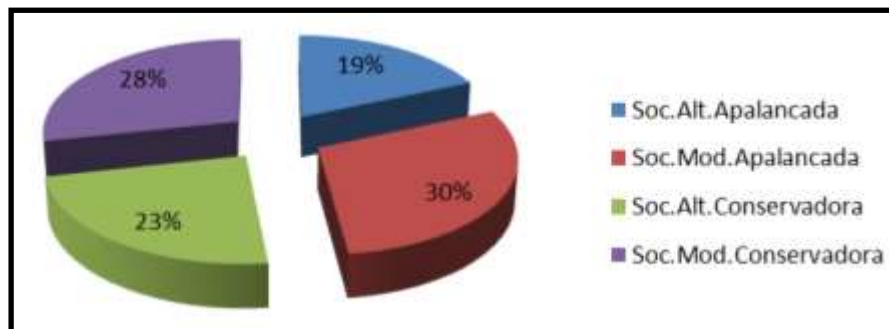
Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°5 muestra el porcentaje de sociedades anónimas que utilizan las estrategia de financiamiento para el desarrollo de sus actividades. De un total

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

de 81 sociedades (ver anexo N°6), un 52% de ellas utiliza una estrategia de financiamiento Conservadora versus un 48% que utiliza una estrategia de financiamiento Apalancada. Si bien estos porcentajes predominan la estrategia de financiamiento Conservadora, existe una diferencia mínima de 4% entre ellas, aludiendo esto a que las sociedades optan por una fuente de financiamiento asociado al capital propio que a la utilización de deuda, para evitar el riesgo que implica esta última fuente de financiamiento.

Gráfico N°6: Estrategia de Financiamiento Conservadora - Apalancada



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°6 muestra en forma porcentual la subdivisión de las estrategias de financiamiento Conservadora y Apalancada, utilizadas por las sociedades anónimas analizadas (ver anexo N°7), en donde un 30% utiliza una estrategia de financiamiento Moderadamente Apalancada, seguida de un 28% que utiliza una estrategia Moderadamente Conservadora, 23% de las sociedades utiliza una estrategia de tipo Altamente Conservadora y finalmente un 19% utilizan una estrategia de tipo Altamente Apalancada. Esto demuestra que las sociedades anónimas optan por financiarse a través de sus fondos propios y si bien optan además por con financiarse con deuda, es de forma moderada, no representando un gran riesgo para la sociedad.

Un contraste se puede realizar con la investigación de Franco y Mella (2009), quienes estudiaron 108 sociedades y donde se estableció que el 50% de las sociedades anónimas utilizaban una estrategia de tipo Altamente

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Conservadora, un 18% poseía una estrategia Conservadora, la estrategia Altamente Apalancada representaba un 17% y finalmente un 9% de las sociedades utilizaba una estrategia de tipo Apalancada, el porcentaje restante se le atribuía a un comportamiento financiero poco claro.

Tabla N°5: Resumen Estrategia de Financiamiento Estudio Anterior y Actual.

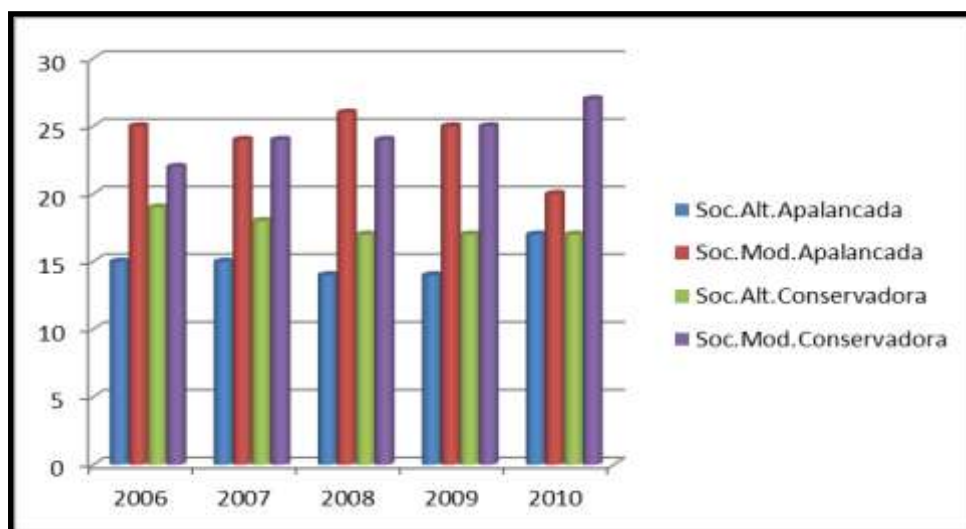
Estrategia Estudio	Soc. Altamente Apalancada	Soc. Mod. Apalancada	Soc. Altamente Conservadora	Soc. Mod. Conservadora	%	N° Soc.
Franco y Mella (2009)	17%	9%	50%	18%	94	108
Polanco y Reyes (2011)	19%	30%	23%	28%	100	81

Fuente: Elaboración Propia

En la tabla N°5 se hace una comparación entre el estudio realizado por Franco y Mella (2009) con el estudio actual, y del cual se desprende lo siguiente: una diferencia muy pequeña es la que corresponde a la estrategia de financiamiento Altamente Apalancada, ya que ésta es de un 2%, en el caso de la estrategia Moderadamente Apalancada la diferencia corresponde a un 21%, esto quiere decir que las sociedades han optado por endeudarse pero a largo plazo, un cambio significativo es el que se da en la estrategia Altamente Conservadora, ya que pasó de un 50% a un 23%, lo que ratifica en la explicación anterior que aludía a que las sociedades estaban adquiriendo deuda, en el caso de la estrategia Moderadamente Conservadora se observó una diferencia de un 10% entre ambos estudios, lo que se traduce en el aumento de sociedades que ha adquirido deuda para su financiamiento. Es necesario mencionar que el 6% restante del estudio anterior corresponde a un comportamiento no claro de la forma de financiamiento de algunas sociedades, lo que puede explicar el aumento significativo de las diferencias de estrategias adoptadas, además del tamaño de la muestra utilizada en ambos estudios.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°7: Estrategia de Financiamiento Conservadora – Apalancada Año 2006-2010.



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico anterior muestra las diversas estrategias de financiamiento utilizadas por las sociedades anónimas y en los años que la realiza (ver anexo N°8), donde se desprende que éstas a través del tiempo han ido cambiando de estrategia. En el año 2006 la estrategia más utilizada fue la moderadamente apalancada y la menos utilizada fue la altamente apalancada, existiendo una variación menor entre la estrategia altamente conservadora y la moderadamente conservadora. Para el año 2007 la estrategia altamente apalancada se mantiene y la altamente conservadora muestra una pequeña variación a la baja, mientras las estrategias restantes muestran un comportamiento igualitario, fenómeno que se repite para el año 2009. En el año 2008 la estrategia más utilizada fue la moderadamente apalancada seguida por la estrategia moderadamente conservadora, mientras que las estrategias restantes muestran un comportamiento similar al año anterior. Ya para el año 2010 se ve un cambio importante de las estrategias adoptadas por las sociedades anónimas, ya que hubo un aumento significativo en la estrategia moderadamente conservadora, disminuyendo la

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

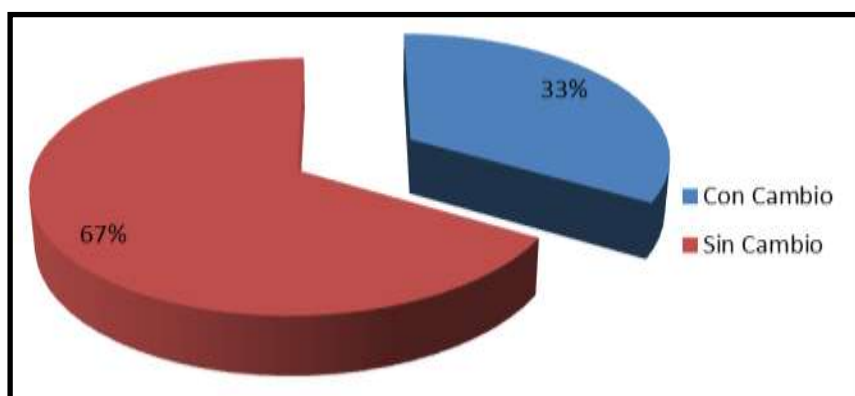
moderadamente apalancada e igualándose la estrategia altamente apalancada y la estrategia altamente conservadora.

Finalmente y dados los antecedentes anteriores se puede establecer que las estrategias más predominantes en el periodo de estudio 2006-2010 corresponden a la estrategia Moderadamente Apalancada y la estrategia Moderadamente Conservadora. En contraste la estrategia de financiamiento menos utilizada por las sociedades anónimas en Chile es la estrategia Altamente Apalancada.

4.1.3 Cambio de Estrategia de Financiamiento de las Sociedades Anónimas en Chile

En el periodo de estudio que comprende desde el año 2006 a 2010, las sociedades anónimas experimentan cambios en la elección de la estrategia de financiamiento para dar cumplimiento a sus planes de acción, en donde 27 de 81 sociedades anónimas en estudio realizaron un cambio de estrategia y las 54 restantes no realizaron cambio alguno, (ver anexo N°9).

Gráfico N°8: Cambio y Permanencia de Estrategia de Financiamiento de las Sociedades Anónimas en Chile.



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En el Gráfico N°8 se puede apreciar que de un total de 81 sociedades anónimas analizadas en el periodo 2006-2010, 54 de ellas mantuvieron su estrategia de financiamiento durante el periodo de estudio, lo que corresponde a un 67% del total, mientras que 27 sociedades restantes realizaron un cambio de estrategia de financiamiento lo que corresponde a un 33%.

Luego de identificar las sociedades que realizaron cambio de estrategia de financiamiento, se procedió a analizar los distintos cambios y periodos en que se realizaron éstos.

4.1.3.1 Identificación de Sociedades Anónimas con cambio de Estrategia de Financiamiento y su periodo

A continuación (tabla N°6), se da a conocer las distintas variaciones de las 27 sociedades anónimas experimentadas a través de los distintos periodos, donde se registra la estrategia de financiamiento adoptada con su respectivo año y el periodo en que realiza el cambio de ésta. La gran mayoría de las sociedades en estudio experimentó dos cambios de estrategia, mientras que una parte de ellas realizó solo un cambio.

Es necesario mencionar que sólo una sociedad, Transa Securitizadora S.A., realizó más cambios de estrategia, experimentando tres cambios dentro del periodo de estudio.

Tabla N°6: Sociedades Anónimas con Cambio de Estrategia de Financiamiento.

Nombre Sociedad	Año	Utiliza	Año	Cambia	Año	Cambia	Año	Cambia
Colbún S.A	2006	A.C	2007	M.C				
Empresas CMPC S.A	2006	A.C	2009	M.C				
Cía. Sud. De Vapores S.A	2006	M.A	2009	A.A	2010	M.A		
Besalco S.A	2006	M.A	2007	A.A	2009	M.A		
Intasa S.A	2006	A.A	2008	M.A	2009	A.A		
Invercap S.A	2006	M.A	2010	M.C				
Chilectra S.A	2006	M.C	2008	A.C				
E. Eléctrica de Iquique S.A	2006	M.A	2009	M.C				

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

E. Eléctrica de Talca S.A	2006	A.C	2007	M.C	2008	A.C		
E. Eléctrica de Arica S.A	2006	M.A	2008	M.C				
Codelco S.A	2006	M.A	2010	A.A				
Chilquinta Energía S.A	2006	M.A	2007	M.C				
Norte Grande S.A	2006	M.C	2008	M.A	2009	M.C		
Empresas Carozzi S.A	2006	M.A	2010	M.C				
Tricolor S.A	2006	M.C	2008	M.A				
Compañías Cic S.A	2006	A.A	2007	M.A	2010	M.C		
E. Serv. Sanit. Los Lagos S.A	2006	M.A	2008	M.C				
Factotal S.A	2006	A.A	2008	M.A	2010	A.A		
Invertec Pesquera S.A	2006	M.C	2007	M.A	2008	A.A		
Índigo S.A	2006	A.C	2008	M.C	2010	A.C		
Clínica Las Condes S.A	2006	M.C	2007	A.C	2008	M.C		
Buses Metropolitana S.A	2006	M.C	2007	M.A				
Aguas Altiplano S.A	2006	M.A	2007	M.C	2009	M.A		
Aguas Magallanes S.A	2006	M.A	2007	M.C				
Transa Securitizadora S.A	2006	A.C	2008	A.A	2009	A.C	2010	A.A
Soc. Con.Ruta del Pacif. S.A	2006	A.A	2008	M.A	2010	A.A		
Telefónica Chile S.A	2006	M.A	2009	M.A				

Fuente: Elaboración Propia

Simbología:

A.A: Sociedad Altamente Apalancada

M.A: Sociedad Moderadamente Apalancada

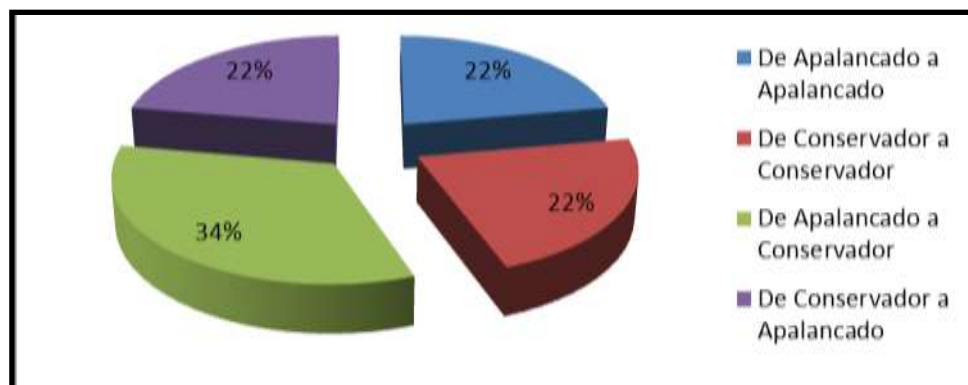
A.C: Sociedad Altamente Conservadora

M.C: Sociedad Moderadamente Conservadora

Luego de identificar las sociedades anónimas que experimentaron cambio de estrategia de financiamiento, se clasificaron si estas estrategias obedecían al cambio realizado dentro de la misma estrategia (apalancada o conservadora) o si el cambio fue realizado a una distinta estrategia, esto hace mención a que si la sociedad pasó de una estrategia apalancada a conservadora o viceversa, tal como se muestra el anexo N°10.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°9: Porcentaje de Cambio de Estrategia de Financiamiento de las 27 Sociedades Anónimas



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se muestra porcentualmente los cambios de estrategia realizados por las 27 sociedades anónimas que experimentaron éstos, donde se aprecia que un 22% de las sociedades realizó un cambio de estrategia de apalancada a apalancada, sea ésta altamente apalancada o moderadamente apalancada o viceversa y un 22% realizó un cambio de estrategia de conservadora a conservadora pudiendo ser de tipo altamente conservadora o moderadamente conservadora o viceversa, lo que deja de manifiesto que de estas 27 sociedades un 44% de ellas realizaron cambios dentro de la misma estrategia. Además se puede apreciar que un 34 % de las sociedades que experimentaron un cambio lo realizaron desde una estrategia apalancada a conservadora y que el 22% restante lo hizo desde una estrategia conservadora a apalancada. Estas sociedades conforman un 56%, lo que se traduce en que experimentaron un cambio de estrategia distinto, ya que pasaron de ser conservadoras a apalancadas o viceversa.

Es necesario mencionar que existen tres sociedades que si bien realizaron cambio de estrategia, de conservadora a apalancada o viceversa, éstas vuelven a realizar el cambio a la estrategia original adoptada, como por ejemplo, en el caso de la sociedad Norte Grande S.A, que comenzó con una estrategia conservadora, luego cambió a una estrategia apalancada, para volver nuevamente a la estrategia

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

inicial del primer año de estudio. Este mismo caso se repite en la sociedad Transa Securitizadora S.A, y la sociedad Aguas Aitiplano S.A, comienza con una estrategia apalancada, luego cambió a una estrategia conservadora, para volver nuevamente a la estrategia apalancada.

4.1.3 Estrategias según criterio de Inversión

Las sociedades anónimas requieren de la utilización de esta estrategia para adecuar y utilizar de mejor forma los recursos con los que cuenta la empresa, pudiendo ser clasificada de acuerdo a la forma (Orgánica- Inorgánica) y a la actividad (Interna – Externa) que realizan las distintas sociedades y con el objetivo de contribuir a la generación de fondos que se traduzcan en el desarrollo sostenible de la compañía.

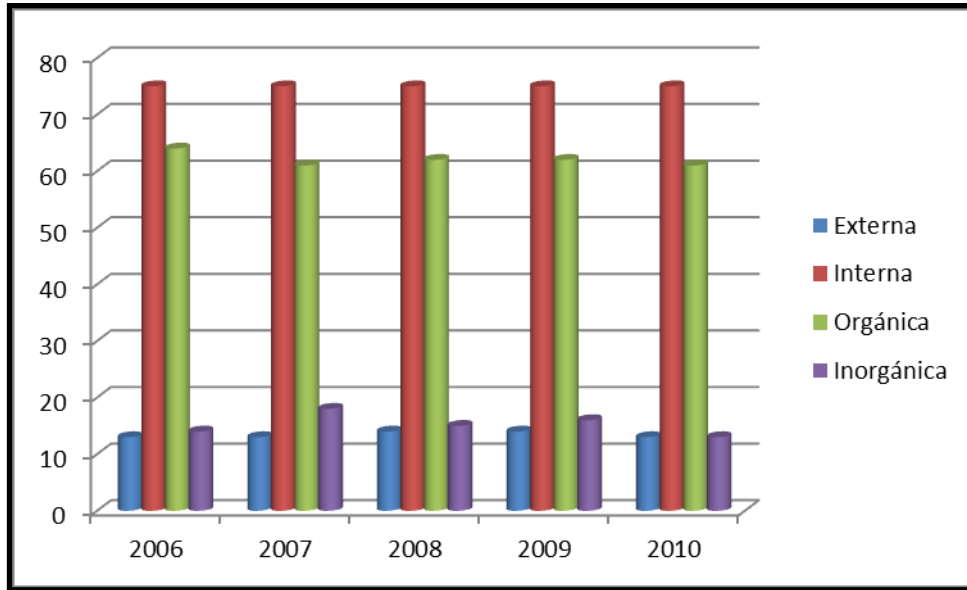
Luego de analizar a las distintas sociedades anónimas y de acuerdo a los criterios de clasificación mencionados anteriormente, se realizó un resumen de la clasificación de esta estrategia correspondiente al anexo N°11.

Es importante mencionar que debido a la falta de información presente en las memorias disponibles para realizar el estudio de las estrategias, cinco sociedades no pudieron ser incluidas en este análisis, entre las que se encontraban: Índigo S.A, Inversiones Hispana S.A, Inversiones Covadonga S.A, Factotal S.A, Transa Securitizadora S.A y Concesionaria Estacionamiento Paseo Bulnes S.A.

A continuación se da a conocer las estrategias de inversión por año utilizadas por las sociedades anónimas en Chile.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°10: Estrategias de Inversión



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico N°10 muestra las diversas estrategias de Inversión según los distintos criterios adoptadas por las sociedades anónimas en estudio, donde anualmente la estrategia de inversión interna fue aplicada por el total de ellas (75 sociedades). En relación a la estrategia de inversión externa se identificó en las memorias que para los años 2006,2007 y 2010, fueron 13 las sociedades que realizaron esta estrategia y para los años 2008 y 2009 fueron 14 sociedades.

A su vez el gráfico muestra la estrategia de inversión según forma, orgánica e inorgánica, a la que hacen frente las sociedades, predominando la estrategia orgánica en los cinco años de estudio, frente a la estrategia inorgánica que para el año 2007 alcanzó el mayor número de utilización, 18 sociedades y finalizando con el año 2010 que presentó solo en 13 sociedades. Dado estos antecedentes se puede decir que en las sociedades anónimas predomina la estrategia de inversión según actividad de tipo interna y según forma, predomina la estrategia de inversión orgánica, para todo el periodo de estudio.

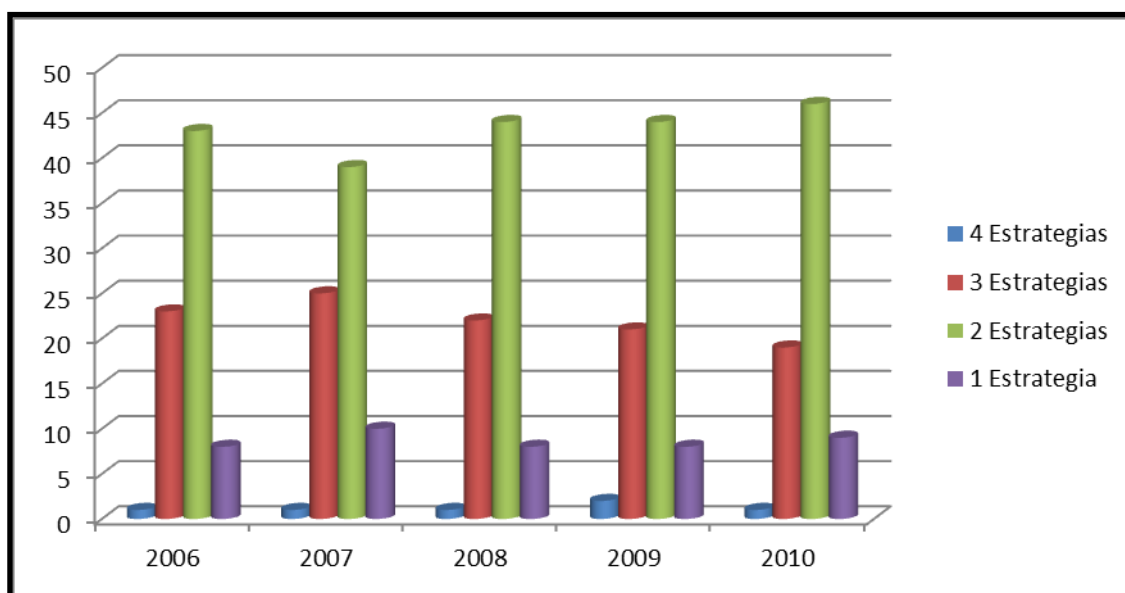
Finalmente en cuanto a la aplicación de la estrategia inversión se encontró que las sociedades anónimas utilizan la estrategia orgánica o inorgánica y

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

sociedades que utilizan ambas estrategias, de igual forma con la estrategia de inversión según actividad, es decir, existen sociedades que realizan inversión interna y externa.

Luego de identificar las estrategias de inversión utilizadas en los distintos años por las sociedades anónimas, se clasificaron aquellas sociedades que utilizaban un número específico de estrategias por año, entre las que se pueden encontrar sociedades que implementen cuatro estrategias (externa, interna, orgánica e inorgánica); sociedades que implementen tres estrategias, dos estrategias y finalmente solo una estrategia (ver anexo N°12), las cuales se representan en el gráfico N°11.

Gráfico N°11: Cantidad de Estrategias de Inversión por año utilizadas por las S.A



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Según el gráfico anterior se evidencia la cantidad de estrategias de inversión por año utilizadas por las sociedades anónimas, ubicándose en primer lugar las sociedades que utilizan dos estrategias, en segundo lugar se encuentran aquellas sociedades que implementan tres estrategias, en tercer lugar las sociedades que implementan una sola estrategia y en cuarto y último lugar se

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

ubican las sociedades que utilizan cuatro estrategias. Este comportamiento referido a los lugares, se mantiene para los cinco años, sin embargo, la cantidad de sociedades que adoptan las cantidades de estrategias varían a través de los años.

Al analizar el comportamiento experimentado por las sociedades que implementan dos estrategias éste disminuyó del año 2006 a 2007, para luego tender al alza para los años posteriores. En relación a las sociedades que ejecutan tres estrategias se puede decir que para el periodo 2006-2007 tendió al alza, pero para los años siguientes se mantuvo a la baja, terminando en el año 2010 con 19 sociedades que las implementaron (ver anexo N°12). Las sociedades que implementan una estrategia no presentan una gran variación en comparación a las anteriores, ya que se mantienen entre 8 a 10 sociedades que las implementan durante todo el periodo de estudio. Finalmente aquellas sociedades que implementan cuatro estrategias se han mantenido durante los años alcanzando su máximo valor en el año 2009 con 2 sociedades que las implementan, estas sociedades fueron Watts S.A y la Sociedad Concesionaria Ruta del Pacífico S.A.

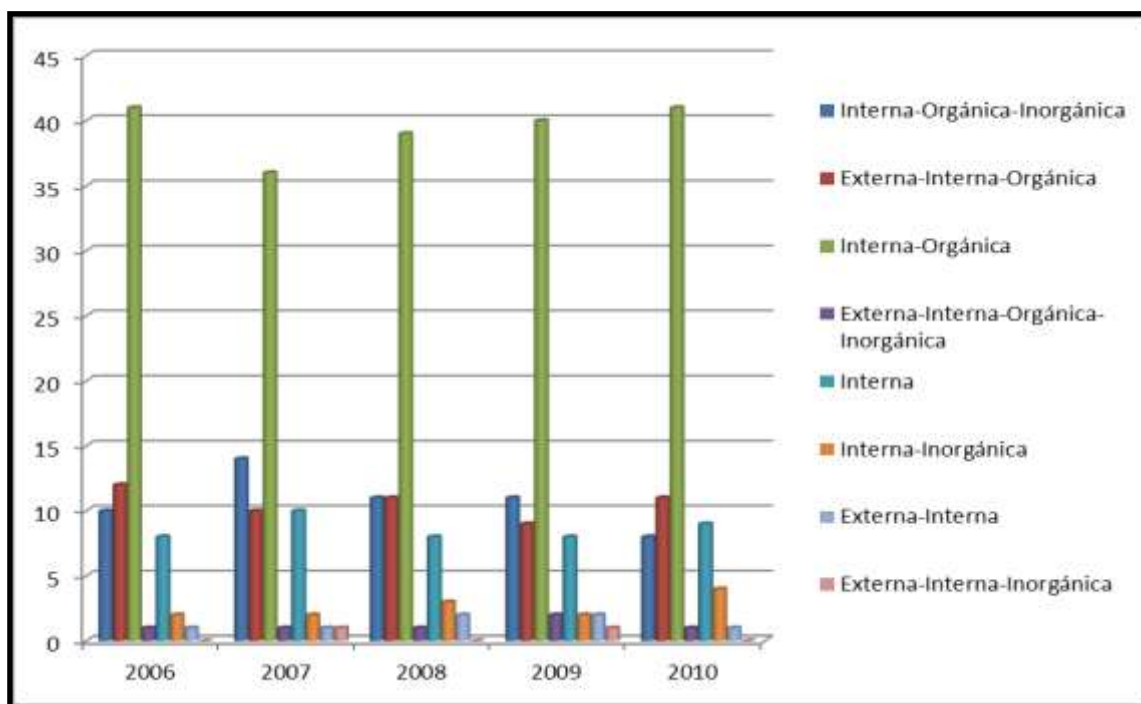
Dado estos antecedentes se procedió a identificar las distintas combinaciones que realizan las sociedades anónimas con respecto a la implementación de estrategias de inversión. Las combinaciones de estrategias identificadas fueron:

- ✓ interna – orgánica – inorgánica;
- ✓ externa - interna – orgánica;
- ✓ interna – orgánica;
- ✓ externa – interna – orgánica – inorgánica;
- ✓ interna
- ✓ interna – inorgánica
- ✓ externa – interna y
- ✓ externa – interna – inorgánica.

Estas combinaciones se representan a continuación en el gráfico N°12.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°12: Combinaciones de Estrategias de Inversión por año utilizadas por las S.A



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se da a conocer las distintas combinaciones encontradas en el periodo de estudio y que implementan las sociedades anónimas en cuestión por año, en donde se puede identificar claramente que en primer lugar y por ende un gran número de sociedades (ver anexo N°13) implementan una combinación de estrategia interna – orgánica, es decir, invierte con recursos propios ampliando la actual empresa o creando una nueva, situación característica para los cinco años de estudio. En segundo lugar y con un comportamiento similar, están situadas las sociedades que implementan estrategias de tipo interna – orgánica – inorgánica y externa – interna – orgánica, difiriendo en pequeñas cantidades anuales. En tercer lugar se encuentran las sociedades que implementan la estrategia de tipo interna, manteniendo su comportamiento excepto en el año 2007 donde alcanzó un mayor número de sociedades que la implementan. En cuarto lugar se encuentran aquellas sociedades que

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

implementan una estrategia interna – inorgánica, encontrándose en el año 2008 y 2010 el mayor número de sociedades que las implementan. En quinto lugar están situadas las sociedades que utilizan la estrategia de inversión externa – interna y aquellas que utilizan las cuatro estrategias, manteniendo un comportamiento similar durante los años, excepto para el año 2009 donde aumento el número de sociedades que la implementaron y finalmente se encuentran las sociedades que utilizan las estrategias externa – interna – inorgánica, ya que solo en dos años, 2007 y 2009, existe la utilización de esta combinación de estrategias por parte de las sociedades anónimas.

A través del gráfico N°12 se puede corroborar que las sociedades anónimas pueden implementar distintas cantidades de estrategias de inversión y su vez diversas combinaciones de ésta.

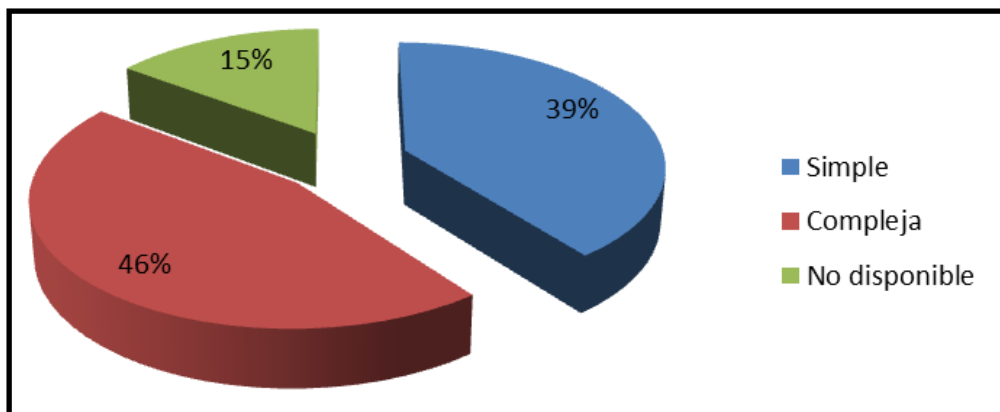
4.1.4 Estrategias según criterio de Departamentalización

Para un buen desarrollo de las empresas se necesita de una adecuada estructura organizacional que le permita agrupar las distintas actividades o funciones que puedan tener un grado de relación, distribuyendo y plasmándolo en un organigrama, de acuerdo a los objetivos de la organización, las características del entorno, de la tecnología, la existencia de unidades de negocio, las áreas geográficas, la dimensión de la organización, etc. Todo esto para un buen desarrollo de las actividades y con el fin de lograr una gestión eficiente y ordenada que conlleve al logro de los objetivos perseguidos por las compañías.

A continuación y de acuerdo a las distintas memorias anuales de las sociedades anónimas en estudio, se da a conocer los resultados obtenidos de este análisis.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°13: Estrategia de Departamentalización



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°13 da a conocer en forma porcentual la estrategia de departamentalización utilizada por las sociedades anónimas de acuerdo a la información disponible de ellas, donde el 46% corresponde a la adopción de una estructura compleja, en el que predominan dos o más formas organizacionales, seguido de una estrategia de departamentalización simple correspondiente a un 39% de las sociedades analizadas cuya forma correspondía a la de tipo funcional. El 15% restante (ver anexo N°14) corresponde a 12 sociedades que no dan a conocer información clara y precisa sobre la estrategia de departamentalización que utilizan.

4.1.4.1 Estrategia de Departamentalización Compleja

Luego de obtener la clasificación de la estrategia utilizada por las sociedades anónimas (Simple-Compleja) se concentró el estudio en la departamentalización compleja para conocer las distintas combinaciones de formas organizacionales que predominaban en este tipo de estrategia, tal como lo muestra anexo N°15.

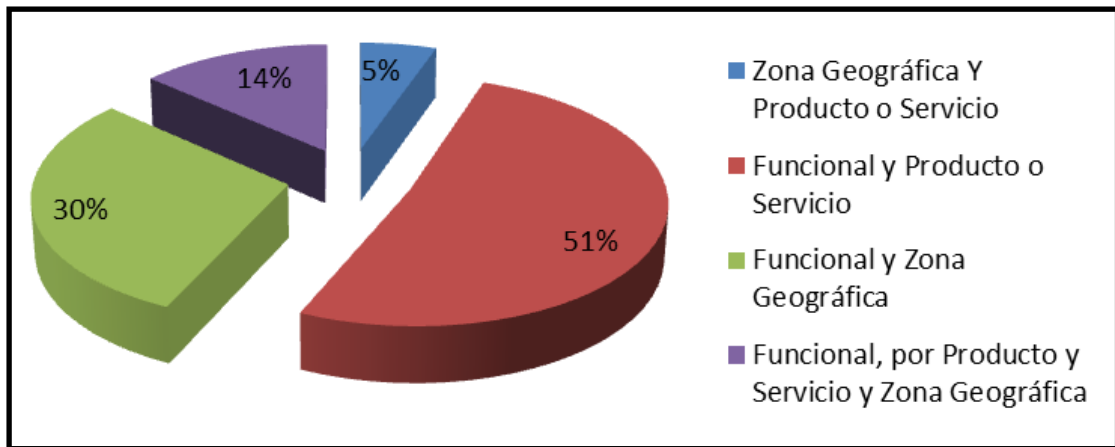
El gráfico que se muestra a continuación da a conocer en forma porcentual las distintas combinaciones de formas organizacionales que se identificaron en el estudio, en donde el primer lugar corresponde a la combinación entre una

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

estructura funcional con productos o servicios (negocio) con un 51%, el segundo lugar y con un 30% corresponde a la combinación entre una estructura funcional y por zona geográfica, el tercer lugar es ocupado por las sociedades que utilizan una estructura mezclando las formas funcionales, por productos o servicio y por zona geográfica, representando a un 14% del total y finalmente un 5% corresponde a la combinación por zona geográfica y por producto o servicio.

Dado los antecedentes anteriores y de acuerdo a las memorias anuales analizadas, se puede concluir que la forma organizacional más predominante dentro de la estructura compleja es la forma funcional y por producto o servicio (negocio).

Gráfico N°14: Estrategia de Departamentalización Compleja



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Capítulo V:

“Determinación de Rendimiento y Rentabilidad de las Sociedades Anónimas”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En el siguiente capítulo se dará a conocer la rentabilidad económica y rentabilidad financiera obtenida por las sociedades anónimas incluidas en el estudio, indicadores necesarios que permitirán establecer si existe alguna relación entre el resultado obtenido por las sociedades y las estrategias implementadas por éstas.

5.1 Rentabilidad de las Sociedades Anónimas

A continuación se da a conocer los resultados obtenidos en cuanto a rentabilidad económica y rentabilidad financiera luego del estudio de las 81 sociedades anónimas en el periodo 2006-2010.

5.1.2 Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica es considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados. A su vez es considerado como un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Además, el no tener en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación. De ahí la importancia para las sociedades anónimas de conocer este indicador que les permite compararse entre empresas similares sin que afecte la diferencia de estructuras financieras y que esta sea la causa que afecte el valor de la rentabilidad.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

5.1.2.1 Clasificación de las Sociedades Anónimas a través de la Matriz Margen por Rotación.

Luego de haber realizado los cálculos de margen y rotación y de haber obtenido los promedios anuales de las distintas sociedades que involucra el estudio 2006-2010, se dió paso a la ubicación de éstas en la matriz margen por rotación, la cual permitió tener una perspectiva más clara de las sociedades, permitiendo diferenciar entre las que han obtenido mayor beneficio y la vía por la cual lo obtienen, es decir, a través de una alta rotación con un bajo margen, una baja rotación y un alto margen o una combinación de ambas.

Para tal clasificación se calculó las medias de los componentes de la rentabilidad económica, margen y rotación, para así compararlo con la media general, esto quiere decir, si la sociedad tiene una media promedio mayor que la media general, se clasifica como alta y en caso contrario clasifica como baja, tal como muestra la tabla N°7.

Tabla N°7: Ejemplo de Clasificación de la Sociedad Anónima.

	Margen		Rotación	
Media General	0,162		0,8492	
Antarchile S.A	0,1039	Bajo	0,8544	Alto
Celulosa Arauco S.A	0,2416	Alto	0,3703	Bajo

Fuente: Elaboración Propia

Luego de haber obtenido el cálculo para las 76 sociedades anónimas se procedió a la ubicación de éstas en la matriz.

A continuación a través del cuadro N°11, se da a conocer la clasificación del total de sociedades en la matriz margen por rotación.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Cuadro N°11: Matriz Margen por Rotación de las Sociedades Anónimas

Margen	Alto	B	A
	Bajo	C	D
		Alto	Rotación

Almendral Telecomunicaciones S.A Celulosa Arauco y Constitución S.A Colbún S.A Banco de Crédito e Inversiones Enersis S.A Transnet S.A Empresa Portuaria de Iquique S.A Soquimich Comercial S.A Essbio S.A Aguas Manquehue S.A Empresa de Servicios Sanitario de los Lagos S.A Factical S.A Aguas Altiplano S.A Aguas Magallanes S.A Empresa Eléctrica Aisen S.A Conces. Estacionamiento Paseo Bulnes S.A Transelec Norte S.A Inversiones Hispania S.A Soc. Autopista del Itata S.A Soc. Concesionaria Ruta del Pacifico S.A Talca Chillán Soc. Concesionaria S.A	Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A Polla Chilena de Beneficencia S.A Pacifico V Región S.A Santana S.A San Antonio Terminal Internacional S.A
Corpesca S.A Inversiones Siemel S.A Empresas CMPC S.A Sociedad Pesquera Coloso S.A Besalco S.A Invercap S.A Empresa Eléctrica de Talca S.A Chilquinta Energía S.A Luz Linares S.A Luz Parral S.A Empresas Iansa S.A Grupo Security S.A Valparaíso Sporting Club S.A Empresas La Polar S.A Cementos Bio Bio S.A Telmex S.A Melón S.A Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A Clínica Las Condes S.A Buses Metropolitana S.A Bayesa Bivater Aguas y Ecología S.A Telefónica Chile S.A Invertec Foods S.A E.Ci S.A Lan Airlines S.A	Empresas Copec S.A Cia. Sudamericana de Vapores S.A Intasa S.A Chilectra S.A Agencias Universales S.A Cia. Chilena de Navegación Interoceánica S.A Transemel S.A Empresa Eléctrica de Iquique S.A Empresa Eléctrica de Arica S.A Empresa Nacional del Petróleo S.A Enap Refinerías S.A Ripley Corp S.A Cencosud S.A Empresas Carozzi S.A Tricolor S.A Watts S.A Compañía Cic S.A Sociedad Procesadora de Leche S.A Sonda S.A Tattersall S.A Forus S.A Sodimac S.A Transa Securitizadora S.A Soprole S.A Antarchile S.A

Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Las sociedades anónimas ubicadas en el cuadrante A, como por ejemplo: la Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A, Polla Chilena de Beneficencia S.A, Pacifico V Región S.A, entre otras, utilizan una estrategia de alto margen y alta rotación, siendo clasificadas como sociedades altamente competitivas, lo que demuestra que manejan de forma equilibrada la eficiencia y eficacia en las actividades que realizan.

Las sociedades anónimas ubicadas en el cuadrante B, como por ejemplo: Enersis S.A, Factical S.A, Aguas Altiplano S.A, Essbio S.A, Colbún S.A,

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Soquimich Comercial S.A, entre otras, son sociedades que se caracterizan por tener un alto margen con una baja rotación, caracterizados por la eficiencia en sus procesos, pero se encuentran sometidos a un cierto riesgo en el caso que exista control de precio y competencia que maneje un precio a la baja generando una pérdida de rentabilidad a las distintas sociedades.

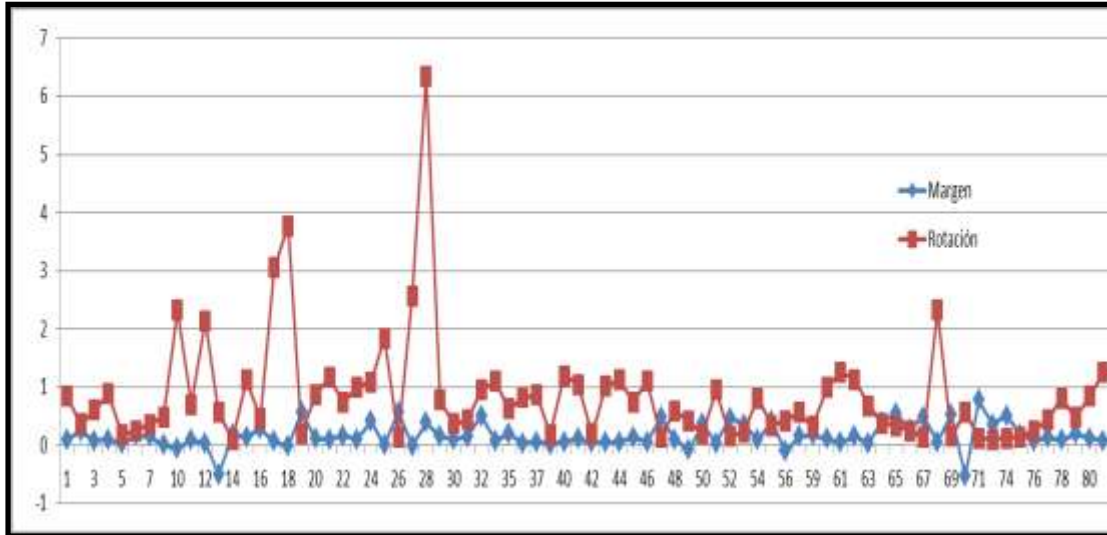
Sociedades como Melón S.A, Invercap S.A, Besalco S.A, Empresas Iansa S.A, Grupo Security S.A, E.CI S.A, Empresas CMPC S.A, Telmex S.A, Clínica Las Condes S.A, Corpesca S.A, Telefónica Chile S.A, entre otras, se encuentran en el cuadrante C, poseen una baja rotación y un bajo margen, lo que se traduce en que no se encuentran en una buena situación frente a este posicionamiento lo que los obliga a tomar diversas medidas económicas – administrativas, que permitan mejorar su situación en la cual están insertas.

Finalmente empresas ubicadas en el cuadrante D, como por ejemplo: Empresas Copec S.A, Intasa S.A, Tricolor S.A, Soprole S.A, Forus S.A, Sodimac S.A, Tattersall S.A, Cencosud S.A, Empresas Carozzi S.A, Watts S.A, Cías. Cic S.A, Cía. Sudamericana de Vapores S.A, Sonda S.A, entre otras, se caracterizan por poseer un bajo margen y una alta rotación, son sociedades que manejan una buena eficiencia que les permite obtener rendimientos de mercado, acorde a las características propias de la compañía.

Es necesario mencionar que para la clasificación de las sociedades en la matriz margen por rotación, se debió omitir cuatro sociedades debido a que no poseían ingresos de explotación, por lo tanto, no se podía calcular la rentabilidad económica y por ende sus componentes. Estas sociedades corresponden a: Índigo S.A, Inv. Covadonga S.A, LQ Inv. Financieras S.A y Norte Grande S.A. además se excluyó del análisis a la sociedad N°39 (Curauma S.A) por afectar negativamente la clasificación. Lo mismo ocurrió para realizar el gráfico N°15.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°15: Comportamiento del Margen y Rotación Promedio de las S.A.



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico N°15 se muestra el comportamiento promedio del lustro²² por sociedad anónima de las variables que conforman la rentabilidad económica que hacen mención al margen y rotación en el cual se puede apreciar la variabilidad que presentan ambos componentes, presentándose las mayores variaciones en la rotación, en sociedades tales como: la sociedad N°28 (Polla Chilena de Beneficencia S.A), sociedad N°18 (Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A), sociedad N°17 (Agencias Universales S.A), sociedad N°10 (Cía. Sudamericana de Vapores S.A), sociedad N°68 (Sodimac S.A), y sociedad N°12 (Intasa S.A).

En relación al margen existe un promedio positivo de esta variable, pero existiendo casos negativos, como la sociedad N°70 (Transa Securitizadora S.A), la sociedad N°13 (Invercap S.A), la sociedad N°56 (Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A), la sociedad N°49 (Telmex S.A), la sociedad N°27 (Enap Refinerías S.A), entre otras, valores que pueden ser corroborados en el anexo N°16.

²² Periodo que contempla cinco años, para este caso corresponde al periodo de estudio 2006-2010.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Tabla N°8: Promedio, desviación estándar y mediana de los componentes de la Rentabilidad Económica

Variables	Margen	Rotación	Rent.Económica	%
Media General	0,1620	0,8493	0,1106	11,0552
Desviación estándar	0,3232	1,0319	0,2984	29,8361
Mediana	0,1236	0,6060	0,0714	7,1364

Fuente: Elaboración Propia

La tabla N°8 muestra las variables que conforman la rentabilidad económica y a la misma, en la cual se observa que poseen valores positivos respecto de la media, desviación estándar y mediana en todos los casos. En cuanto al promedio la rotación posee un mayor promedio y el promedio de la rentabilidad económica de las sociedades anónimas analizadas es de un 11,0552 ~ 11,06%.

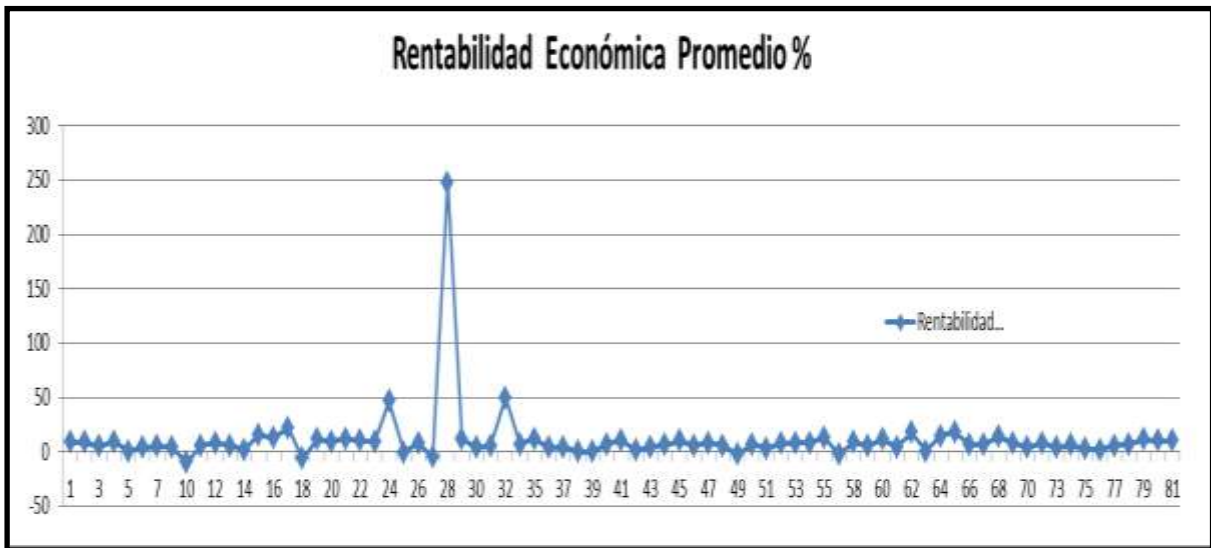
En el índice de desviación estándar se aprecia que sus valores son positivos, siendo la rotación la que posee mayor valor, traduciéndose en que los datos se encuentran relativamente alejados de la media, en comparación con la desviación estándar referida al margen, que posee una menor, encontrándose los datos menos alejados de la media general, lo que puede deberse a la exclusión de la sociedad N°39 (Curauma S.A) ya que al incluirla en el estudio aumentaba la dispersión de los datos y afectaba negativamente la clasificación de las sociedades en la matriz margen por rotación.

La mediana es aquel dato que se ubica en el centro del total, para el caso de la rentabilidad económica se encuentra a los alrededores de 0,0714 ya que la muestra corresponde a un número par, por lo tanto, toma un promedio entre las dos sociedades que se sitúen en el centro.

A continuación se realiza un análisis mediante gráficos de la rentabilidad económica promedio de las sociedades anónimas en estudio.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°16: Comportamiento de la Rentabilidad Económica Promedio de las S.A.

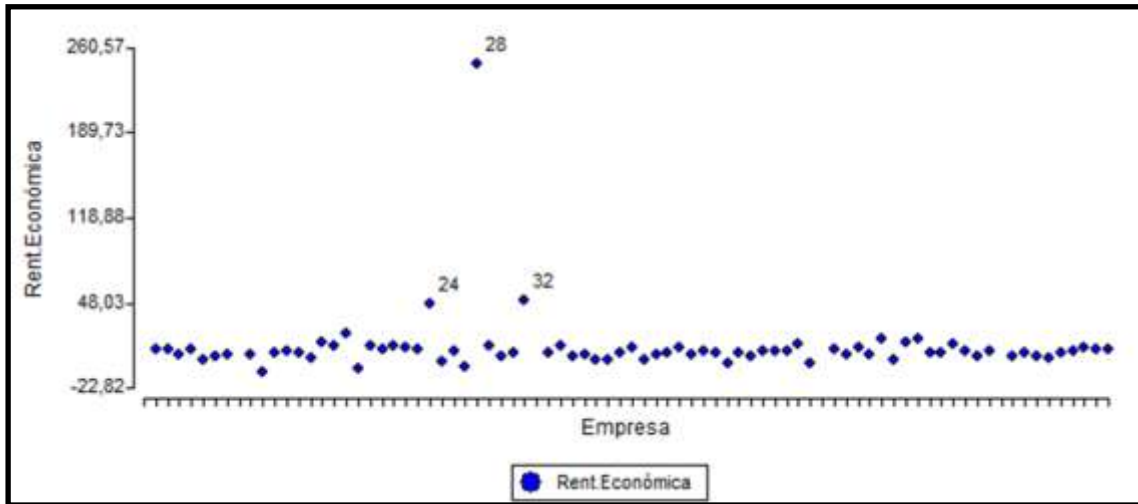


Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico anterior muestra el comportamiento promedio del lustro por sociedad anónima de la rentabilidad económica incluida en este caso la sociedad N°39, Curauma S.A, y en el que se aprecia que la rentabilidad económica promedio obtenida por la gran mayoría de las sociedades del estudio oscilan entre valores de -10 y 22%, encontrándose también sociedades con promedios de rentabilidad económica que son superiores a estos valores como lo es el caso de la sociedad N°28 correspondiente a Polla Chilena de Beneficencia S.A, sociedad con el mayor valor promedio de rentabilidad económica con un valor de 247,69%. Otra sociedad que obtiene mayor valor que el rango establecido anteriormente es la sociedad N°32 correspondiente a la sociedad Pacífico V región S.A. con un valor promedio de 50,14% y finalmente la sociedad N°24 correspondiente a la Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A con una rentabilidad económica promedio de 46,94%, datos que pueden ser corroborados en el anexo N°16.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°17: Dispersión de la Rentabilidad Económica Promedio.



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

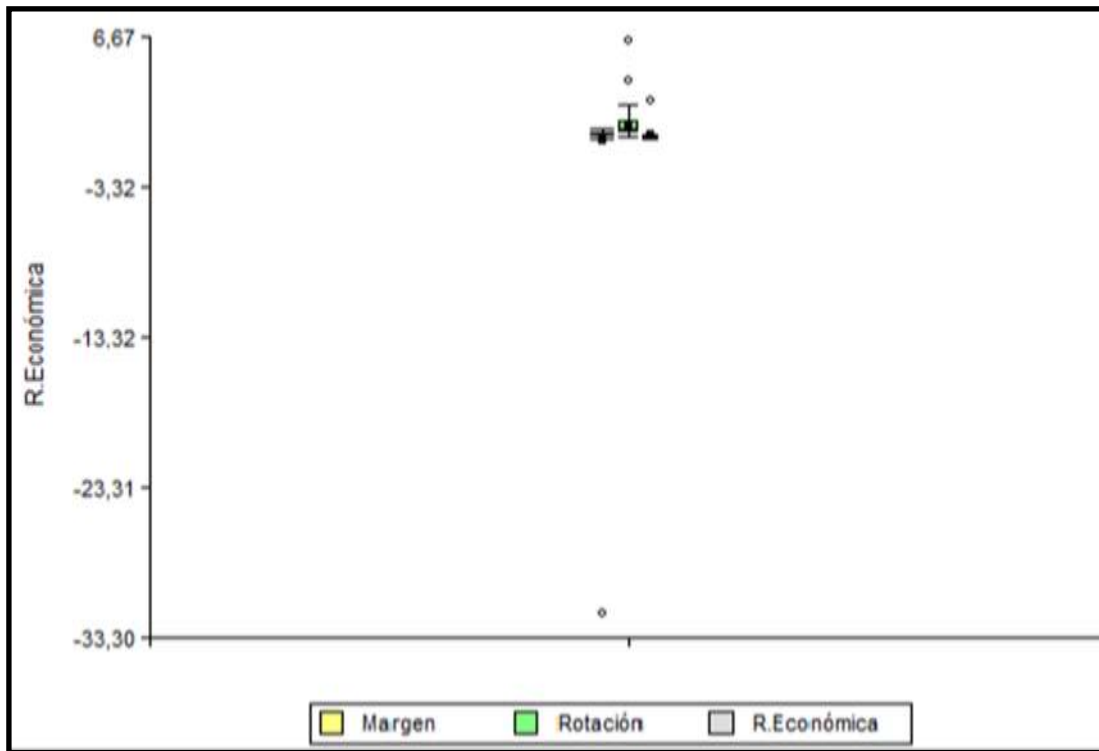
El gráfico N°17 muestra la rentabilidad económica promedio obtenida por cada sociedad anónima de la muestra en estudio en el periodo 2006-2010, a su vez se puede observar claramente que no existe gran variabilidad en los resultados obtenidos por cada una de ellas, sin embargo, muestra la existencia de datos atípicos que pueden influir en el cálculo promedio representativo de todas las sociedades anónimas.

Se considera dato atípico en este caso, a la sociedad N°28 correspondiente a Polla Chilena de Beneficencia S.A, con una rentabilidad económica promedio de 247, 69%. Además de Polla Chilena de Beneficencia S.A, existen dos sociedades que también podrían ser consideradas como dato atípico pero se encuentran en un rango más aceptable que la anterior. Estas sociedades corresponden a la N° 24, Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A , con una rentabilidad económica promedio de 46,94% y finalmente la sociedad N°32, Pacífico V Región S.A, con una rentabilidad económica de 50,14% promedio.

A continuación se analiza la presencia de datos atípicos en los componentes de la rentabilidad económica como en la misma, a través de gráficos de caja.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°18: Presencia de Datos Atípicos en la Rentabilidad Económica y sus Componentes.



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico anterior muestra en orden correlativo los gráficos de caja para las variables margen (amarillo), rotación (verde) y rentabilidad económica (gris), en los cuales se puede apreciar la presencia de datos atípicos en cada de ellos. Específicamente se puede decir que para el caso del margen el dato atípico corresponde a la sociedad Curauma S.A que presenta un valor promedio de menos 31,67. Para el caso de la rotación se evidencia dos datos atípicos, que corresponden a las sociedades Cía. Chilena de Navegación Interoceánica y Polla Chilena de Beneficencia con valores promedio de 3,77 y 6,35 respectivamente. Finalmente y en relación a la rentabilidad económica promedio, se evidencia la presencia de un dato atípico correspondiente a la sociedad N°28, Polla Chilena de Beneficencia, con un valor promedio de 2,48; que traducido en porcentaje

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

corresponde a un valor de 247,69%. Todos estos datos pueden ser corroborados en el anexo N°16.

La existencia del dato atípico en el margen fue determinante para tomar la decisión de excluirlo de la matriz margen por rotación, además de la exclusión en el gráfico N°15 denominado Comportamiento del Margen y Rotación Promedio de las S.A. Esta exclusión se debió principalmente porque su inclusión modificaba en forma drástica la clasificación de las sociedades anónimas en la matriz antes mencionada.

5.1.3 Rentabilidad Financiera

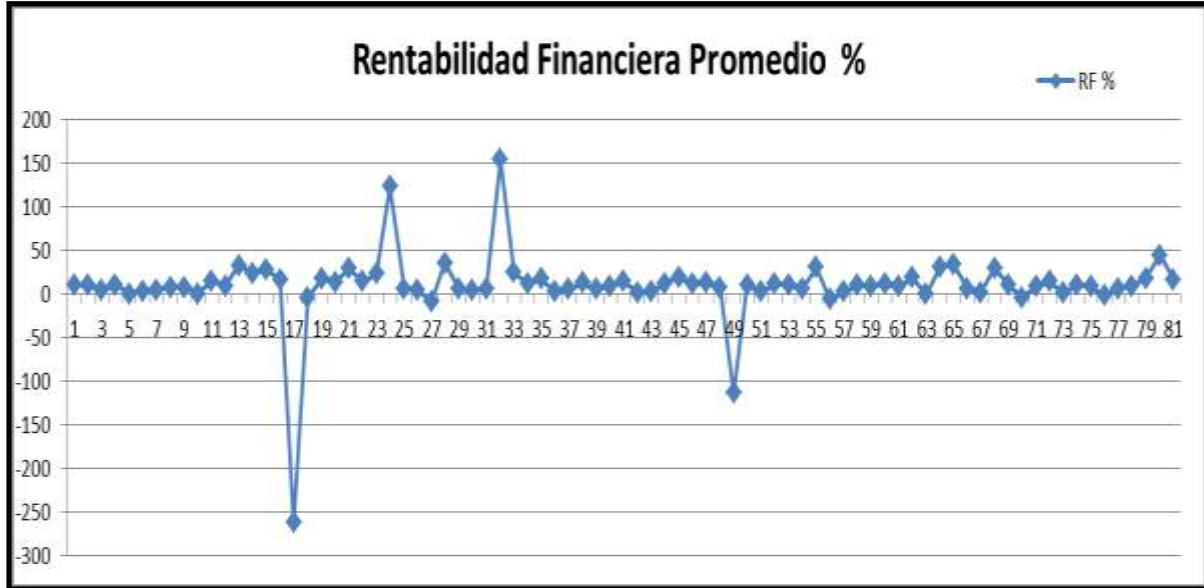
En la rentabilidad financiera encontramos una serie de variables que la componen como el rendimiento total, apalancamiento total, corrección monetaria, resultado no operacional, impuesto a la renta e interés minoritario, que en su conjunto conforman este indicador que mide la capacidad de crear riqueza a favor de los socios de una sociedad. A su vez es considerado como un indicador muy importante para los directivos ya que está más cercano a los accionistas o propietarios que buscan maximizar el valor de la empresa.

En el gráfico N°19 se da a conocer el comportamiento de la rentabilidad financiera promedio de las 81 sociedades anónimas que contempla el estudio en el cual se puede apreciar que si bien la gran mayoría de las sociedades presenta un comportamiento de rentabilidad financiera promedio positivo, existen otras en que esta es negativa. Para el primer caso encontramos sociedades con una rentabilidad promedio muy alta, como es el caso de la sociedad N°32 y 24, la primera corresponde a Pacífico V Región S.A y la segunda sociedad corresponde a la Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A. con rentabilidades promedios de 154,56% y 123,94% respectivamente. Para el caso de las sociedades con comportamiento de rentabilidad promedio negativa corresponde a las sociedades anónimas N°17 y 49, la primera hace alusión a Agencias Universales S.A y la segunda a la sociedad Telmex S.A. con rentabilidades promedios de -261,94% y

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

-113,44% respectivamente. Esta información puede ser corroborada en el anexo N°17.

Gráfico N°19: Comportamiento del Rentabilidad Financiera Promedio



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

A continuación en la tabla N°9 se muestra las variables que conforman la rentabilidad financiera y a la misma, con su respectiva media, desviación estándar y mediana.

Tabla N°9: Promedio, desviación estándar y mediana de los componentes de la Rentabilidad Financiera.

Variables	Rend. Total	Apal. Total	Result. no Oper.	Correc. Monet.	Impto. Renta	Int.Minor.	R.F	%
Media	0,1033	2,1538	0,6606	1,0916	0,8708	0,9727	0,0991	9,9135
Desv. Estándar	0,2859	10,9214	3,8247	1,6596	0,4049	0,1049	0,9282	92,8234
Mediana	0,0675	1,6361	1,0327	0,9973	0,8384	1,0000	0,1069	10,6887

Fuente: Elaboración Propia

En tabla anterior se puede apreciar que en la media se obtuvo solo valores positivos, siendo el apalancamiento total el mayor valor de los componentes de la

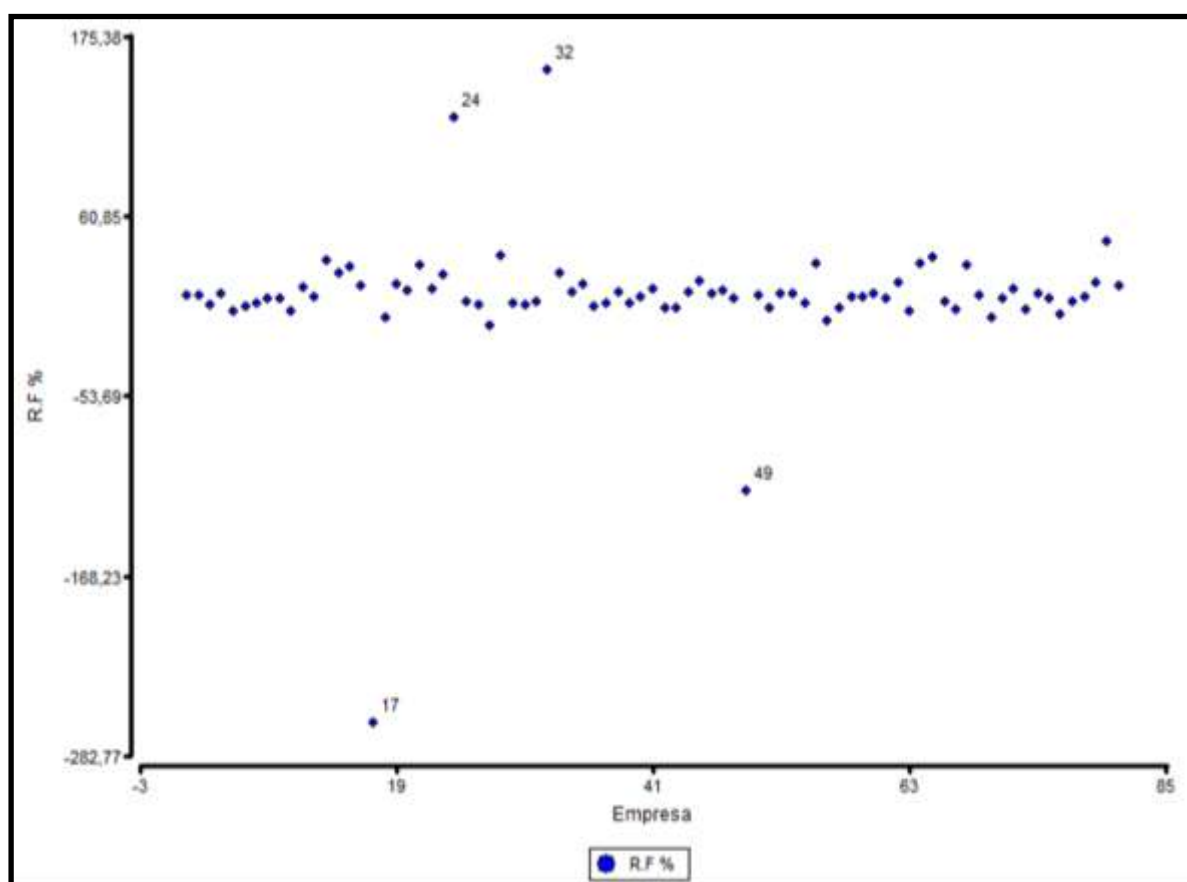
Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

rentabilidad financiera. El promedio de la rentabilidad financiera del total de sociedades anónimas analizadas corresponde a un 0,0991 ~ 9,9135%.

En relación a la desviación estándar, se puede observar que la mayor variabilidad está presente en el apalancamiento total, lo que afecta a la rentabilidad financiera por ser un componente de ésta.

La mediana es aquel dato que se ubica en el centro del total, para el caso de la rentabilidad financiera se encuentra a los alrededores de 0,1069.

Gráfico N°20: Dispersión de la Rentabilidad Financiera Promedio



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El gráfico N°20 muestra la rentabilidad financiera promedio obtenida por cada sociedad anónima de la muestra en estudio en el periodo 2006-2010, a su vez se puede observar claramente que no existe gran variabilidad en los

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

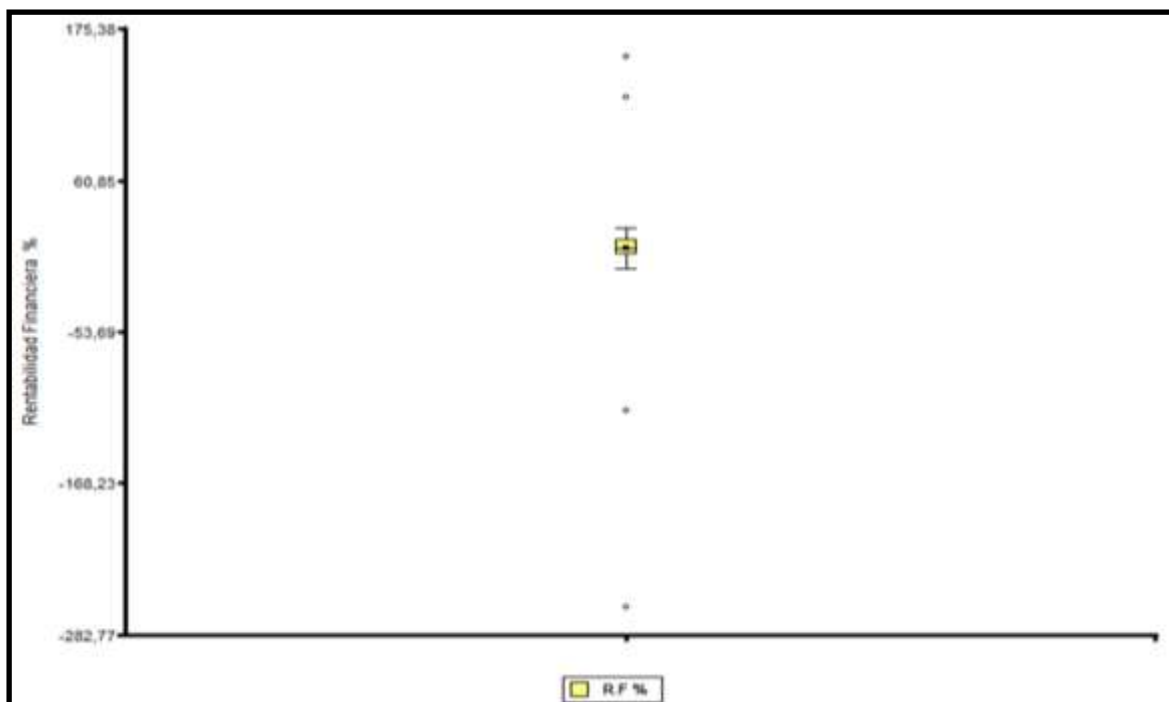
resultados obtenidos por cada una de ellas, sin embargo, muestra la existencia de datos atípicos que pueden influir en el cálculo promedio representativo de todas las sociedades anónimas.

Se considera dato atípico en este caso, a la sociedad N°17 correspondiente a Agencias Universales S.A, con una rentabilidad financiera promedio de -261,94%. Otra sociedad que se considera dato atípico es la sociedad N°49, Telmex S.A, con una rentabilidad promedio de -113,44%.

Además de Agencias Universales S.A y Telmex S.A, existen dos sociedades que también podrían ser consideradas como dato atípico. Estas sociedades corresponden a la N° 24, Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A, con una rentabilidad financiera promedio de 123,24% y finalmente la sociedad N°32, Pacífico V Región S.A, con una rentabilidad financiera de 154,56% promedio.

A continuación se comprueban la existencia de estos datos atípicos en la rentabilidad financiera a través del gráfico de cajas.

Gráfico N°21: Rentabilidad Financiera Promedio



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Capítulo VI:

“Análisis de los Resultados Empresariales de las Sociedades Anónimas y su Relación con las Estrategias”

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

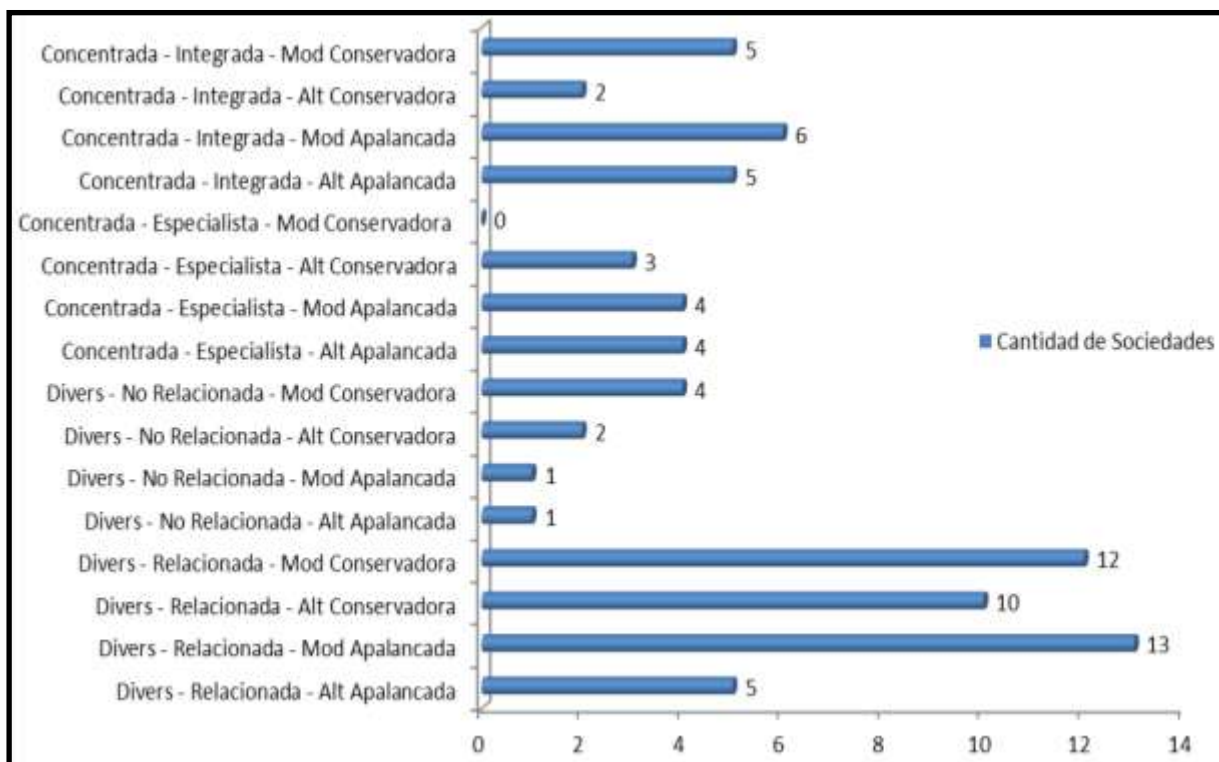
Una vez presentada la información en los capítulos IV y V se procede a la elaboración del presente capítulo en donde se da a conocer las estrategias de mercado y financiamiento utilizadas en conjunto por las sociedades anónimas presentes en Chile. Además se analizan y comparan estas estrategias en forma individual con su respectiva rentabilidad económica y financiera, lo que permite establecer si existe alguna relación entre las estrategias adoptadas tanto de mercado como de financiamiento con los resultados empresariales obtenidos por las sociedades anónimas.

6.1 Resumen estrategias de mercado y financiamiento utilizadas por las sociedades anónimas

Las sociedades anónimas en sí, implementan diversas estrategias para dar cumplimiento a las expectativas y exigencias del mercado en el cual se encuentran insertas, además de dar cumplimiento a los objetivos planteados por cada una de las sociedades. Con estas estrategias las sociedades se desenvuelven de mejor forma en mercados altamente competitivos. Ahora bien, para el desarrollo del gráfico N°22 se consideraron las estrategias de mercado y financiamiento utilizadas por las S.A que contempla el estudio.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Gráfico N°22: Estrategia de Mercado – Financiamiento utilizadas por las S.A



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se puede apreciar claramente que la estrategia mercado – financiamiento más utilizada por las sociedades anónimas corresponde a: en primer lugar a la estrategia diversificada – relacionada – moderadamente apalancada, en la que se encuentran sociedades como Tricolor S.A, Grupo Security S.A, Watts S.A, Besalco S.A, Essbio S.A, Transemel S.A, Compañías Cic S.A, Agencias Universales S.A, Cementos Bio Bio S.A, Aguas Altiplano S.A, Compañía Sudamericana de Vapores S.A, Empresas Carozzi S.A y finalmente Empresas La Polar S.A.

En segundo lugar se encuentra el grupo de sociedades que implementa la estrategia diversificada – relacionada – moderadamente conservadora, destacándose sociedades como Clínica Las Condes S.A, Celulosa Arauco y Constitución S.A, Corpesca S.A, Aguas Magallanes S.A, Telefónica Chile S.A,

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

E.CI S.A, Enersis S.A, Transnet S.A, Chilquinta Energía S.A, Empresas Iansa S.A, Curauma S.A y Empresas de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

En tercer lugar corresponde a las sociedades que utilizan una estrategia diversificada – relacionada – altamente conservadora, en la que encontramos sociedades como Empresas CMPC S.A, Sociedad Pesquera Coloso S.A, Empresa Portuaria de Iquique S.A, Chilectra S.A, Luz Linares S.A, Luz Parral S.A, Valparaíso Sporting Club S.A, Sociedad Procesadora de Leche S.A, Aguas Manquehue S.A y Soprole S.A.

De esto se desprende que las sociedades anónimas diversificadas – relacionadas adoptan mayoritariamente una estrategia conservadora, ya que se identificaron sociedades diversificadas – relacionadas - altamente conservadoras con un 12,99% y diversificadas – relacionadas - moderadamente conservadoras con un 15,58% (ver anexo N°18), lo que representa un 28,57% manteniendo en común el criterio de mercado y solo variando la forma de financiamiento dentro del criterio conservador. La otra estrategia de financiamiento más utilizada por las sociedades anónimas diversificadas – relacionadas es la moderadamente apalancada, con un 16,88%, es decir, mantienen su estrategia de mercado pero cambia su criterio de financiamiento.

Por otra parte la estrategia de mercado – financiamiento menos utilizada corresponde en primer lugar a: sociedades diversificadas – no relacionadas – moderadamente apalancadas y sociedades diversificadas – no relacionadas – altamente apalancada, en la primera se encuentra Tattersall S.A y en la segunda se identificó a Invercap S.A, lo que porcentualmente corresponde a un 1,3% cada una y sumado representa un 2,6% del total. Ambas sociedades mantienen el criterio de mercado y se mantienen en la estrategia de financiamiento apalancada.

Cabe destacar que dentro de la muestra no se identificó sociedades que implementen una estrategia concentrada – especialista – moderadamente conservadora, pero si utilizan una estrategia altamente conservadora, correspondiente a sociedades tales como Transa Securitizadora S.A, Santana S.A e Inversiones Hispania S.A. Siguiendo la misma línea concentrada – especialista la estrategia de financiamiento más implementada es la altamente y

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

moderadamente apalancada, con un 5,19% cada una, representando un 10,39% del total. En la primera encontramos sociedades como: Banco de Crédito e Inversiones S.A, Compañía de Navegación Interoceánica S.A, Polla Chilena de Beneficencia S.A y Factotal S.A. En la segunda se identificaron sociedades como Buses Metropolitana S.A, Transelec Norte S.A, San Antonio Terminal Internacional S.A y Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A.

En el área de las sociedades concentradas – integradas se identificó que se implementa en menor cantidad la estrategia concentrada – integrada – altamente conservadora, perteneciendo a esta categoría sociedades como Empresa Eléctrica de Talca S.A y Empresa Eléctrica de Aisén S.A con un 2,6% del total. Las sociedades que implementan una estrategia concentrada – integrada – moderadamente conservadora son Empresa Eléctrica de Arica S.A, Soquimich Comercial S.A, Ripley Corp. S.A, Sonda S.A y Forus S.A, equivalente a un 6,49% del total. Las sociedades que implementan una estrategia concentrada – integrada – altamente apalancada son: Empresa Nacional del Petróleo S.A, Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A, Concesionaria Estacionamiento Paseo Bulnes S.A, Sociedad Concesionaria Ruta del Pacífico S.A, Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A, al igual que la estrategia anterior posee un porcentaje de 6,49% del total. Siguiendo con el mismo criterio (concentrada – integrada) se identificaron que una mayor cantidad de sociedades implementa una estrategia de financiamiento moderadamente apalancada, representando un 7,79% y en las cuales se destaca sociedades como Empresa Eléctrica de Iquique S.A, Corporación Nacional del Cobre S.A, Almendral Telecomunicaciones S.A, Cencosud S.A, Sociedad Autopista del Itata S.A e Invertec Foods S.A. A esto se puede agregar que estas sociedades son menos conservadoras y tienden a utilizar una estrategia de financiamiento apalancado, es decir, utilizan deuda para financiarse.

A continuación se da a conocer los resultados empresariales de las sociedades anónimas en Chile de acuerdo a la estrategia de mercado y financiamiento utilizada por éstas.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

6.2 Estrategia según criterio de mercado y resultados empresariales

6.2.1 Análisis estrategia de mercado y rentabilidad económica

Para realizar el siguiente análisis fue necesario la división de las sociedades anónimas concentradas y diversificadas, las cuales fueron asociadas a un número único el que se puede ver en mayor detalle en el anexo N°19, y para cada una de las empresas se cuenta con líneas que representan los cinco periodos de análisis (2006-2010). De esta forma se puede analizar de forma global el comportamiento de la rentabilidad económica de acuerdo a la estrategia utilizada.

En la siguiente tabla se muestra el promedio y la desviación estándar de las sociedades anónimas, en el cual se puede apreciar que existe un promedio más alto correspondientes a las sociedades concentradas versus un promedio inferior de las sociedades diversificadas. Esto ratifica que las sociedades que implementan una estrategia concentrada poseen una rentabilidad económica superior que las que implementa una estrategia diversificada.

En relación a la desviación estándar se puede ver que las sociedades que implementan las sociedades concentradas poseen una mayor variabilidad en los datos con respecto a la media, no así como las sociedades diversificadas, donde su desviación estándar es menor.

Tabla N°10: Promedio y desviación estándar de la rentabilidad económica sociedades anónimas diversificadas y concentradas

	Diversificada	Concentrada
Media general	7,89 %	15,92 %
Desv. Estándar Gral.	0,1040	0,4612

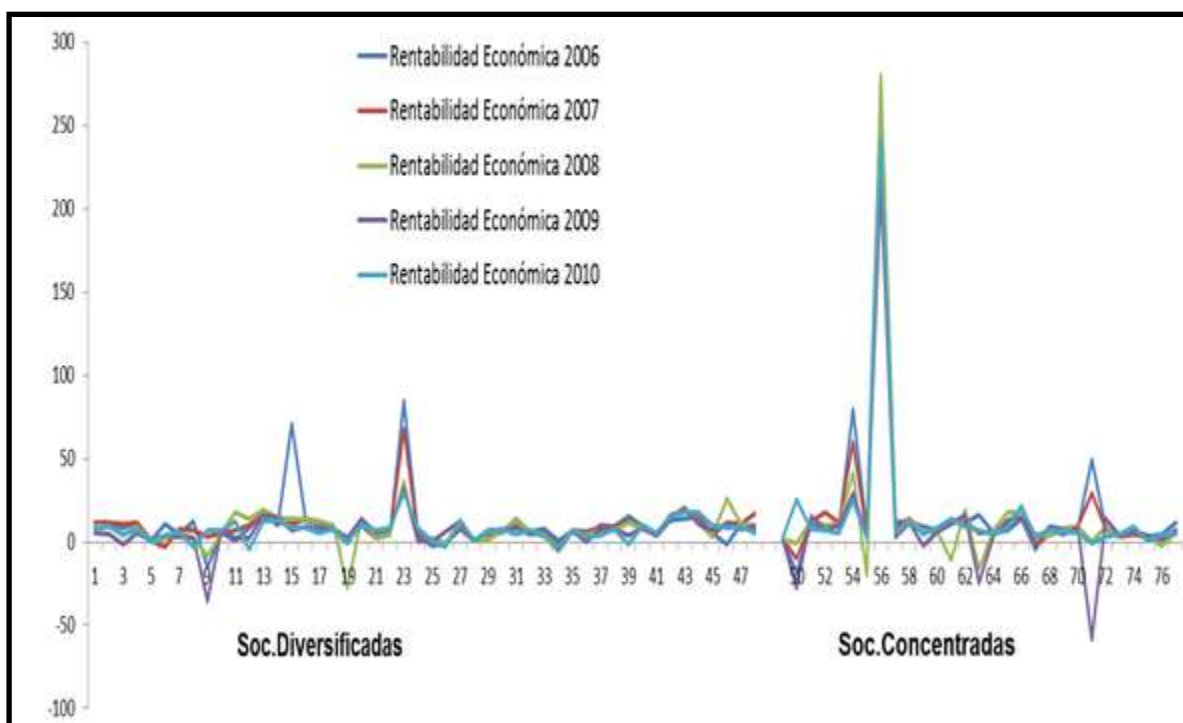
Fuente: Elaboración Propia

A continuación se da a conocer el gráfico N° 23 donde aparece la rentabilidad económica de las distintas sociedades anónimas incluidas en el

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

estudio el cual se caracteriza por hacer la distinción entre sociedades que implementan la estrategia de mercado diversificada y concentrada.

Gráfico N°23: Estrategia de Mercado utilizadas por las S.A y su rentabilidad económica



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se puede apreciar en el eje horizontal las sociedades anónimas clasificadas en sociedades diversificadas y concentradas (las primeras abarca desde la sociedad número 1 hasta la sociedad número 48 y la segunda clasificación va desde la sociedad número 49 a la sociedad número 77), en el cual se respalda la información entregada anteriormente donde se destaca el hecho de que las sociedades anónimas concentradas poseen una mayor media en la rentabilidad económica que las sociedades diversificadas.

En las sociedades anónimas concentradas existe empresas que tienen una alta variabilidad durante los años de estudio pasando algunas por cifras muy positivas y otras por cifras negativas durante algunos periodos y a su vez

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

empresas con ambos comportamientos, por ejemplo, con cifras muy positivas encontramos a Polla Chilena de Beneficencia S.A y Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A, las cuales afectan positivamente en el promedio de la rentabilidad económica. En aquellas empresas que presentan ambos comportamientos encontramos a Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A, Transa Securitizadora S.A, Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A, entre otras.

6.2.2 Análisis estrategia de mercado y rentabilidad financiera

A continuación en la tabla N°11 y en particular en el gráfico N°24 que establece la media y desviación estándar de la rentabilidad financiera de las sociedades anónimas que implementan una estrategia concentrada y diversificada, deja en evidencia la evolución de la rentabilidad a lo largo del periodo de análisis comprendido entre 2006 y 2010, cuyos datos se encuentran adjuntos en el anexo N°20.

Esta tabla manifiesta que las sociedades concentradas generan una mayor rentabilidad financiera que las sociedades que utilizan una estrategia de crecimiento diversificado, además se puede apreciar que son las sociedades diversificadas las que presentan una mayor variabilidad en los datos con respecto a la media lo que genera que estas sociedades obtengan una menor media.

Tabla N°11: Promedio y desviación estándar de la rentabilidad financiera sociedades anónimas diversificadas y concentradas

	Diversificada	Concentrada
Media general	6,64 %	14,88 %
Desv. Estándar Gral.	1,1758	0,3381

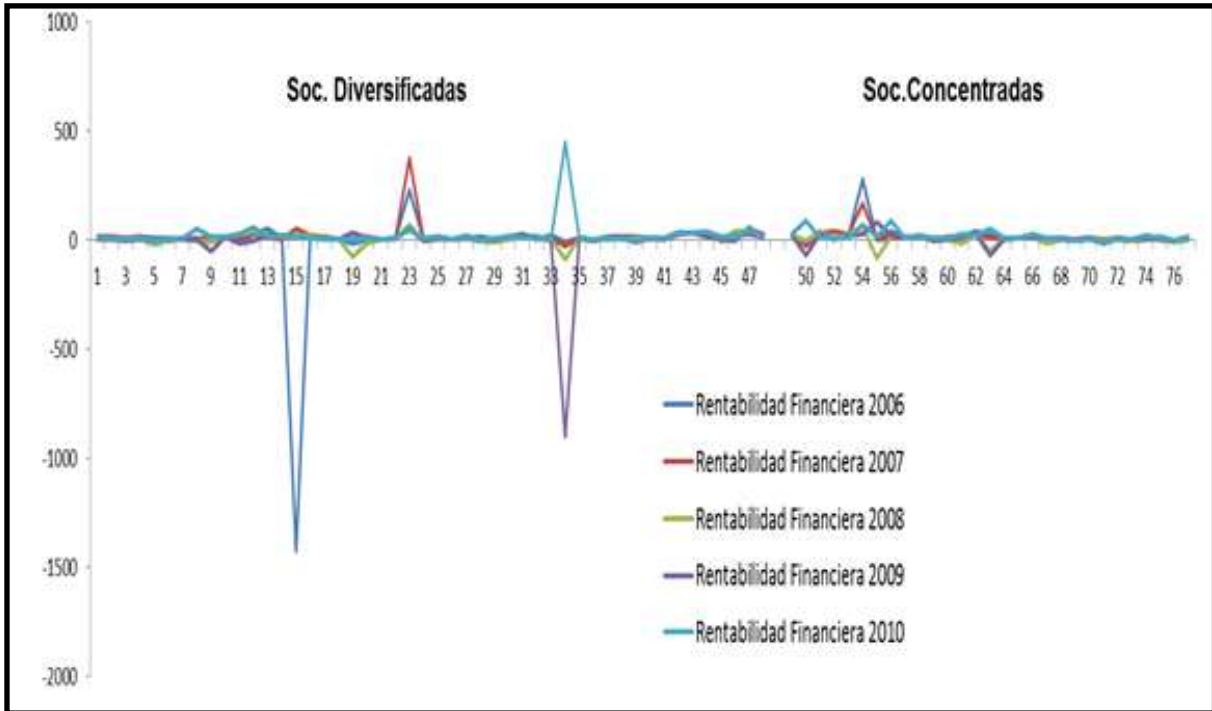
Fuente: Elaboración Propia

En el gráfico N° 24 se da a conocer la rentabilidad financiera de las distintas sociedades anónimas diversificadas y concentradas, el eje horizontal

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

representa a las sociedades en estudio y el eje vertical a la rentabilidad financiera en porcentaje obtenidas por las mismas.

Gráfico N°24: Estrategia de Mercado utilizadas por las S.A y su rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se comprueba que las sociedades concentradas poseen una mayor rentabilidad financiera que las sociedades diversificadas incluidas en el estudio, viéndose afectada la rentabilidad financiera de las sociedades anónimas diversificadas por los valores extremos que poseen algunas de ellas en algún periodo de estudio conduciendo a que la media de estas sea menor.

Estos valores extremos que afectan a la rentabilidad financiera de las sociedades anónimas diversificadas corresponden a Agencias Universales S.A para el año 2006 y Telmex S.A para el año 2009, ambos con valores muy negativos desencadenando que la media de las sociedades que utilizan esta

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

estrategia sea inferior a las que implementa la estrategia concentrada. Asimismo se puede afirmar que existe diferencia significativa entre la variabilidad de los datos presentada en la desviación estándar entre las sociedades diversificadas y concentradas.

6.3 Estrategia según criterio de financiamiento y resultados empresariales

6.3.1 Análisis estrategia de financiamiento y rentabilidad económica

Para realizar este análisis se mantuvo el criterio utilizado anteriormente donde se separan las sociedades que implementan un tipo de estrategia pero ahora asociada a la estrategia de financiamiento (apalancada – conservadora).

En la tabla N°12 se presenta el promedio y la desviación estándar de la rentabilidad económica de las sociedades que implementan una estrategia apalancada y conservadora, manifestando este que las sociedades que implementan una estrategia de índole apalancada obtienen una mayor rentabilidad económica que aquellas que se guían por un criterio conservador, lo que se demuestra a través de sus medias. A su vez son las sociedades apalancadas las que presentan una mayor variabilidad en los datos, traduciéndose en que su media sea mayor debido a que esas variaciones son más positivas que negativas, en comparación con las sociedades conservadoras que presentan una variación menor.

Tabla N°12: Promedio y desviación estándar de la rentabilidad económica sociedades anónimas apalancadas y concentradas

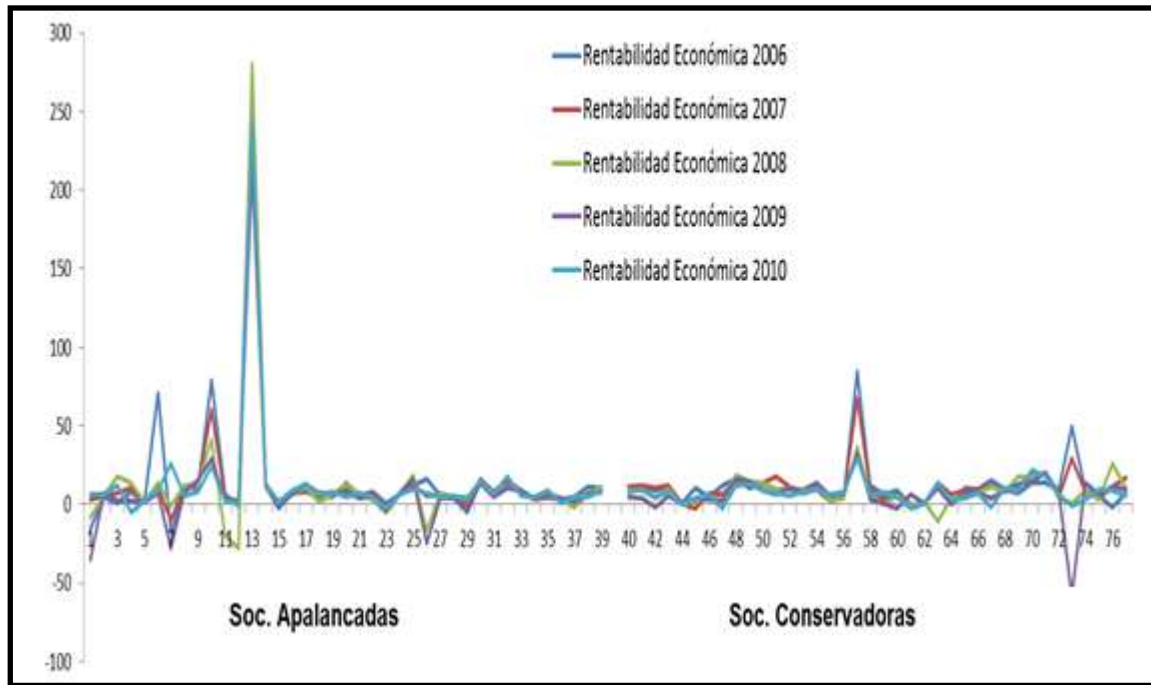
	Apalancadas	Conservadoras
Media general	12,88 %	8,90 %
Desv. Estándar Gral.	0,4017	0,1112

Fuente: Elaboración Propia

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

A continuación se presenta el gráfico N°25 en el cual se puede corroborar la información descrita en la tabla N°12.

Gráfico N°25: Estrategia de Financiamiento utilizadas por las S.A y su rentabilidad económica



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se puede ver el comportamiento de la rentabilidad económica de las sociedades que implementan una estrategia apalancada o conservadora, siendo las sociedades conservadoras las que experimentan menos cambios entre sí, a diferencia de las sociedades que utilizan una estrategia apalancada, las cuales si presentan cambios en algunos años los que son muy positivos en algunos casos.

Entre las sociedades apalancadas que experimentan mayores cambios con respecto a las demás sociedades se encuentra Polla Chilena de Beneficencia S.A presentando valores muy positivos para todos los años de estudio como también

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

la Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A la que comenzó con valores sobre 75% finalizando con valores cercanos al 25% (ver anexo N°21).

Por su parte en las sociedades conservadoras, la sociedad que presenta mayor rentabilidad económica corresponde a Pacífico V Región, comenzando en el año 2006 con valores cercanos a 85% y finalizando con valores cercanos al 30%.

Una de las sociedades que experimentó mayores cambios entre los distintos periodos de estudio es la sociedad de tipo conservadora Transa Securitizadora S.A que experimentó alzas cercanas al 50% de rentabilidad económica y bajas cercanas a -60%.

6.3.2 Análisis estrategia de financiamiento y rentabilidad financiera

En la tabla N°13 se presenta el promedio y la desviación estándar de la rentabilidad financiera de las sociedades anónimas que utilizan una estrategia de financiamiento de tipo apalancada o conservadora, y con dicha información es posible aseverar que la rentabilidad financiera de las sociedades conservadoras es mayor que la de las sociedades apalancadas demostrada a través de su media y que estas últimas presentan una mayor variabilidad en los datos los que afectan directamente a la media.

Tabla N°13: Promedio y desviación estándar de la rentabilidad financiera sociedades anónimas apalancadas y concentradas

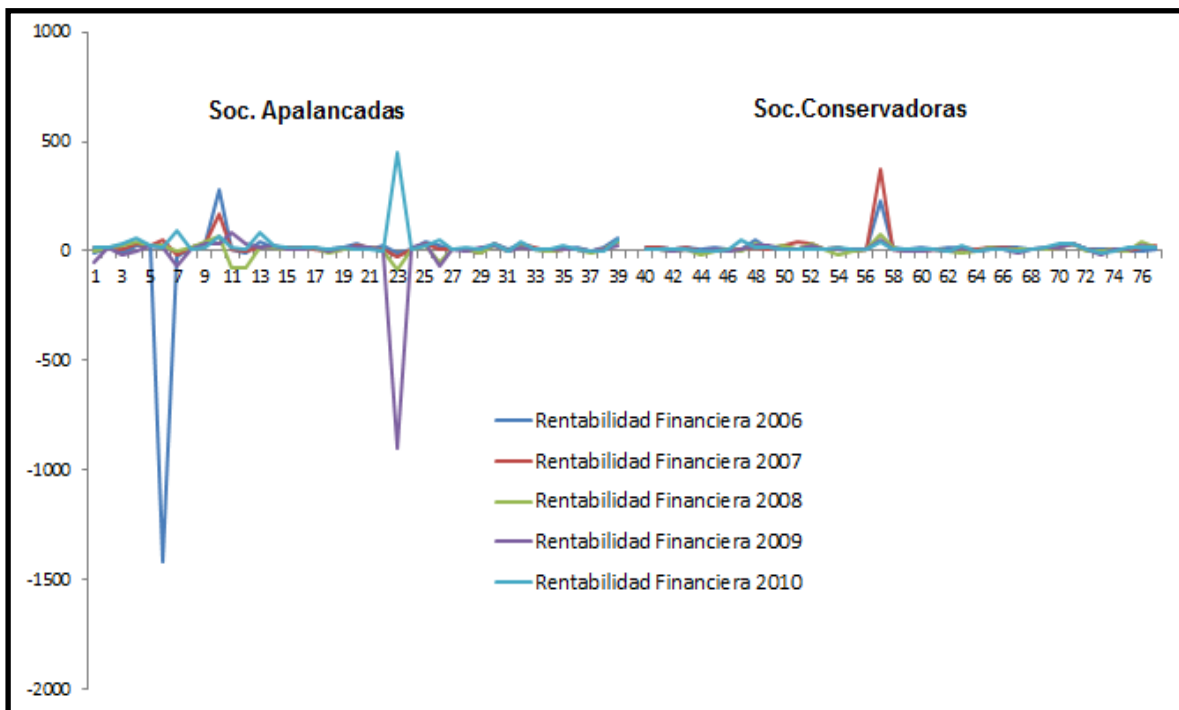
	Apalancadas	Conservadoras
Media general	5,39 %	14,21 %
Desv. Estándar Gral.	1,2968	0,3292

Fuente: Elaboración Propia

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

A continuación se presenta el gráfico N°26 en el cual se muestra el comportamiento de la rentabilidad financiera de acuerdo a la estrategia de financiamiento utilizada por las sociedades anónimas.

Gráfico N°26: Estrategia de Financiamiento utilizadas por las S.A y su rentabilidad financiera



Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el gráfico anterior se puede observar el comportamiento de la rentabilidad financiera para las sociedades que implementan una estrategia de financiamiento apalancada y conservadora.

Las sociedades conservadoras mantienen un comportamiento sin mayores variaciones entre sí, a excepción de la sociedad Pacífico V Región S.A, la cual presentó alzas y bajas frente a este indicador.

Con respecto a las sociedades apalancadas se puede ver que existen sociedades con variaciones muy negativas para algunos años, tal es el caso de Agencias Universales S.A y Telmex S.A, la primera presentó una rentabilidad

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

financiera de -1418,58% para el año 2006 y la segunda presentó una rentabilidad financiera de -898,37% para el año 2009. Estos valores influyen en la media general de la rentabilidad financiera para estas sociedades (apalancadas) haciéndola disminuir al ser valores muy negativos (ver anexo N°22).

6.4 Análisis matricial de las estrategias corporativas implementadas por las sociedades anónimas y sus resultados empresariales

Luego de la identificación de las distintas estrategias corporativas utilizadas por las sociedades anónimas, además de la determinación de la rentabilidad económica y financiera de estas, se procedió a la realización de una matriz que contemplara cada una de estas variables y así poder precisar si existe alguna relación entre las estrategias adoptadas por las sociedades anónimas y sus resultados empresariales (rentabilidad económica – rentabilidad financiera). Para efectos de este análisis solo se consideraron las estrategias de mercado y financiamiento por ser estas consideradas más relevantes y determinantes por la información entregada en las distintas memorias anuales de las sociedades anónimas en estudio.

6.4.1 Matriz estrategia de mercado – financiamiento y sus resultados empresariales

Esta matriz contempla la mezcla de las estrategias de mercado y financiamiento y sus subcategorías, además incluye la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera promedio de las diferentes sociedades anónimas del periodo de estudio 2006-2010, con el fin de relacionar cada una de estas variables.

Para el análisis de la matriz se procedió a dividir ésta en cuatro cuadrantes en los cuales se muestra la estrategia de mercado y sus subcategorías (Diversificada: relacionada – no relacionada; Concentrada: especialista – integrada) en el eje vertical, en cada uno de los casos, y en el eje horizontal se

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

presenta la estrategia de financiamiento subdividida, esto quiere decir que cada cuadrante presenta una estrategia de financiamiento (Apalancada: altamente apalancada – moderadamente apalancada; Conservadora: altamente conservadora – moderadamente conservadora), además este eje muestra la rentabilidad económica y financiera en tramos de diez puntos porcentuales para ambas variables.

Cabe mencionar que para distinguir la rentabilidad económica de la rentabilidad financiera esta última aparece en color rojo y también es necesario mencionar que el orden asignado a los distintos números de las sociedades al interior de la matriz es solo para efectos de ordenarlos y por ende un número sociedad que se encuentre mas arriba que otro no significa que esa sociedad implemente mas la estrategia que una sociedad que se encuentre mas abajo al interior de un tramo.

Para identificar a que sociedad corresponde cada número incorporado en la matriz y en los diferentes tramos es necesario ver el anexo N°1, a su vez para identificar la rentabilidad económica y financiera promedio de las sociedades analizadas es necesario ver los anexos N° 16 y 17 respectivamente.

A continuación se procederá a analizar los cuatro cuadrantes con sus respectivas estrategias y resultados empresariales.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

6.4.1.1 Análisis cuadrante N°1

En el siguiente cuadrante se muestran los resultados empresariales (rentabilidad económica y financiera) de las sociedades anónimas que adoptan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento altamente apalancado.

Cuadrante N°1: Estrategias de Mercado – Financiamiento Altamente Apalancado y sus resultados empresariales

Estrategia de Mercado	Diversificada	Relacionada	27	13						27							13							
		No Relacionada									49			68									80	
			80																					
	Concentrada	Relacionada																						
		No Relacionada		61							61													
		Especialista	18	14																				
		Integrada			55					28	18											28		
		25	67							25														
		56	74						56	67														
			75							74														
										75														
		%	- 00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00	- 00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00						
Rentabilidad Económica										Rentabilidad Financiera														

Sociedades Apalancadas: Altamente Apalancadas

Estrategia de Financiamiento

Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

El cuadrante N°1 se puede apreciar que las sociedades que adoptan una estrategia diversificada - altamente apalancadas obtienen una rentabilidad

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

económica entre 1 y 20%, siendo dos sociedades las que poseen una rentabilidad económica negativa estas son Telmex S.A y Enap Refinerías S.A. En esta clasificación son las sociedades relacionadas las que mayormente utilizan esta estrategia de financiamiento altamente apalancada y solo existe una sociedad no relacionada que posee una rentabilidad entre 1 y 10%.

Las sociedades concentradas – altamente apalancadas, obtienen una rentabilidad económica entre 1 y 20%, pero en su gran mayoría estas sociedades obtienen rentabilidad económica entre 1 y 10%, destacándose que son las sociedades integradas las que mas utilizan esta estrategia de financiamiento. Además se puede apreciar que en esta categoría existe una sociedad que está sobre el 60%, que corresponde a Polla Chilena de Beneficencia S.A, con una rentabilidad económica de 247,69%.

A esto se puede agregar que las sociedades que implementan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento altamente apalancada, obtienen rentabilidades económicas entre 1 y 10%, existiendo cinco sociedades que presentan rentabilidades económicas negativas que son: Enap Refinerías S.A, Telmex S.A, Empresa Nacional de Petróleo S.A, Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A e Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.

En relación a la rentabilidad financiera, las sociedades que adoptan una estrategia diversificada - altamente apalancada obtienen una rentabilidad financiera entre 1 y 50%, existiendo dos sociedades que presentan rentabilidad financiera negativa que corresponde a Telmex S.A y a Enap refinerías S.A. Las sociedades relacionadas poseen una rentabilidad financiera entre 21 y 50%, a excepción de las sociedades nombradas anteriormente. La sociedad no relacionada posee una rentabilidad entre 1 y 10% al igual como la obtuvo en la rentabilidad económica.

Por su parte las sociedades que implementan una estrategia concentrada – altamente apalancadas obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 40% y existen dos sociedades que obtienen rentabilidad negativa que son Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A e Invertec Pesquera Mar de Chiloé.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Las sociedades especialistas obtienen rentabilidad financiera entre 21 y 40%, excepto de la Cía. Chilena de navegación Interoceánica S.A. y las sociedades integradas poseen una rentabilidad financiera entre 1 y 10%, a excepción de Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.

Finalmente se puede agregar que la mayoría de las sociedades que implementan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento altamente apalancada obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 10% y 21 y 30%, existiendo cuatro sociedades con rentabilidad financiera negativa al igual que en el caso de la rentabilidad económica, manteniéndose en común cuatro de estas que son: Telmex S.A, Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A e Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A. y Enap Refinerías S.A.

6.4.1.2 Análisis cuadrante N°2

En el siguiente cuadrante se muestran los resultados empresariales (rentabilidad económica y financiera) de las sociedades anónimas que adoptan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento moderadamente apalancado.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Cuadrante N°2: Estrategias de Mercado – Financiamiento Moderadamente Apalancado y sus resultados empresariales

Estrategia de Mercado	Diversificada		No Relacionada		Concentrada		Integrada		Especialista		No Relacionada		Diversificada			
	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada	Relacionada	No Relacionada		
	20-38	41														
	44-46	45														
10	48-43												64			
	11.50	64	17													
													13			
	63-69															
	59															
	76															
		21											21			
	40															
	73	35				24										
	78													24		
%	-00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00	-00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00
	Rentabilidad Económica								Rentabilidad Financiera							

Sociedades Apalancadas: Moderadamente Apalancadas

Estrategia de Financiamiento

Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el cuadrante N°2 se puede apreciar que las sociedades que adoptan una estrategia diversificada – moderadamente apalancadas obtienen una rentabilidad económica entre 1 y 30%, existiendo solo una sociedad con rentabilidad económica negativa correspondiente a Compañía Sudamericana de Vapores S.A. En esta clasificación son las sociedades relacionadas las que mayormente utilizan esta estrategia de financiamiento moderadamente apalancada y solo existe una sociedad no relacionada que posee una rentabilidad entre 1 y 10%.

Las sociedades concentradas – moderadamente apalancadas poseen rentabilidad económica promedio entre 1 y 20%, encontrándose una alejada de

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

éstas correspondiente a la Corporación Nacional del Cobre S.A que se ubica entre 41 y 50%. En esta clasificación son las sociedades integradas las que mayormente utilizan esta estrategia de financiamiento. Las sociedades especialistas obtienen rentabilidad económica entre 1 y 10% mientras que las integradas varían entre 1 y 20%, a excepto de la Corporación nacional del Cobre que posee una rentabilidad económica de 46,94%.

En general las sociedades que implementan las diversas estrategias de mercado con una de financiamiento moderadamente apalancada, poseen una rentabilidad económica promedio entre 1 y 10%, existiendo casos en que se obtienen rentabilidades negativas o en si defecto rentabilidades muy altas.

En relación a la rentabilidad financiera, las sociedades que implementan una estrategia diversificada – moderadamente apalancada obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 20%, existiendo un caso en que esta es negativa (Agencias Universales S.A) y dos casos que se encuentran entre 31 y 40% (Aguas Altiplano S.A e Invercap S.A). Las sociedades relacionadas obtienen una rentabilidad financiera entre 1 y 20%, a excepción del caso negativo y positivo nombrado anteriormente correspondiente a Agencias Universales S.A que posee una rentabilidad financiera de -261,94% y de Aguas Altiplano con una rentabilidad de 31,22%. La sociedad no relacionada presente en este cuadrante, posee una rentabilidad financiera entre 31 y 40%.

Por su parte las sociedades que implementan una estrategia concentrada – moderadamente apalancada poseen rentabilidad financiera entre 1 y 30%, pero existen dos sociedades especialistas que presentan una rentabilidad financiera negativa, que son: Buses Metropolitana S.A y Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A. Las sociedades restantes de esta categoría se encuentran entre 1 y 10% de rentabilidad financiera. Las sociedades integradas presentan un comportamiento entre 1 y 30%, existiendo una sociedad que se encuentra mas alejada de estos porcentajes que corresponde a Corporación Nacional del Cobre S.A con una rentabilidad financiera promedio de 123,94%.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Finalmente podemos decir que la mayor parte de la rentabilidad financiera se encuentra entre un 1 y 20%, existiendo tres sociedades con rentabilidades negativas y una muy positiva que se aleja demasiado de la gran mayoría.

6.4.1.3 Análisis cuadrante N°3

En el siguiente cuadrante se muestran los resultados empresariales (rentabilidad económica y financiera) de las sociedades anónimas que adoptan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento altamente conservador.

Cuadrante N°3: Estrategias de Mercado – Financiamiento Altamente Conservador y sus resultados empresariales

Estrategia de Mercado	Diversificada	Relacionada	7.9							7.9										
			26-30	15						26-30		15								
			31-42							31-42	52									
			51-52-81							51	81									
		No Relacionada	5							5										
	Concentrada	Relacionada	54							54										
		Especialista	47						70	47										
			70							71										
			71																	
		Integrada	66	22						66	22									
% Rentabilidad Económica		-00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00	-00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00			
										Rentabilidad Financiera										

Sociedades Conservadoras: Altamente Conservadoras

Estrategia de Financiamiento

Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En el cuadrante N°3 se puede observar que las sociedades que adoptan una estrategia diversificada – altamente conservadora obtienen rentabilidad económica entre 1 y 20%, pero gran parte de esas sociedades se encuentran en el tramo de 1 a 10%. En esta categoría son las sociedades relacionadas las que mayormente utilizan esta estrategia de financiamiento altamente conservador, siendo once sociedades de un total de trece sociedades diversificadas. El resto de las sociedades corresponde a sociedades no relacionadas las que obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 10%.

Las sociedades concentradas – altamente conservadoras mantienen un comportamiento similar a las diversificadas, ya que su rentabilidad económica se encuentra entre 1 y 20% y la gran mayoría obtiene rentabilidad financiera entre 1 y 10%. En esta categoría son las sociedades especialistas las que implementan esta estrategia de financiamiento altamente conservador. Las sociedades especialistas poseen una rentabilidad económica entre 1 y 10%, mientras que las integradas se encuentran entre 1 a 20%.

En general las sociedades que implementan las diversas estrategias de mercado con una de financiamiento altamente conservador, poseen una rentabilidad económica promedio entre 1 y 10%, donde no se evidencia casos extremos, solo existen dos sociedades que se encuentran en el tramo de 11 a 20%, que son Chilectra S.A y Empresa Eléctrica de Talca S.A.

En relación a la rentabilidad financiera las sociedades que implementan una estrategia diversificada – altamente conservadora obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 30%. Las relacionadas se encuentran en su gran mayoría con rentabilidades entre 1 y 10% siendo la sociedad N°15 (Chilectra S.A) la que obtiene la mayor rentabilidad financiera de éstas. En el caso de las no relacionadas estas sociedades se encuentran en el tramo de 1 a 10% tal como lo obtuvieron en la rentabilidad económica.

Por su parte las sociedades que implementan una estrategia concentrada – altamente conservadora obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 20%, existiendo un caso de rentabilidad financiera negativa correspondiente a Transa Securitizadora S.A. Las sociedades especialistas e integradas cuentan con la

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

misma cantidad de sociedades que se ubican en el tramo de 1 a 10% como en el tramo de 11 a 20%, además en las sociedades especialistas existe una sociedad con rentabilidad negativa correspondiente a Transa Securitizadora S.A, con una rentabilidad de – 3,51%.

Finalmente se puede decir que la mayor parte de la rentabilidad financiera en esta estrategia de financiamiento se encuentra entre 1 y 10%, siendo once sociedades en este tramo de un total de diecisiete sociedades. En el tramo de 11 a 20% se ubican cuatro sociedades y en el tramo de 21 a 30% se ubica solo una sociedad pero no demuestra mayor lejanía a las del tramo anterior.

6.4.1.4 Análisis cuadrante N°4

En el siguiente cuadrante se muestran los resultados empresariales (rentabilidad económica y financiera) de las sociedades anónimas que adoptan las diversas estrategias de mercado con una estrategia de financiamiento moderadamente conservador.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Cuadrante N°4: Estrategias de Mercado – Financiamiento Moderadamente Conservador y sus resultados empresariales

Estrategia de Mercado	Diversificada	Relacionada	2. 3. 58							3. 36								
		No									2							
		Relacionada	77. 36	65							58- 77	53	65					
		No	39	53	79- 29						29- 39	79						
		Relacionada		19- 16								16- 19						
		No	1									1						
	Concentrada	Relacionada	4								4							
		No	6					32			6							32
		Especialista																
		Integrada	23- 34									34	23					
		No	37								37							
		Relacionada		60								60						
%	- 00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00	- 00 a 0	1 a 10	11 a 20	21 a 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	61 a +00		
Rentabilidad Económica									Rentabilidad Financiera									

Sociedades Conservadoras: Moderadamente Conservadoras

Estrategia de Financiamiento

Fuente: Elaboración Propia, basado en los resultados obtenidos en la investigación.

En el cuadrante N°4 se puede evidenciar que las sociedades que adoptan una estrategia diversificada – moderadamente conservadora obtienen una rentabilidad económica entre 1 y 20%, pero la gran mayoría de estas se encuentra en el tramo de 1 a 10%. También se identificó una sociedad que se encuentra en un tramo mas alejado de los nombrados anteriormente.

En esta categoría son las sociedades relacionadas las que mayoritariamente implementan esta estrategia de financiamiento moderadamente conservadora, y es en esta misma donde se encuentra una sociedad que posee una rentabilidad económica negativa que hace mención a la sociedad N°39 (Curauma S.A). Respecto a las sociedades no relacionadas estas se ubican en el

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

tramo de 1 a 10%, es aquí donde encontramos a sociedades tales como: Antarchile S.A, Empresas Copec S.A y Colbún S.A. A su vez se identificó que la sociedad Pacífico V Región S.A, también se ubica entre las sociedades diversificadas no relacionadas pero con una rentabilidad económica muy superior que las mencionadas anteriormente, ya que posee una rentabilidad de 50,14%.

Las sociedades concentradas – moderadamente conservadoras poseen rentabilidad económica entre 1 y 20%, siendo tres de ellas las que se ubican en el tramo de 1 a 10%, ellas son: Empresa Eléctrica de Arica S.A, Soquimich Comercial S.A y Ripley Corp. S.A, mientras que dos de estas se ubican en el tramo de 11 a 20%, correspondientes a Sonda S.A y Forus S.A. Las sociedades antes mencionadas utilizan la estrategia concentrada – integrada, ya que en la muestra que contempla el periodo de estudio 2006-2010 no se identificaron sociedades que implementen una estrategia de tipo concentrada – especialista – moderadamente conservadora.

En relación a la rentabilidad financiera las sociedades que implementan una estrategia diversificada – moderadamente conservadora poseen rentabilidad financiera entre 1 y 30%, siendo en el tramo de 1 a 10% donde se concentra la mayoría de las sociedades seguido del tramo de 11 a 20%. La sociedad N°35 (Aguas Magallanes S.A) es la sociedad que posee una mayor rentabilidad financiera tanto de las sociedades diversificadas como de las diversificadas - relacionadas, la cual posee una rentabilidad de 34,62%. Las sociedades no relacionadas poseen rentabilidad financiera entre 1 y 20% y se repite el hecho en que Pacífico V Región S.A, obtiene una rentabilidad superior que el resto de las sociedades tal como ocurrió para la rentabilidad económica. Esta rentabilidad corresponde a 154,56%.

En las sociedades que implementan una estrategia concentrada – moderadamente conservadora solo se analizó a las sociedades integradas ya que no se identificaron sociedades especialistas que implemente esta estrategia de financiamiento moderadamente conservadora. Estas sociedades integradas obtienen rentabilidad financiera entre 1 y 30%, concentrándose la mayoría de las sociedades en el tramo de 11 a 20%. La sociedad que posee una mayor

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

rentabilidad financiera es Empresa Eléctrica de Arica S.A con una rentabilidad de 23,28%.

Finalmente se puede decir que la mayor parte de la rentabilidad financiera en esta estrategia de financiamiento se encuentra entre 11 y 20%, además no existe evidencia de sociedades con rentabilidad financiera negativa, pero si existe una sociedad que obtiene una rentabilidad muy por sobre el resto de las sociedades en estudio.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Conclusiones

Se destaca el hecho que investigaciones anteriores solo se enfocaban a estudiar un tipo de estrategia a nivel corporativo, principalmente de mercado, financiamiento e inversión, en cambio esta investigación incluyó al total de estrategias corporativas, haciendo referencia a sus cuatro criterios nombrados anteriormente, lo que sin duda marca una pauta para futuras investigaciones.

Entre los aspectos más importantes a destacar en la investigación de las 81 sociedades anónimas se encuentran los siguientes:

En relación a las estrategias corporativas según criterio de mercado, se concluye que la estrategia más utilizada durante todo el periodo evaluado (2006-2010) corresponde a la estrategia de diversificación con un 59%, mientras que la estrategia de concentración fue implementada por un 41% de las sociedades anónimas, dejando de manifiesto que durante el periodo de estudio no se presentaron cambios de estrategia según este criterio, por lo que estas sociedades tienden a mantener la estrategia utilizada, ya sea diversificada o concentrada.

Esta información se puede contrastar con estudios anteriores como el de Constanzo y Sandoval (2009), en donde concluyeron que el 63,41% de las sociedades implementaba una estrategia concentrada y un 36,59% una estrategia diversificada. Por su parte Mardones y Mercado (2009), concluyeron que el 64,63% de las sociedades anónimas implementaban una estrategia de concentración versus un 35,37% que implementaba una estrategia de diversificación. Garcías y Urra (2010), concluyeron que un 53,90% ejecutaba una estrategia concentrada mientras que un 46,10% una estrategia de crecimiento diversificado.

Estos antecedentes dejan de manifiesto la evolución que han tenido las sociedades anónimas en Chile pasando de ser sociedades concentradas a sociedades diversificadas, tal como lo demuestran los resultados obtenidos y señalados anteriormente.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Siguiendo con el criterio de mercado se establece que del total de sociedades incluidas en el estudio un 49% implementa una estrategia de diversificación relacionada, un 22% una estrategia de concentración integrada, un 19% utiliza una estrategia de concentración especialista y el 10% restante utiliza una estrategia de diversificación no relacionada.

En relación a la estrategia corporativa según criterio de financiamiento, se concluye que el 52% de las sociedades anónimas analizadas implementan una estrategia de financiamiento conservadora, mientras que el 48% de ellas implementa una estrategia de financiamiento apalancada, de las sociedades que utilizan una estrategia conservadora, 28% son moderadamente conservadoras, mientras que el 23% son altamente conservadoras, por su parte las sociedades que implementan una estrategia de financiamiento apalancada, un 30% de ellas son moderadamente apalancadas y un 19% altamente apalancadas.

Respecto a estudios anteriores como el realizado por Franco y Mella (2009), se comprueba que las sociedades anónimas mantienen una estrategia de financiamiento conservadora, aunque los resultados obtenidos porcentualmente respecto del actual estudio han variado en pequeñas cantidades, lo que se traduce en que las sociedades anónimas han ido evolucionando en el aumento de la adquisición de deuda para su financiamiento.

Es necesario mencionar que en la implementación de esta estrategia si se experimentaron cambios, donde un 33% de las sociedades anónimas experimentó algún cambio, mientras que el 67% de ellas no realizó cambio de estrategia. De las sociedades que experimentaron algún cambio, la gran mayoría experimentó dos cambios mientras que el resto solo realizó uno. Del 33% de sociedades que experimentaron cambio, un 34% lo realizó de apalancado a conservador, un 22% de conservador a apalancado, un 22% de apalancado a apalancado, sea este cambio a altamente apalancada o moderadamente apalancada o viceversa, y un 22% de conservador a conservador, pudiendo ser altamente conservadora o moderadamente conservadora o viceversa, es decir, éstas últimas sociedades realizaron cambio dentro de la misma estrategia.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En relación a la estrategia corporativa según criterio de inversión se concluye que, según actividad, la estrategia más utilizada fue la estrategia de inversión interna para todos los años y según forma fue la de tipo orgánica, también para todos los años. A esto se agrega que en cuanto a la aplicación de la estrategia de inversión se encontró que las sociedades anónimas utilizan la estrategia orgánica o inorgánica y sociedades que utilizan ambas estrategias, de igual forma sucede con la estrategia de inversión según actividad, es decir, existen sociedades que realizan inversión interna, externa o ambas y también existen sociedades que pueden implementar las cuatro estrategias o las que estimen convenientes, resaltando que la mayor combinación corresponde a la utilización de la estrategia interna – orgánica para todos los años.

En relación a la estrategia corporativa según criterio de departamentalización, se concluye que un 46% de las sociedades anónimas utilizan una estructura organizacional de tipo compleja, un 39% una de tipo simple y el 15% restante no contaba con mayor información de su estructura organizacional en las memorias analizadas. De las que utilizan una estructura compleja, las dos estructuras más implementadas corresponde a la de tipo funcional y producto y servicio con un 51% y un 30% utiliza una de tipo funcional y zona geográfica.

En relación a la rentabilidad económica se concluye que el comportamiento presentado por las variables que componen esta rentabilidad ha sido variable, algunas sociedades se destacan por una alta rotación como Polla Chilena de Beneficencia S.A y Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A, las que fueron consideradas datos atípicos, mientras que las demás sociedades mantienen un comportamiento similar. En relación a la variable margen, esta tiene un comportamiento positivo pero en su defecto igual existen sociedades que poseen un margen muy negativo como por ejemplo Transa Securitizadora S.A e Invercap S.A, pero es la sociedad Curauma S.A la considerada como dato atípico evidenciado a través del gráfico de cajas.

El comportamiento de la rentabilidad económica promedio se ubica en un rango entre -10 y 22%, encontrándose casos especiales como Polla Chilena de

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Beneficencia S.A con una rentabilidad promedio de 247,62% al igual que Pacífico V Región con un 50,14% de rentabilidad económica promedio, de estos valores el primero corresponde a un dato atípico.

En relación a la rentabilidad financiera, la gran mayoría de las sociedades posee un comportamiento promedio positivo, pero al igual que en la rentabilidad económica se encuentran casos en que hay alguna rentabilidad financiera promedio muy alta o muy baja, en el caso de la primera encontramos a Pacífico V Región y Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A, con rentabilidad de 154,56% y 123,94% respectivamente y en el caso de las muy negativas se encuentran Agencias Universales S.A con -261,94 y Telmex S.A con -113,44% de rentabilidad financiera promedio siendo estas mismas las que son consideradas datos atípicos.

Al analizar la media y desviación estándar de las variables que componen la rentabilidad financiera, se encontró que los mayores valores corresponden al apalancamiento total, lo que indica que es este componente el que más influye en esta. El promedio de los cinco años de estudio obtenido para este indicador es de 9,9135%.

En relación a la estrategia mercado – financiamiento utilizadas por las sociedades anónimas en estudio, se puede decir que las estrategias más utilizadas son las estrategias diversificada – relacionada – moderadamente apalancada, seguida de la diversificada – relacionada – moderadamente conservadora, entre estas relaciones se evidencia que las sociedades anónimas mantienen su estrategia de mercado pero cambian su forma de financiamiento. Entre las estrategias menos utilizadas se encuentra las sociedades diversificadas – no relacionadas – moderadamente apalancadas y las diversificadas – no relacionadas altamente apalancadas, lo que evidencia que las sociedades anónimas diversificadas no relacionadas utilizan una forma de financiamiento conservadora. Cabe mencionar que no se identificó la utilización de una estrategia concentrada – especialista – moderadamente conservadora. Con respecto a las sociedades concentradas – integradas y especialistas implementan una estrategia de financiamiento más apalancada que conservadora.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En relación a la estrategia de mercado y su rentabilidad económica, son las sociedades concentradas las que obtienen una mayor media por sobre las sociedades diversificadas, esto se repite para el caso de la rentabilidad financiera. Esto quiere decir que son las sociedades concentradas las que obtienen mayor rentabilidad tanto económica como financiera.

En relación a la estrategia de financiamiento y su rentabilidad económica, son las sociedades apalancadas las que obtienen una mayor rentabilidad a diferencia de la rentabilidad financiera, que son las sociedades conservadoras las que obtienen una mayor rentabilidad, debido a que la dispersión de los datos es menor a la experimentada por las sociedades apalancadas.

Finalmente a lo que respecta al análisis matricial mercado – financiamiento y resultados empresariales, se concluye lo siguiente: en lo que respecta a la rentabilidad económica se evidenció que la relación mercado – financiamiento que obtuvieron una mayor rentabilidad económica promedio fueron las sociedades diversificadas – moderadamente apalancadas, las que se situaron entre un 1 y 30%, mientras que las concentradas – moderadamente apalancadas se situaron entre 1 y 20%. Este porcentaje (1-20%) se repitió para las demás relaciones de estrategias mercado – financiamiento, tanto para las sociedades diversificadas y concentradas y sus respectivas estrategias de financiamiento, altamente apalancada, altamente conservadora y moderadamente conservadora.

En relación a la rentabilidad financiera promedio la relación mercado – financiamiento que obtuvo mayor rentabilidad fue la diversificada – altamente apalancada, las que se sitúan en un rango entre 1 y 50%, seguido de la relación concentrada – altamente apalancada, que se encuentra en un rango entre 1 y 40%. Para el caso de las sociedades diversificadas – moderadamente apalancadas se ubican entre un rango de 1 y 20% y las concentradas entre 1 y 30%. Caso contrario se da en las sociedades altamente conservadoras ya que los porcentajes de las sociedades diversificadas y concentradas se invierten (diversificadas 1-30%, concentradas 1-20%). Las sociedades moderadamente conservadoras, para ambas estrategias de mercado obtienen una rentabilidad entre 1 y 30%.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En base a los análisis realizados se puede establecer con certeza que las sociedades anónimas concentradas muestran una superioridad en términos de rentabilidad económica y rentabilidad financiera, en comparación a las sociedades diversificadas, por lo tanto se puede aseverar que existe relación entre los resultados empresariales y la estrategia de mercado utilizada, en este caso la estrategia de concentración. Entre las sociedades concentradas con mayor rentabilidad económica se encuentra Polla Chilena de Beneficencia S.A y Corporación Nacional del Cobre S.A y la sociedad concentrada con mayor rentabilidad financiera es Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A.

En cuanto a la estrategia de financiamiento, son las sociedades apalancadas las que obtienen una mayor rentabilidad económica por sobre las conservadoras, no así en la rentabilidad financiera, donde las conservadoras están por sobre las apalancadas. La sociedad conservadora con mayor rentabilidad financiera es Pacífico V Región S.A.

Al tener en cuenta los resultados de la rentabilidad financiera y que ésta considera los factores incluidos en la rentabilidad económica como también las decisiones de financiación, se puede establecer que si existe relación entre la estrategia de financiamiento de tipo conservador y los resultados obtenidos, dejando de manifiesto que las sociedades que adoptan una estrategia de financiamiento de este tipo obtienen mayores y mejores resultados.

En cuanto a la mezcla de la estrategia de mercado – financiamiento y sus resultados empresariales, no existe una mayor evidencia para determinar la relación existente entre estas variables, ya que para el caso de la rentabilidad económica se mantienen los porcentajes obtenidos, no presentando mayor variación, ubicándose entre 1 y 20%, para las distintas combinaciones mercado – financiamiento y rentabilidad económica, pero se puede evidenciar que las sociedades diversificadas – moderadamente apalancadas obtienen una mayor rentabilidad económica situada entre 1 y 30%. En relación a la rentabilidad financiera, se puede apreciar que son las sociedades diversificadas y concentradas – altamente apalancadas las que obtienen una mayor rentabilidad financiera promedio, situada en un rango de 1 a 50% y 1 a 40% respectivamente.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

En las demás relaciones de estrategias y resultado, no existe evidencia para determinar una relación entre ellas, puesto que todas se mantienen mayoritariamente en un rango de 1 a 30%.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Bibliografía

- Ansoff, I. Y Edward, J. (1997): “La dirección estratégica en la práctica empresarial”, Editorial Addison Wesley, México.
- Brealey Myers, Marcus (2007): “Fundamentos de las Finanzas Corporativas”, Editorial Mc Graw Hill.
- Burgos, I y Sepúlveda, Y, (2010) “Estrategias Corporativas de Crecimiento Industria del Retail en Chile”. Chillán, Universidad del Bío Bío. Disco Compacto.
- Cabanelas, J. (1997): “Dirección de empresas, bases en un entorno abierto y dinámico”, Editorial Pirámide, Madrid.
- Certo, S. y Peter, P (1997): “Dirección Estratégica”, Editorial Mc Graw Hill, Bogotá.
- Constanzo, A y Sandoval, R, (2009), “Análisis de las estrategias de concentración y diversificación de las Sociedades Anónimas en Chile”, Chillán, Universidad del Bío Bío, Disco Compacto.
- David, F. (2008). Conceptos de Administración Estratégica, Editorial Person, México.
- Franco, G y Mella, H, (2009), “Relación entre las estrategias de crecimiento corporativas y las estrategias de financiamiento seguidas por las Sociedades Anónimas en Chile”, Chillán, Universidad del Bío-Bío, Disco Compacto.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

- Garcías, F y Urra, S, (2011), “Estrategias de Crecimiento en las Sociedades Anónimas en Chile: ¿Orgánicas o Inorgánicas?” Chillán, Universidad del Bío-Bío. Disco Compacto.
- Gitman, Lawrence J. (2003), “Principios de administración financiera”, Editorial Person, México.
- Grant, Robert M. (1998): “Dirección Estratégica: Concepto, técnicas y aplicaciones”, Editorial Civitas, España.
- Guerras, L. y Navas J. (2007) “Dirección estratégica de la empresa”. 4ª ed. Navarra Editorial Thomson.
- Hernández, M. (2009). “Rendimiento y rentabilidad de los grupos económicos en Chile”. Chillán, Universidad del Bío-Bío. Disco Compacto.
- Jarillo, J. “Dirección estratégica” (1992), Editorial McGraw-Hill, Madrid.
- Johnson, G, y Scholes, K (2006) : “Dirección Estratégica”, Editorial Prentice Hall, Madrid.
- Keown, A, Petty, J, Scott, D y Martin, J, (1999): “Introducción a las Finanzas”, Editorial Prentice Hall, Madrid.
- Massons, Joan. (1997) “Finanzas: diagnóstico y planificación a corto plazo”. Barcelona, Editorial Hispano Europea.
- Mardones, E y Mercado, J, (2010), “Comparación del rendimiento de las Sociedades Anónimas concentradas y diversificadas”, Chillán, Universidad del Bío Bío, Disco Compacto.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

- Medina, A. (2003), "Gestión del valor en la empresa; de la estrategia al control". Chillán, Chile: Universidad del Bío-Bío
- Medina, Alex (2009) Unidad: Análisis Estratégico [Diapositiva] Universidad del Bio-Bio. Chillán, Chile.
- Medina, A.; Gallegos, C.; Sepúlveda, E. y Rojas, S. (2010). "Relación entre las estrategias corporativas de crecimiento y financiamiento de los grupos económicos en Chile". Cuadernos de Administración. 23(41). Pág: 143-161.
- Mintzberg, Henry, James Brian Quinn y Jhon Voyer (1980-1988-1993). "Proceso estratégico: procesos, contextos y casos". Editorial Prentice Hall.
- Muñoz, E y Retamal, S, (2011), "Rendimiento de los Grupos Económicos en Chile", Chillán, Universidad del Bío Bío. Disco Compacto.
- Porter M. (1999): "Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior", Editorial Continental, S.A. de C.V.
- Porter, M. (2002): Estrategias competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia, Editorial Continental, S.A. de C.V. México.
- Ramanujam, V. y Varadarajan, P. (1989), Research on corporate diversification: a synthesis, Strategic Management Journal.
- Sepúlveda, E. y Rojas, S. (2008). "Estrategias corporativas de los grupos económicos". Chillán, Universidad del Bío-Bío. Disco Compacto.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

- Thompson, A. (1994) “Dirección y administración estratégica, conceptos, casos y lecturas”. Wilmington, Editorial Addison Wesley Iberoamericana.
- Van Horne, James C (1997). “Administración Financiera. México, Editorial Prentice Hall.
- Weston, Fred J. y Copeland, Thomas E. (1995). “Finanzas en Administración”. Volumen I y II. México, Editorial McGraw-Hill.
- Wheelen, Thomas L. y Hunger, David, (2007) “Administración estratégica y política de negocios”. México, Editorial Pearson Education.

Bibliografía electrónica

- Condicionantes de los factores explicativos del Resultado Empresarial, María V. Santos Álvarez, María T. García Merino, 2002. Disponible en: <http://www.revistadyo.com/index.php/dyo/article/view/183>. Consulta: 20 de noviembre 2011.
- Estrategia Empresarial. Disponible en: <http://www.losrecursoshumanos.com/contenidos/1798-estrategia-empresarial-i.html>. Consulta: 10 de noviembre 2011.
- Superintendencia de Valores y Seguros. Disponible en: <http://www.svs.cl/sitio/index.php>. Consulta: 07 de Septiembre de 2011.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Anexos

Anexo N°1: Listado de Sociedades Anónimas comprendidas en el Estudio

Nº Soc.	Rut	Nombre
1	96556310	Antarchile S.A.
2	93458000	Celulosa Arauco y Constitución S.A.
3	96893820	Corpesca S.A.
4	90690000	Empresas Copec S.A.
5	94082000	Inversiones Siemel S.A.
6	96505760	Colbún S.A.
7	90222000	Empresas CMPC S.A.
8	96929880	LQ Inversiones Financieras S.A.
9	93065000	Sociedad Pesquera Coloso S.A.
10	90160000	Compañía Sudamericana de Vapores S.A.
11	92434000	Besalco S.A.
12	99503280	Intasa S.A.
13	96708470	Invercap S.A.
14	97006000	Banco de Crédito e Inversiones
15	96800570	CHILECTRA S.A.
16	94271000	Enersis S.A.
17	96566940	Agencias Universales S.A.
18	90596000	Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.
19	96719210	Transnet S.A.
20	96893220	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A.
21	96541870	Empresa Eléctrica de Iquique S.A.
22	96849700	Empresa Eléctrica de Talca S.A.
23	96542120	Empresa Eléctrica de Arica S.A.
24	61704000	Corporación Nacional del Cobre de Chile
25	92604000	Empresa Nacional del Petróleo
26	61951300	Empresa Portuaria Iquique
27	87756500	ENAP Refinerías S.A.
28	61604000	Polla Chilena de Beneficencia S.A.
29	96813520	Chilquinta Energía S.A.
30	96884450	Luzlinares S.A.
31	96866680	Luzparral S.A.
32	96555360	Pacífico V Región S.A.
33	96529340	Norte Grande S.A.
34	79768170	Soquimich Comercial S.A.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

35	99586130	Almendral Telecomunicaciones S.A.
36	91550000	Empresas IANSA S.A.
37	99579730	Ripley Corp. S.A.
38	96604380	Grupo Security S.A.
39	96816290	Curauma S.A.
40	93834000	Cencosud S.A.
41	96591040	Empresas Carozzi S.A.
42	90414000	Valparaíso Sporting Club S.A.
43	78318330	Tricolor S.A.
44	92236000	Watt's S.A.
45	96874030	Empresas la Polar S.A.
46	93830000	Compañías CIC S.A
47	90856000	Santana S.A.
38	91755000	Cementos Bío Bío S.A.
49	88381200	Telmex S.A
50	96579330	Essbío S.A.
51	92347000	Sociedad Procesadora de Leche del Sur S.A.
52	89221000	Aguas Manquehue S.A.
53	96579800	Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.
54	93390000	Melón S.A.
55	96660790	Factotal S.A.
56	79797990	Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.
57	99591370	Indigo S.A.
58	93930000	Clínica Las Condes S.A.
59	96908970	San Antonio Terminal Internacional S.A.
60	83628100	Sonda S.A.
61	90035000	Empresas Tattersall S.A.
62	86963200	Forus S.A.
63	99557440	Buses Metropolitana S.A.
64	99561010	Aguas del Altiplano S.A.
65	99561040	Aguas Magallanes S.A.
66	88272600	Empresa Eléctrica de Aisén S.A.
67	96865760	Concesionaria Estacionamientos Paseo Bulnes S.A.
68	96792430	Sodimac S.A.
69	99521950	Transelec Norte S.A.
70	96765170	Transa Securitizadora S.A.
71	99040000	Inversiones Hispania S.A.
72	96569460	Inversiones Covadonga S.A.
73	96751030	Soc. Concesionaria Autopista del Itata S.A.
74	96873140	Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.
75	96787910	Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A.

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

76	96706220	Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A.
77	90635000	Telefónica Chile S.A
78	96528740	Invertec Foods S.A
79	88006900	E.CL S.A
80	89862200	Lan Airlines S.A
81	91492000	Soprole S.A

Anexo N°2: Clasificación Estrategias según criterio de Mercado

Estrategia de Mercado	Cantidad	%	Valor
Diversificada	48	59,26	0,59
Concentrado	33	40,74	0,41
Total	81	100	1

Anexo N°3: Clasificación de la estrategia Diversificada

Diversificada	Cantidad	%	valor
Relaciona	40	83,33	0,83
No relacionada	8	16,67	0,17
Total	48	100	1

Anexo N°4: Clasificación de la estrategia Concentrada

Concentrada	Cantidad	%	Valor
Integrada	18	54,55	0,55
Especialista	15	45,45	0,45
Total	33	100	1

Anexo N°5: Resumen de la Clasificación Estrategias Diversificadas – Concentradas.

Estrategia	Cantidad	%	Valor
Relacionada	40	49,38	0,49
No relacionada	8	9,88	0,10
Integrada	18	22,22	0,22
Especialista	15	18,52	0,19
Total	81	100	1

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Anexo N°6: Clasificación de la Estrategia de Financiamiento

Estrategia de Financiamiento	Cantidad	%	Valor
Apalancada	39	48,15	0,48
Conservadora	42	51,85	0,52
Total	81	100	1

Anexo N°7: Clasificación de la Estrategia de Financiamiento Conservadora -
Apalancada

Estrategias Financiamiento	Cantidad	%	Valor
Soc.Alt.Apalancada	15	18,52	0,19
Sod.Mod.Apalancada	24	29,63	0,30
Sod.Alt.Conservadora	19	23,46	0,23
Sod.Mod.Conservadora	23	28,40	0,28
Total	81	100	1

Anexo N°8: Clasificación de la Estrategia de Financiamiento Conservadora –
Apalancada Año 2006 – 2010.

Estrategia Financiamiento	2006	2007	2008	2009	2010
Soc.Alt.Apalancada	15	15	14	14	17
Soc.Mod.Apalancada	25	24	26	25	20
Soc.Alt.Conservadora	19	18	17	17	17
Soc.Mod.Conservadora	22	24	24	25	27
Total	81	81	81	81	81

Anexo N°9: Clasificación de las Sociedades Anónimas con Cambio de Estrategia
de Financiamiento

Cambio de Estrategia S.A.	Sociedades	%	Valor
Con Cambio	27	33,33	0,33
Sin Cambio	54	66,67	0,66
Total	81	100	1

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Anexo N°10: Porcentaje de Cambio de Estrategia de Financiamiento de las 27
Sociedades Anónimas

Estrategia	Sociedades	%	Valor
De Apalancado a Apalancado	6	22,22	0,22
De Conservador a Conservador	6	22,22	0,22
De Apalancado a Conservador	9	33,33	0,33
De Conservador a Apalancado	6	22,22	0,22
Total	27	100	1

Anexo N°11: Clasificación Estrategia de Inversión

Estrategia	2006	2007	2008	2009	2010
Externa	13	13	14	14	13
Interna	75	75	75	75	75
Orgánica	64	61	62	62	61
Inorgánica	14	18	15	16	13

Anexo N°12: Cantidad de Estrategias de Inversión por año Implementadas por las
S.A

Cantidad de Estrategias	2006	2007	2008	2009	2010
4 Estrategias	1	1	1	2	1
3 Estrategias	23	25	22	21	19
2 Estrategias	43	39	44	44	46
1 Estrategia	8	10	8	8	9
Total	75	75	75	75	75

Anexo N°13: Combinaciones de Estrategias de Inversión por año utilizadas por las
S.A

Combinaciones de Estrategias	2006	2007	2008	2009	2010
Interna-Orgánica-Inorgánica	10	14	11	11	8
Externa-Interna-Orgánica	12	10	11	9	11
Interna-Orgánica	41	36	39	40	41
Externa-Interna-Orgánica-Inorgánica	1	1	1	2	1
Interna	8	10	8	8	9
Interna-Inorgánica	2	2	3	2	4
Externa-Interna	1	1	2	2	1
Externa-Interna-Inorgánica	0	1	0	1	0
Total	75	75	75	75	75

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Anexo N°14: Clasificación de la Estrategia de Departamentalización

Estructura Organizacional	Cantidad	%	Valor
Simple	32	39,51	0,40
Compleja	37	45,68	0,46
No disponible	12	14,81	0,15
Total	81	100	1

Anexo N°15: Clasificación Estrategia de Departamentalización Compleja

Estructura Compleja	Cantidad	%	valor
Zona Geográfica Y Producto o Servicio	2	6,25	0,06
Funcional y Producto o Servicio	19	59,38	0,59
Funcional y Zona Geográfica	11	34,38	0,34
Funcional, por Producto y Servicio y Zona Geográfica	5	15,63	0,16
Total	32	100	1

Anexo N°16: Resultados de las partidas de la Rentabilidad Económica y de la misma Promedio por S.A.

N° Soc	Margen	Rotación	Rent.Económica	%
1	0,1039	0,8544	0,0885	8,8498
2	0,2416	0,3703	0,0907	9,0692
3	0,0759	0,6079	0,0518	5,1832
4	0,1043	0,8831	0,0918	9,1804
5	0,0274	0,1711	0,0035	0,3483
6	0,1688	0,2467	0,0363	3,6305
7	0,1476	0,3543	0,0531	5,3129
9	0,0042	0,4871	0,0421	4,2097
10	-0,0472	2,3236	-0,0994	-9,9362
11	0,0860	0,7022	0,0600	5,9990
12	0,0356	2,1343	0,0812	8,1208
13	-0,5018	0,5558	0,0594	5,9417
14	0,1750	0,1020	0,0167	1,6694
15	0,1431	1,1241	0,1588	15,8839
16	0,2796	0,4589	0,1285	12,8460
17	0,0696	3,0527	0,2222	22,2201
18	-0,0182	3,7715	-0,0624	-6,2372
19	0,5683	0,2033	0,1163	11,6287

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

20	0,1125	0,8584	0,0973	9,7328
21	0,1003	1,1752	0,1175	11,7501
22	0,1601	0,7276	0,1013	10,1331
23	0,0969	1,0030	0,0951	9,5147
24	0,4138	1,0866	0,4694	46,9417
25	0,0029	1,8358	-0,0085	-0,8544
26	0,5728	0,1397	0,0802	8,0214
27	-0,0107	2,5638	-0,0478	-4,7791
28	0,3905	6,3507	2,4769	247,6933
29	0,1536	0,7744	0,1171	11,7091
30	0,1019	0,3672	0,0386	3,8554
31	0,1375	0,4349	0,0598	5,9764
32	0,5049	0,9495	0,5014	50,1427
34	0,0787	1,0944	0,0693	6,9256
35	0,1965	0,6263	0,1231	12,3133
36	0,0390	0,8193	0,0358	3,5753
37	0,0545	0,8656	0,0469	4,6859
38	0,0183	0,1886	0,0019	0,1926
39	-31,6783	0,0198	0,0031	0,3088
40	0,0588	1,1976	0,0702	7,0226
41	0,1057	1,0468	0,1102	11,0195
42	0,0495	0,1981	0,0099	0,9905
43	0,0463	1,0257	0,0467	4,6672
44	0,0570	1,1180	0,0635	6,3503
45	0,1353	0,7422	0,1015	10,1484
46	0,0514	1,1023	0,0563	5,6301
47	0,4758	0,1366	0,0793	7,9266
48	0,0969	0,5966	0,0577	5,7657
49	-0,0870	0,4100	-0,0276	-2,7571
50	0,3630	0,1845	0,0668	6,6754
51	0,0295	0,9480	0,0295	2,9532
52	0,4649	0,1573	0,0739	7,3889
53	0,3544	0,2303	0,0813	8,1327
54	0,0878	0,8052	0,0817	8,1718
55	0,4058	0,3319	0,1354	13,5418
56	-0,1058	0,4160	-0,0237	-2,3679
58	0,1566	0,5654	0,0885	8,8497
59	0,1697	0,3287	0,0555	5,5475
60	0,1142	0,9897	0,1142	11,4209
61	0,0427	1,2614	0,0455	4,5471
62	0,1543	1,1295	0,1751	17,5055

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

63	0,0379	0,6812	0,0082	0,8217
64	0,3962	0,3733	0,1474	14,7362
65	0,5435	0,3346	0,1821	18,2065
66	0,2753	0,2446	0,0641	6,4134
67	0,4803	0,1371	0,0664	6,6441
68	0,0589	2,3233	0,1367	13,6653
69	0,5287	0,1535	0,0819	8,1879
70	-0,5347	0,5705	0,0411	4,1086
71	0,7784	0,1152	0,0845	8,4495
73	0,3527	0,0986	0,0349	3,4911
74	0,5095	0,1236	0,0627	6,2690
75	0,1855	0,1404	0,0275	2,7539
76	0,0825	0,2486	0,0212	2,1249
77	0,1277	0,4412	0,0579	5,7895
78	0,0879	0,8112	0,0721	7,2062
79	0,1911	0,4731	0,1106	11,0628
80	0,1193	0,8397	0,0985	9,8488
81	0,0773	1,2483	0,0983	9,8336

Anexo N°17: Resultados de las partidas de la Rentabilidad Financiera y de la misma Promedio por S.A.

	RF %	RF valor	Rend. Total	Apal. Total	Result. No Oper.	Correc. Monet	Impto Renta	Inter. Minor.
1	10,2752	0,1028	0,0854	2,0104	1,0542	0,9809	0,8183	0,7569
2	11,0362	0,1104	0,0902	1,4374	1,0529	1,0065	0,8069	0,9993
3	4,6425	0,0464	0,0539	1,2814	0,9477	0,9416	0,8142	0,9393
4	11,2031	0,1120	0,0893	1,5124	1,0446	0,9925	0,8188	0,9880
5	0,3722	0,0037	-0,0108	4,1928	1,1791	0,7752	0,7683	0,9406
6	3,6489	0,0365	0,0363	1,3770	0,9845	1,1311	0,9114	0,9908
7	5,2570	0,0526	0,0526	1,3224	1,0526	0,9449	0,9395	0,9868
8	8,2105	0,0821	0,0396	5,6517	0,9338	1,0115	0,9574	1,0000
9	8,0433	0,0804	0,0416	1,2510	-3,4154	1,1275	0,8631	0,8868
10	0,7945	0,0079	-0,0613	2,2236	1,1242	0,9958	1,2146	1,0191
11	15,6358	0,1564	0,0663	2,6878	1,2036	0,9827	0,8671	0,9054
12	9,2182	0,0922	0,0812	2,8233	5,1306	0,9448	0,9737	1,0000
13	32,9133	0,3291	0,0677	3,0196	-8,4283	0,9987	0,8552	0,9271
14	24,4766	0,2448	0,0169	18,4815	0,9929	0,9455	0,8393	1,0000
15	28,5642	0,2856	0,1181	1,7067	1,4092	0,9843	1,0979	0,9925

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

16	16,4971	0,1650	0,1205	2,5030	1,1070	0,9957	0,7515	0,6771
17	-	-	-	-	-	-	-	-
17	261,9413	-2,6194	0,2489	-3,3815	1,4037	0,8987	0,7777	0,9371
18	-3,7474	-0,0375	-0,0518	2,6985	0,1919	1,0000	0,8538	1,0000
19	17,7592	0,1776	0,1163	1,8409	0,9789	1,0092	0,8176	1,0000
20	13,6322	0,1363	0,0861	1,9256	1,0639	0,9848	0,8280	0,9322
21	29,5018	0,2950	0,1134	2,4194	1,2441	0,9657	0,8811	1,0000
22	14,8292	0,1483	0,1038	1,4456	1,0616	0,9733	0,8353	1,0000
23	23,2826	0,2328	0,0967	1,9016	1,3327	0,9895	0,9831	1,0000
24	123,9444	1,2394	0,4570	7,1099	0,8252	0,9913	0,4154	1,0010
25	6,5793	0,0658	-0,0073	0,2846	-1,6286	2,5994	0,7885	1,0000
26	4,8944	0,0489	0,0802	1,1004	1,0237	0,9975	0,5430	1,0000
27	-8,8204	-0,0882	-0,0454	-7,6252	0,0218	5,7102	2,2244	1,0000
28	35,8237	0,3582	2,4769	4,2922	0,0382	0,9347	0,8285	1,0000
29	5,5929	0,0559	0,0740	1,2312	0,7125	1,0399	0,7425	0,9653
30	4,5281	0,0453	0,0386	1,0843	1,4473	0,8969	0,8470	1,0000
31	6,6884	0,0669	0,0598	1,1652	1,2219	0,9554	0,8394	1,0000
32	154,5592	1,5456	0,4632	4,6525	0,9553	0,9941	0,8083	0,8630
33	25,1526	0,2515	0,0584	6,1690	3,7557	0,9852	1,0299	0,6961
34	12,1986	0,1220	0,0678	1,7911	1,4690	0,9576	0,8199	0,9936
35	17,8383	0,1784	0,1167	2,9214	0,9355	1,0310	0,8176	0,7008
36	3,0588	0,0306	0,0350	3,1494	1,0410	0,9271	1,0393	0,8909
37	5,8171	0,0582	0,0489	2,2529	0,8848	2,1558	0,4537	0,9977
38	13,0259	0,1303	0,0543	4,3740	1,1787	0,9593	0,9605	0,9888
39	5,5830	0,0558	-0,0008	4,0233	-0,5594	1,1181	0,8099	0,9496
40	9,8649	0,0986	0,0591	1,8850	1,0595	1,0113	0,8208	0,9751
41	14,8957	0,1490	0,1076	2,0315	0,9231	0,9317	0,7824	1,0009
42	1,9983	0,0200	0,0098	0,0753	-2,1637	2,3059	-0,0207	0,9716
43	2,8812	0,0288	0,0466	1,4190	-0,1564	0,8108	1,1284	0,8921
44	12,4330	0,1243	0,0626	1,6784	1,4656	0,9346	0,9217	1,0011
45	19,9221	0,1992	0,1006	2,4653	1,0690	0,9127	0,8417	0,9972
46	12,0295	0,1203	0,0563	1,2307	1,1033	1,1594	1,5305	1,0005
47	13,0729	0,1307	0,0809	1,5913	0,8826	1,1083	0,9935	1,0000
48	8,2024	0,0820	0,0552	1,1492	0,9250	2,1533	0,9190	1,0423
49	-	-	-	-	-	-	-	-
49	113,4402	-1,1344	-0,0275	10,7701	1,0775	1,1161	1,0114	1,1757
50	10,8254	0,1083	0,0702	1,9109	1,0334	0,9503	0,8214	1,0000
51	2,7896	0,0279	0,0295	0,9524	-3,3712	0,6466	0,4228	1,0012
52	11,9459	0,1195	0,0739	1,5434	1,2632	0,9965	0,8526	1,0000
53	11,1907	0,1119	0,0813	1,4920	1,0453	1,0445	0,8308	1,0000
54	5,9707	0,0597	0,0772	1,4327	0,3107	0,8866	0,7411	1,0000
55	30,5225	0,3052	0,1357	3,0790	0,9854	0,9276	0,8438	0,9993

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

56	-5,8216	-0,0582	-0,0131	3,2832	0,9857	1,0219	0,9660	1,0057
57	2,5575	0,0256	0,0147	1,9090	-2,1406	0,9306	0,9422	0,9996
58	9,9644	0,0996	0,0885	1,3909	1,0223	0,9116	0,8620	0,9988
59	9,1775	0,0918	0,0555	1,3961	1,3728	1,0005	0,9292	1,0000
60	11,5809	0,1158	0,0923	1,5105	1,1355	0,9716	0,8081	0,9588
61	8,5600	0,0856	0,0458	1,0285	-0,3572	1,4280	0,8300	0,8871
62	19,0061	0,1901	0,1697	1,3736	1,0338	0,9325	0,8343	1,0003
63	-0,0085	-0,0001	0,0050	0,5556	5,6460	-2,9320	0,9859	0,9812
64	31,2292	0,3123	0,1474	2,3576	1,1215	0,9859	0,8182	1,0000
65	34,6206	0,3462	0,1821	2,0746	1,1315	0,9955	0,8315	1,0000
66	6,4716	0,0647	0,0641	1,1505	1,0240	0,9714	0,8375	1,0000
67	1,8849	0,0188	0,0664	0,2727	0,9448	3,0590	0,8951	1,0000
68	30,1919	0,3019	0,1244	2,6850	1,0525	0,9829	0,8726	0,9806
69	10,5428	0,1054	0,0819	1,3531	1,1450	1,0239	0,8305	1,0000
70	-3,5196	-0,0352	-0,0205	3,1933	1,0276	1,1348	0,9926	1,0000
71	8,5102	0,0851	0,0845	1,1185	1,0371	0,8927	0,9985	1,0000
72	14,4132	0,1441	-0,0011	1,2406	-6,6875	0,9972	1,0001	1,0000
73	1,5043	0,0150	0,0349	0,0896	-0,3605	0,3120	1,0953	1,0000
74	11,2324	0,1123	0,0627	2,0466	1,1949	0,7764	0,9203	1,0000
75	8,9446	0,0894	0,0275	-3,4368	1,0532	1,4791	0,8019	1,0000
76	-1,7617	-0,0176	0,0212	0,1886	0,5844	1,6083	0,7991	1,0000
77	6,6121	0,0661	0,0574	1,5466	0,9122	1,2841	0,5133	1,0034
78	9,7693	0,0977	0,0716	1,5234	1,0811	0,9544	0,8367	0,9943
79	18,2379	0,1824	0,1093	2,4111	1,0483	1,0137	0,8349	0,9984
80	45,1056	0,4511	0,0971	5,2405	1,0415	0,9986	0,8383	1,0005
81	16,9682	0,1697	0,0983	1,9423	1,0313	0,9559	0,9786	1,0000

Anexo N° 18: Estrategias Mercado - Financiamiento adoptadas por las Sociedades Anónimas en Chile.

Estrategia Mercado - Financiamiento	Cantidad de Sociedades	%
Divers - Relacionada - Alt Apalancada	5	6,49
Divers - Relacionada - Mod Apalancada	13	16,88
Divers - Relacionada - Alt Conservadora	10	12,99
Divers - Relacionada - Mod Conservadora	12	15,58
Divers - No Relacionada - Alt Apalancada	1	1,30
Divers - No Relacionada - Mod Apalancada	1	1,30
Divers - No Relacionada - Alt Conservadora	2	2,60
Divers - No Relacionada - Mod Conservadora	4	5,19
Concentrada - Especialista - Alt Apalancada	4	5,19
Concentrada - Especialista - Mod Apalancada	4	5,19

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

Concentrada - Especialista - Alt Conservadora	3	3,90
Concentrada - Especialista - Mod Conservadora	0	0,00
Concentrada - Integrada - Alt Apalancada	5	6,49
Concentrada - Integrada - Mod Apalancada	6	7,79
Concentrada - Integrada - Alt Conservadora	2	2,60
Concentrada - Integrada - Mod Conservadora	5	6,49
Total	77	100

Anexo N°19: Estrategias de Mercado implementadas por las S.A y su rentabilidad económica

Rentabilidad Económica						
Sociedades Diversificadas						
Nº	Nombre de la Sociedad	2006	2007	2008	2009	2010
1	Antarchile S.A.	10,9450	11,4253	9,1818	5,0852	7,6118
2	Celulosa Arauco y Constitución S.A	11,1156	11,7458	8,8818	4,3238	9,2788
3	Corpesca S.A.	8,7937	10,6724	3,6511	-1,8826	4,6814
4	Empresas Copec S.A	11,3501	11,8505	9,5282	5,2713	7,9021
5	Inversiones Siemel S.A.	0,8052	0,5614	0,0552	0,4771	-0,1576
6	Colbun S.A.	10,5249	-2,7357	2,6822	4,0067	3,6746
7	Empresas CMPC S.A	4,5597	7,5906	5,0313	3,0328	6,3499
8	Sociedad Pesquera Coloso S.A.	12,4272	6,5877	2,1661	2,6137	-2,7463
9	Compañía sudamericana de vapores S.A	-15,6829	3,1613	-8,4039	-35,4800	6,7248
10	Besalco S.A	5,1620	5,3831	5,5539	7,1310	6,7648
11	Intasa S.A	0,8276	7,1422	17,5937	2,6402	12,4005
12	Invercap S.A	8,1075	10,2657	13,9466	2,3170	-4,9281
13	Chilectra S.A	16,5548	15,9046	18,9555	15,7913	12,2133
14	Enersis S.A	10,3401	11,6528	14,4578	14,6275	13,1518
15	Agencias Universales S.A	70,6158	10,8460	13,6651	7,1468	8,8269
16	Transnet S.A	13,0873	13,7378	13,9082	8,9181	8,4922
17	Transemel S.A	11,0509	12,2950	12,0559	7,7617	5,5006
18	Empresa Portuaria Iquique S.A	6,9536	7,5482	9,7492	7,9961	7,8599
19	ENAP refinерías S.A	-0,7389	2,1250	-28,0383	2,4540	0,3028
20	Chilquinta Energía S.A	11,3413	10,0021	13,5801	13,6030	10,0191
21	Luz Linares S.A	2,1753	2,6242	2,1950	5,5128	6,7699
22	Luz Parral S.A.	4,8113	4,8318	4,2992	7,5892	8,3506
23	Pacífico V Región S.A.	84,9338	67,9498	36,2081	32,6431	28,9787

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

24	Empresas Iansa S.A.	6,1970	2,9719	-0,2374	0,5258	8,4192
25	Grupo Security S.A	-2,3350	0,2919	2,2752	-0,3538	1,0850
26	Curauma S.A	-0,4908	-0,7422	-0,6151	6,2956	-2,9037
27	Empresas Carozzi S.A	8,0228	9,7945	11,6429	12,5620	13,0752
28	Valparaíso Sporting Club S.A.	0,9151	0,9011	1,6597	0,7825	0,6940
29	Tricolor S.A	5,4241	2,8736	1,6337	7,2399	6,1644
30	Watt's S.A	5,0712	5,9450	6,2463	6,8680	7,6213
31	Empresas la Polar S.A	13,5538	11,5097	12,8127	8,1625	4,7034
32	Compañías CIC S.A	5,8072	4,7784	6,3745	4,3290	6,8612
33	Cementos Bio Bio S.A	7,8117	7,1417	3,3068	5,9735	4,5947
34	Telmex S.A	1,0807	-2,2670	-5,2848	-4,4960	-2,8183
35	Essbio S.A	6,5086	6,6673	6,7501	6,8348	6,6161
36	Sociedad Procesadora de Leche S.A	1,3425	6,3349	4,1988	0,1537	2,7360
37	Aguas Manquehue S.A	10,2478	8,7732	6,5560	7,6131	3,7543
38	E. de Serv. Sanitarios de Los Lagos S.A	9,3827	9,2195	7,3055	7,3342	7,4219
39	Melon S.A	15,2433	12,4997	11,2069	3,7234	-1,8143
40	Clínica las Condes S.A	9,4297	7,8543	8,0592	8,5935	10,3119
41	Tattersall S.A	4,1729	4,3775	4,8027	3,9594	5,4231
42	Aguas Altiplano S.A	13,4250	16,5293	14,8013	13,6038	15,3218
43	Aguas Magallanes S.A	13,9116	18,6574	20,6240	20,0222	17,8172
44	Sodimac S.A	15,0374	13,6525	11,2668	10,7886	17,5812
45	Telefónica Chile S.A	5,1876	4,1133	3,2533	6,5777	9,8156
46	E.CL S.A	-1,8150	11,2133	26,2167	11,1290	8,5697
47	Lan Airlines S.A	10,4950	10,6973	11,0071	7,8653	9,1795
48	Soprole S.A	7,1093	17,0367	10,2551	9,3996	5,3672
Sociedades Concentradas						
49	Banco de Crédito e Inversiones S.A	1,6598	1,7135	1,5981	1,4424	1,9330
50	Cía. Chilena de Navegación Inter S.A	-18,4475	-9,9159	-0,6172	-27,9240	25,7188
51	Empresa eléctrica de Iquique S.A	10,5905	12,3200	12,7140	15,1560	7,9700
52	Empresa eléctrica de Talca S.A	9,3192	17,9113	9,6898	6,5508	7,1946
53	Empresa eléctrica de Arica S.A	9,5104	11,5591	10,6446	10,2549	5,6043
54	Codelco S.A	79,0293	60,3116	41,4713	29,4152	24,4814
55	Empresa Nacional del Petróleo S.A	6,5321	3,7405	-19,8434	3,0043	2,2947
56	Polla Chilena de Beneficencia S.A	276,5945	224,9839	280,4098	213,8055	242,6730
57	Soquimich Comercial S.A.	12,0919	8,8245	5,2505	3,2814	5,1795
58	Almendral Telecomunicaciones S.A.	11,8146	13,4784	12,9089	11,2617	12,1028

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

59	Ripley Corp S.A	9,1128	6,3915	5,8087	-2,4980	4,6144
60	Cencosud S.A.	6,8208	6,8894	6,5445	6,1889	8,6692
61	Santana S.A	12,1796	13,3400	-10,8105	10,8537	14,0703
62	Factotal S.A	11,7543	11,9949	18,8690	15,7856	9,3051
63	Invertec pesquera Mar de Chiloé S.A	16,2780	5,7532	-16,3816	-24,4026	6,9136
64	San Antonio Terminal Internacional S.A	5,6734	5,9539	7,1014	4,1373	4,8714
65	Sonda S.A	7,0663	11,0720	17,4310	12,7097	8,8256
66	Forus S.A	13,9588	20,1453	17,3242	14,4806	21,6188
67	Buses Metropolitana S.A	-4,9247	-1,5184	4,7051	2,5041	3,3423
68	Empresa Eléctrica de Aisén S.A	9,4714	4,7564	3,6429	7,5870	6,6091
69	Conces. Estacion.Paseo Bulnes S.A.	7,9090	7,8137	6,9275	4,5320	6,0380
70	Transec Norte S.A	8,8480	8,9985	8,9436	8,8519	5,2974
71	Transa Securitizadora S.A	49,4053	29,5680	0,3871	-58,1033	-0,7142
72	Inversiones Hispania S.A	8,4579	7,9395	9,0881	13,5466	3,2151
73	Soc.Conces. Autopista del Itata S.A	3,0495	3,3385	2,8413	3,8361	4,3902
74	Soc.Concesionaria Rutas del Pacífico S.A	4,5169	4,9446	6,5225	6,1817	9,1793
75	Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A	2,8138	3,1892	3,3458	3,7629	0,6578
76	Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A	4,6873	1,3735	-1,9685	1,5969	4,9353
77	Invertec Food S.A	11,6527	7,2970	6,1238	6,5877	4,3699

Anexo N°20: Estrategias de Mercado implementadas por las S.A y su rentabilidad financiera.

Rentabilidad Financiera						
Sociedades Diversificadas						
Nº	Nombre de la Sociedad	2006	2007	2008	2009	2010
1	Antarchile S.A.	13,2357	14,1800	7,6226	6,2661	10,0718
2	Celulosa Arauco y Constitución S.A	14,7055	14,7445	9,3061	5,0116	11,4132
3	Corpesca S.A.	8,2268	9,3364	1,9390	-1,6258	5,3362
4	Empresas Copec S.A	14,4754	15,4712	8,5507	6,9036	10,6146
5	Inversiones Siemel S.A.	8,3015	1,0938	-17,5306	-0,6182	-0,7531
6	Colbun S.A.	13,2640	-3,5449	1,8193	7,4592	3,4217
7	Empresas CMPC S.A	4,7849	10,0936	4,1474	3,8372	8,9118
8	Sociedad Pesquera Coloso S.A.	11,5354	5,8278	-1,1029	4,0771	53,4582
9	Compañía sudamericana de vapores S.A	-7,2219	15,3165	-4,4751	-53,1053	15,0504
10	Besalco S.A	15,5548	18,5227	14,3936	14,6576	17,3275
11	Intasa S.A	-6,6794	8,5630	28,2283	-13,8500	29,8291
12	Invercap S.A	29,1782	36,5028	39,2589	-1,5405	61,1669
13	Chilectra S.A	50,7564	19,2108	31,8273	25,0156	16,0111

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

14	Enerjis S.A	11,0669	6,9388	18,2605	25,8865	20,3329
15	Agencias Universales S.A	1418,5778	52,6880	21,6451	16,5372	18,0010
16	Transnet S.A	20,8194	22,0229	24,0711	11,9065	9,9763
17	Transemel S.A	12,5671	18,5007	18,1772	12,4636	6,4522
18	Empresa Portuaria Iquique S.A	4,0934	5,1071	5,9516	4,9444	4,3756
19	ENAP refineras S.A	-10,5923	3,2605	-76,5165	32,4288	7,3174
20	Chilquinta Energía S.A	4,5619	14,6866	-15,1721	10,9803	12,9079
21	Luz Linares S.A	2,4084	2,5194	2,9218	7,5071	7,2837
22	Luz Parral S.A.	5,3507	5,2683	5,3734	8,5325	8,9168
23	Pacífico V Región S.A.	230,2228	373,8336	72,3902	51,3197	45,0298
24	Empresas Iansa S.A.	5,6351	2,8786	-3,9594	-0,9140	11,6535
25	Grupo Security S.A	14,6233	15,3978	7,7659	11,5170	15,8255
26	Curauma S.A	6,0215	6,4635	4,6591	4,6608	6,1099
27	Empresas Carozzi S.A	10,2188	12,1832	12,6309	18,9638	20,4819
28	Valparaíso Sporting Club S.A.	14,2098	-0,5851	0,0213	-0,0955	-3,5589
29	Tricolor S.A	6,2234	3,0529	-7,4542	3,1648	9,4192
30	Watt's S.A	19,7161	7,1733	4,4327	14,9683	15,8747
31	Empresas la Polar S.A	31,8206	22,3961	19,7297	16,4761	9,1880
32	Compañías CIC S.A	5,1359	13,7203	15,3365	16,0362	9,9186
33	Cementos Bio Bio S.A	25,9466	8,5233	2,8935	1,5050	2,1433
34	Telmex S.A	-5,2512	-22,9426	-87,9148	898,3743	447,2821
35	Essbio S.A	10,6887	11,1765	11,3240	12,6808	8,2570
36	Sociedad Procesadora de Leche S.A	1,6965	5,3492	3,3430	0,2733	3,2860
37	Aguas Manquehue S.A	14,4366	13,3633	14,7971	10,8324	6,3000
38	E. de Serv. Sanitarios de Los Lagos S.A	14,2701	14,6645	5,4434	11,7122	9,8633
39	Melón S.A	16,8579	9,6694	10,7183	-6,9428	-0,4495
40	Clínica las Condes S.A	11,8205	8,2695	6,6444	10,7911	12,2966
41	Tattersall S.A	8,7706	9,0271	8,7005	2,8825	13,4195
42	Aguas Altiplano S.A	34,1939	32,9536	27,6621	28,7453	32,5910
43	Aguas Magallanes S.A	33,6796	32,9414	34,8512	34,6439	36,9867
44	Sodimac S.A	36,6643	32,9003	23,1972	16,0025	42,1951
45	Telefónica Chile S.A	2,6616	1,2121	1,8837	8,2145	19,0885
46	E.CL S.A	-2,9372	17,0813	38,7319	24,2194	14,0943
47	Lan Airlines S.A	62,6721	45,3597	42,9203	26,6965	47,8794
48	Soprole S.A	12,4538	28,7883	14,0563	14,0622	15,4804
Sociedades Concentradas						
49	Banco de Crédito e Inversiones S.A	25,7041	23,8104	23,8261	21,8627	27,1795
50	Cía. Chilena de Navegación Inter.S.A	-24,0551	-18,9781	0,9957	-69,2691	92,5694
51	Empresa electrica de Iquique S.A	30,1208	33,9483	38,6785	32,0656	12,6956
52	Empresa electrica de Talca S.A	11,1923	38,9680	10,0437	5,9278	8,0140

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

53	Empresa electrica de Arica S.A	25,3939	30,9057	29,7629	21,0606	9,2898
54	Codelco S.A	280,8509	169,1618	67,8576	31,1776	70,6741
55	Empresa Nacional del Petróleo S.A	5,7201	5,2803	-78,5654	82,3073	18,1539
56	Polla Chilena de Beneficencia S.A	38,9450	13,5187	17,6387	20,1283	88,8879
57	Soquimich Comercial S.A.	14,9551	10,1025	16,8009	8,8060	10,3285
58	Almendral Telecomunicaciones S.A.	13,2809	15,1280	15,1473	21,6233	24,0121
59	Ripley Corp S.A	13,2583	2,7041	4,2130	1,0510	7,8589
60	Cencosud S.A.	10,4882	13,9674	7,3766	4,6315	12,8606
61	Santana S.A	15,0049	16,3460	-11,0471	16,6670	28,3938
62	Factotal S.A	40,4792	30,8777	28,8421	30,2449	22,1687
63	Invertec pesquera Mar de Chiloé S.A	27,8027	9,0698	-49,2007	-69,4592	52,6796
64	San Antonio Terminal Internacional S.A	9,0081	11,0336	12,3121	4,4544	9,0792
65	Sonda S.A	10,3298	10,7623	9,5183	13,5913	13,7026
66	Forus S.A	14,4816	16,7987	17,7327	13,9422	32,0752
67	Buses Metropolitana S.A	-6,6858	-4,7618	-11,4874	13,1467	9,7460
68	Empresa Eléctrica de Aisén S.A	9,8811	4,3979	2,4514	8,3365	7,2910
69	Conces. Est.Paseo Bulnes S.A.	6,6871	2,8039	0,8579	-1,7975	0,8732
70	Transelec Norte S.A	11,6647	13,2068	12,0680	11,3681	4,4066
71	Transa Securitizadora S.A	5,6701	2,4515	-1,5248	-16,1398	-8,0548
72	Inversiones Hispania S.A	8,5760	5,5145	12,4414	12,3573	3,6618
73	Soc. Concesionaria Autop. del Itata S.A	-0,5639	0,8259	-1,3065	4,1425	4,4238
74	Soc. Concesionaria Rutas del Pacifico S.A	6,7163	5,5368	7,7917	11,1642	24,9527
75	Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A	16,3786	5,5613	4,9156	7,3457	10,5218
76	Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A	1,0687	-1,0044	-6,1162	-3,8255	1,0687
77	Invertec Food S.A	15,4680	12,1506	10,6655	7,6883	2,8738

Anexo N°21: Estrategias de Financiamiento implementadas por las S.A y su rentabilidad económica.

Rentabilidad Económica						
Sociedades Apalancadas						
Nº	Nombre de la Sociedad	2006	2007	2008	2009	2010
1	Compañía sudamericana de vapores S.A	-15,6829	3,1613	-8,4039	-35,4800	6,7248
2	Besalco S.A	5,1620	5,3831	5,5539	7,1310	6,7648
3	Intasa S.A	0,8276	7,1422	17,5937	2,6402	12,4005
4	Invercap S.A	8,1075	10,2657	13,9466	2,3170	-4,9281
5	Banco de Crédito e Inversiones S.A	1,6598	1,7135	1,5981	1,4424	1,9330
6	Agencias Universales S.A	70,6158	10,8460	13,6651	7,1468	8,8269
7	Cía Chilena de Navegación Inter. S.A	-18,4475	-9,9159	-0,6172	-27,9240	25,7188
8	Transemel S.A	11,0509	12,2950	12,0559	7,7617	5,5006
9	Empresa electrica de Iquique S.A	10,5905	12,3200	12,7140	15,1560	7,9700

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

10	Codelco S.A	79,0293	60,3116	41,4713	29,4152	24,4814
11	Empresa Nacional del Petróleo S.A	6,5321	3,7405	-19,8434	3,0043	2,2947
12	ENAP refinерías S.A	-0,7389	2,1250	-28,0383	2,4540	0,3028
13	Polla Chilena de Beneficencia S.A	276,5945	224,9839	280,4098	213,8055	242,6730
14	Almendral Telecomunicaciones S.A.	11,8146	13,4784	12,9089	11,2617	12,1028
15	Grupo Security S.A	-2,3350	0,2919	2,2752	-0,3538	1,0850
16	Cencosud S.A.	6,8208	6,8894	6,5445	6,1889	8,6692
17	Empresas Carozzi S.A	8,0228	9,7945	11,6429	12,5620	13,0752
18	Tricolor S.A	5,4241	2,8736	1,6337	7,2399	6,1644
19	Watt's S.A	5,0712	5,9450	6,2463	6,8680	7,6213
20	Empresas la Polar S.A	13,5538	11,5097	12,8127	8,1625	4,7034
21	Compañías CIC S.A	5,8072	4,7784	6,3745	4,3290	6,8612
22	Cementos Bio Bio S.A	7,8117	7,1417	3,3068	5,9735	4,5947
23	Telmex S.A	1,0807	-2,2670	-5,2848	-4,4960	-2,8183
24	Essbio S.A	6,5086	6,6673	6,7501	6,8348	6,6161
25	Factotal S.A	11,7543	11,9949	18,8690	15,7856	9,3051
26	Invertec pesquera Mar de Chiloé S.A	16,2780	5,7532	-16,3816	-24,4026	6,9136
27	San Antonio Terminal Internacional S.A	5,6734	5,9539	7,1014	4,1373	4,8714
28	Tattersall S.A	4,1729	4,3775	4,8027	3,9594	5,4231
29	Buses Metropolitana S.A	-4,9247	-1,5184	4,7051	2,5041	3,3423
30	Aguas Altiplano S.A	13,4250	16,5293	14,8013	13,6038	15,3218
31	Conces. Estacio.s Paseo Bulnes S.A.	7,9090	7,8137	6,9275	4,5320	6,0380
32	Sodimac S.A	15,0374	13,6525	11,2668	10,7886	17,5812
33	Transec Norte S.A	8,8480	8,9985	8,9436	8,8519	5,2974
34	Soc. Concesionaria Autopista del Itata S.A	3,0495	3,3385	2,8413	3,8361	4,3902
35	Soc. Concesionaria Rutas del Pacífico S.A	4,5169	4,9446	6,5225	6,1817	9,1793
36	Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A	2,8138	3,1892	3,3458	3,7629	0,6578
37	Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A	4,6873	1,3735	-1,9685	1,5969	4,9353
38	Invertec Food S.A	11,6527	7,2970	6,1238	6,5877	4,3699
39	Lan Airlines S.A	10,4950	10,6973	11,0071	7,8653	9,1795
Sociedades Conservadoras						
40	Antarchile S.A.	10,9450	11,4253	9,1818	5,0852	7,6118
41	Celulosa Arauco y Constitución S.A	11,1156	11,7458	8,8818	4,3238	9,2788
42	Corpesca S.A.	8,7937	10,6724	3,6511	-1,8826	4,6814
43	Empresas Copec S.A	11,3501	11,8505	9,5282	5,2713	7,9021
44	Inversiones Siemel S.A.	0,8052	0,5614	0,0552	0,4771	-0,1576
45	Colbun S.A.	10,5249	-2,7357	2,6822	4,0067	3,6746
46	Empresas CMPC S.A	4,5597	7,5906	5,0313	3,0328	6,3499
47	Sociedad Pesquera Coloso S.A.	12,4272	6,5877	2,1661	2,6137	-2,7463
48	Chilectra S.A	16,5548	15,9046	18,9555	15,7913	12,2133
49	Enersis S.A	10,3401	11,6528	14,4578	14,6275	13,1518

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

50	Transnet S.A	13,0873	13,7378	13,9082	8,9181	8,4922
51	Empresa eléctrica de Talca S.A	9,3192	17,9113	9,6898	6,5508	7,1946
52	Empresa eléctrica de Arica S.A	9,5104	11,5591	10,6446	10,2549	5,6043
53	Empresa Portuaria Iquique S.A	6,9536	7,5482	9,7492	7,9961	7,8599
54	Chilquinta Energía S.A	11,3413	10,0021	13,5801	13,6030	10,0191
55	Luz Linares S.A	2,1753	2,6242	2,1950	5,5128	6,7699
56	Luz Parral S.A.	4,8113	4,8318	4,2992	7,5892	8,3506
57	Pacífico V Región S.A.	84,9338	67,9498	36,2081	32,6431	28,9787
58	Soquimich Comercial S.A.	12,0919	8,8245	5,2505	3,2814	5,1795
59	Empresas Iansa S.A.	6,1970	2,9719	-0,2374	0,5258	8,4192
60	Ripley Corp S.A	9,1128	6,3915	5,8087	-2,4980	4,6144
61	Curauma S.A	-0,4908	-0,7422	-0,6151	6,2956	-2,9037
62	Valparaíso Sporting Club S.A.	0,9151	0,9011	1,6597	0,7825	0,6940
63	Santana S.A	12,1796	13,3400	-10,8105	10,8537	14,0703
64	Sociedad Procesadora de Leche S.A	1,3425	6,3349	4,1988	0,1537	2,7360
65	Aguas Manquehue S.A	10,2478	8,7732	6,5560	7,6131	3,7543
66	E. de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A	9,3827	9,2195	7,3055	7,3342	7,4219
67	Melón S.A	15,2433	12,4997	11,2069	3,7234	-1,8143
68	Clínica las Condes S.A	9,4297	7,8543	8,0592	8,5935	10,3119
69	Sonda S.A	7,0663	11,0720	17,4310	12,7097	8,8256
70	Forus S.A	13,9588	20,1453	17,3242	14,4806	21,6188
71	Aguas Magallanes S.A	13,9116	18,6574	20,6240	20,0222	17,8172
72	Empresa Eléctrica de Aisén S.A	9,4714	4,7564	3,6429	7,5870	6,6091
73	Transa Securitizadora S.A	49,4053	29,5680	0,3871	-58,1033	-0,7142
74	Inversiones Hispania S.A	8,4579	7,9395	9,0881	13,5466	3,2151
75	Telefónica Chile S.A	5,1876	4,1133	3,2533	6,5777	9,8156
76	E.CL S.A	-1,8150	11,2133	26,2167	11,1290	8,5697
77	Soprole S.A	7,1093	17,0367	10,2551	9,3996	5,3672

Anexo N°22: Estrategias de Financiamiento implementadas por las S.A y su rentabilidad financiera.

Rentabilidad Financiera						
Sociedades Apalancadas						
Nº	Nombre de la Sociedad	2006	2007	2008	2009	2010
1	Compañía sudamericana de vapores S.A	-7,2219	15,3165	-4,4751	-53,1053	15,0504
2	Besalco S.A	15,5548	18,5227	14,3936	14,6576	17,3275
3	Intasa S.A	-6,6794	8,5630	28,2283	-13,8500	29,8291
4	Invercap S.A	29,1782	36,5028	39,2589	-1,5405	61,1669
5	Banco de Crédito e Inversiones S.A	25,7041	23,8104	23,8261	21,8627	27,1795

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

6	Agencias Universales S.A	1418,5778	52,6880	21,6451	16,5372	18,0010
7	Cía Chilena de Navegación Inter.S.A	-24,0551	-18,9781	0,9957	-69,2691	92,5694
8	Transemel S.A	12,5671	18,5007	18,1772	12,4636	6,4522
9	Empresa eléctrica de Iquique S.A	30,1208	33,9483	38,6785	32,0656	12,6956
10	Codelco S.A	280,8509	169,1618	67,8576	31,1776	70,6741
11	Empresa Nacional del Petróleo S.A	5,7201	5,2803	-78,5654	82,3073	18,1539
12	ENAP refinерías S.A	-10,5923	3,2605	-76,5165	32,4288	7,3174
13	Polla Chilena de Beneficencia S.A	38,9450	13,5187	17,6387	20,1283	88,8879
14	Almendral Telecomunicaciones S.A.	13,2809	15,1280	15,1473	21,6233	24,0121
15	Grupo Security S.A	14,6233	15,3978	7,7659	11,5170	15,8255
16	Cencosud S.A.	10,4882	13,9674	7,3766	4,6315	12,8606
17	Empresas Carozzi S.A	10,2188	12,1832	12,6309	18,9638	20,4819
18	Tricolor S.A	6,2234	3,0529	-7,4542	3,1648	9,4192
19	Watt's S.A	19,7161	7,1733	4,4327	14,9683	15,8747
20	Empresas la Polar S.A	31,8206	22,3961	19,7297	16,4761	9,1880
21	Compañías CIC S.A	5,1359	13,7203	15,3365	16,0362	9,9186
22	Cementos Bio Bio S.A	25,9466	8,5233	2,8935	1,5050	2,1433
23	Telmex S.A	-5,2512	-22,9426	-87,9148	898,3743	447,2821
24	Essbio S.A	10,6887	11,1765	11,3240	12,6808	8,2570
25	Factotal S.A	40,4792	30,8777	28,8421	30,2449	22,1687
26	Invertec pesquera Mar de Chiloé S.A	27,8027	9,0698	-49,2007	-69,4592	52,6796
27	San Antonio Terminal Internacional S.A	9,0081	11,0336	12,3121	4,4544	9,0792
28	Tattersall S.A	8,7706	9,0271	8,7005	2,8825	13,4195
29	Buses Metropolitana S.A	-6,6858	-4,7618	-11,4874	13,1467	9,7460
30	Aguas Altiplano S.A	34,1939	32,9536	27,6621	28,7453	32,5910
31	Conces. Estacio. Paseo Bulnes S.A.	6,6871	2,8039	0,8579	-1,7975	0,8732
32	Sodimac S.A	36,6643	32,9003	23,1972	16,0025	42,1951
33	Transec Norte S.A	11,6647	13,2068	12,0680	11,3681	4,4066
34	Soc.Concesionaria Autopista del Itata S.A	-0,5639	0,8259	-1,3065	4,1425	4,4238
35	Soc.Concesionaria Rutas del Pacífico S.A	6,7163	5,5368	7,7917	11,1642	24,9527
36	Talca Chillán Sociedad Concesionaria S.A	16,3786	5,5613	4,9156	7,3457	10,5218
37	Bayesa Biwater Aguas y Ecología S.A	1,0687	-1,0044	-6,1162	-3,8255	1,0687
38	Invertec Food S.A	15,4680	12,1506	10,6655	7,6883	2,8738
39	Lan Airlines S.A	62,6721	45,3597	42,9203	26,6965	47,8794
Sociedades Apalancadas						
40	Antarchile S.A.	13,2357	14,1800	7,6226	6,2661	10,0718
41	Celulosa Arauco y Constitución S.A	14,7055	14,7445	9,3061	5,0116	11,4132
42	Corpesca S.A.	8,2268	9,3364	1,9390	-1,6258	5,3362
43	Empresas Copec S.A	14,4754	15,4712	8,5507	6,9036	10,6146
44	Inversiones Siemel S.A.	8,3015	1,0938	-17,5306	-0,6182	-0,7531

Estrategias Corporativas y Resultado Empresarial en las S.A en Chile

45	Colbun S.A.	13,2640	-3,5449	1,8193	7,4592	3,4217
46	Empresas CMPC S.A	4,7849	10,0936	4,1474	3,8372	8,9118
47	Sociedad Pesquera Coloso S.A.	11,5354	5,8278	-1,1029	4,0771	53,4582
48	Chilectra S.A	50,7564	19,2108	31,8273	25,0156	16,0111
49	Enersis S.A	11,0669	6,9388	18,2605	25,8865	20,3329
50	Transnet S.A	20,8194	22,0229	24,0711	11,9065	9,9763
51	Empresa eléctrica de Talca S.A	11,1923	38,9680	10,0437	5,9278	8,0140
52	Empresa eléctrica de Arica S.A	25,3939	30,9057	29,7629	21,0606	9,2898
53	Empresa Portuaria Iquique S.A	4,0934	5,1071	5,9516	4,9444	4,3756
54	Chilquinta Energía S.A	4,5619	14,6866	-15,1721	10,9803	12,9079
55	Luz Linares S.A	2,4084	2,5194	2,9218	7,5071	7,2837
56	Luz Parral S.A.	5,3507	5,2683	5,3734	8,5325	8,9168
57	Pacífico V Región S.A.	230,2228	373,8336	72,3902	51,3197	45,0298
58	Soquimich Comercial S.A.	14,9551	10,1025	16,8009	8,8060	10,3285
59	Empresas Iansa S.A.	5,6351	2,8786	-3,9594	-0,9140	11,6535
60	Ripley Corp S.A	13,2583	2,7041	4,2130	1,0510	7,8589
61	Curauma S.A	6,0215	6,4635	4,6591	4,6608	6,1099
62	Valparaíso Sporting Club S.A.	14,2098	-0,5851	0,0213	-0,0955	-3,5589
63	Santana S.A	15,0049	16,3460	-11,0471	16,6670	28,3938
64	Sociedad Procesadora de Leche S.A	1,6965	5,3492	3,3430	0,2733	3,2860
65	Aguas Manquehue S.A	14,4366	13,3633	14,7971	10,8324	6,3000
66	E. de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A	14,2701	14,6645	5,4434	11,7122	9,8633
67	Melón S.A	16,8579	9,6694	10,7183	-6,9428	-0,4495
68	Clínica las Condes S.A	11,8205	8,2695	6,6444	10,7911	12,2966
69	Sonda S.A	10,3298	10,7623	9,5183	13,5913	13,7026
70	Forus S.A	14,4816	16,7987	17,7327	13,9422	32,0752
71	Aguas Magallanes S.A	33,6796	32,9414	34,8512	34,6439	36,9867
72	Empresa Eléctrica de Aisén S.A	9,8811	4,3979	2,4514	8,3365	7,2910
73	Transa Securitizadora S.A	5,6701	2,4515	-1,5248	-16,1398	-8,0548
74	Inversiones Hispania S.A	8,5760	5,5145	12,4414	12,3573	3,6618
75	Telefónica Chile S.A	2,6616	1,2121	1,8837	8,2145	19,0885
76	E.CL S.A	-2,9372	17,0813	38,7319	24,2194	14,0943
77	Soprole S.A	12,4538	28,7883	14,0563	14,0622	15,4804