



UNIVERSIDAD DEL BIOBIO  
Facultad de Ciencias Empresariales  
Departamento de Gestión Empresarial

Memoria para optar al título de Ingeniero Comercial

**“ESTRATEGIAS CORPORATIVAS DE LOS GRUPOS  
ECONÓMICOS”**

**Alumnos:** Evelyn Sepúlveda L.  
Sebastián Rojas C.  
**Profesor Guía:** Alex Medina G.

CHILLÁN 2008

## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
CARRERA DE INGENIERIA COMERCIAL

Chillán, Enero 13 de 1 2009

### Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "ESTRATEGIAS CORPORATIVAS DE LOS GRUPOS ECONÓMICO", de los alumnos Evelyn Sepúlveda L., y Sebastián Rojas C.

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 **94** puntos (escala de 1 a 100)

Respectivamente,

Alex Medina G.  
Profesor Guía

Patricia Huerta R.  
Profesor Informante

Omar Acuña M.  
Profesor Sala

Omar Acuña M.  
Jefe de Carrera



C. - Jefe Carrera Ingeniería de Ingeniería Comercial  
- Alumnos(as)  
- Archivo

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### **Agradecimientos.**

Primero que todo quisiera dar las gracias a mis padres, por la oportunidad que me han dado de ser lo que soy: por entregarme todos los valores, principios y cariño que me hizo falta para poder salir adelante y lograr cada una de mis metas.

Mi vida Sebita quiero decirte que sin ti esto no habría sido posible. Somos un gran equipo. Gracias por ayudarme, por tener tanta paciencia, por el apoyo y subida de ánimo cada vez que era necesario, por el amor demostrado cada segundo, por estar ahí siempre...Te Amo.

Quisiera agradecer a don Alex Medina G. por haber aceptado ser nuestro profesor guía, por el apoyo que nos brindó durante el desarrollo de la memoria, por su paciencia y preocupación, por su disponibilidad de atendernos, por ser una excelente persona y profesor que nos brindó innumerables aprendizajes durante la carrera y avance de la memoria.

Gracias al profesor Benito Umaña por su disponibilidad de ayudarnos, sin pedir nada a cambio, por su constante preocupación y paciencia.

Gracias a mi primo Víctor por la preocupación demostrada.

Gracias a Dios por darme la fuerza para luchar y salir adelante día a día.

Gracias a todas las personas que hicieron más amena la realización de esta memoria, gracias a Carmencita, al Sr. Merino, al Sr. Ojeda, a las tías de la biblioteca. Gracias a todos los que de alguna u otra forma constituyeron parte de nuestra memoria.

Evelyn Sepúlveda Labra

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Mi mayor deseo es poder retribuirles aunque sea en una ínfima parte todo el amor, apoyo y esfuerzo que me han brindado mis padres, desde mucho antes que tuviera razón. Sin ellos no podría estar aquí, finalizando mi carrera y realizando esta memoria.

Mi viejo, Raúl, siempre ha sido un apoyo en mi vida y siempre ha estado ahí cuando lo necesito. Mi vieja, Patty, es una mujer increíble que ha sabido mantener unida a mi familia con todo su amor.

También quisiera agradecer a mis hermanos, Pato y Raúl, que si bien están cada uno haciendo sus vidas, nunca han dejado de preocuparse por mí.

Un agradecimiento especial debo hacer al profe Alex, nuestro profesor guía, el cual nos ayudó en forma amable y oportuna, y pese a tener muchas obligaciones personales, nunca nos negó un tiempo para que esta memoria resultara lo mejor posible.

Agradezco también a todos los profesores (en especial al profe Benito, quien nos ayudó en todo lo posible), administrativos y auxiliares, los cuales han tenido siempre una excelente disposición hacia nosotros.

Para finalizar, quisiera dar las gracias a la mujer que además de ser mi compañera de memoria, mi compañera de carrera, mi mejor amiga y mi polola, es quien me ha ayudado a mejorar en todos los aspectos de mi vida.

Eve, mi amor, yo se que nos espera un brillante futuro juntos. Te amo.

Sebastián Rojas Caridi

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**Índice**

<b>PARTE I</b> .....	9
<b>CAPÍTULO I</b> .....	10
Información Preliminar .....	10
1). Introducción.....	10
2) Información Preliminar: .....	13
2.1) Justificación del tema elegido.....	13
2.2) Objetivos (generales y específicos) de la Memoria. ....	14
<b>CAPÍTULO II</b> .....	15
Explicación Conceptual (Marco Teórico) .....	15
2.1) Definición y estudio de grupo económico genérico. ....	15
2.1.1) Definición de grupo económico. ....	15
2.1.2) Estructura de los grupos económicos.....	18
2.1.3) Clasificación de los grupos económicos.....	20
2.1.3.1) Por Integración Vertical: .....	21
2.1.3.1.1) Integrada:.....	21
2.1.3.1.2) No Integrada.....	21
2.1.3.2) Por Participación de Mercado:.....	21
2.1.3.2.1) Participación en un mercado nacional.....	21
2.1.3.2.2) Participación en varios mercados (Multinacional).....	22
2.1.3.3) Por relación de propiedad y Control. ....	22
2.1.3.3.1) Parentesco y Confianza.....	22
2.1.3.3.2) Ninguna relación de parentesco. ....	22
2.1.3.4) Por clasificación jurídica: .....	23
2.1.3.4.1) Sociedad Anónima.....	23
2.1.3.4.2) Sociedad de Responsabilidad Limitada.....	24
2.1.3.4.3) Otras.....	25
2.1.3.5) Por composición de portafolio: .....	25
2.1.3.5.1) Concentrado .....	25
2.1.3.5.2) Diversificado .....	25

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

2.1.3.6) Por política de financiamiento.....	26
2.1.3.6.1) Criterio Conservador.....	26
2.1.3.6.2) Criterio Agresivo .....	26
2.2) Definición, clasificación y estudio de estrategias corporativas.....	27
2.2.1) Definiciones de estrategias corporativas.....	27
2.2.2) Clasificación de las estrategias corporativas.....	28
2.2.2.1) Estrategias según el mercado.....	29
2.2.2.1.1)Estrategias de Crecimiento.....	29
2.2.2.1.1.1) Estrategias de Diversificación.....	30
2.2.2.1.1.1.1)Div. Relacionada o Concéntrica.....	30
2.2.2.1.1.1.2)Div. No Relacionada o de Conglomerado..	31
2.2.2.1.1.2) Estrategias de Concentración.....	32
2.2.2.1.1.2.1) Estrategia de Especialización .....	32
2.2.2.1.1.2.2) Estrategia de Integración Horizontal .....	32
2.2.2.1.1.2.3) Estrategia de Integración Vertical .....	33
2.2.2.1.2) Estrategias de Ajuste y Adaptación .....	34
2.2.2.2) Estrategias según el financiamiento.....	34
2.2.2.2.1) Estrategias Conservadoras.....	34
2.2.2.2.2) Estrategias Agresivas.....	35
2.2.2.3) Estrategias según la Inversión.....	35
2.2.2.3.1) Estrategia de Externalización.....	35
2.2.2.3.2) Estrategia de Internalización.....	36
<b>PARTE II .....</b>	<b>37</b>
<b>CAPÍTULO I .....</b>	<b>38</b>
Identificación De Los Grupos Económicos presentes En Chile.....	35
1.1) Surgimiento de los conglomerados Chilenos.....	38
1.2) Antecedentes generales de los grupos económicos.....	40
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>41</b>
Metodología a Utilizar en la Recopilación de Datos.....	41
2.1) Fundamentación .....	41
2.1.1) Diseño metodológico .....	41

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

<b>PARTE III</b> .....	51
CAPÍTULO I.....	52
Clasificación de los Grupos Económicos.....	52
Grupo Falabella.....	53
Grupo Cementos Biobio.....	57
Grupo Quiñenco.....	61
Grupo El Almendral.....	65
Grupo Campos Chilenos.....	70
Grupo Carozzi.....	74
Grupo Aes Gener.....	78
Grupo Chilquinta.....	82
Grupo Ripley.....	86
Grupo Banmédica.....	90
Grupo La Polar.....	94
Grupo Soprole.....	98
Grupo Compañía Chilena De Fósforos.....	102
Grupo CGE.....	106
Grupo Factotal.....	110
Grupo Security.....	114
Grupo Tattersall.....	118
Grupo Factorline.....	122
Grupo Minera Valparaiso.....	126
Grupo Lafarge.....	130
Grupo Empresas Navieras.....	134
Grupo Besalco.....	138
Grupo Invercap.....	142
Grupo Sigdo Koppers.....	146
Grupo Craighouse.....	151
Grupo Inversiones Aguas Metropolitanas (Iam).....	155
Grupo Concha Y Toro.....	159
Grupo Yarur.....	163
Grupo Antarchile.....	167
Grupo Elecmetal.....	171
Grupo Santander Chile Holding.....	175
Grupo Pacífico V Región.....	179
Grupo Norte Grande.....	183
Grupo Cencosud.....	187
Grupo D&S.....	191
Grupo Enersis.....	195
Grupo Telmex.....	199
Grupo Cimenta.....	203
Grupo Duncan Fox.....	207
Grupo Transelec.....	211
Grupo Invertec.....	215
Grupo Andes.....	220

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

CAPÍTULO II.....	224
Relación de los grupos según criterios establecidos. ....	224
2.1) Relación de los resultados obtenidos.....	225
2.1.1) Ordenamiento según criterio de Mercado.....	225
2.1.2) Ordenamiento según criterio de Financiamiento. ....	229
2.1.3) Ordenamiento según ambos criterios.....	233
Propuesta De Tabla Clasificatoria.....	238
<b>CONCLUSIONES</b> .....	241
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	245



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

# Parte I

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO I**

**INFORMACIÓN PRELIMINAR**

**Introducción**

En la actualidad, las estrategias han tomado un eje central en las empresas a la hora de permanecer en el mercado en el que están inmersas, llegando a ser un elemento crucial a la hora de lograr ventajas competitivas frente a los competidores.

Existen una infinidad de empresas en Chile y poco se sabe de las estrategias que utilizan para crear y aumentar su valor económico.

Dentro de este universo de empresas, existe una estructura que predomina por su gran influencia en los niveles de la economía nacional y en la sociedad en su conjunto. Esta forma de organización se denomina grupo económico (GE).

Las empresas a nivel nacional son reguladas por diversos organismos institucionales, que exigen ciertos comportamientos y criterios para poder operar en el mercado chileno. Uno de estos organismos es la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la cual exige a algunas de las sociedades que regula publicar sus estados financieros, memorias anuales, principales accionistas, empresas filiales, etc.

Una de las sociedades que regula la SVS son las sociedades anónimas abiertas, las cuales muchas veces son las matrices de los GE. Sin embargo, en Chile existen muchos GE que no son regulados por la SVS o que no poseen como matriz este tipo de sociedades por lo que limitan su investigación.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la presente memoria se realizó un análisis sobre los GE que se encuentran regulados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), tomando una muestra representativa de aquellos para saber su comportamiento estratégico, en cuanto a su clasificación según el mercado, ya sean concentrados o diversificados o a través de su clasificación según su financiamiento, ya sea agresivo o conservador.

Se eligieron estos parámetros de medición y comparación debido a la gran relevancia que existe en conocer las estrategias de este tipo de organización, tanto en su forma de lograr participación en los distintos mercados (locales y globales), como también en la forma en que financian dicha presencia.

La estructura de la investigación se realizó de la siguiente forma:

En la **parte I** se expuso una breve introducción, para llevar al lector hacia el tema central de la memoria. En este apartado además, se profundizó en la justificación del tema elegido, los objetivos generales y específicos y el marco teórico que sirvió como base para el tema en estudio.

En la **parte II** se identificaron los grupos económicos presentes en Chile, comenzando por explicar el surgimiento de los conglomerados Chilenos, siguiendo con la metodología utilizada en la recopilación de datos y dando la fundamentación a ésta.

En la **parte III** se realizó la categorización de los grupos económicos, con su consiguiente clasificación según los criterios base de esta investigación (mercado y financiamiento).

Además, se realizaron tablas explicativas que relacionen ambos criterios según corresponda.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Finalmente, se concluyó sobre los resultados obtenidos en la presente memoria y algunas propuestas de clasificación para los criterios anteriormente descritos, logrando establecer parámetros de comparación en las estrategias utilizadas por los grupos económicos en Chile.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### **1) Información Preliminar:**

#### 1.1) Justificación del tema elegido.

La información existente acerca de los grupos económicos es insuficiente para identificar con exactitud las estrategias utilizadas por éstos en Chile. Los datos que se encuentran son orientados generalmente sólo a sus negocios, no dando claridad en sus lineamientos corporativos, en base a criterios de mercado y de financiamiento.

Además, en los estudios recopilados se realizan enfoques a criterios distintos a los propuestos en la presente Memoria de Título, por ejemplo criterios de creación de valor, generación de empleo, internacionalización, entre otros.

Por otro lado, según lo que Khanna (2000) adaptó de Leff (1976) podemos afirmar que:

*Un creciente cuerpo de estudios sobre un grupo de mercados emergentes muestra que la afiliación a un grupo (holding) tiene un efecto robustamente grande y muchas veces beneficioso sobre el desempeño financiero de las empresas miembros (filiales). Para los estudiantes de instituciones (como es nuestro caso), los grupos empresariales en economías emergentes ejemplifican los arreglos que surgen cuando otras instituciones como los mercados de capital o trabajo son débiles o no existen.*

La adaptación realizada a lo postulado por Leff da una base de la importancia de analizar este tipo de organizaciones, ya que en su estudio se comprendió como afectan las decisiones estratégicas de los grupos económicos, no sólo a las economías, sino a todas las dimensiones (cultural, social, ambiental, etc.) que se encuentran dentro de los países, en este caso, Chile.

Hoy las grandes economías están tendiendo a concentrar sus estructuras de propiedad en grandes corporaciones, por lo que estos grupos económicos están siendo amplios focos de interés para ahondar en el estudio de éstos y

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

comprender, en algunos criterios, como se desenvuelven, funcionan y estructuran en criterios tan amplios como mercado y financiamiento.

### 1.2) Objetivos (generales y específicos) de la Memoria.

#### Objetivo General

- Evaluar las estrategias corporativas de los grupos económicos en Chile, según criterios de mercado y financiamiento.

#### Objetivos Específicos

- Identificar los grupos económicos que tienen presencia en Chile.
- Clasificar los grupos económicos según el mercado, ya sean concentrados y/o diversificados.
- Clasificar los grupos económicos según su financiamiento, ya sea agresivo y/o conservador.
- Relacionar los Grupos Económicos según su clasificación, analizando si existe similitudes y/o diferencias entre sus estrategias corporativas.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO II**

***EXPLICACIÓN CONCEPTUAL (MARCO TEÓRICO)***

**2.1) Definición y estudio de grupo económico genérico.**

En el presente capítulo se definió conceptualmente a los grupos económicos, estructurándolos y clasificándolos según su participación en uno o más mercados, su tipo de propiedad, su estructura jurídica, su portafolio de negocios y su política de financiamiento. Este análisis permitió entender a cabalidad las características fundamentales que deben tener las empresas para considerarse como grupos económicos.

2.1.1) Definición de grupo económico.

Existen múltiples definiciones de grupos económicos, donde es difícil establecer si una definición es mejor a otra. Esto se observa ya que los grupos económicos están definidos por diversos criterios (sociales, económicos, políticos, internacionalidad, entre otros).

Una de las definiciones clásicas dentro del pensamiento económico ortodoxo sostiene que “los grupos económicos son un conjunto de empresas operativas independientes, pero bajo coordinación de un ente central y sus actividades pueden estar concentradas en un producto o en una cadena de diversificación productiva con integración vertical u organizadas en conglomerados que operan en diversos sectores de la actividad económica y en muchos casos incluyen instituciones financieras” (Pérez, 1998).

Fuentes (1998) define a los grupos económicos como “un conjunto de empresas vinculadas por lazos de propiedad cuya administración altamente

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

centralizada se encuentra en manos de personas vinculadas por lazos familiares o de confianza recíproca y que operan en los diversos sectores económicos o industriales y, en algunos casos, vinculados al sector financiero”.

Sin embargo, como bien señala Fernández (2000) esta definición excluye el debate sobre las consecuencias políticas, sociales o de poder económico.

Sanfuentes (1984) define a los grupos económicos “como una organización económica con dirección centralizada de un conjunto de empresas que opera en diversos sectores económicos y que comparten una propiedad y una administración común bajo ejecutivos que son sus propietarios. Ellos corresponden a una evolución de la empresa familiar, con estructuras que presentan una gran diversificación y cuyo objetivo central lo constituye la maximización de la rentabilidad a largo plazo del conjunto de las empresas que constituyen el grupo, y sus intereses colectivos están definidos por sobre el interés de una empresa individual”

Dahse (1979) califica a los grupos económicos “como un grupo familiar o personas asociadas que controlan un número importante de empresas que corresponden a distintas ramas o sectores de las actividades económicas nacionales y que tienen como objetivo la diversificación de las inversiones para reducir los riesgos, logrando una rentabilidad estable y creciente. La gestión coordinada de las empresas está garantizada por relaciones económica patrimoniales entre ellas”.

Leff (1978) indica que las características fundamentales de los grupos son la administración común de diversas empresas que controlan en varios sectores económicos (conglomeración) y su integración al sector financiero.



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

No obstante, la definición de Leff sólo define ciertos tipos de grupos económicos, particularmente establecidos en América Latina, pero que no corresponden necesariamente a la estructura de muchos de los grupos que se han desarrollado en los últimos años a nivel mundial.

Leff, Paredes y Sánchez (1996) definen un grupo como un conglomerado productivo con pequeña separación entre control y propiedad, integrado al sector financiero.

Para Paredes y Sánchez (1996) los grupos económicos responden a distintos objetivos según la etapa de desarrollo económico en que se encuentra la economía en la cual se insertan y, por eso, a medida que los países se desarrollan, la fisonomía de los grupos debe cambiar.

La Ley 18.045 de Mercado de Valores, expresa que un Grupo Económico o Empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo.

Dada las definiciones anteriores se decidió crear una propia que servirá de base para el desarrollo de la memoria.

*Se entenderá por grupo económico al conjunto de empresas, unidas por redes de propiedad, que participen en uno o más sectores industriales, ya sea para diversificar su cartera y disminuir su riesgo o para integrar su actividad productiva, tratando de manejar la mayor cantidad de etapas de sus procesos productivos o de servicios, con la finalidad de hacer crecer sus negocios e incrementar el valor global del grupo.*

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Estos grupos, bien administrados, permitirán aportar con el crecimiento y desarrollo de la localidad en la que se encuentran situadas todas o parte de las empresas pertenecientes a un grupo económico.

### 2.1.2) Estructura de los grupos económicos.

Los grupos económicos son la estructura corporativa de mayor importancia económica en Chile, donde actualmente se calcula que aproximadamente un 92% del total de activos no financieros registrados en la SVS corresponde a estos grupos. (SVS, 2008)

Los grupos económicos pueden estructurarse de diferentes formas, por ejemplo, pueden encontrarse grupos económicos con una estructura plana (Fernández-Ríos, 1999) donde existe una matriz, controladora de un grupo de empresas que coexisten a un mismo nivel.

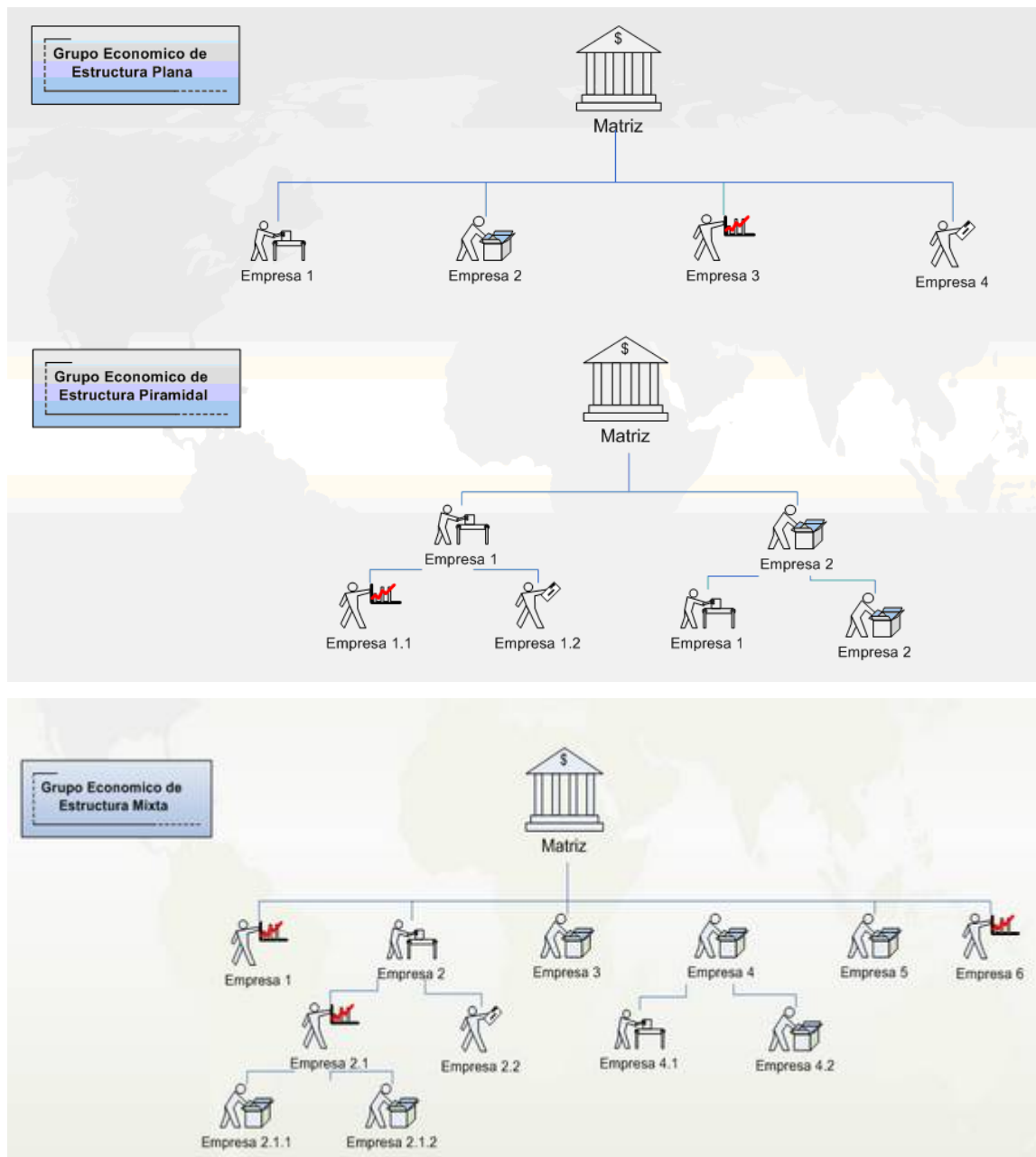
También existe una forma piramidal, donde según Majluf (1999) indica que un primer nivel consta una compañía de inversión sobre la casa matriz, que se utiliza como vehículo y esquema de control del grupo, sus filiales y subsidiarias. El segundo nivel equivaldría al holding, el cual está enfocado a un sector más específico de las industrias. La estructura finaliza con un tercer nivel, el cual incluye las filiales y coligadas, las cuales dependen del holding. (Majluf 1999).

Por otra parte, existe una estructura mixta, la cual engloba ambas estructuras mencionadas anteriormente.

En el desarrollo de esta investigación se analizó la estructura predominante en Chile, estudiando las semejanzas y diferencias estructurales entre los grupos investigados.

## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

Por lo tanto, se debe señalar que los grupos económicos pueden estructurarse jurídicamente en tres formas, a saber:



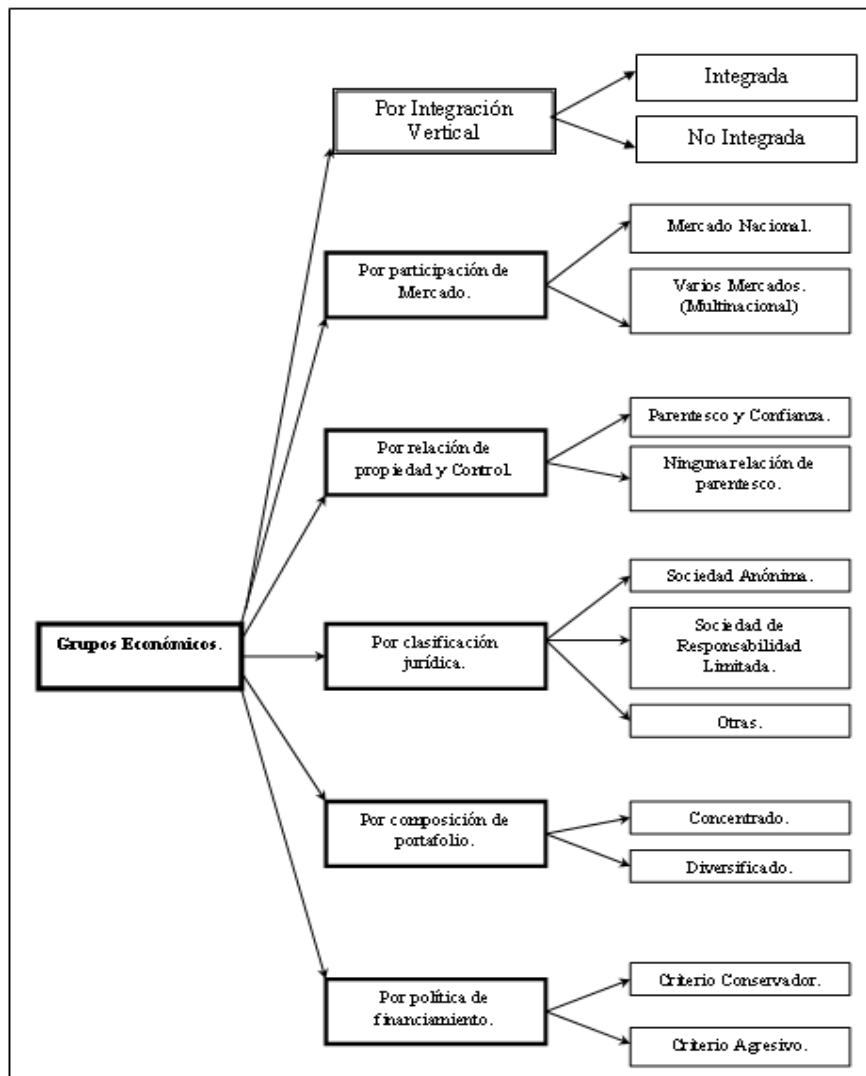
Fuente Elaboración propia, adaptado de Fazzi y Sierra. (2006)

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

2.1.3) Clasificación de los grupos económicos.

Los grupos económicos como tales, pueden clasificarse de múltiples formas. Para efectos de esta investigación, se analizaron las clasificaciones de los grupos según su participación de mercado, su relación de propiedad y control, su estructura jurídica, su composición de portafolio y su política de financiamiento.

La clasificación que se estableció en esta memoria fue la que distingue entre:



Fuente: Elaboración Propia.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.1.3.1) Por Integración Vertical:

#### 2.1.3.1.1) Integrada:

Son aquellos grupos que poseen empresas relacionadas entre sí, complementando su cadena de valor industrial, es decir, tienen varias o todas las actividades de la misma, por lo que sus negocios se complementan con la finalidad de entregar un servicio más eficiente, abaratando costos de producción.

#### 2.1.3.1.2) No Integrada

Estos grupos se destacan por poseer, dentro de su cartera de negocios, dos o más empresas que no se complementan entre sí, es decir, la actividad que realiza cada una de ellas o la gran parte no tienen directa relación con las actividades de la cadena de valor industrial.

### 2.1.3.2) Por Participación de Mercado:

#### 2.1.3.2.1) Participación en un mercado nacional.

Son aquellos donde la totalidad de sus negocios están territorialmente dentro de un solo país. Estos grupos se caracterizan por aprovechar el conocimiento de los distintos factores (cultural, económico, legal, etc.) de una nación, para así obtener ventajas competitivas frente a la competencia.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.1.3.2.2) Participación en varios mercados (Multinacional).

Un grupo económicos es multinacional cuando controla actividades generadoras de valor añadido en dos o más áreas geográficas políticamente independientes y caracterizadas por ser uniones económicas y monetarias. Medina (2003).

Una empresa multinacional posee filiales en uno o más países extranjeros.

Estos grupos aprovechan la mayor cantidad de mercados que existen a nivel mundial, incrementando sus ventas en gran medida, pero debiendo a su vez incurrir en grandes inversiones de dinero, tiempo, personas, entre otros.

### 2.1.3.3) Por relación de propiedad y Control.

#### 2.1.3.3.1) Parentesco y Confianza

Es la relación de parentesco y de confianza que existe en el control y la propiedad del grupo económico y en la transferencia que se hace de estos hacia los miembros de la familia o personas más cercanas.

Además se aprecian lazos familiares en los directorios o grupos controladores, lo que hace que las decisiones las tomen grupos familiares cerrados.

Por otra parte, se minimiza la posibilidad de entrada a inversionistas ajenos a la familia o núcleo de confianza de los ya constituidos.

#### 2.1.3.3.2) Ninguna relación de parentesco.

Esto quiere decir que los grupos son administrados por personas que no poseen ninguna relación consanguínea ni de amistad, sino que sólo están unidos

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

por una relación profesional de administrar el grupo o por la compra de acciones o bonos de la empresa.

Las decisiones son tomadas en ciertas ocasiones por grupos desconocidos entre si, permitiendo la llegada de inversionistas de otros sectores o países.

#### 2.1.3.4) Por clasificación jurídica:

Las empresas que conforman los diversos grupos económicos podrán tener una clasificación muy diversa entre unas y otras, a saber:

##### 2.1.3.4.1) Sociedad Anónima

Es definida en la ley, como 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. La sociedad anónima tiene las mismas características que las otras sociedades: es una persona jurídica, sus socios accionistas aportan dinero o bienes estimados en dinero, persigue fines de lucro, las pérdidas las soporta el fondo constituido por los accionistas, pero se distinguen de las demás pues los derechos de los socios están representados por acciones que constan en un título. La administración se efectúa por 2 órganos colegiados la junta de accionistas y el directorio, el cual designa un gerente. Los derechos de los socios son representados en acciones de libre cesibilidad. Estas sociedades son siempre comerciales, aun cuando se formen para fines civiles. La sociedad anónima es de carácter solemne, tanto en su constitución, modificación y disolución, pues se forma y prueba por escritura pública, cuyo extracto se inscribe en el Registro de Comercio y se publica en el Diario Oficial.

Las sociedades anónimas pueden ser abiertas o cerradas. Las primeras son aquellas que pueden ofrecer públicamente sus acciones, para lo cual deben

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

inscribirse en el Registro de Valores dentro de los 60 días desde su formación, quedando sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Tratándose de entidades bancarias, éstas son fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Las sociedades anónimas cerradas no pueden hacer oferta pública de sus acciones, salvo que se sometan voluntariamente a la fiscalización de la SVS. En cualquier caso, las sociedades anónimas abiertas podrán pasar a ser cerradas por acuerdo de la junta de accionistas, dejando de estar inscritas en el registro de Valores y no quedando sometidas a la Fiscalización de Superintendencia de Valores y Seguros. La ley no exige un capital mínimo para su constitución, salvo en el caso de sociedades anónimas especiales como el caso de los bancos o compañías de seguros. *(Ley 18.046.)*

#### 2.1.3.4.2) Sociedad de Responsabilidad Limitada

Son sociedades limitadas de personas en que los socios responden hasta el monto de sus aportes. La sociedad de responsabilidad limitada sea civil o comercial es siempre solemne, debe constar en escritura pública, cuyo extracto debe inscribirse en el Registro de Comercio y publicarse en el Diario Oficial. Las modificaciones sociales son todos actos que deben cumplir las mismas formalidades de la constitución. En lo no previsto por la ley que trata las sociedades de responsabilidad limitada se rigen supletoriamente por las normas de la sociedad colectiva contempladas en el Código Civil y en el Código de Comercio. *(Código Comercio.)*



## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.1.3.4.3) Otras (Importancia menor para el desarrollo de la investigación)

Sociedades Colectivas Civiles

Sociedades en Comanditas Civiles

Sociedad Colectiva Comercial.

Sociedad En Comandita

### 2.1.3.5) Por composición de portafolio:

#### 2.1.3.5.1) Concentrado

Los grupos económicos con portafolios concentrados enfocan todos sus negocios en un sector industrial determinado, especializando todos sus recursos (físicos e intelectuales) en abarcar de mejor manera dicho mercado.

Esta concentración permite al grupo enfocarse en un sector conocido, permitiendo la especialización de sus recursos y disminuyendo sus costos relacionados al conocimiento y la experiencia en su mercado objetivo.

#### 2.1.3.5.2) Diversificado

Se denominan grupos de portafolio diversificado cuando tienen una distribución amplia de sus negocios, teniendo presencia en varios y diferentes sectores industriales.

Esta diversificación de portafolio permite a los grupos la minimización de riesgos, como también abarcar más cantidad de mercados (locales o internacionales).

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.1.3.6) Por política de financiamiento

#### 2.1.3.6.1) Criterio Conservador

Son aquellas empresas que utilizan el autofinanciamiento como medio para financiar sus inversiones, es decir, realizan emisión de acciones o reinvierten sus utilidades, en una proporción mayor que el endeudamiento a corto y largo plazo, como una forma de evitar el riesgo que supone utilizar otro tipo de financiamiento.

Esto refleja su adversidad al riesgo al momento de buscar crecer, ya sea en participación de mercado o en creación de valor.

#### 2.1.3.6.2) Criterio Agresivo

Las empresas que utilizan un criterio agresivo se caracterizan por utilizar medios de financiación más riesgosos como deudas a corto plazo u otros medios que suponen mayor exposición. Con ello buscan fuentes de financiación más arriesgadas para llevar a cabo sus planes de expansión.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### **2.2) Definición, clasificación y estudio de estrategias corporativas.**

#### 2.2.1) Definiciones de estrategias corporativas.

Para lograr entender el concepto de estrategia corporativa, se debe tratar de responder las siguientes preguntas:

- ¿En qué negocios debiéramos estar?
- ¿Cómo administrar el portafolio de negocios?
- ¿Cómo financiamos nuestras empresas?
- ¿Cómo queremos organizarnos jurídicamente?
- ¿Cómo pretendemos crear valor económico a nuestro grupo de empresas?

La estrategia corporativa establece principalmente la dirección de una empresa en general y la administración de su cartera de negocios o productos. Esto es válido tanto para una empresa pequeña como para una corporación multinacional (Wheelen, 2007).

Por otra parte, Andrews (1980) combinó los conceptos de Drucker y Chandler y definió la estrategia como el patrón de objetivos y metas de la empresa y de las políticas y planes esenciales para lograrlos, definiendo en que clase de negocios está o quiere estar la empresa y que clase de empresa es o quiere ser.

Además podemos apreciar que la estrategia corporativa es la teoría que la alta dirección tiene sobre la base para sus éxitos pasados y futuros. (Burgelman, 2002).

La estrategia corporativa representa el nivel más alto, permite definir el tipo de empresa que se quiere ser, los negocios en que se quiere operar, y la ponderación relativa de las unidades de negocio. (Gómez Betancourt, 2006)

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

*Se entendió para la presente memoria de título a la estrategia corporativa 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 y recursos, de manera que los resultados globales sean superiores a los obtenidos por las empresas individualmente.*

Conceptos tales como la definición de los tipos de negocios, la cobertura geográfica, la tipología de productos o servicios a ofertar se suelen incluir en el nivel corporativo de la estrategia.

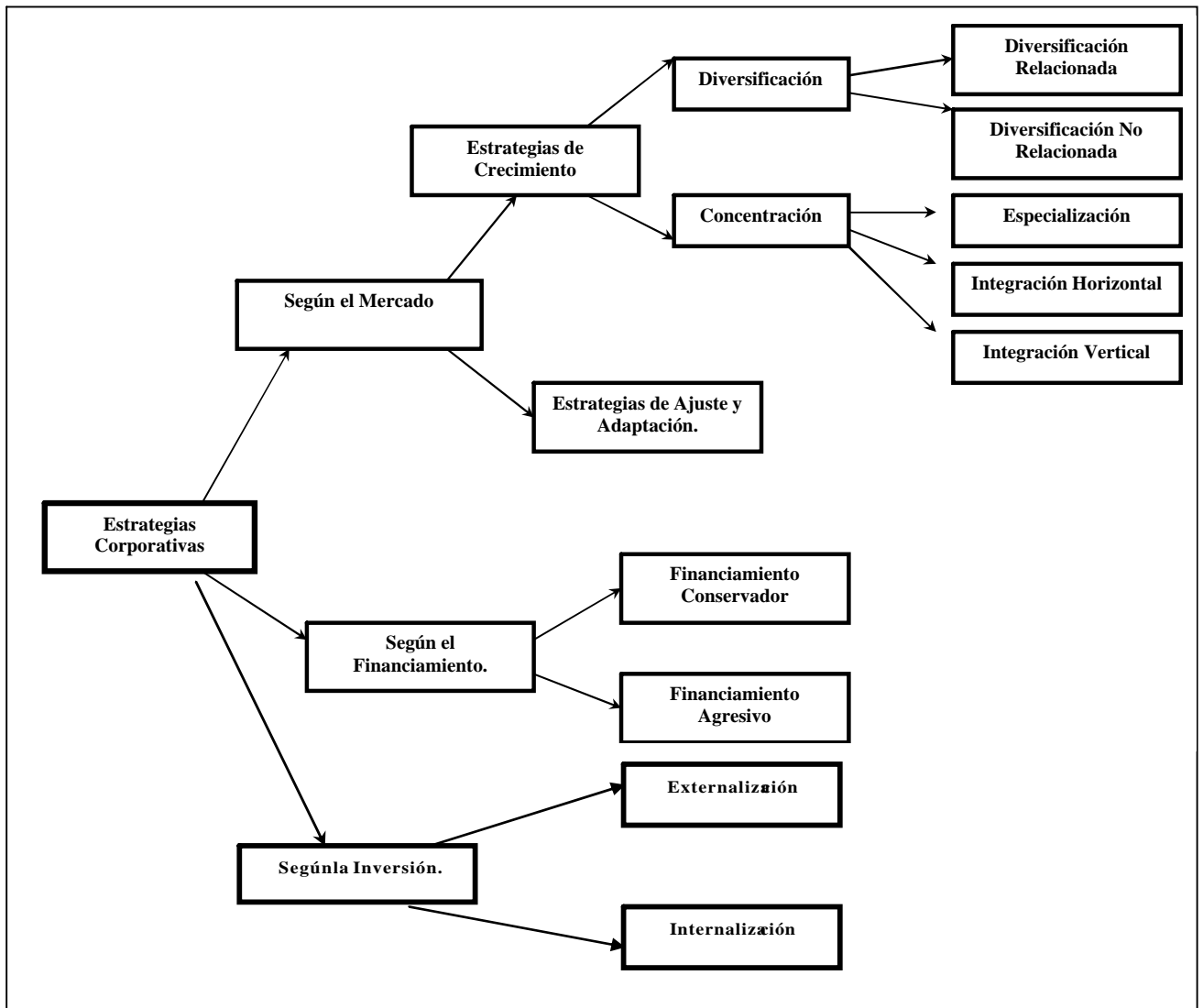
Al referirnos a las estrategias a nivel corporativo debemos establecer que esto nos ayudará a resolver el problema de donde la corporación puede y debe competir, como también encontrar la manera en que la gestión de esos negocios produzcan sinergia entre sí, vale decir, que otorguen un valor integral mayor (económico, social, etc.) de forma conjunta que cada negocio o producto por separado. Por consiguiente, es función de la estrategia corporativa el planear como crear valor a través de los productos, procedimientos, tecnología, entre otros.

#### 2.2.2) Clasificación de las estrategias corporativas.

Como centro de esta investigación, se han utilizado las clasificaciones que permitan evaluar los criterios establecidos anteriormente. Por lo tanto, se han clasificado a las estrategias corporativas según su mercado y su financiamiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Esta clasificación se subdivide en:



Fuente: Elaboración Propia

2.2.2.1.1) Estrategias de Crecimiento.

Dentro de las estrategias corporativas encontramos una clasificación que tiene por objetivo el expandir las actividades de la empresa, siendo éstas las llamadas estrategias de crecimiento.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Dentro de éstas observamos *estrategias de diversificación*, las cuales analizaremos a continuación.

La diversificación consiste en separar o en atribuir más unidades de negocios al negocio que se tenía en forma única. Esta diversificación puede ser relacionada o no relacionada.

### 2.2.2.1.1.1) Estrategias de Diversificación.

#### 2.2.2.1.1.1.1) Diversificación Relacionada o Concéntrica

La diversificación relacionada consiste en expandir la empresa mediante una nueva operación de negocio pero vinculada a la actividad que posee la organización o también expandir las aplicaciones de los negocios existentes por medio de alguno de los componentes de la cadena de valor de cada actividad. Estos vínculos pueden ser: fabricación, marketing, tecnología, distribución, etc. (Hill y Jones, 2005)

La diversificación Concéntrica tiene la ventaja que puede dar paso a economías de escala en la medida en que las distintas UEN optimicen las ventajas de la organización o compartan actividades.

También podemos analizar otro motivo por el cual implantar una diversificación relacionada: el poder de mercado.

Observaremos 2 casos para ejemplificar este poder: la negociación y la integración vertical.

El primer caso se da cuando negocios o áreas similares pueden fortalecer la negociación frente a los clientes o los proveedores cuando existen actividades comunes, generando una posible disminución de costos o una ventaja competitiva sobre los rivales.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el caso de la integración vertical, (una empresa añade procesos productivos tanto hacia adelante como hacia atrás) si una empresa incorpora por ejemplo el proceso de fabricar sus propias materias primas o preocuparse de la distribución de sus productos, con esto la empresa compite directamente con sus proveedores o con su canal de distribución, por lo que si esta integración resulta un éxito, se logra un cierto poder de mercado.

#### 2.2.2.1.1.1.2) Diversificación No Relacionada o de Conglomerado

Esta estrategia consiste en ampliar la organización incluyendo nuevas áreas de negocios pero que no tienen ninguna relación con las existentes áreas. (Dess y Lumpink, 2003)

Esta también es una buena estrategia para una empresa que tiene la capacidad de transferir su excelente sistema de administración a empresas adquiridas con una administración no tan buena. (Hill y Jones, 2005).

Según lo que plantea Charles (2001), los beneficios de esta diversificación pueden surgir gracias al resultado de la experiencia y el apoyo, por transferencias de capacidades, habilidades o conocimientos, desde la matriz a sus filiales, lo cual puede aumentar las ventajas competitivas.

Otro beneficio puede darse también mediante la reestructuración de una empresa, al hacerse cargo la matriz de una empresa con bajos resultados pero con un positivo potencial de crecimiento. Después que la matriz invierta en ella puede venderse a un valor mayor al comprado o mantenerla en la corporación para mejorar el resultado global.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.2.2.1.1.2) Estrategias de Concentración.

Existe una estrategia de concentración, cuando todas las unidades de negocios de una compañía se concentran en el mismo sector industrial. Por ejemplo, una empresa concentrada, aunque pueda estar participando en una amplia cartera de negocios, concentra las actividades de cada uno de estos negocios dentro de una misma industria.

#### 2.2.2.1.1.2.1) Estrategia de Especialización

La estrategia de especialización se aplica cuando una empresa concentra sus negocios en una actividad principal o en una parte del sector industrial. Debemos señalar que cuando una empresa utiliza una estrategia de especialización y además participa en un sector industrial concentrándose en un solo negocio, existe la posibilidad de un gran riesgo asociado a esa estrategia. Esto ocurre, ya que están todas las fuerzas enfocadas en ese negocio, el que al fallar, no permite a la empresa contrarrestar esas pérdidas con otros negocios de otros sectores industriales.

#### 2.2.2.1.1.2.2) Estrategia de Integración Horizontal

En la integración horizontal, una empresa se mantiene en un sector industrial, tratando de adquirir completamente o una mayor cantidad de acciones de las empresas competidoras. Esta estrategia permite a la compañía aumentar el control sobre la competencia.

La integración horizontal es conveniente cuando los competidores están fallando debido a la falta de experiencia administrativa o porque requieren determinados recursos que la empresa sí tiene. Esta estrategia no sería conveniente si los competidores estuvieran fallando debido a que las ventas de la industria entera estuvieran disminuyendo. David (1997).



## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.2.2.1.1.2.3) Estrategia de Integración Vertical

Es fundamental esta clase de estrategia para tener mayor control sobre los proveedores y los clientes, tomando como clientes a los distribuidores del bien o servicio entregado por la empresa. Es decir, la empresa se convierte en su propio proveedor o cliente emprendiendo actividades que antes eran realizadas por terceros no vinculados en propiedad al grupo. Existen dos tipos de integración vertical, a saber:

- Integración vertical hacia atrás: ocurre cuando la empresa integra actividades de los proveedores y, de este modo, aumenta el control sobre ellos. Este tipo de integración puede resultar muy conveniente cuando los proveedores actuales son muy caros, poco confiables o incapaces de satisfacer las necesidades de la empresa (David, 1997).

- Integración vertical hacia delante: en este caso la empresa emprende actividades antes desarrolladas por los clientes (distribuidores), permitiéndole a la empresa aumentar el control sobre ellos. La integración hacia delante es conveniente cuando los distribuidores actuales de la empresa son demasiado caros, poco confiables o no satisfacen las necesidades de distribución de la organización, cuando la organización cuenta con los recursos humanos y de capital necesarios para administrar la distribución o cuando los distribuidores actuales tienen elevados márgenes de utilidad (David, 1997).

No obstante lo anterior, si una empresa concentrada en un sector industrial se integra verticalmente, adquiriendo una organización ya sea de un proveedor o distribuidor, y este último además participa en otro sector industrial, esta situación implicará a la empresa adquiriente pasar a ser una empresa diversificada.<sup>3</sup>

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.2.2.1.2) Estrategias de Ajuste y Adaptación

Para una empresa que presenta un mal rendimiento en su cartera de negocios, no es fácil lograr sus objetivos de crecimiento. Este bajo rendimiento puede ser ocasionado por grandes pérdidas en una o más unidades de negocio, que hacen que disminuya el rendimiento financiero general de la organización, ya sea por un número desproporcionado de negocios en sectores industriales poco atractivos, por una carga excesiva de endeudamiento, por una mala elección en las adquisiciones, entre otras.

Thompson y Strickland (1994) señalan que las estrategias de cambio de posición, atrincheramiento y reestructuración de la cartera permiten que “una cartera de negocios enferma recupere su salud”.

### 2.2.2.2) Estrategias según el financiamiento.

#### 2.2.2.2.1) Estrategias Conservadoras.

Son aquellas que privilegian para la compañía la toma de decisiones de financiamiento buscando la mayor seguridad financiera posible, minimizando los riesgos de endeudamiento y resguardando las utilidades de los accionistas. Dentro de estas estrategias se pueden observar acciones como la reinversión de utilidades, la emisión de acciones, el incremento de los aportes de capital por parte de los socios, entre otros. En síntesis, las estrategias conservadoras tienen como premisa el autofinanciamiento de la empresa, es decir, tratar de financiar las inversiones con los flujos provenientes de la operación, las amortizaciones y los beneficios retenidos.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### 2.2.2.2) Estrategias Agresivas.

Estas estrategias buscan financiar las inversiones con medidas más riesgosas, principalmente mediante financiación externa. Dentro del endeudamiento con terceros podemos mencionar como fundamental a la deuda por medio de créditos (línea de crédito, factoring, confirming, créditos a corto y largo plazo, entre otros).

Siguiendo a Brealey y Myers (2004), el apalancamiento aumenta el flujo esperado de beneficios por acción en una empresa, por cuanto una empresa que se apalanca puede tener mejores resultados económicos, no olvidando que la empresa debe asumir los riesgos del financiamiento externo.

### 2.2.2.3) Estrategias según la Inversión

#### 2.2.2.3.1) Estrategia de Externalización.

Ocurre cuando los grupos económicos tienen procesos claves para el desarrollo de su organización en manos de terceras empresas no participantes del grupo en su propiedad.

Esta externalización puede ser motivada por varios factores, a saber:

- La inexperiencia del grupo económico en actividades claves, las cuales de realizarlas personalmente, se harían de forma no eficiente.
- La búsqueda de disminuir los costos globales, los cuales se reducirían si los procesos son menos costosos al solicitarlos a una empresa externa especializada que realizarlos internamente.
- Las ventajas de localización y transacción derivadas de la tercerización de procesos a especialistas en terceros países.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- Entre otros.

### 2.2.2.3.2) Estrategia de Internalización.

Las empresas buscan internacionalizar procesos, o sea, realizar actividades claves de forma interna y con personal de planta de la empresa, a fin de mantener sus ventajas competitivas frente a la competencia. Esto se explica al analizar si la empresa puede desarrollar estas actividades de forma más eficiente y eficaz que al derivarlas a empresas externas, las cuales podrían eventualmente hacer uso indebido de los conocimientos entregados por la empresa solicitante.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

# Parte II

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO I**

**IDENTIFICACIÓN DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS**

**PRESENTES EN CHILE.**

**1.1) Surgimiento de los conglomerados Chilenos**

Los Grupos Económicos (GE) o conglomerados están entre los actores más importantes de las economías emergentes. Desde los años '60 ya se hablaba de esta agrupación de empresas que pretendían acaparar una mayor cantidad de mercado nacional. Por ello, profundizar en su comportamiento es de interés si se quiere entender el funcionamiento y la evolución del sistema productivo. Las razones que fundamentan la existencia de grupos o conglomerados son variadas y obedecen a circunstancias propias del contexto histórico, del apoyo del sector público y de la cultura de cada país.

A continuación se presentó una tabla donde se muestra la cantidad de grupos que se han ido incorporando al mercado nacional desde el año 2002 hasta la actualidad:

Año	Cantidad de Grupos	Variación con el año Anterior
Diciembre 2002	86	-
Diciembre 2003	91	5
Diciembre 2004	100	9
Diciembre 2005	115	15
Diciembre 2006	133	18
Diciembre 2007	138	5
Octubre 2008	144	6

Fuente: Elaboración propia, basado de la SVS, a noviembre de 2008.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Como se puede apreciar en la tabla anterior ha existido un crecimiento significativo en el número de GE que se han ido incorporando al mercado chileno, bajo la supervisión de la SVS. Cabe destacar que el número de GE no indica necesariamente que los grupos se han mantenido a través del tiempo, sino que si bien han existido algunos que han desaparecido del mercado, ha habido un fuerte dinamismo con la entrada de nuevos actores.

Los GE pueden ser de diverso tamaños, como por ejemplo en la SVS aparecen clasificados por número y a su vez cada uno de ellos posee una cantidad determinada de empresas. A saber:

Cantidad de Empresas	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	16	24	34
Nº de Grupos Económicos	0	46	29	9	12	9	2	2	1	2	1	1	2	1	1

Fuente: Elaboración propia, basado en la SVS.

Donde la primera fila muestra una cantidad de empresas determinada y la segunda fila enseña la cantidad de grupos económicos que poseen dicha cantidad.

Siguiendo el enfoque tradicional planteado por Leff, (1978), las características fundamentales de los GE son la administración común de varias empresas que actúan en distintos sectores económicos. Para Leff la importancia de analizar estos grupos no radica solamente en su estructura, sino en el hecho de que estos grupos, por lo general, son parte de un significativo porcentaje del producto geográfico bruto.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### **1.2) Antecedentes generales de los grupos económicos.**

En Chile existe una infinidad de empresas de toda índole, calculándose aproximadamente la existencia de 600 mil entidades. (El mercurio, 2008).

A Junio del 2008, la cantidad de grupos económicos inscritos en la Superintendencia de Valores y Seguros es de 142 (ciento cuarenta y dos).

El análisis realizado en esta memoria adopta la cantidad de 142 grupos como universo a considerar, puesto que son estos los que entregan la mayor cantidad de información (estructural, económica, financiera, etc.), posibilitando el estudio de mejor manera.

Este universo no incluye, por ejemplo, los grupos económicos donde su matriz es una sociedad cerrada que no publique sus estados financieros consolidados, ya que esto restringe el desarrollo de esta memoria, los grupos de tamaño micro a nivel ciudad (pequeñas empresas o locales de un mismo dueño en una ciudad), entre otros.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO II**

***METODOLOGÍA UTILIZADA EN  
LA RECOPIACIÓN DE DATOS.***

**2.1) Fundamentación**

Para llevar a cabo los objetivos planteados en esta memoria de título se hizo relevante mencionar la metodología que utilizada para recopilar toda la información atingente al tema en estudio, cuyo eje central son los grupos económicos en Chile.

En Chile no existen estudios que incluyan el análisis del comportamiento de estos grupos, especificando las variables que aquí se detallan.

Esta investigación posee relevancia empírica y práctica, puesto que las conclusiones que resulten de ésta, podrán servir de cimiento para futuras investigaciones (Leal 2005). Cabe mencionar que los grupos económicos son ricos en variables atrayentes de examinar, por lo que de este tema se podrían levantar una infinidad de monografías adicionales.

**2.1.1) Diseño metodológico**

1. Se realizó una búsqueda minuciosa de las fuentes fidedignas que permitió entender y clarificar el conjunto de grupos económicos existentes en Chile. Esta búsqueda se hizo indispensable, ya que por su naturaleza, los grupos económicos pueden ser clasificados de múltiples maneras. Por lo tanto,

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

dependiendo del punto de vista que se investigue, podríamos encontrar disimilitudes en la concepción misma del grupo económico como tal.

Así, se encontró que para fines de esta investigación, los grupos a estudiar serían los que la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) consideran como tales dentro de su base de datos.

2. Posteriormente se extrajo la lista de los grupos económicos de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que fueron la base de estudio. Así, encontramos que a Junio del 2008, las SVS tiene inscritos 142 grupos económicos, los cuales en su mayoría, tienen como matriz a sociedades anónimas abiertas, las cuales realizan la publicación de sus estados financieros al final de cada período del ejercicio.
3. De la lista obtenida, se buscó cuales de los grupos económicos poseían su casa matriz como Sociedad Anónima (S.A.) y que estas publicaran sus estados financieros, para poder llevar a cabo el estudio de los criterios establecidos.

De la lista obtenida, se realizó un proceso de muestreo aleatorio, el cual se estructuró de la siguiente manera:

Se consideró al universo de grupos económicos como los 142 establecidos por la SVS, luego se realizó el muestreo aleatorio simple, utilizando la fórmula siguiente:

$$n = \frac{Z^2 p q N}{NE^2 + Z^2 p q}$$

- Donde
- n: cantidad de grupos económicos a analizar.
  - N: universo de grupos (142)
  - Z: nivel de confianza aplicada (90%)
  - p: prevalencia positiva estimada (0.5)
  - q: prevalencia negativa estimada (0.5)
  - E: error muestral (10%)

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Entonces:

Z	1,645
p	0,5
q	0,5
N	142
E	0,1
<b>n</b>	<b>45,82094</b>

Por lo tanto, según el proceso de muestreo y con un error de 0.1, la cantidad de grupos económicos a evaluar para lograr establecer las conclusiones necesarias, es de 46.

La cantidad de 46 empresas que resultaron del proceso de muestreo aleatorio, se eligieron mediante un muestreo con reemplazo, donde se analizaron grupos al azar, y al existir grupos que no pudieron ser analizados por algún tipo de impedimento, se reemplazaron por otro grupo aleatorio. También se consideró que estos grupos dispusieran de la información necesaria para realizar la investigación.

No obstante lo anterior, la cantidad final de grupos analizados dependió del acceso a la información disponible, lo que hizo reducir la cantidad investigada a 42 grupos económicos finales.

4. Reconstitución de la estructura jurídico-organizacional. A partir de la información recopilada de cada una de las empresas pertenecientes a los grupos, se debió organizar según la estructura entre filiales y casa matriz, con su correspondiente porcentaje de propiedad.

Este proceso se realizó, en primer lugar estableciendo cual era la empresa matriz, analizando los porcentajes de propiedad de cada compañía miembro del grupo. Una vez encontrada la matriz, se evaluó que empresas formaban parte de su estructura jurídico-organizacional, estudiando cada porcentaje de propiedad que la matriz tenía de ellas, teniendo especial cuidado en los entrecruzamientos de propiedad que se producen entre la matriz, las filiales y las coligadas.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

5. Clasificación de cada grupo económico en estudio según criterios de mercado.

Esta clasificación se realizó analizando los sectores industriales en que participaba cada empresa miembro del grupo. Se investigó en cuales sectores se desempeñaban tales empresas, cuidando que las empresas que se desarrollaban en más de un sector industrial, fueran bien clasificadas para lograr un análisis más puro.

Luego de crear las tablas según sector industrial necesarias para el análisis, se estudió si los grupos poseían empresas en mas de un sector industrial, caso en el cual se consideraron diversificadas, o poseían todas sus empresas en solo un sector determinado, clasificándose así como grupos concentrados.

Se debe aclarar que si bien, existen grupos que poseen empresas en mas de un sector industrial, estas empresas complementan la actividad principal del grupo, entregando, ya sea financiamiento, inversiones u otros servicios complementarios, por lo cual se consideró a estos grupos como concentrados.

6. Para realizar los análisis financieros de cada grupo, se debió seguir la siguiente metodología:

Recolectar los estados financieros de los períodos 2003, 2005 y 2007 de cada empresa miembro de un grupo en específico, o en su defecto, los estados financieros consolidados de la empresa matriz, de los 46 grupos analizados.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Con estos estados financieros, se crearon tablas y gráfico de datos basados en:

- Balances
  - Estados de Resultados
  - Estados de Flujos de Efectivo
  - Notas explicativas de Cambios en el Patrimonio
  - Y demás información financiera necesaria para lograr analizar los grupos.
7. Se seleccionaron los instrumentos que se usaron como base para clasificar a los grupos según los criterios establecidos como objeto de análisis.

Para el criterio agresivo/conservador se llevó a cabo un análisis de los estados financieros consolidados de la matriz de cada grupo, a través de los instrumentos: Leverage financiero (total, corto plazo total y largo plazo total) y leverage financiero total depurado, para analizar el criterio agresivo.

Por otra parte se utilizó el instrumento de razón de Aumento de Capital Efectivo, para analizar el criterio conservador.

Las fórmulas a utilizar fueron las siguientes:

$$\text{- Leverage financiero total} = \frac{\text{Deuda}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{- Leverage corto plazo Total} = \frac{\text{Deuda corto plazo}}{\text{Patrimonio}}$$

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- Leverage largo plazo Total =  $\frac{\text{Deuda largo plazo}}{\text{Patrimonio}}$
- Leverage financiero depurado =  $\frac{\text{Deuda}}{\text{Patrimonio} - \text{Res o Per del Ejerc.}}$

Estos indicadores entregaron información clara acerca de hasta qué punto el patrimonio del grupo económico está comprometido con respecto a sus acreedores. Reciben también el nombre de razones de apalancamiento, ya que el objetivo de éste es realizar una comparación entre la financiación que es proveniente de terceros, con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa. La finalidad tras esto es determinar sobre quién recae el mayor riesgo.

- **Razón de Aumento de Cap. Efectivo** =  $\frac{\text{Colocac. de acciones de Pago}}{\text{Diferencia entre Saldos}^{(1)}}$

Esta razón se analizó, principalmente de los balances generales y Estados de Flujo Efectivo (EFE) consolidados de la matriz de los grupos.

Este instrumento permite ver en qué medida los grupos no reparten sus utilidades, sino que las utilizan para fomentar sus inversiones, buscando aumentar el crecimiento dentro de los mismos.

En otras palabras, las ganancias que los grupos generan durante un período determinado no son distribuidas entre los accionistas, es decir, no se pagan dividendos, por lo que estos recursos disponibles son destinados a nuevas inversiones (activos), para que la empresa continúe con su sinergia de crecimiento.

Lo que se busca es obtener fondos a través de capitales propios, con la finalidad de fortalecer la base patrimonial del grupo, lo que permite financiar las actividades planificadas.

---

<sup>1</sup> La diferencia entre saldos se detallará en el punto 8 del diseño metodológico.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Esta última razón comprende uno de los tipos de financiamiento conservador que utilizan los grupos económicos, con la finalidad de no exponer mayormente a sus activos para hacer frente a sus obligaciones. Estos aportes se realizan mayoritariamente a través de emisión de acciones de pago.

8. Aplicar los instrumentos, realizando los análisis financieros, para concluir analizando los resultados.

Los instrumentos anteriormente nombrados se aplicarán a cada uno de los estados financieros consolidados de los 46 grupos económicos en estudio.

Para calcular el leverage de corto plazo (C/P) se considerarán las deudas de corto plazo, tomando las cuentas: obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo, obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo - porción corto plazo y obligaciones con el público (pagarés). Éstas partidas se tomarán de la cuenta pasivos consolidados del balance general consolidados, del grupo económico en análisis.

Asimismo, para el cálculo del leverage de largo plazo (L/P), se necesitará tener el monto de la deuda a largo plazo, la que se extraerá de las siguientes cuentas: Obligaciones con bancos e instituciones financieras a largo plazo, obligaciones con el público largo plazo (bonos) y obligaciones con el público largo plazo (pagarés), las que serán tomadas de la cuenta pasivos consolidados del balance general consolidado del grupo económico en estudio.

Para el monto del patrimonio de ambos leverage se considerará el que aparece en el pasivo consolidado, cuenta patrimonio (total patrimonio), cifra que se localiza en el balance general consolidado del grupo.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el caso del cálculo del leverage total, se sumarán ambas deudas, tanto la deuda C/P como la de L/P, con lo que se obtendrá la deuda total. En el caso de la cuenta patrimonio se atenderá a lo dispuesto en el párrafo anterior.

Para calcular la razón Aumento de Capital Efectivo, lo que se hizo fue investigar de donde provienen los recursos para financiar sus inversiones: si lo hacen a través de la colocación de acciones de pago (resultado que arroja la razón de aumento de capital efectivo) o lo hacen a través de la capitalización de las reservas (este resultado será la diferencia entre 1 y el resultado de la razón anteriormente mencionada).

Esto, ya que para esta memoria se utilizó como criterio de aumento de capital (criterio conservador) las partidas de colocación de acciones de pago y capitalización de reservas, donde el resultado deberá variar entre cero y uno (0 – 1), por lo que cualquier valor por debajo de cero (valor negativo) o sobre uno, no serán resultados válidos para el presente análisis.

La diferencia entre saldos se calculó realizando el siguiente análisis:

EFE (Aumento de capital)	2002-2003	2004-2005	2006-2007
Interés Minoritario Inicial	\$ 8.575.782	\$ 14.778.755	\$ 30.041.640
Capital Pagado Inicial	\$ 117.302.212	\$ 428.143.192	\$ 454.946.497
<b>TOTAL INICIAL</b>	<b>\$ 125.877.994</b>	<b>\$ 442.921.947</b>	<b>\$ 484.988.137</b>
Interés Minoritario Final	\$ 8.013.037	\$ 16.509.863	\$ 89.102.158
Capital Pagado Final	\$ 417.700.675	\$ 445.589.125	\$ 491.007.738
<b>TOTAL FINAL</b>	<b>\$ 425.713.712</b>	<b>\$ 462.098.988</b>	<b>\$ 580.109.896</b>
<b>DIFERENCIA ENTRE SALDOS (Final-Inicial)</b>	<b>\$ 299.835.718</b>	<b>\$ 19.177.041</b>	<b>\$ 95.121.759</b>
Colocación de Acciones de Pago	\$ 364.967	\$ 2.035.812	\$ 8.208.186
Razón Aumento de Capital Efectivo	0,0012	0,1062	0,0863

Fuente: Elaboración Propia



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

De la tabla expuesta, se utilizaron los datos del pasivo consolidado de la empresa matriz de cada grupo. Cabe destacar, que la cuenta capital pagado incluye la cuenta Sobreprecio en venta de acciones propias.

Una vez calculado los cinco instrumentos de análisis de los criterios agresivo/conservador, se procederá a graficar el resultado de los mismos por cada uno de los 46 grupos económicos.

9. Clasificar a los grupos económicos según criterios de mercado (Concentrado y diversificado) y de financiamiento (conservador y agresivo).

Para clasificar a los grupos económicos según criterios de mercado (Concentrado y diversificado) y de financiamiento (conservador y agresivo), se crearon tablas para analizar los resultados y clasificar a los grupos económicos según sea la clasificación de cada grupo económico por criterio.

A continuación se muestra un ejemplo de las tablas que fueron utilizadas para dar respuesta a este punto.

Ejemplo de tabla que se utilizará según criterios:

<b>Clasificación según criterio de Mercado</b>	
<b>Concentrado</b>	<b>Diversificado</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> <li>• Entre otros</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> <li>• Entre otros</li> </ul>

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

<b>Clasificación según criterio de Financiamiento</b>	
<b>Agresivo</b>	<b>Conservador</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia.

10. Establecer comparación entre las estrategias. (Ejemplo: Diversificadas más agresivas, Concentradas más conservadoras)

Para establecer comparación entre las estrategias. (Ejemplo: Diversificadas-Agresivas, Concentradas-Conservadoras) y realizar conclusiones de los resultados e integrar los criterios base del estudio (financiamiento y mercado) se realizaron tablas matriciales de dos por dos, incluyendo las dos clasificaciones de criterios que dieron origen a la presente Memoria de Título.

A continuación se presenta un ejemplo de la tabla que se aplicará para realizar las conclusiones de este punto.

<b>Relación de los criterios de Mercado y Financiamiento.</b>		
<b>Criterios</b>	<b>Conservador</b>	<b>Agresivo</b>
<b>Concentrado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> </ul>
<b>Diversificado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tattersall</li> <li>• Factorline</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

# Parte III

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO I**

**CLASIFICACIÓN DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS.**

En el presente capítulo se realizó una clasificación de los grupos económicos según los criterios establecidos en la metodología de la investigación.

Este capítulo se estructura de la siguiente manera:

En primer lugar se realizó una breve introducción del grupo económico analizado, con información relevante y breve, para así tener una noción general de la compañía.

En segundo lugar se realizó la clasificación según los criterios de mercado (diversificado/conservador), estudiando su estructura patrimonial mediante un organigrama de propiedad, seguido de la realización de una tabla explicativa de los sectores industriales a los que pertenecen las empresas del grupo, para finalizar con las interpretaciones de los resultados obtenidos.

En tercer lugar se analizaron los criterios de financiamiento (agresivo/conservador) del grupo, realizando una tabla explicativa de las cantidades de endeudamiento, capital y utilidades consolidadas de los grupos, siguiendo con un gráfico comparativo de los tipos de endeudamiento y finalizando con las interpretaciones de la información obtenida.

Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

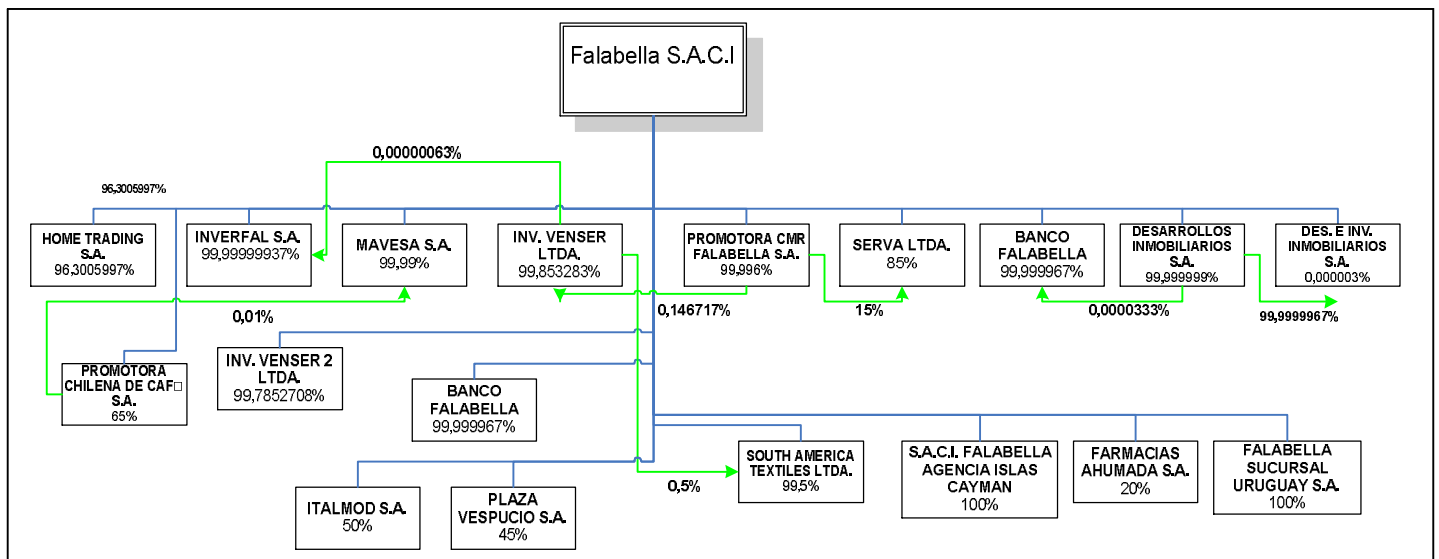
**GRUPO FALABELLA**

Falabella es una de las empresas más grandes de Chile y la tienda por departamentos más importante de Sudamérica, con presencia en Argentina y Perú

Falabella es una sociedad anónima abierta, cuyo presidente es el Sr. Reinaldo Solari.

El grupo Falabella ha ido creciendo fuertemente a nivel sudamericano en los últimos años, lo que lo ha convertido en uno de los grupos económicos más poderosos de la región, logrando competir con grandes cadenas mundiales de retail.

• **Clasificación según criterio de Mercado.**



Fuente: Elaboración propia, adaptado de memoria anual Falabella 2007.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Falabella. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Falabella Matriz: Falabella S.A.C.I</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Retail	Home Trading S.A. S.A.C.I Falabella agencia Islas Caiman Falabella Sucursal Uruguay S.A. Falabella S.A.
Inversiones	Inverfal S.A. Inv. Venser 2 LTDA Inv. Venser LTDA
Financiero	Promotora CMR Falabella S.A. Banco Falabella S.A.
Inmobiliario	Desarrollos Inmobiliarios S.A. Des. E Inv. Mobiliarios S.A. Plaza Vespucio S.A.
Distribución de Cafe	Promotora Chilena de Café S.A.
Fabrica de Ropa	Italmod S.A. Mavesa S.A.

Fuente: Elaboración propia, adaptado de memoria anual Falabella 2007.

Según la estructura de propiedad del Grupo Falabella indicado en la tabla anterior podemos clasificarla según el criterio de **Grupo Económico Diversificado**.

Esto es así, ya que siguiendo el criterio establecido para nuestro análisis, este grupo posee negocios en más de un sector industrial, participando en sectores que no tienen relación directa entre si, ni con la matriz (Falabella SAIC).

Podemos observar que el sector principal al que se enfoca el grupo es el retail, sin dejar de mencionar los grandes niveles de participación que posee en sectores como el de inversiones, el inmobiliario, entre otros.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

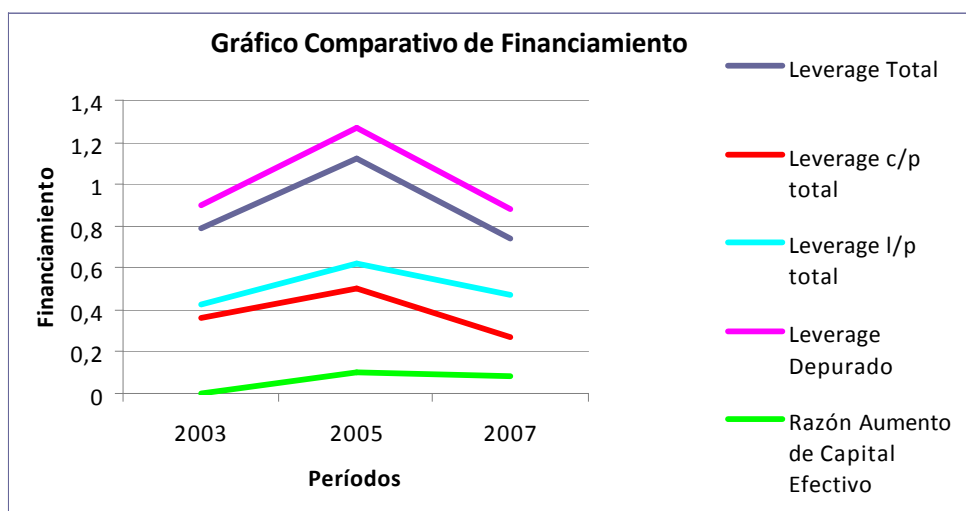
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 307.586.994	\$ 320.951.784	\$ 556.243.484
deuda l/p	\$ 232.237.329	\$ 407.480.146	\$ 874.353.632
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 8.013.037	\$ 16.509.863	\$ 89.102.158
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 870.021.964	\$ 1.096.503.636	\$ 1.372.971.690
Capital Pagado	\$ 417.700.675	\$ 445.589.125	\$ 491.007.738
Resultado del Ejercicio	\$ 98.412.145	\$ 161.200.967	\$ 217.089.859

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Como podemos apreciar en el gráfico, si bien en el período estudiado, ha disminuido sus niveles de endeudamiento, podemos establecer una notoria inclinación hacia el **criterio conservador**.

Esta tendencia se aprecia, ya que el grupo, durante el período analizado, ha realizado la mayor parte de su financiamiento mediante endeudamiento con terceros, pero a niveles bajos de leverage. Vale decir, si miramos el leverage total, encontramos que el año 2003 se encontraba a niveles conservadores (bajo 0,8 veces), descendiendo en forma continua hasta el año 2007, llegando a valores de 0,7 veces.

No obstante, también podemos apreciar un incremento en el endeudamiento a corto plazo en los últimos años, lo que demuestra un pequeño grado de agresividad ese año.

Si comparamos el leverage (apalancamiento financiero) con la razón de aumento de capital efectivo, las cuales han estado en rangos muy bajos (0.048), podemos concluir, de forma certera, que el grupo Falabella desarrolla estrategias corporativas conservadoras de financiamiento.



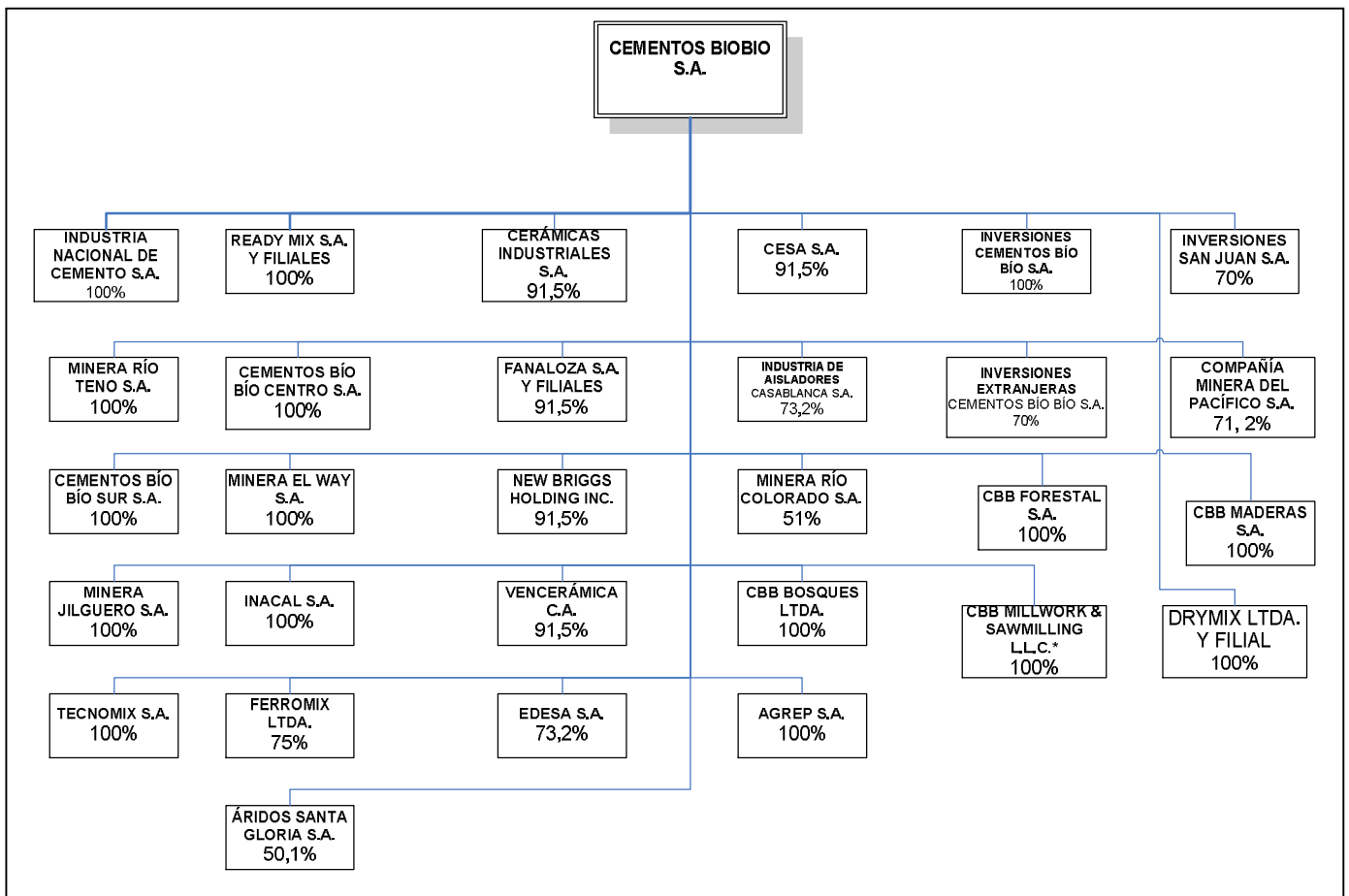
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO CEMENTOS BIOBIO**

Cementos Bío Bío se ha consolidado como un grupo de empresas organizado principalmente en dos áreas de negocio: Área Cemento, que considera los negocios de cemento, cal, hormigón, mortero y áridos; y Área Cerámicos, que comprende la producción y comercialización de diversos tipos de artefactos y accesorios relacionados con el baño, y de aisladores eléctricos.

Cementos BioBio es una sociedad anónima abierta, cuyo presidente es el sr. Hernán Briones.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria 2007.

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Cementos BíoBío. Por lo que

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Cementos BíoBío</b> <b>Matriz: Cementos BíoBío S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Cemento	Industria Nacional De Cemento S.A. Cementos Bío Bío Centro S.A. Cementos Bío Bío Sur S.A. Inacal S.A. Ready Mix S.A. Y Filiales Tecnomic S.A. Ferromix Ltda. Morteros Y Áridos Drymix Ltda. Y Filial Áridos Santa Gloria S.A. Agrep S.A.
Minería	Minera Río Teno S.A. Minera El Way S.A. Minera Jilguero S.A. Compañía Minera Del Pacífico S.A. Minera Río Colorado S.A.
Cerámica	Cerámicas Industriales S.A. Fanaloza S.A. Y Filiales New Briggs Holding Inc. Vencerámica C.A. Edesa S.A. Cesa S.A. Industria De Aisladores Casablanca S.A.
Inversiones	Inversiones Cementos Bío Bío S.A. Inversiones Extranjeras Cementos Bío Bío S.A. Inversiones San Juan S.A.
Forestal	Cbb Forestal S.A. Cbb Maderas S.A. Cbb Bosques Ltda.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria 2007.

La estructura patrimonial del grupo Cementos BioBio claramente nos señala su **porfolio diversificado de mercado**, ya que tiene negocios en más de un solo

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

mercado. Pero debemos observar una salvedad, los sectores industriales están en cierto grado relacionados, puesto que pueden entregar servicios complementarios entre filiales, o entre la filial y su matriz.

Por ejemplo podemos relacionar al sector inversiones, con su empresa Inversiones Cementos BioBio, sirve como financiador al grupo global, entregando además de recursos económicos, la experiencia y conocimientos en las inversiones que el grupo deba realizar.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

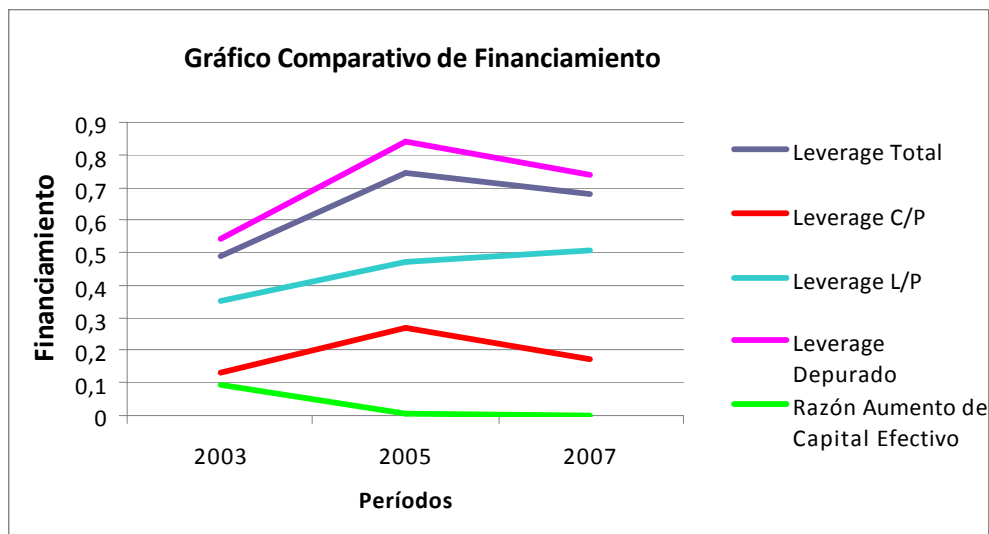
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 25.124.452	\$ 58.858.870	\$ 43.782.716
deuda l/p	\$ 65.970.961	\$ 102.350.845	\$ 129.937.930
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 3.572.363	\$ 9.363.323	\$ 9.318.523
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 187.444.318	\$ 217.060.903	\$ 255.762.502
Capital Pagado	\$ 111.086.371	\$ 117.962.618	\$ 129.352.381
Resultado del Ejercicio	\$ 20.025.850	\$ 25.859.705	\$ 20.087.229

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Podemos inferir estudiando el gráfico, que el grupo tiene un **criterio conservador** de financiamiento, puesto que se ha financiado, durante el período analizado, prácticamente en su totalidad con endeudamiento con terceros, pero a niveles bajos de leverage.

Además, analizamos que la mayor parte de su deuda es a largo plazo, lo que reafirma en cierta medida ese nivel conservador.

Por otra parte, desde el año 2005 se observó una disminución en su endeudamiento, llegando a un leverage total de 0.67. Este valor nos indica que el grupo posee un financiamiento conservador pero moderado, ya que con su patrimonio puede responder de buena forma al nivel de deuda solicitado.

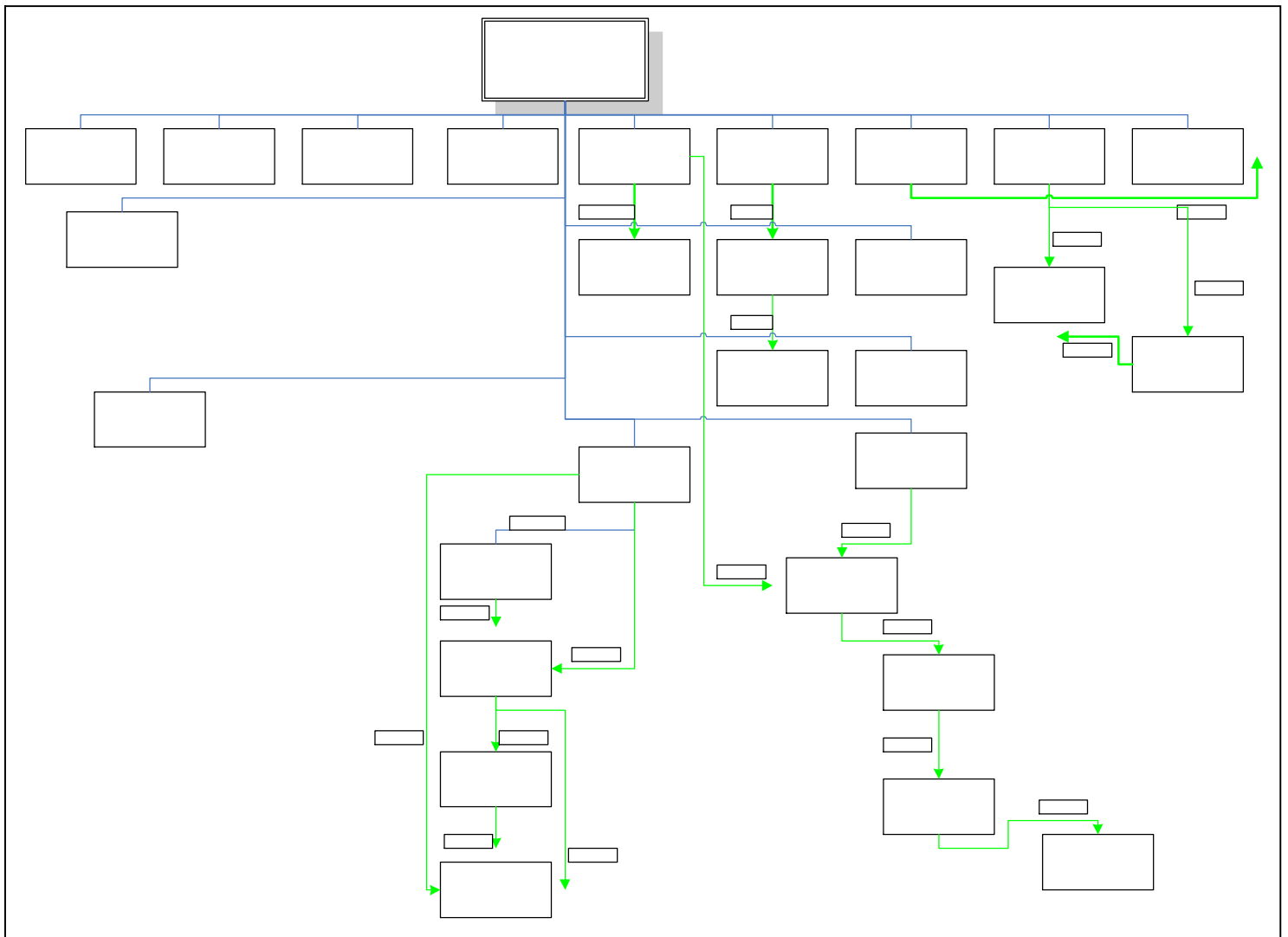
Además en este período ha realizado muy bajos aumentos de capitales efectivos, lo cual reafirma la política conservadora de financiamiento en sus inversiones.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO QUIÑENCO**

Quiñenco es uno de los conglomerados más importantes de Chile, con activos consolidados sobre los US\$3.600 millones. Es la entidad controladora de un número importante de empresas líderes en servicios industriales y financieros en diversos sectores de la economía chilena. Su presidente es el sr. Guillermo Luksic.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Quiñenco. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Quiñenco Matriz: Quiñenco S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Telecomunicaciones	VTR II S.A. VTR S.A. VTR III S.A. Cnt Telefónica Del Sur S.A.
Inversiones	Inv. Ohiggins Pta Arenas Ltda. C.P.A. Inv. Río Grande S.A. Inv. Y Rentas S.A. Inv. Y Rentas Copérmico S.A. Inv. Y Bosque S.A. Inv. Irsa Ltda. Inv. Ohiggins Pta Arenas Ltda. Inv. Punta Brava S.A. Inmob. E Inv. Hidroindustriales S.A. Inv. Lq Sm S.A. Inv. Río Bravo S.A.
Financiero	Lq Inv. Financieras S.A. Banco De Chile S.A. Saos S.A.
Inmobiliario	Inmob. E Inv. Hidroindustriales S.A. Empresa El Peñón S.A.
Hotelero	Hoteles Carrera S.A.
Bebidas alcohólicas y analcohólicas	C.C.U. S.A.
Carga Aérea	Empresa Aérea El Litoral S.A.
Alimentos	Ind. Nacional De Alimentos S.A.
Tubos y planchas en aluminio y cobre	Madeco S.A.
Embotellador	Conal S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

La estructura patrimonial del grupo Quiñenco claramente nos señala su **porfolio diversificado de mercado**, ya que tiene negocios en más de un solo mercado. Se estudió un alto grado de diversificación, ya que el grupo está presente en negocios muy poco relacionados, ampliando en gran forma su presencia en los mercados nacionales e internacionales.

Cabe señalar que los negocios fuertes que posee la empresa están en los sectores inversión (Inv. Río Bravo, Inv. Y Renta S.A.), financiero (Banco Chile) y de bebidas (CCU), lo cual le permite tener “espaldas” sólidas para las nuevas inversiones a realizar.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

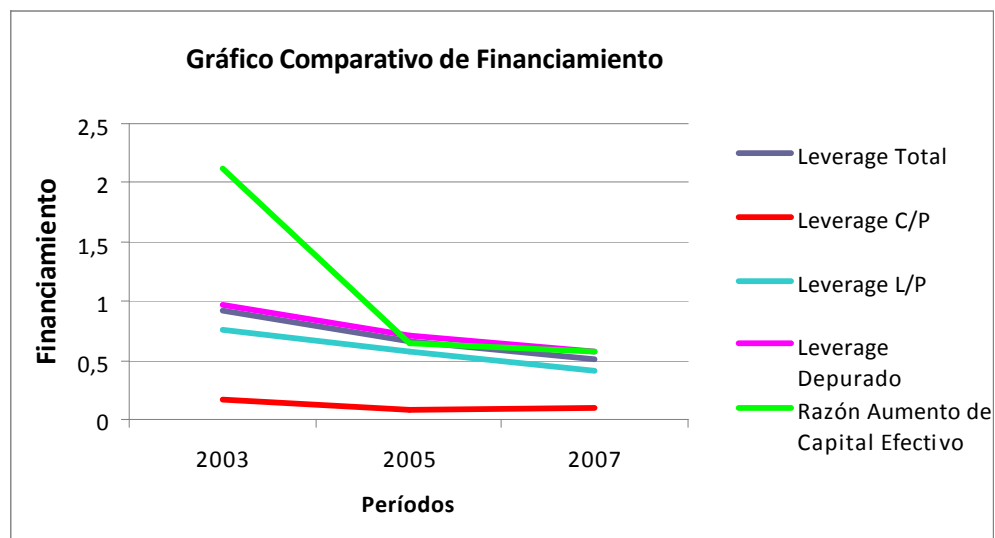
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 101.507.450	\$ 56.854.825	\$ 103.860.947
deuda l/p	\$ 480.911.090	\$ 405.115.129	\$ 403.891.196
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 96.359.027	\$ 139.055.457	\$ 193.330.171
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 634.022.181	\$ 704.252.124	\$ 995.786.890
Capital Pagado	\$ 459.291.711	\$ 487.721.867	\$ 601.778.158
Resultado del Ejercicio	\$ 37.694.846	\$ 51.079.526	\$ 105.241.007

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Podemos inferir estudiando el gráfico, que el grupo tiene una **estructura conservadora** de financiamiento, puesto que si bien se ha financiado, durante el período analizado, en gran parte mediante endeudamiento con terceros, sus niveles de leverage han ido disminuyendo para estar en el rango de 0.4 veces.

Además su principal forma de financiamiento en el período estudiado han sido los aumentos de capital efectivo, llegando a niveles de aumento de capital de 2 veces su patrimonio, lo cual nos muestra una clara tendencia al financiamiento interno.

Analizamos también, que la mayor parte de su deuda con terceros es a largo plazo, lo que aumenta los niveles conservadores de financiamiento.



Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

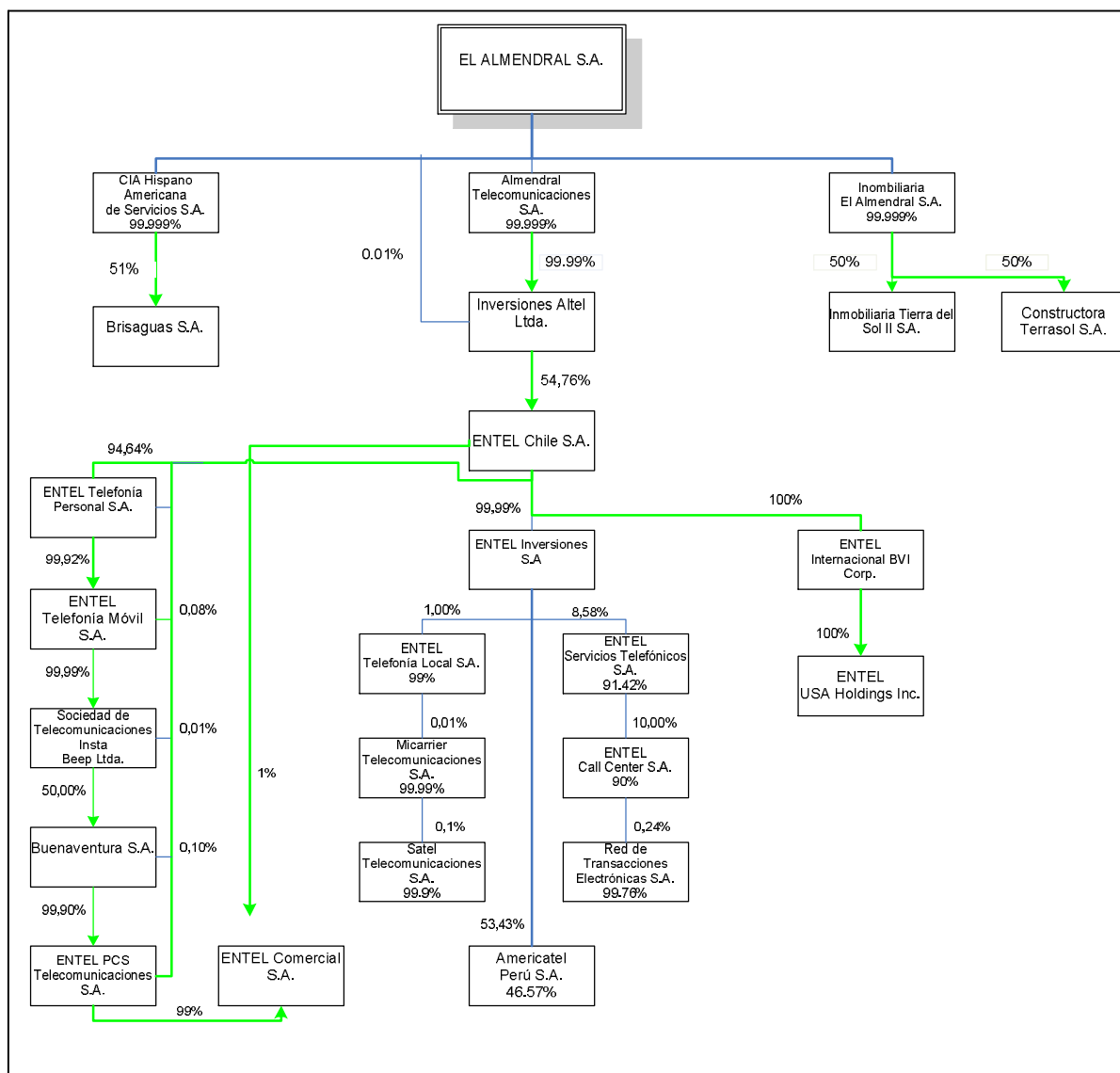
**GRUPO EL ALMENDRAL**

Almendral S.A. es una sociedad de inversiones que participa en diversos sectores industriales, creando así valor para sus accionistas.

Posee actualmente el 54,76% de la propiedad de Entel, convirtiéndose en su accionista controlador. Además posee activos significativos en las áreas inmobiliarias y de servicios sanitarios.

El presidente del grupo es el sr. Luis Gazitúa.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Almendral. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Almendral</b> <b>Matriz: El Almendral S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Telecomunicaciones	Almendral Telecomunicaciones S.A. ENTEL Chile S.A. ENTEL Telefonía Local S.A. Micarrier Telecomunicaciones S.A. Satel Telecomunicaciones S.A. ENTEL Servicios Telefónicos S.A. ENTEL Call Center S.A. Red de Transacciones Electrónicas S.A. Americatel Perú S.A. ENTEL Internacional BVI Corp. ENTEL USA Holdings Inc. ENTEL Telefonía Personal S.A. ENTEL Telefonía Móvil S.A. Sociedad de Telecomunicaciones Insta Beep Ltda. ENTEL PCS Telecomunicaciones S.A. ENTEL Comercial S.A.
Inversiones	Inversiones Altel Ltda. ENTEL Inversiones S.A
Inmobiliario	Inmobiliaria El Almendral S.A. Inmobiliaria Tierra del Sol II S.A. Constructora Terrasol S.A.
Sanitario	Brisaguas S.A. CIA Hispano Americana de Servicios S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria anual 2007

ALMENDRAL constituye actualmente un holding que opera en las áreas de Telecomunicaciones, Servicios Sanitarios e Inmobiliarios. Su principal activo corresponde al 54,78% de participación que posee en ENTEL S.A., por medio de su filial Inversiones ALTEL. En el sector inmobiliario posee inversiones en la V

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Región a través de la filial Inmobiliaria El Almendral S.A. y empresas relacionadas. En tanto, en servicios sanitarios participa a través de su coligada Compañía Hispano Americana de Servicios.

Por lo ya señalado, podemos clasificar al grupo como **Diversificado** en su porfolio, ya que opera en distintos sectores industriales, no necesariamente relacionados entre si.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

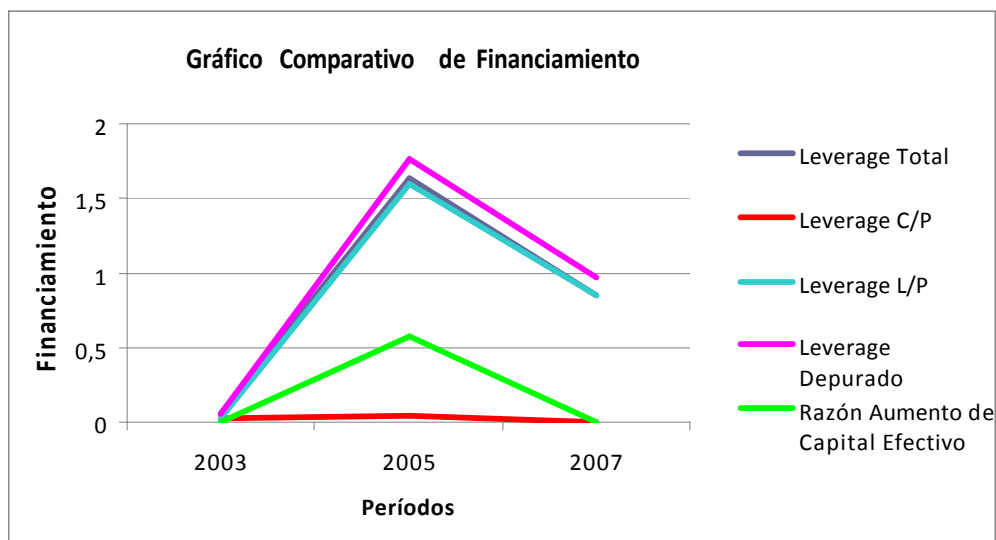
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 423.125	\$ 13.494.031	\$ 762.387
deuda l/p	\$ 587.759	\$ 561.958.784	\$ 400.171.912
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 75	\$ 226.526.179	\$ 284.203.617
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 20.490.804	\$ 352.026.493	\$ 473.701.620
Capital Pagado	\$ 18.113.839	\$ 324.835.234	\$ 356.199.375
Resultado del Ejercicio	-\$ 739.581	\$ 26.289.382	\$ 60.233.155

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Si bien el grupo Almendral tiene altos niveles de autofinanciamiento por medio de colocación de acciones de pago (0.7 veces), el grupo debe ser **clasificado como agresivo**.

Esto es así, ya que sus niveles de endeudamiento con terceros son bastante altos, llegando a niveles de apalancamiento de 1,7 veces su patrimonio.

Sin embargo, debemos analizar que prácticamente la totalidad de sus deudas con terceros es mediante largo plazo, teniendo niveles de endeudamiento a C/P de 0,1 veces.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Esta baja tasa de deuda a c/p nos amortigua, en cierta medida, la agresividad de su financiamiento, pudiendo establecer un criterio de agresividad moderada.

Además, el gráfico nos enseña una disminución en sus niveles de endeudamiento, a partir del año 2005, donde la empresa tenía niveles de deuda que superaban altamente su patrimonio.

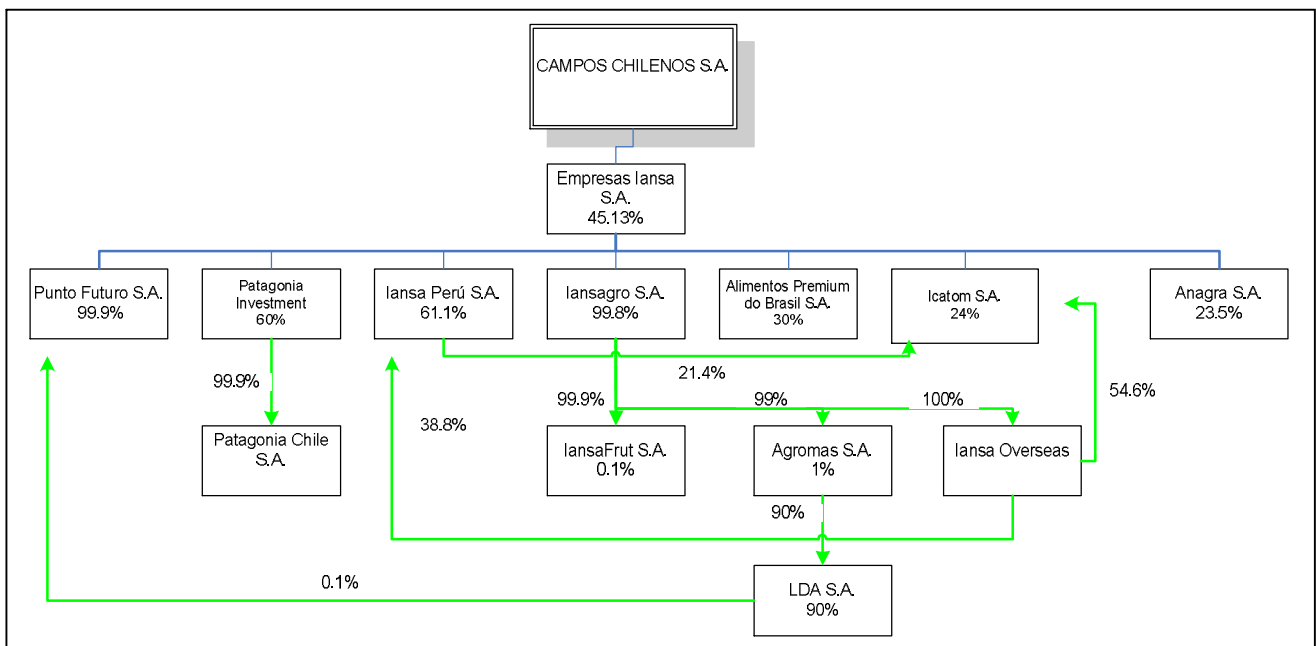
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO CAMPOS CHILENOS**

Campos Chilenos es una sociedad anónima abierta, con una antigüedad de 20 años en el mercado, cuyo presidente es el sr. Joaquín Noguera.

Su activo se encuentra compuesto por la participación en el capital social de Empresas Iansa que alcanza al 45,13%, y la participación en el capital social de las Empresas Colombianas Maquilagro S.A. y Proabo S.A., que alcanza al 60% en cada una de ellas.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Campos Chilenos. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Campos Chilenos Matriz: Campos Chilenos S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Producción de azúcar y subproductos.	Empresas Iansa S.A. Iansagro S.A. Iansa Perú S.A.
Canalización de Recursos Financieros	Iansa Overseas Agromas S.A.
Producción de Hortalizas y Frutas	Icatom S.A. Iansafrut S.A.
Jugos Concentrados	Patagonia Investment Patagonia Chile S.A.
Fertilizantes Agrícolas	Anagra S.A. LDA S.A.
Alimentos para Mascotas	Punto Futuro S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de memoria anual 2007

El grupo Campos Chilenos se caracteriza por tener una estructura patrimonial donde podemos apreciar empresas relacionadas en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados a productos agrícolas y derivados del azúcar.

Además, si bien observamos presencia en el sector financiero, este tipo de filial sirve al grupo como medio para realizar inversiones, prestando servicios adicionales y complementarios al negocio principal.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

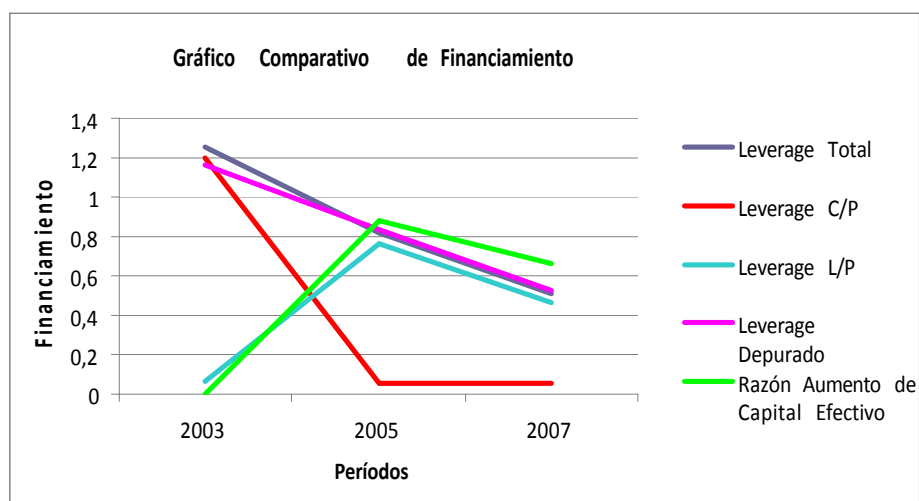
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 81.960.643	\$ 4.195.658	\$ 4.951.721
deuda l/p	\$ 4.054.806	\$ 54.178.571	\$ 44.183.387
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 102.945.246	\$ 98.684.337	\$ 104.814.462
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 68.519.828	\$ 71.025.045	\$ 95.727.910
Capital Pagado	\$ 19.993.350	\$ 24.868.616	\$ 42.653.689
Resultado del Ejercicio	-\$ 5.139.899	\$ 1.425.540	\$ 2.005.306

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Según el gráfico explicativo del grupo, podemos interpretar un **criterio fuertemente conservador** en su financiamiento.

Las razones de su clasificación quedan claramente reflejadas en las curvas de financiamiento, ya que el grupo ha ido disminuyendo su endeudamiento con instituciones financieras desde al año 2003 al 2007.

Se aprecia una gran disminución en sus deudas a corto plazo, pasando de niveles de 1,2 veces a 0,08 veces, lo cual demuestra estrategias conservadoras de financiamiento.

Además y para reafirmar la clasificación, estudiamos un fuerte incremento en la razón de aumento de capital efectivo, llegando incluso a superar los niveles de leverage total y depurado al año 2007.

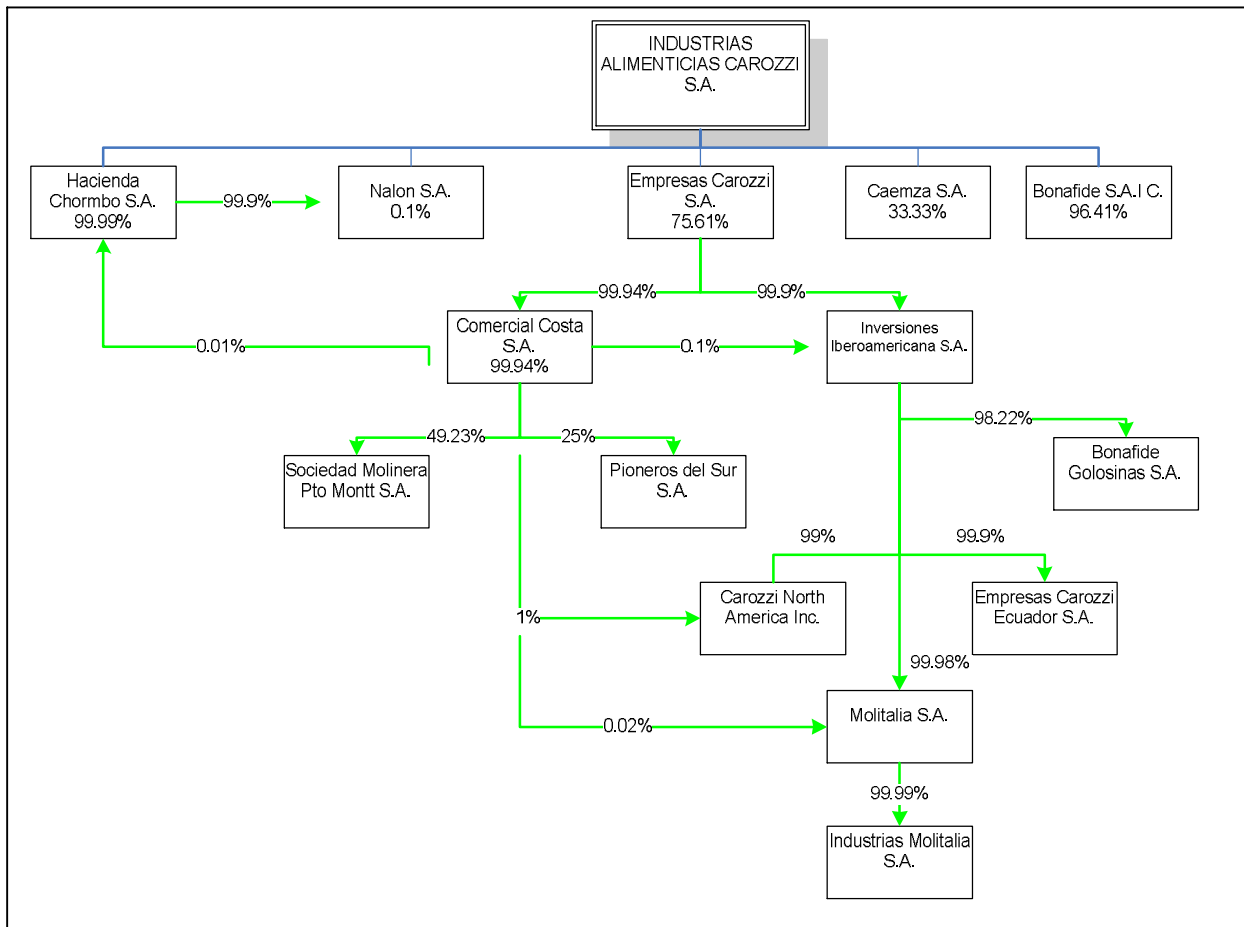
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO CAROZZI**

Empresas Carozzi es una compañía tradicional chilena dedicada a la producción de alimentos que encantan a la familia. Sus chocolates, caramelos, pastas, salsas, bebidas, postres y pulpas de frutas reflejan el espíritu creativo, innovador y, por sobre todo, familiar, que imprimió su fundador hace más de un siglo.

Incorporando tecnología de punta desde su creación, Empresas Carozzi ha trabajado por su diversificación, que hoy le permite ser un referente en la industria nacional y extender su presencia en el mercado internacional.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Carozzi. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Carozzi</b> <b>Matriz: Industrias Alimenticias Carozzi S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Alimentos	Empresas Carozzi S.A. Bonafide S.A.I.C. Sociedad Molinera Pto. Montt S.A.
Confites	Comercial Costa S.A. Molitalia S.A. Caemza S.A.
Productos Agrícolas	Hacienda Chorombo S.A. Nalon S.A.
Inversiones	Inversiones Iberoamericana S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Carozzi se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados a productos agro-alimenticios.

Además, si bien observamos presencia en el sector inversiones, este tipo de filial sirve al grupo como medio para realizar inversiones, prestando servicios adicionales y complementarios al negocio principal.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

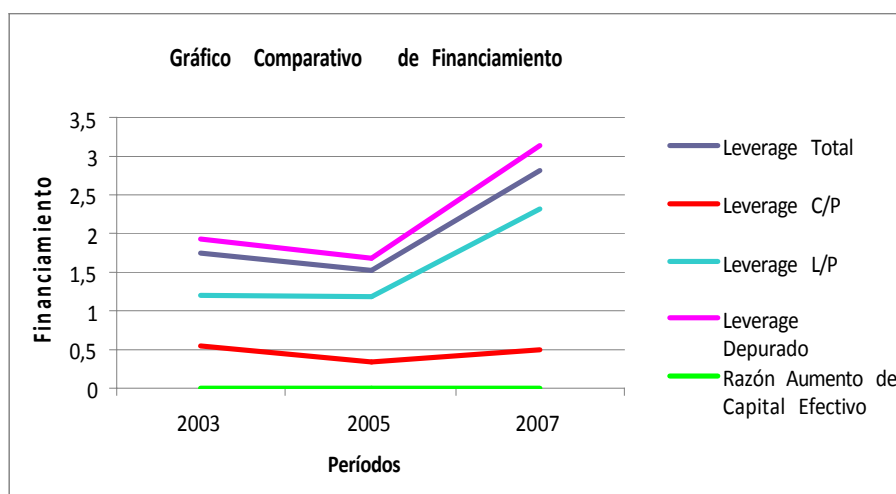
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 48.918.936	\$ 32.174.249	\$ 59.723.504
deuda l/p	\$ 107.376.751	\$ 115.133.364	\$ 272.316.665
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 31.828.883	\$ 35.398.522	\$ 43.426.063
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 89.000.541	\$ 97.327.036	\$ 117.571.032
Capital Pagado	\$ 36.627.987	\$ 38.895.260	\$ 42.650.752
Resultado del Ejercicio	\$ 7.681.044	\$ 9.345.789	\$ 12.067.832

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Los niveles de endeudamiento del grupo Carozzi han aumentado fuertemente durante el período analizado, llegando a niveles de leverage de 3 veces, lo cual podemos considerarlo como **fuertemente agresivo**.

Además, los niveles de aumento de capital efectivo han sido nulos durante todo el período, lo que reafirma el criterio agresivo del grupo.

Un atenuante, eso sí, a la agresividad de financiamiento ha sido el bajo nivel de endeudamiento a corto plazo que ha tenido el grupo, por lo cual disminuye en cierta medida la marcada tendencia al riesgo seguida por el grupo.

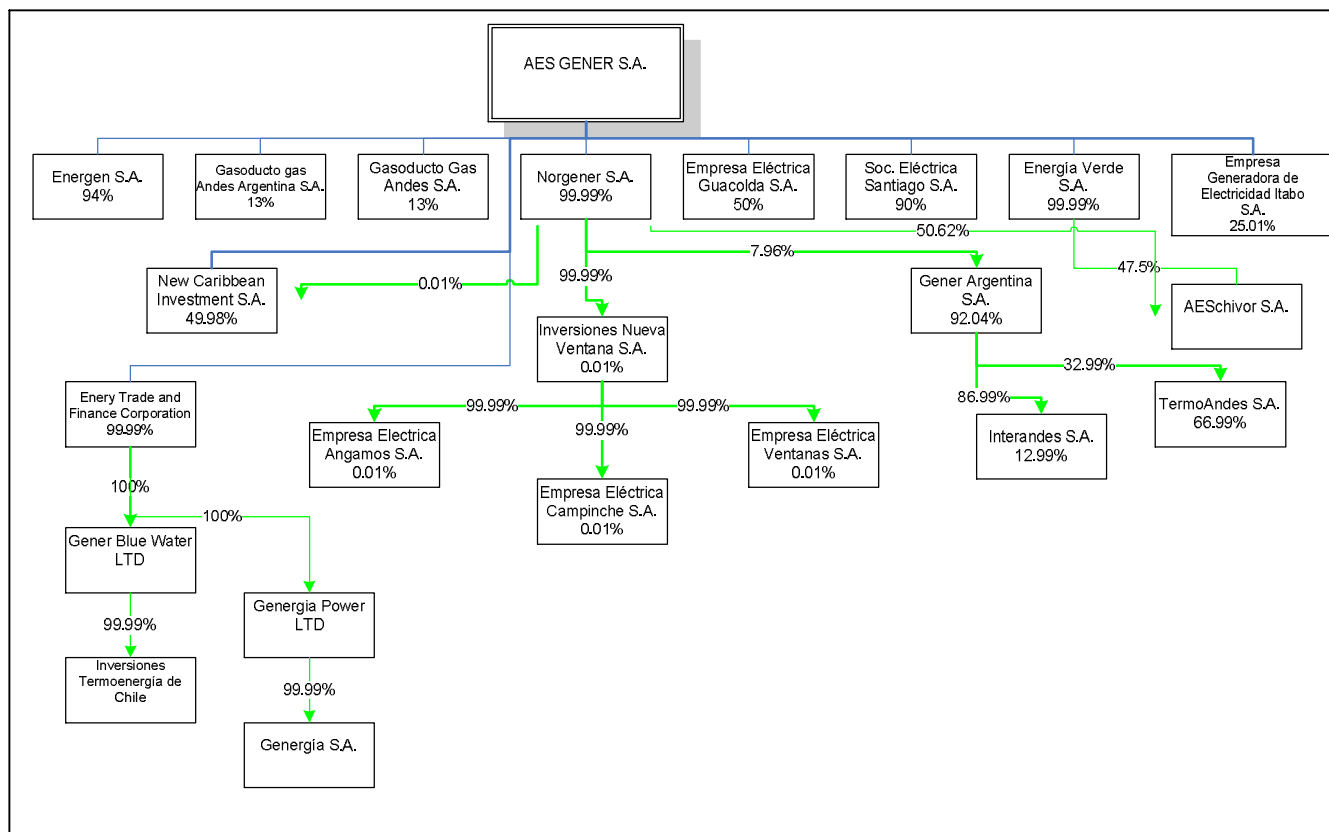
Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

**GRUPO AES GENER**

AES Gener S.A. es una sociedad anónima abierta orientada fundamentalmente a la generación de electricidad en Chile. Su rol es proveer energía eléctrica de manera eficiente, segura y sustentable, cumpliendo con los compromisos asumidos con clientes, accionistas, trabajadores, comunidades, proveedores y demás personas y grupos con los cuales se relaciona.

El presidente del directorio es el sr. Andrés Gluski.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Aes Gener. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Aes Gener Matriz: Aes Gener S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Electricidad	Energen S.A. Norgener S.A. Empresa Eléctrica Guacolda S.A. Sociedad Eléctrica Santiago S.A. Energía Verda S.A. Empresa Eléctrica Angamos S.A. Empresa Eléctrica Ventanas S.A. Empresa Eléctrica Campinche S.A. Interandes S.A. Termoandes S.A.
Transporte de Gas	Gasoducto Gas Andes Argentina S.A. Gasoducto Gas Andes S.A.
Inversiones	New Caribbean Investment S.A. Inversiones Nueva Ventana S.A. Inversiones Termoenergía de Chile S.A. Gener Argentina S.A. Gener Blue Water Ltd. Genergía S.A. Genergía Power S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Aes Gener se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados a la producción y distribución de energía.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Además, si bien observamos presencia en el sector inversiones, este tipo de filial sirve al grupo como medio para realizar inversiones, prestando servicios adicionales y complementarios al negocio principal.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

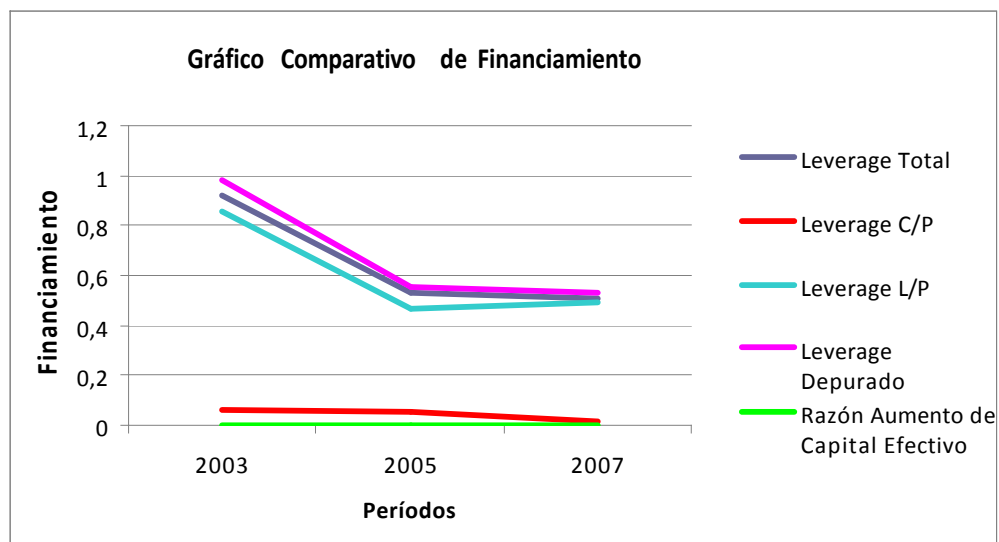
M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 48.632.066	\$ 48.509.825	\$ 13.864.165
deuda l/p	\$ 692.661.896	\$ 404.223.385	\$ 472.351.810
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 7.081.233	\$ 7.974.752	\$ 8.171.806
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 808.603.884	\$ 860.016.454	\$ 958.326.183
Capital Pagado	\$ 690.150.712	\$ 798.799.593	\$ 875.926.889
Resultado del Ejercicio	\$ 53.678.463	\$ 43.038.841	\$ 40.281.734

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Como apreciamos en el gráfico, los niveles de endeudamiento del grupo han ido disminuyendo paulatinamente durante el período analizado, siendo claramente superior el nivel de endeudamiento a largo plazo que el corto plazo.

También podemos estudiar el nulo porcentaje de aumentos de capital efectivo del grupo, lo cual sumado al nivel de endeudamiento con instituciones financieras entre rangos de 0,5 a 1, podemos interpretar un **criterio conservador** pero moderado en sus decisiones de financiamiento.

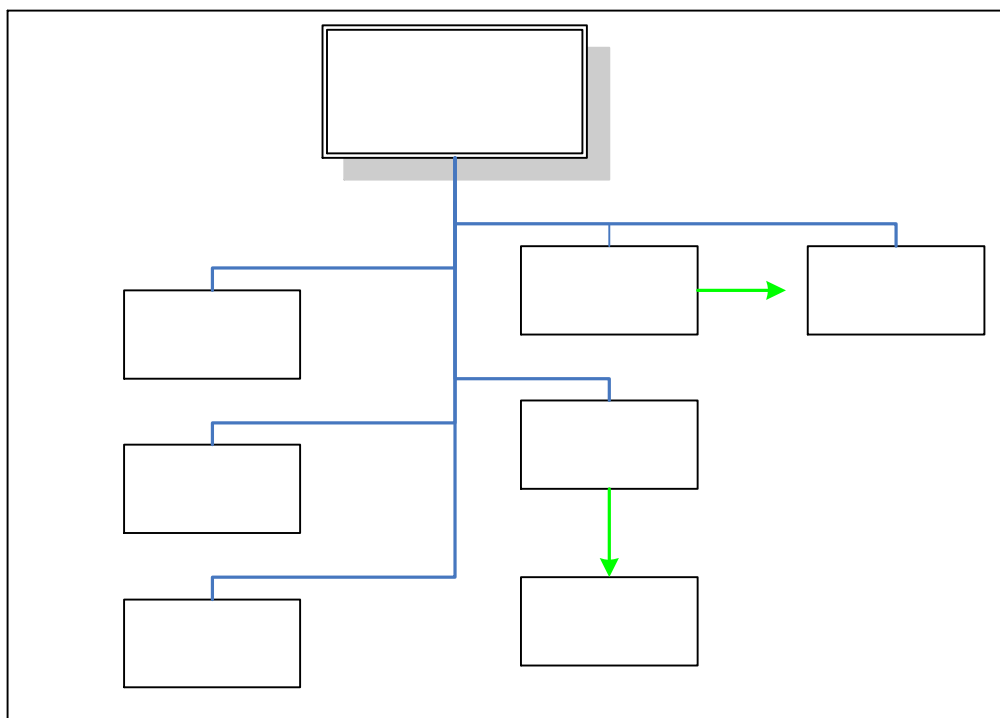
Puntualizamos el concepto moderado, ya que siendo conservador en sus formas de financiar sus inversiones, los niveles de riesgo son bajos, pudiendo responder con su patrimonio el total de sus deudas financieras en un momento dado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO CHILQUINTA**

El grupo Chilquinta tiene por objeto distribuir, transmitir, generar, transportar, transformar, comprar, suministrar y vender energía eléctrica o de cualquier naturaleza, o los elementos o insumos necesarios para producirla, en forma directa o a través de otras empresas. El grupo esta liderado por su presidente, el sr. Arturo Infanzón.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Chilquinta. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Chilquinta Matriz: Chilquinta S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Electricidad	Chilquinta S.A. Luz Parral S.A. Luz Linares S.A. Casablanca S.A. Litoral S.A.
Transporte de Gas	Energas S.A.
Inmobiliaria	Inmobiliaria del Litoral S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Chilquinta se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados a la producción y distribución de energía.

Además, si bien observamos presencia en el sector inmobiliario, esta filial entrega servicios adicionales y complementarios al negocio principal, realizando obras de infraestructura relacionadas a la distribución de energía eléctrica y gas.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

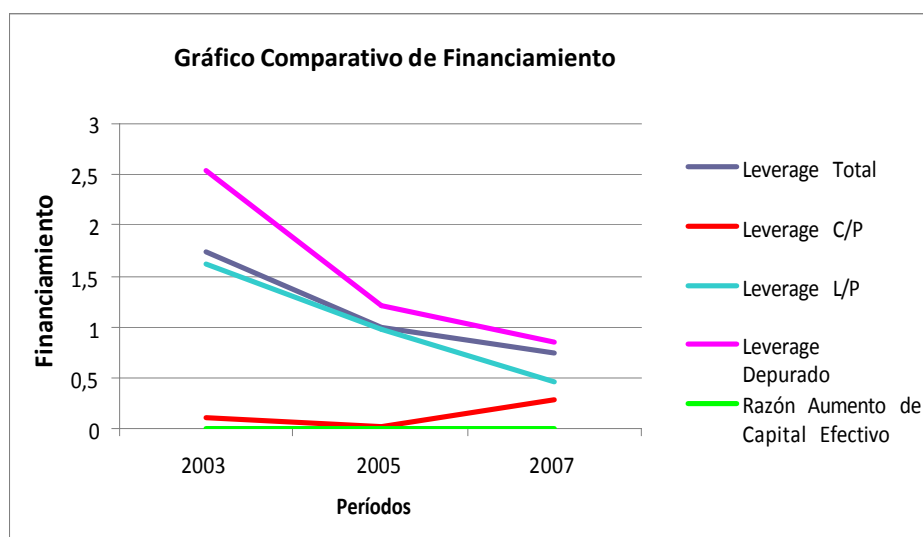
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 13.808.911	\$ 3.062.188	\$ 62.595.718
deuda l/p	\$ 194.766.400	\$ 164.000.000	\$ 99.378.000
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 9.681.794	\$ 10.249.454	\$ 12.279.826
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 120.339.228	\$ 166.866.281	\$ 219.424.349
Capital Pagado	\$ 94.731.072	\$ 98.138.376	\$ 107.614.029
Resultado del Ejercicio	\$ 37.907.423	\$ 28.310.636	\$ 28.099.247

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Chilquinta ha ido disminuyendo fuertemente sus niveles de leverage durante el período estudiado, pasando de niveles muy altos (entre 1,7 y 2 veces) de leverage total, para llegar a 0,8 veces en el 2007.

Si embargo podemos analizar el aumento en su endeudamiento a corto plazo, el cual se ha emparejado con el largo plazo, lo cual indica un aumento en el riesgo financiero adoptado por la compañía.

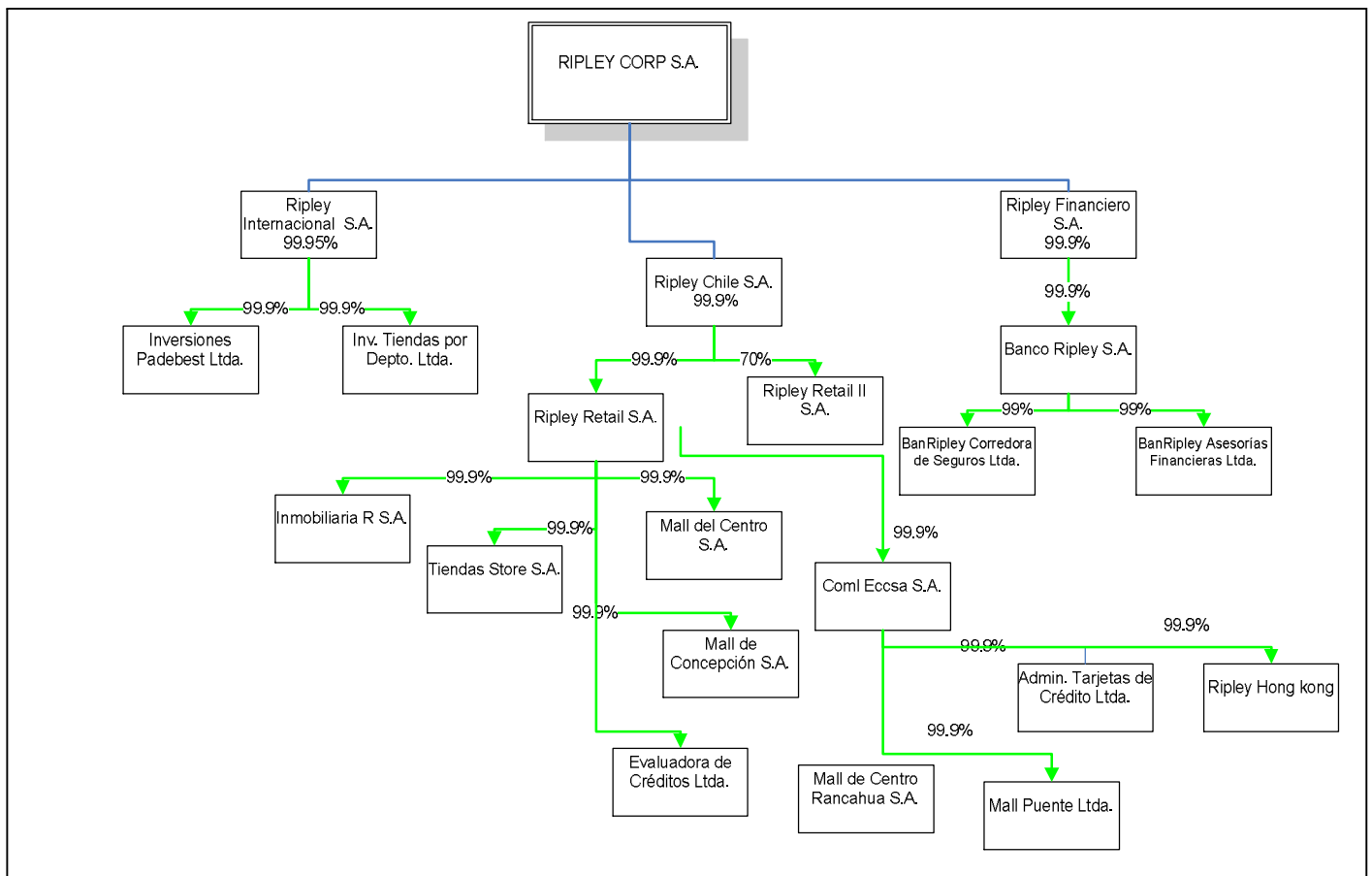
Esta dualidad, por si sola, no nos explica claramente el criterio adoptado por la empresa para su financiamiento, por lo cual debemos agregar el factor aumento de capital efectivo, el cual ha sido nulo durante todo el período estudiado, lo cual nos permite clasificar al grupo como dentro de un **criterio agresivo** pero moderado en sus estrategias de financiamiento, donde se aprecia una migración hacia estrategias conservadoras en los últimos años.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO RIPLEY**

El grupo Ripley se dedica a la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tienda por departamento. También, participa en el negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta Ripley y del Banco Ripley, ofreciendo créditos de consumo y tarjeta de crédito Mastercard. Asimismo, Ripley participa en la propiedad de centros comerciales y en otros negocios asociados al retail como viajes y corretajes de seguros.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Ripley. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Ripley Matriz: Ripley Corp S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Retail	Ripley Chile S.A. Ripley Internacional S.A. Ripley Retail S.A. Ripley Retail II S.A. Tiendas Store S.A. Ripley Hong Kong Evaluadora de Créditos S.A.
Inversiones	Inversiones Tiendas por Deptos Ltda. Inversiones Padebest Ltda. Coml Eccsa S.A.
Financiero	Ripley Financiero S.A. Banco Ripley S.A. Banripley Asesorías Financieras S.A.
Inmobiliario	Inmobiliaria R S.A. Mall del Centro S.A. Mall de Concepción S.A. Mall de Centro Rancagua S.A. Mall Puente Ltda.
Seguros	Banripley Corredora de Seguros Ltda.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Ripley se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados al retail.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Además, si bien observamos presencia en el sector inmobiliario, financiero y de inversiones, cada una de estas filiales entrega servicios adicionales y complementarios al negocio principal, realizando obras de infraestructura relacionadas, inversiones en retail y obteniendo su financiamiento en parte con su presencia en el sector financiero.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

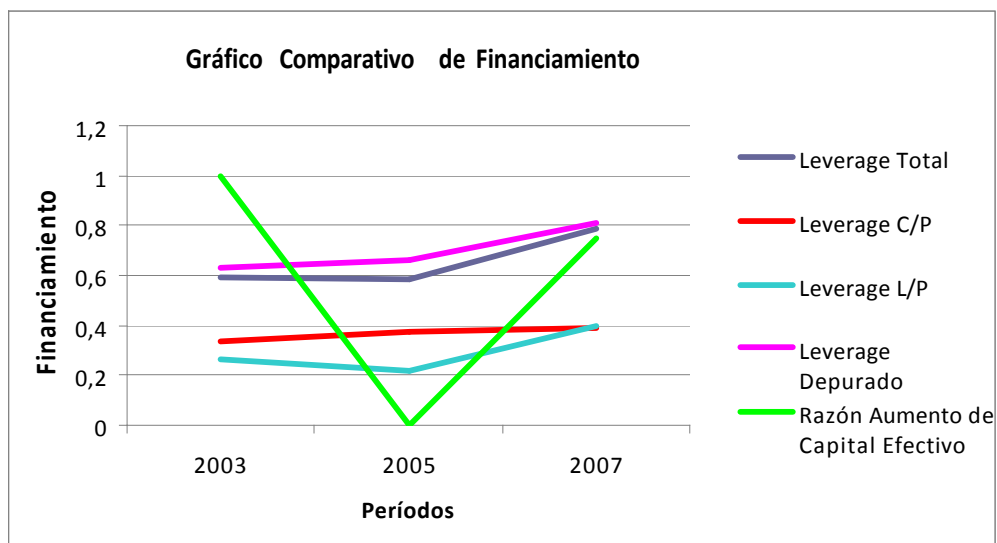
M\$	2005	2006	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 143.943.470	\$ 184.273.447	\$ 222.117.006
deuda l/p	\$ 113.604.738	\$ 106.075.242	\$ 228.216.781
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 160.804	\$ 162.563	\$ 202.019
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 434.120.091	\$ 493.634.110	\$ 573.458.815
Capital Pagado	\$ 242.259.626	\$ 247.347.079	\$ 320.040.862
Resultado del Ejercicio	\$ 25.855.856	\$ 57.786.154	\$ 15.098.422

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Si analizamos el grupo Ripley, podemos gráficamente establecer los elementos base para lograr clasificarlo según los criterios establecidos.

En primer lugar, debemos precisar sus bajos niveles de leverage, los cuales están por debajo de 0,5 veces. Esto nos explica una baja predisposición al riesgo, ya que con su patrimonio puede responder totalmente a sus obligaciones con instituciones financieras.

Por otra parte y para reafirmar el punto anterior, apreciamos niveles muy altos de aumentos de capital efectivo durante el período 2003-2007, excluyendo el año 2005, en el cual no se produjeron estos aumentos.

Esto nos indica un claro lineamiento conservador en sus formas de financiamiento, dada el bajo nivel de endeudamiento y su alta tendencia a realizar reinversiones de sus utilidades.

Por lo tanto, clasificamos al grupo Ripley dentro del **criterio conservador** en su forma de financiamiento.

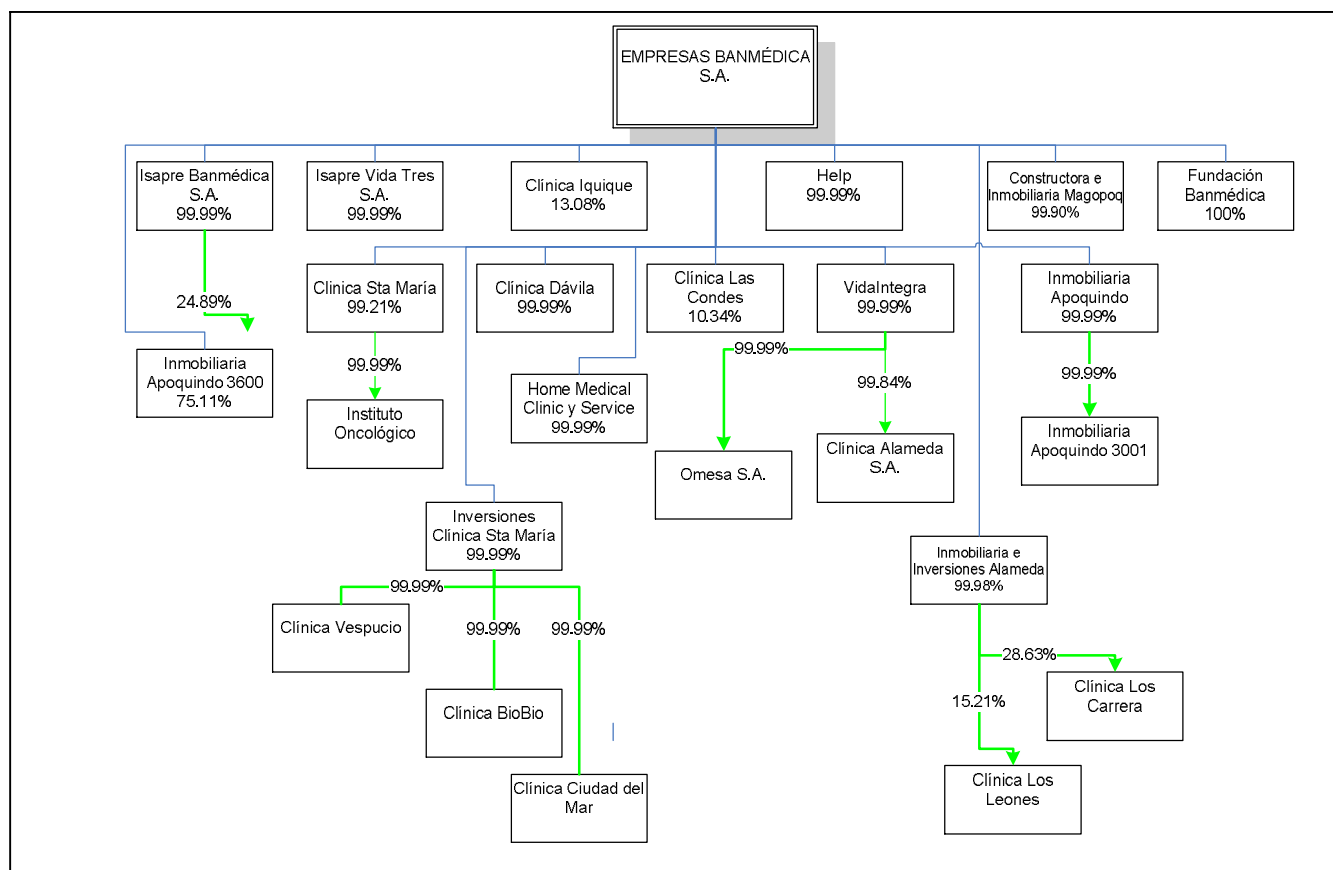
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO BANMÉDICA**

El sostenido crecimiento, innovación y gran nivel de inversiones, han hecho de Empresas Banmédica, la organización de Salud Privada más importante de Chile. El grupo tiene más de 20 años de experiencia en el sector, lo que le da ventajas competitivas frente a la competencia.

Asimismo, posee experiencia internacional en el negocio asegurador y prestador en países como Colombia y Argentina.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Banmédica. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Banmédica</b> <b>Matriz: Empresas Banmédica S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Salud Privada	Clínica Iquique S.A. Clínica Sta. María S.A. Clínica Dávila S.A. Clínica Vespucio S.A. Clínica BíoBío S.A. Clínica Ciudad del Mar S.A. Clínica Las Condes S.A. Clínica Alameda S.A. Clínica Los Carrera S.A. Clínica Los Leones S.A. Omesa S.A. Help S.A.
Inversiones	Inversiones Clínica Sta. María S.A. Inversiones Alameda S.A.
Isapres	Isapre Banmédica S.A. Isapre Vida Tres S.A.
Inmobiliario	Inmobiliaria Apoquindo S.A. Inmobiliaria Apoquindo 3600 S.A. Inmobiliaria Apoquindo 3001 S.A. Inmobiliaria y Constructora Magopog S.A.
Otros	Fundación Banmédica

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Banmédica se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados a la salud privada.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Además, si bien observamos presencia en el sector inmobiliario, de isapres y de inversiones, cada una de estas filiales entrega servicios adicionales y complementarios al negocio principal, realizando obras de infraestructura relacionadas, inversiones en salud privada y aseguramiento de clientes mediante el sector isapres.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

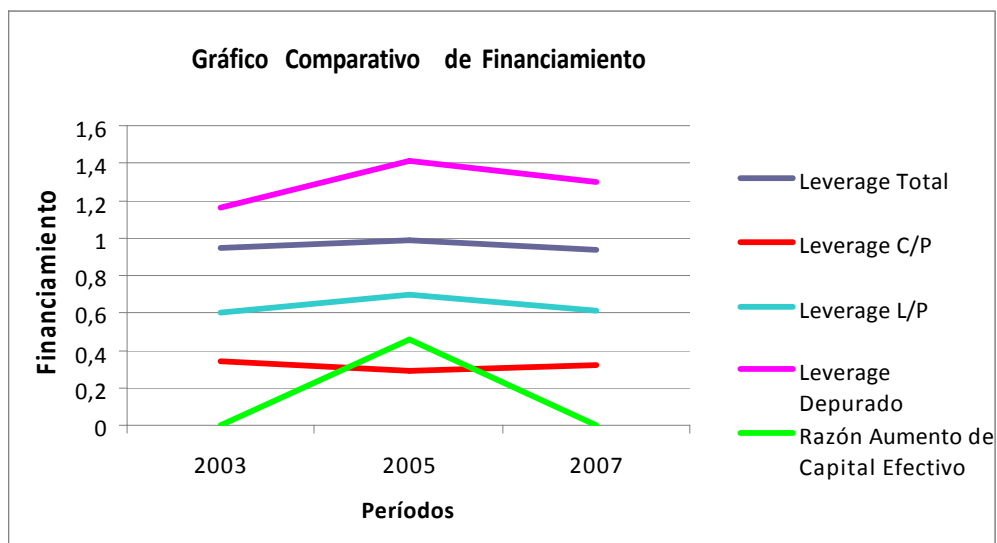
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 23.061.917	\$ 26.312.898	\$ 33.817.371
deuda l/p	\$ 40.720.332	\$ 62.446.205	\$ 63.067.481
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 5.123.257	\$ 6.180.502	\$ 2.977.303
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 67.489.410	\$ 89.989.041	\$ 103.407.636
Capital Pagado	\$ 26.097.160	\$ 27.712.573	\$ 30.388.333
Resultado del Ejercicio	\$ 12.530.695	\$ 27.368.505	\$ 29.073.492

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

El grupo Banmédica, tomando como referencia el período comprendido entre el año 2003 y el 2007, ha reflejado niveles de endeudamiento sostenidos del orden de 0,9 a 1,1 veces en su leverage total.

Ese indicador por sí solo no nos lleva a considerar un alto grado de agresividad por parte del grupo. Eso sí, debemos matizar esta clasificación, señalando que sus niveles de endeudamiento a corto plazo han sido siempre bastante más inferiores que el largo plazo. También podemos mencionar la presencia de aumentos de capital efectivo durante el período, los cuales fueron en su mayor parte el año 2005, desapareciendo por completo el año 2007.

Estos factores nos explican de buena forma las medidas estratégicas que se han adoptado durante el período, clasificando al grupo en un **criterio conservador** pero moderado en sus políticas de financiamiento.

Además podemos ver un alto grado de influencia de sus utilidades del ejercicio en sus políticas de financiamiento, ya que el leverage depurado ha sido siempre superior al leverage total.

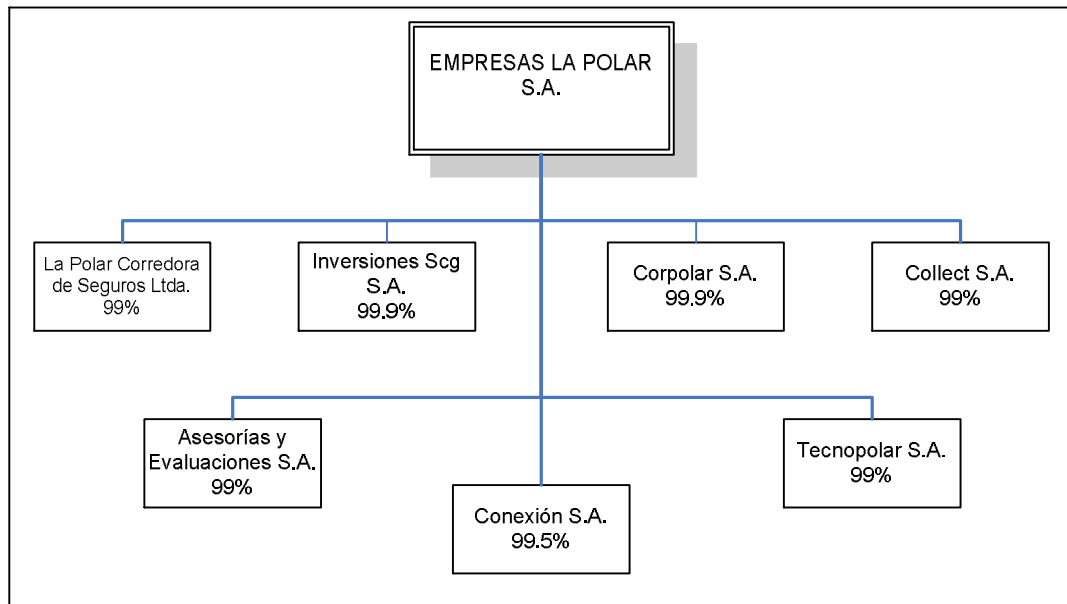
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO LA POLAR**

El grupo La Polar se define como una plataforma de servicio orientada a satisfacer las múltiples necesidades, preferencias y gustos de los consumidores, destacando como pilar central, la administración de tiendas por departamento. La gestión de administración y operación de tiendas por departamento, es desarrollada por la sociedad matriz, Empresas La Polar S.A, cuyo presidente es el Sr. Norberto Morita.

Complementa esta oferta de productos, una variada oferta de servicios, entre los que destacan, la emisión y operación de tarjeta de crédito propia y el financiamiento de créditos a clientes, coberturas de seguros generales y vida.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico La Polar. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo La Polar Matriz: Empresas La Polar S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Retail	La Polar S.A. Corpolar S.A. Tecnopolar S.A.
Inversiones	Inversiones Scg S.A.
Financiero	Collect S.A.
Asesorías	Asesorías y Evaluaciones S.A.
Seguros	La Polar Corredora de Seguros Ltda..

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo La Polar se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son en su mayoría relacionados al retail.

Además, si bien observamos presencia en el sector seguros, financiero y de inversiones, cada una de estas filiales entrega servicios adicionales y complementarios al negocio principal, realizando inversiones en retail y obteniendo su financiamiento en parte con su presencia en el sector financiero.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

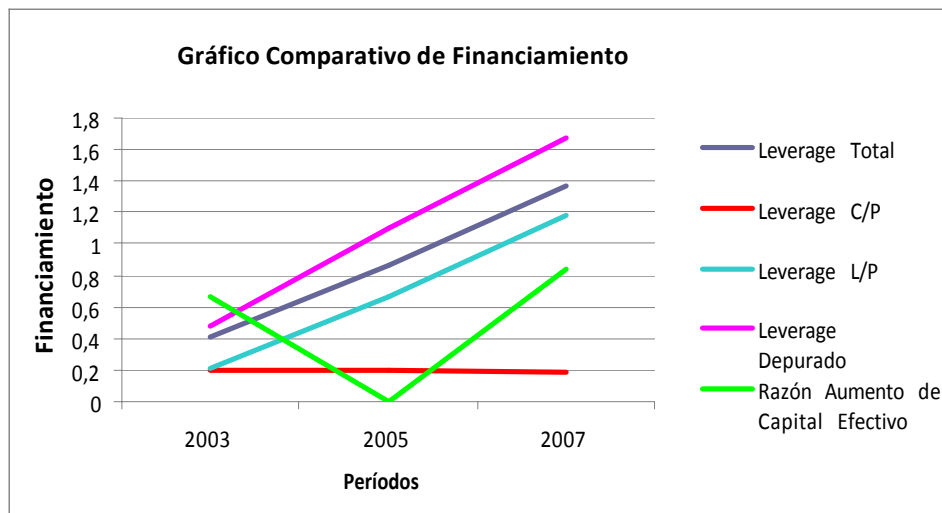
<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 12.037.414	\$ 17.550.516	\$ 33.631.881
deuda l/p	\$ 12.291.274	\$ 59.465.971	\$ 216.765.198
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 58.066	\$ 227.798	\$ 565.868
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 58.877.799	\$ 89.049.023	\$ 183.478.361
Capital Pagado	\$ 50.470.702	\$ 53.594.838	\$ 96.943.988
Resultado del Ejercicio	\$ 8.407.097	\$ 19.209.430	\$ 33.573.023

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

El claro aumento en los niveles de endeudamiento del grupo La Polar en el período evaluado nos indica un riesgo mayor por parte de los controladores a nivel financiero.

Sin embargo, no es menor el incremento en los aportes de capital efectivo que se han producido conjuntamente con el aumento en el leverage, del cual un porcentaje muy alto es considerado a largo plazo, dejando un nivel mínimo (0,2 veces) de toma de créditos a corto plazo.

El elemento diferenciador para lograr clasificar al grupo según su financiamiento es el alto nivel de leverage total, ya que está por sobre 1,2 veces, lo que nos indica que está tomando un gran riesgo financiero, al no poder cubrir directamente sus obligaciones con el total de su patrimonio.

Con las conclusiones anteriores, se estableció un **criterio agresivo** del grupo para financiar sus inversiones.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

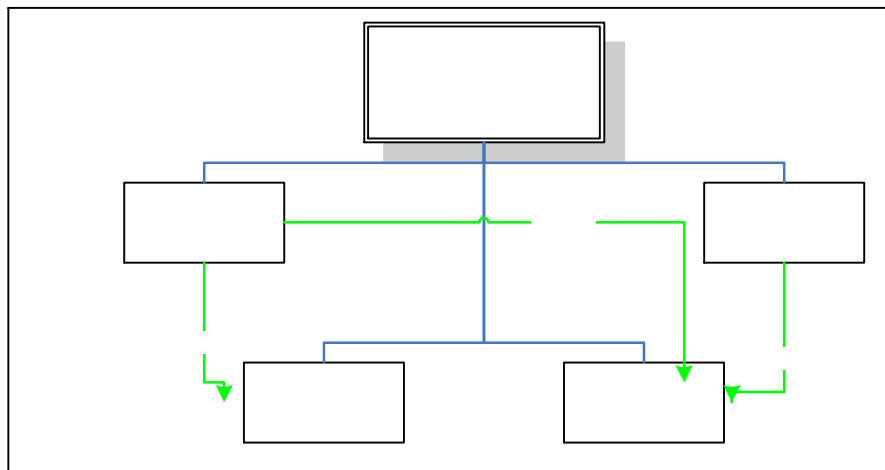
**GRUPO SOPROLE**

El grupo Soprole se caracteriza por producir, transformar y distribuir productos derivados de la leche, en todas sus formas y diseños.

La compañía se conoce por su alta gama de productos, los cuales son comercializados tanto nacional como internacionalmente.

Su matriz se formaliza como una sociedad anónima abierta, cuyo presidente es el sr. Eduardo Teisaire.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Soprole. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Soprole Matriz: Soprole S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Elaboración de productos Lácteos	Prolesur S.A. Soprole S.A.
Comercialización y Distribución de Productos Lácteos.	Comercial Santa Elena S.A. Comercial Dos Alamos S.A.
Investigación agrícola.	Pradesur S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Soprole se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son totalmente orientados a la producción y distribución de lácteos.

Además, observamos participación en el sector de investigación agrícola, la cual también está relacionada con su negocio principal, al entregar información y diseños de procesos fundamentales para la mejora constante de sus productos.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

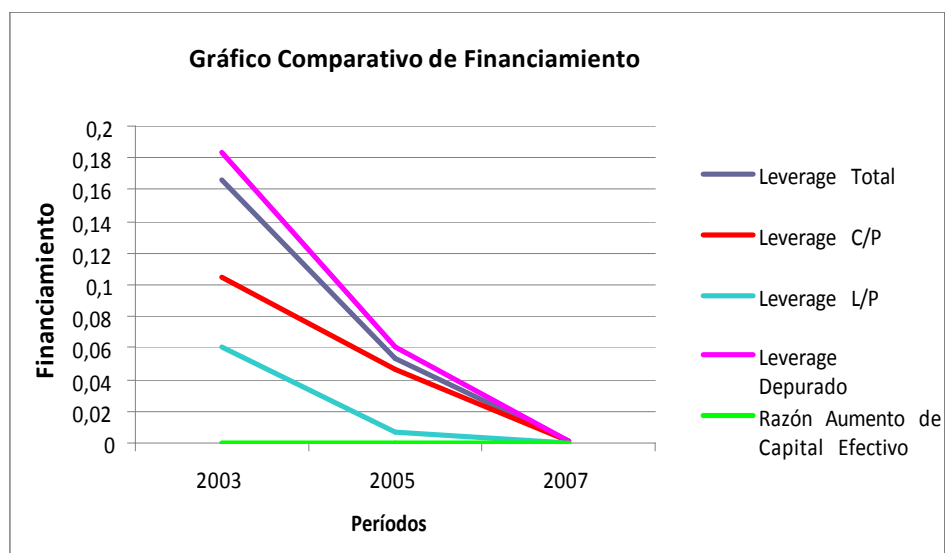
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 7.435.389	\$ 4.200.816	\$ 128.034
deuda l/p	\$ 4.289.560	\$ 606.960	\$ 0
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 12.592.506	\$ 14.747.976	\$ 17.977.805
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 70.706.632	\$ 89.619.575	\$ 125.423.270
Capital Pagado	\$ 37.910.858	\$ 40.257.541	\$ 44.144.567
Resultado del Ejercicio	\$ 7.063.183	\$ 9.538.095	\$ 23.796.124

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Soprole ha sostenido durante el período niveles de endeudamiento muy bajos, llegando el año 2007 a niveles nulos de deuda.

Si agregamos que durante todo el periodo analizado la empresa no realizó aumentos de capital efectivo, podemos concluir el estilo conservador muy marcado en la compañía.

Además podemos apreciar en la tabla que sus niveles de patrimonio se han ido incrementando significativamente, lo cual nos indica los altos niveles de utilidades que la empresa ha obtenido sobretodo en el período 2005-2007, donde sus márgenes casi se triplicaron.

Debido a sus bajos niveles de endeudamiento, se clasificó al grupo Soprole dentro del **criterio conservador** de financiamiento.

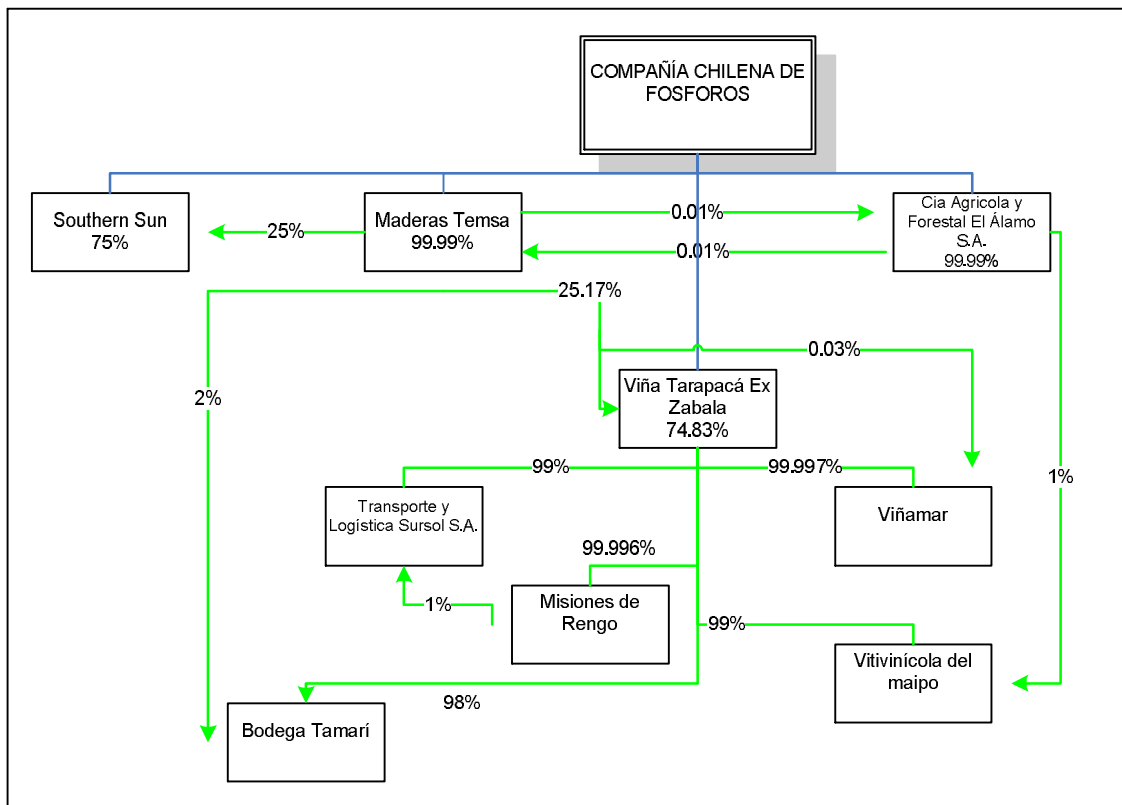
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO COMPAÑÍA CHILENA DE FÓSFOROS**

El grupo es el principal productor y comercializador de fósforos de seguridad del país, habiéndose constituido en el año 1913. Su planta, inaugurada en 2007 y ubicada en medio de sus propias plantaciones de álamos, posee una capacidad de producción superior a los 24.000 millones de fósforos anuales.

En Chile comercializa las marcas Fósforos Andes y Fósforos Copihue, bajo las cuales comercializa una amplia gama de productos, siendo la empresa líder del mercado. Además, el grupo está posicionado en el sector vitivinícola con su filial Viña Tarapacá ex Zabala.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Cia. Chilena de Fósforos. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Compañía Chilena de Fósforos Matriz: Compañía Chilena de Fósforos S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Elaboración de fósforos de seguridad.	Cia Chilena de Fósforos S.A. Maderas Temsa S.A. Cia Agrícola y Forestal El Álamo S.A.
Producción Vitivinícola	Viña Tarapacá ex Zabala S.A. Viñamar S.A. Vitivinícola del Maipú S.A. Misiones de Rengo
Almacenaje vitivinícola	Bodega Tamarí S.A.
Transporte Terrestre	Transporte y Logística Sursol S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

La estructura patrimonial del grupo Cia Chilena de Fósforos claramente nos señala su **portfolio diversificado de mercado**, ya que tiene negocios en más de un solo mercado.

Se estudió un alto grado de diversificación, ya que el grupo está presente en negocios muy poco relacionados, como son el sector de los fósforos y el sector vitivinícola.

Cabe señalar además, que el grupo está presente en sectores de transporte terrestre, pero este sector está directamente relacionado con sus negocios principales, como son los fósforos y el vino.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

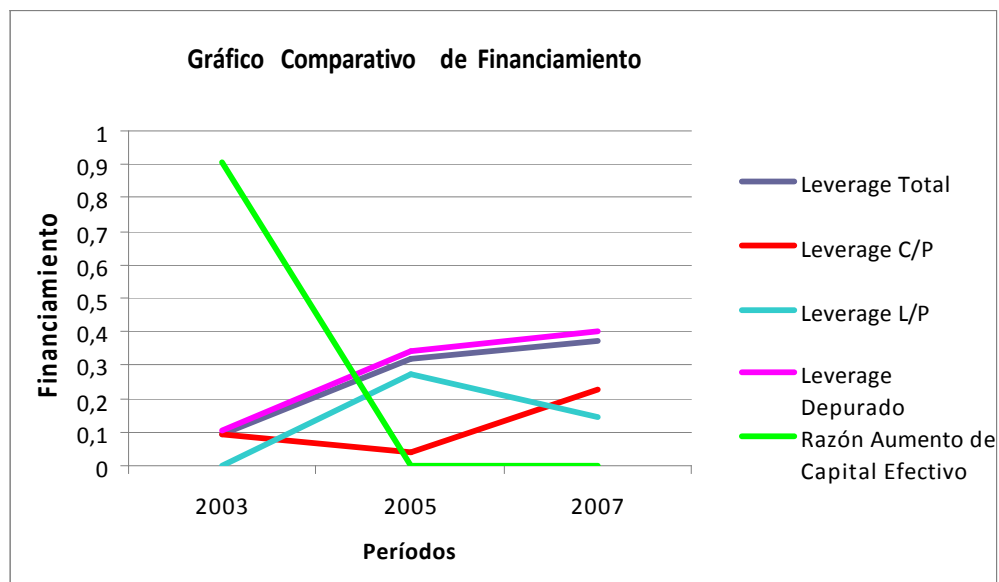
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 5.484.468	\$ 2.367.536	\$ 14.448.413
deuda l/p	\$ 0	\$ 15.675.413	\$ 9.134.253
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 57.710.038	\$ 56.833.908	\$ 63.416.018
Capital Pagado	\$ 20.173.136	\$ 21.421.853	\$ 23.490.218
Resultado del Ejercicio	\$ 5.869.801	\$ 4.607.286	\$ 4.251.947

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Cía. Chilena de Fósforos ha tenido un desempeño financiero muy vertiginoso durante el período, ya que ha pasado de fuertemente conservador con niveles de aumento de capital efectivo de 0,9 veces, a llegar a decisiones más agresivas desde el año 2005 al 2007, donde aumentó su nivel de endeudamiento a corto plazo hasta llegar a superar sus créditos a largo plazo.

Si bien hemos señalado una dualidad de decisiones de financiamiento durante el período, los factores que permiten su clasificación son los bajos niveles de leverage total, los cuales no han superado las 0,4 veces durante el periodo de análisis.

El grupo ha sido clasificado dentro de un **criterio conservador** en su financiación de inversiones.

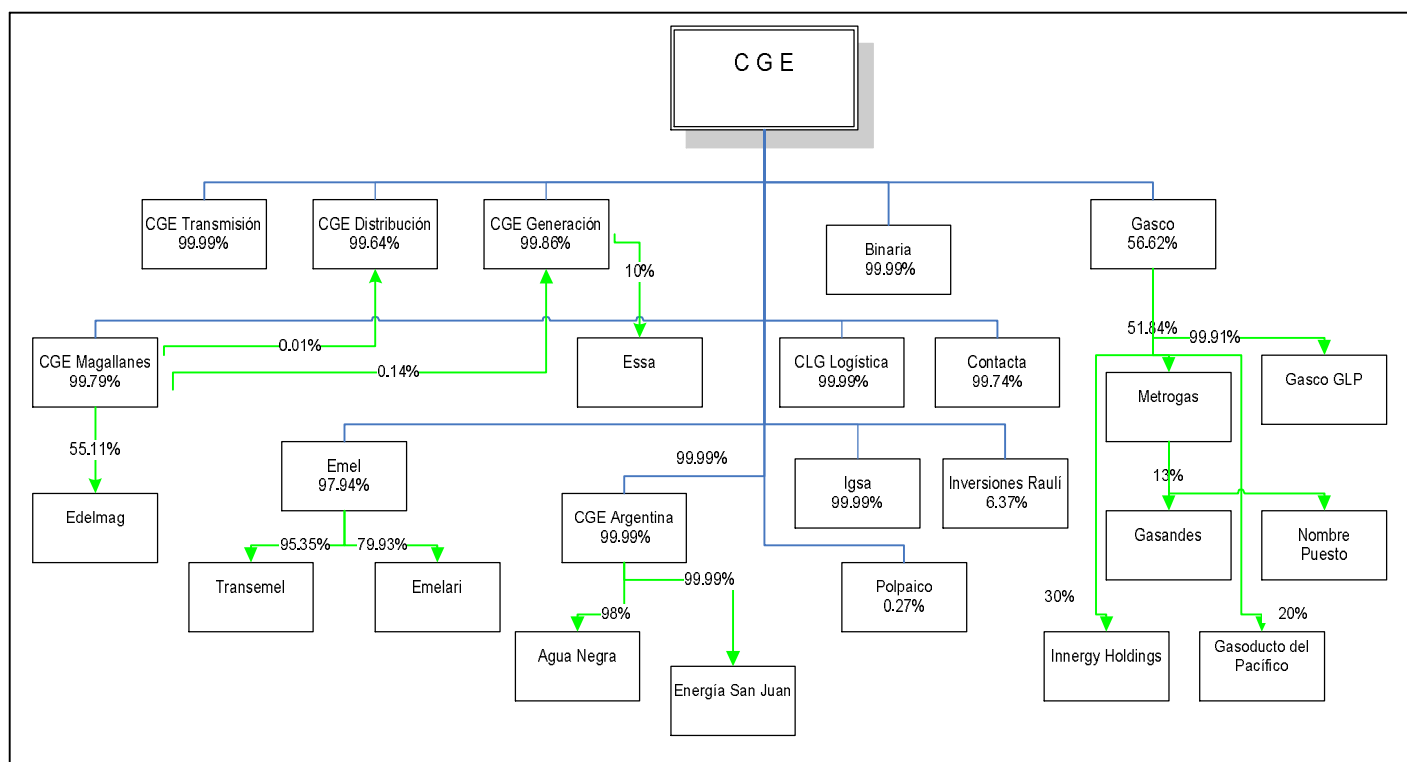
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO CGE**

CGE es un grupo económico dedicado al sector energía, que a través de sus empresas relacionadas, concentra sus operaciones en el sector energía, principalmente en Chile, participando fundamentalmente en los mercados de distribución, transmisión y transformación de energía eléctrica, y en distribución, transporte y almacenamiento de gas.

El grupo está liderado por su presidente, el sr. Jorge Marín.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico CGE. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo CGE Matriz: CGE S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Generación, Transmisión y Distribución Eléctrica	CGE Transmisión S.A. CGE Distribución S.A. CGE Generación S.A. CGE Magallanes S.A. Binaria S.A. CLG Logística S.A. Contacta S.A. Igsa S.A. CGE Argentina S.A. Agua Negra S.A. Energía San Juan S.A. Edelmag S.A. Emel S.A. Transemel S.A. Emelari S.A.
Producción y distribución de Gas	Gasco S.A. Metrogas S.A. Gasco Glp S.A. Gasandes S.A. Gasoducto del Pacífico S.A. Innergy Holdings S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo CGE se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son totalmente orientados a la producción y distribución de energía.

Además, observamos una concentración nacional e internacional de sus negocios, ya que posee negocios en otros países de Sudamérica.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

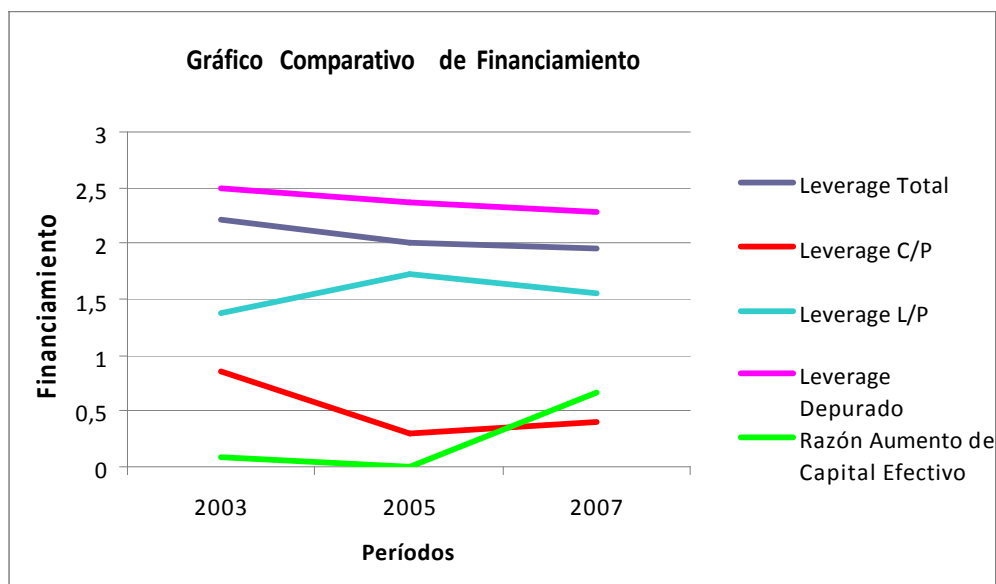
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 326.573.882	\$ 123.307.550	\$ 258.539.130
deuda l/p	\$ 526.121.453	\$ 731.589.949	\$ 1.025.725.820
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 206.653.125	\$ 242.868.395	\$ 298.021.277
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 384.156.374	\$ 424.921.459	\$ 657.708.364
Capital Pagado	\$ 92.048.626	\$ 97.746.436	\$ 507.854.933
Resultado del Ejercicio	\$ 41.655.915	\$ 65.367.474	\$ 94.195.113

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

El grupo eléctrico se ha caracterizado por tener altos niveles de leverage durante el período analizado, ya que encontramos un leverage total sostenido entre 1,9 y 2 veces.

Si observamos el gráfico, podemos interpretar una baja variación entre el leverage total y el depurado, lo que nos indica una financiación constante en el tiempo.

Podemos apreciar además un muy bajo nivel de deuda a corto plazo, lo que sumado a un creciente nivel de aumento de capital efectivo, nos lleva a clasificar al grupo dentro de un **criterio agresivo**, pero moderado de financiamiento.

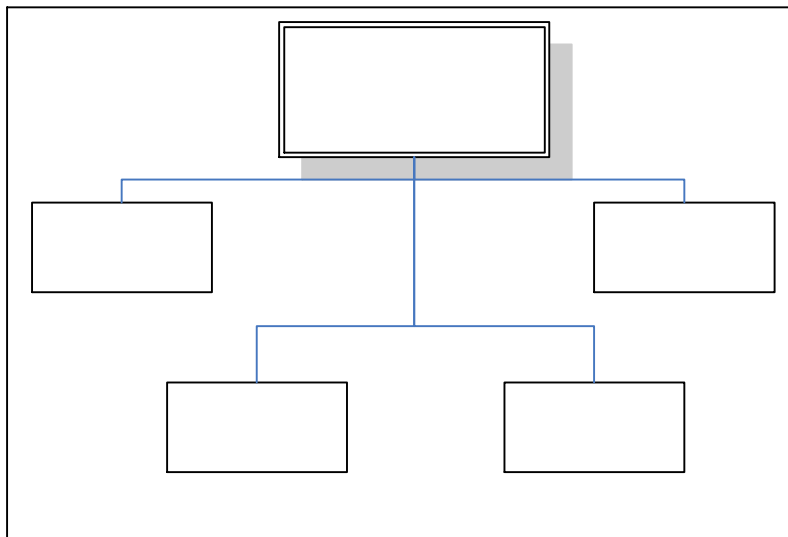
## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

### **GRUPO FACTOTAL**

Factotal es un grupo económico especializado en factoring y leasing con más de 15 años en el rubro. Fue fundada en el año 1993 con la finalidad de generar capital de trabajo para las empresas de las más diversas actividades productivas, a lo largo de todo Chile, siendo pioneros en las operaciones de factoring.

El grupo está dirigido por su presidente, el sr. Juan Gatica.

- **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Factotal. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Factotal Matriz: Factotal S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Factoring	Factotal S.A. Factotal II Factotal III Servicios Factotal Ltda..
Inversiones	Inversiones Unifactor Ltda..

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Factotal se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son totalmente orientados a los servicios de factoring en Chile.

Además, observamos que el grupo está posicionado en el sector de las inversiones, pero esta filial está directamente relacionada con el negocio principal, prestando servicios complementarios a los servicios de factoring.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

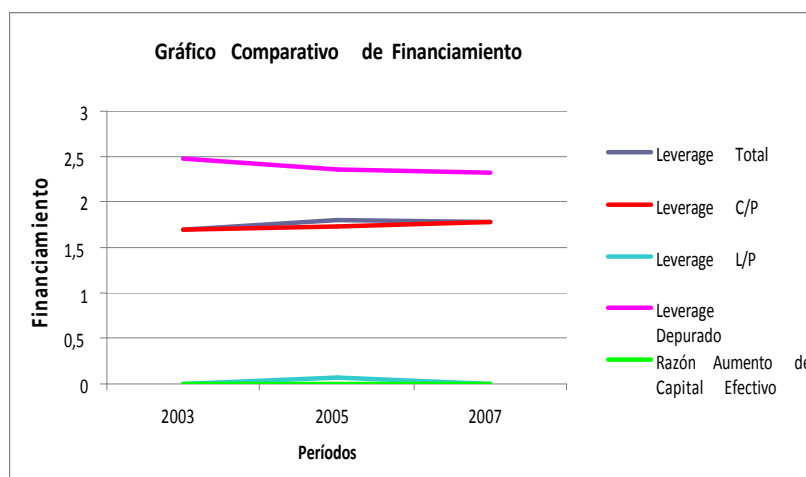
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 9.715.278	\$ 16.216.375	\$ 20.124.278
deuda l/p	\$ 0	\$ 673.904	\$ 0
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 2.980	\$ 335.470	\$ 6.796
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 5.739.185	\$ 9.422.438	\$ 11.334.733
Capital Pagado	\$ 3.827.117	\$ 7.006.889	\$ 6.258.355
Resultado del Ejercicio	\$ 1.809.867	\$ 2.259.632	\$ 2.674.181

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Las estrategias del grupo Factotal han sido bastante riesgosas en relación a su financiamiento durante el período analizado.

Podemos apreciar que sus niveles de leverage han sido muy altos, del orden de 1,6 a 1,8 veces, endeudamiento que ha sido prácticamente en un 100% con créditos a corto plazo.

Si agregamos que ha tenido nulos aumentos de capital efectivo, al igual que su endeudamiento a largo plazo, podemos clasificar al grupo dentro del **criterio agresivo** de financiamiento.

Además estas estrategias agresivas se consideraron muy fuertes, ya que el grupo tiene un endeudamiento que visiblemente es el doble de su patrimonio total, deuda que puede ser rápidamente exigible al ser de corto plazo, por lo cual los riesgos que adopta el grupo son muy elevados.

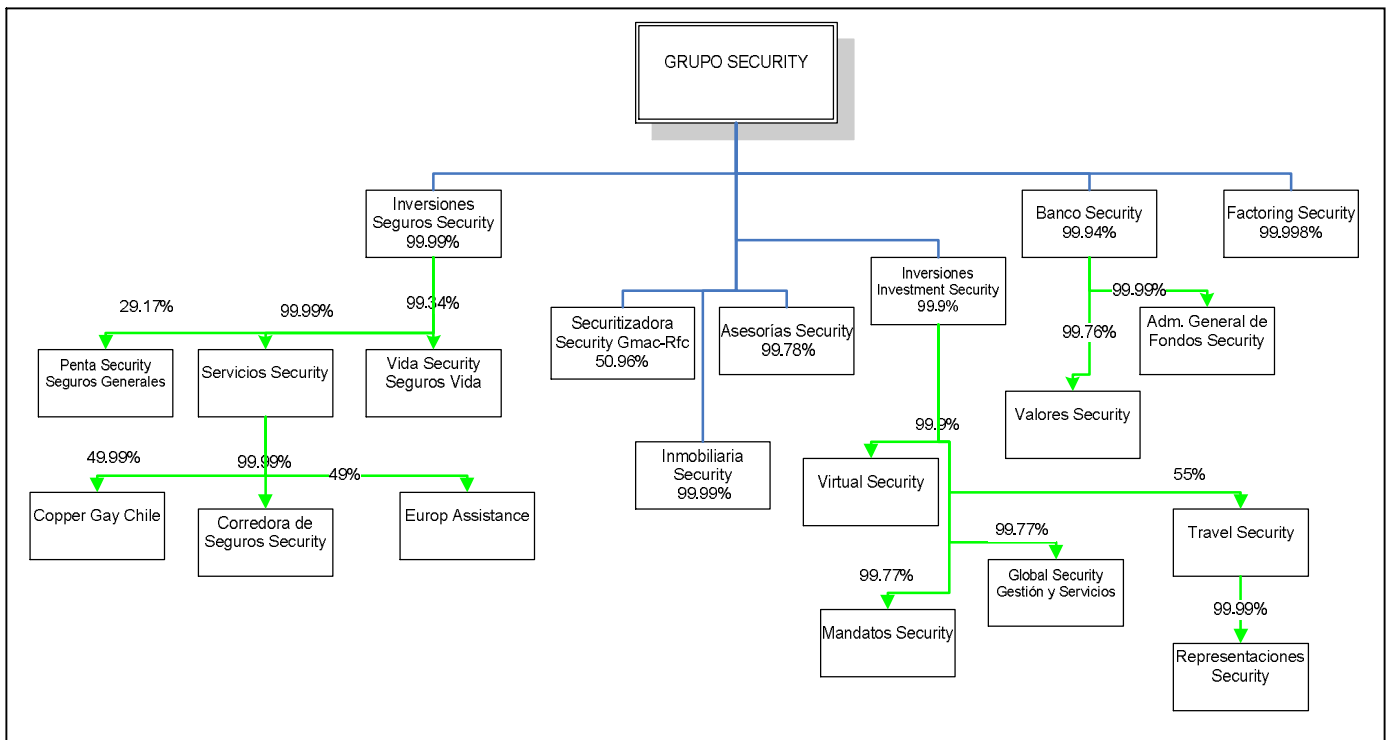
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO SECURITY**

El Grupo Security es un conglomerado financiero con más de 20 años de experiencia en su rubro, participando en las áreas de financiamiento, inversiones, seguros, viajes y proyectos inmobiliarios.

La matriz del grupo es una sociedad anónima abierta, cuyo presidente es el sr. Francisco Silva.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Security. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Security Matriz: Security S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Financiamiento	Banco Security S.A. Factoring Security S.A.
Inversiones	Adm. General de Fondos Security S.A. Valores Security S.A. Securitizadora Security G-mac Rfc Asesorías Security S.A.
Seguros	Seguros de vida: Vida Security Seguros generales: Penta Security Corredora de Seguros: Corredora Security Copper Gay Chile S.A.
Viajes y Servicios	Travel Security S.A. Serv. de apoyo y des. tecnológico S.A.
Inmobiliario	Inmobiliaria Security S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Security se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales.

Además, observamos que el grupo está posicionado en el sector de las inversiones, apoyando a su negocio principal con filiales orientadas al financiamiento, seguros e inmobiliaria.

Si bien el grupo está presente en más de un sector industrial, consideramos directamente relacionados cada uno de ellos.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

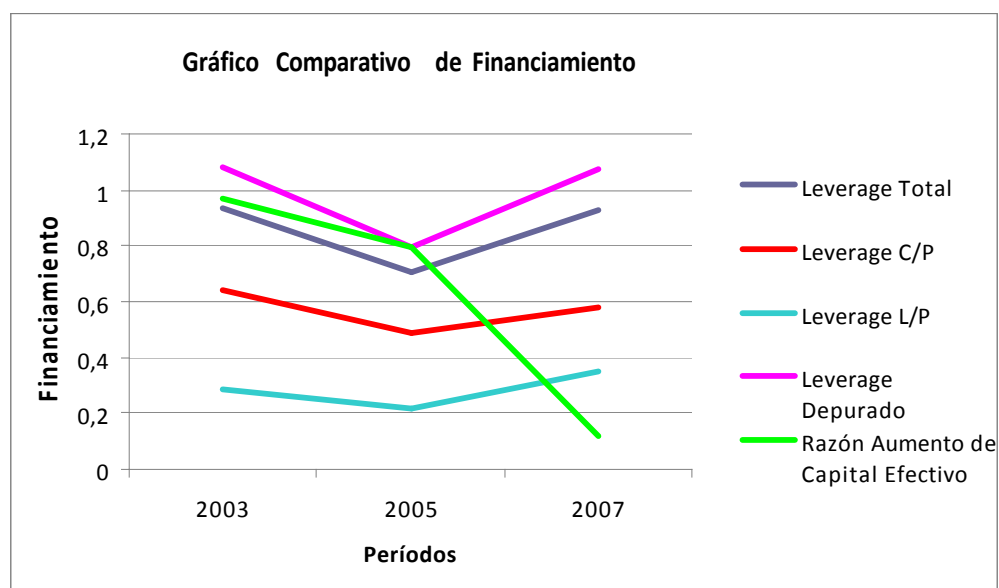
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 67.900.071	\$ 85.250.038	\$ 139.353.190
deuda l/p	\$ 30.466.273	\$ 37.434.023	\$ 83.346.144
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 970.470	\$ 1.037.702	\$ 4.247.469
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 105.223.483	\$ 174.274.244	\$ 239.955.235
Capital Pagado	\$ 64.023.848	\$ 115.512.396	\$ 147.917.869
Resultado del Ejercicio	\$ 14.109.874	\$ 20.209.833	\$ 32.017.836

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El conglomerado financiero Security ha tenido un comportamiento constante en sus políticas de financiamiento durante el período evaluado, salvo el año 2005 en el cual se produjeron bajas en sus niveles de leverage, disminuyendo aproximadamente 0,2 veces respecto al 2003.

Esta baja se revirtió prontamente para volver a aumentar sus niveles de endeudamiento hasta el año 2007, en el cual su leverage total se elevó a niveles casi de la misma magnitud que su patrimonio.

Si miramos el aumento de capital efectivo, también cayó el 2005, pero a diferencia del leverage del grupo, este indicador siguió disminuyendo hasta llegar a desaparecer el año 2007.

El grupo ha tenido siempre una tendencia a utilizar créditos a corto plazo por sobre el largo plazo, lo cual sumado a sus bajos niveles de reinversión de capitales, podrían clasificarlo dentro de un criterio agresivo, pero sus bajos niveles de leverage total nos ayuda a clasificarlo dentro de un **criterio conservador** de financiamiento, pero que claramente está migrando hacia políticas más agresivas desde el año 2007 hacia adelante.

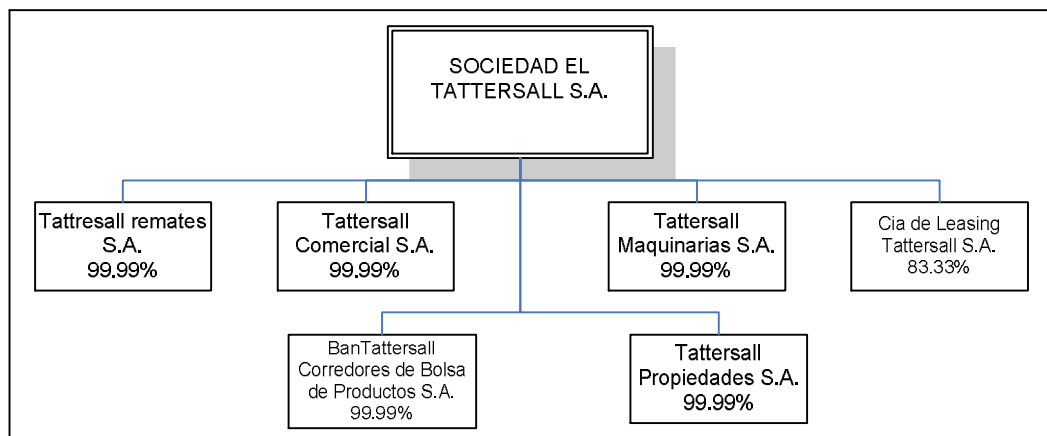
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO TATTERSALL**

El grupo Tattersall en la actualidad maneja una cartera de negocios entre los que se incluyen la comercialización de ganado, insumos y maquinarias para el sector agrícola; el arriendo o leasing de vehículos y bienes de capital en general; comercialización de vehículos, maquinarias, grúas y excedentes industriales en general; servicios inmobiliarios y recientemente comercialización de grúas.

La matriz del grupo es una sociedad anónima abierta constituida en 1913, cuyo presidente es el sr. Carlos Jorquera.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Tattersall. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Tattersall</b>	
<b>Matriz: Sociedad El Tattersall S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Comercialización de complementos agrícolas	Comercial Tattersall S.A.
Maquinaria Agrícola	Tattersall Maquinarias S.A. Tattersall Remates S.A.
Inmobiliario	Tattersall Propiedades S.A.
Leasing	Cía. De Leasing Tattersall S.A.
Inversiones	BanTattersall Corredores de Bolsa de Productos S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Tattersall posee una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales donde tiene presencia.

Así, observamos que el grupo está posicionado preferentemente en el sector de los complementos agrícolas, apoyando a su negocio principal con filiales orientadas a las inversiones, leasing e inmobiliaria.

Si bien el grupo está presente en más de un sector industrial, consideramos directamente relacionados cada uno de ellos, ya que mediante su filial leasing puede entregar maquinarias, las cuales se relacionan con el sector agrícola directamente.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

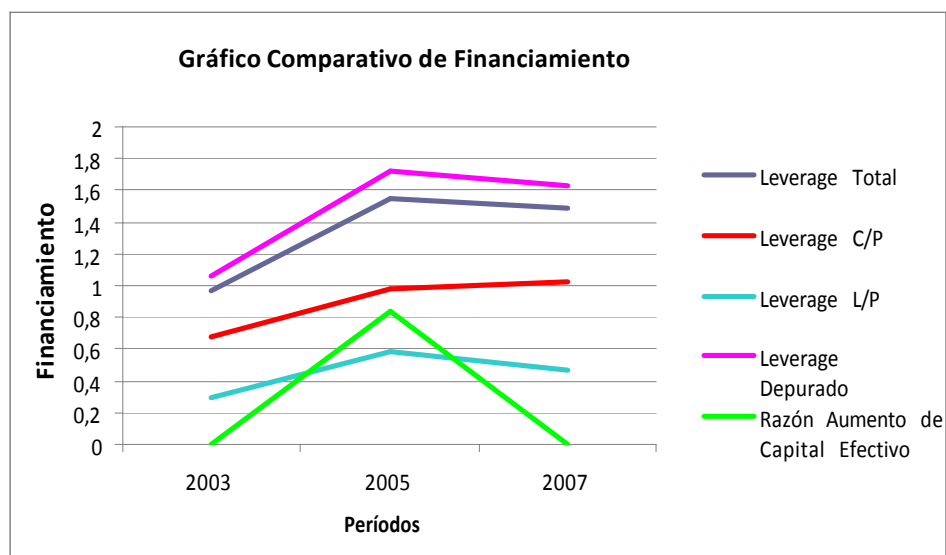
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 9.402.371	\$ 16.792.802	\$ 21.606.420
deuda l/p	\$ 4.091.636	\$ 9.965.955	\$ 9.969.454
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 1.193.637	\$ 1.527.465	\$ 1.835.846
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 13.919.679	\$ 17.279.180	\$ 21.198.831
Capital Pagado	\$ 10.625.458	\$ 11.283.173	\$ 12.372.609
Resultado del Ejercicio	\$ 1.123.215	\$ 1.761.537	\$ 1.755.200

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Tattersall se ha clasificado como dentro de un **criterio agresivo** en sus estrategias de financiamiento, debido a las razones que evaluamos a continuación.

Si observamos gráficamente su nivel de endeudamiento total, tenemos un leverage superior a 1,5 veces, lo cual nos indica un alto grado de riesgo asociado al grupo.

Sumado a lo anterior, sus créditos con instituciones financieras son bastante mayores a corto plazo que a largo plazo, lo cual nos indica una posible exigibilidad mayor de las obligaciones del grupo.

También se estudió su nivel de aumento de capital efectivo, el cual ha sido nulo durante el período, exceptuando el año 2005, en el cual el grupo realizó reinversiones de gran envergadura, pero solo durante ese lapso, para luego volver a disminuir hacia el año 2007, reafirmando sus decisiones agresivas de financiamiento de inversiones.

Si tomamos el año 2007, podemos analizar un endeudamiento a corto plazo superior al total del patrimonio del grupo, lo cual se suma a la agresividad estratégica que define al conglomerado agrícola Tattersall.

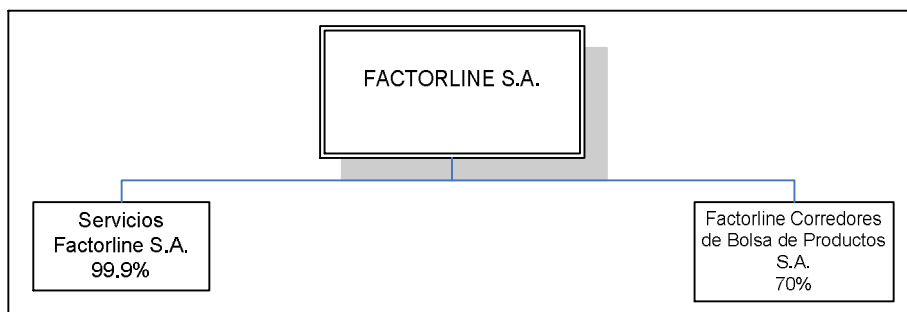
## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

### **GRUPO FACTORLINE**

El grupo Factorline está orientado al sector de Servicios Financieros, contando con una red de 24 sucursales en las principales ciudades de nuestro país. Además, a través de su filial, Factorline Corredora de Bolsa de Productos, financian inventarios y facturas nacionales.

La empresa matriz del grupo es Factorline S.A., siendo esta una sociedad anónima abierta, presidida por el sr. Jorge Sabag.

- **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Factorline. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Factorline Matriz: Factorline S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Factoring	Factorline S.A. Factorline Servicios S.A.
Inversiones	Factorline Corredores de Bolsa de Productos S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Factorline se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son totalmente orientados a los servicios de factoring en Chile.

Además, observamos que el grupo está posicionado en el sector de las inversiones, pero esta filial está directamente relacionada con el negocio principal, prestando servicios complementarios a los servicios de factoring.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

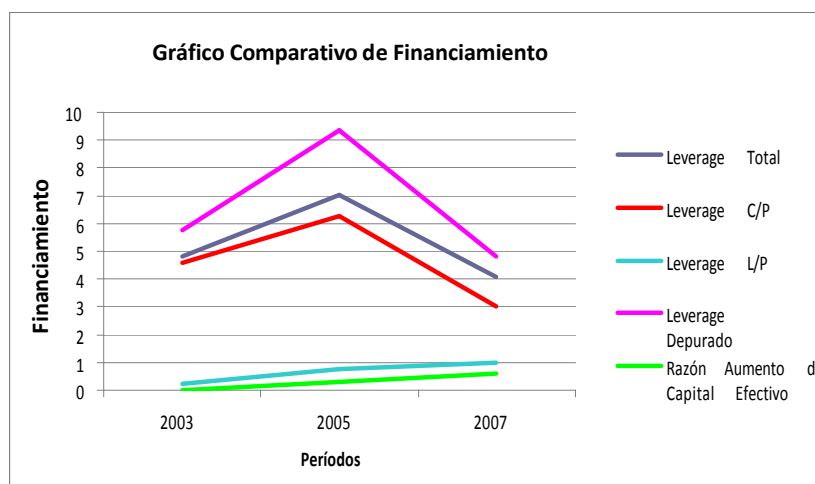
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 31.212.886	\$ 63.744.504	\$ 80.033.672
deuda l/p	\$ 1.446.915	\$ 7.562.500	\$ 26.684.671
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 34	\$ 68.960	\$ 97.494
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 6.802.435	\$ 10.142.652	\$ 26.250.103
Capital Pagado	\$ 5.129.116	\$ 5.446.608	\$ 22.221.861
Resultado del Ejercicio	\$ 1.114.963	\$ 2.543.786	\$ 4.015.586

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El gráfico anterior nos enseña niveles muy elevados de endeudamiento por parte del grupo, lo cual no comienza a dar indicios de sus estrategias de financiamiento seguidas durante el período analizado.

Podemos ver que su leverage total, el cual esta formado ampliamente por créditos a corto plazo por sobre crédito a largo plazo, está a niveles entre 6 y 7 veces la cantidad de patrimonio total que posee el grupo, lo cual claramente nos apunta a un **criterio fuertemente agresivo** del grupo Factorline. Si a este alto nivel de leverage, añadimos sus bajos estándares de aportes de capital efectivo podemos reafirmar la clasificación realizada, puesto que el grupo es bastante arriesgado en su financiación, realizando pequeñas capitalizaciones de utilidades.

Sin embargo, debemos agregar que el grupo, desde el año 2005 en adelante, ha moderado en cierta forma su agresividad de financiación, disminuyendo su endeudamiento a niveles de 3,8 a 4 veces, lo cual si bien es menor que sus niveles topes, siguen siendo indicadores que sin lugar a duda apuntan a un criterio agresivo de financiamiento.

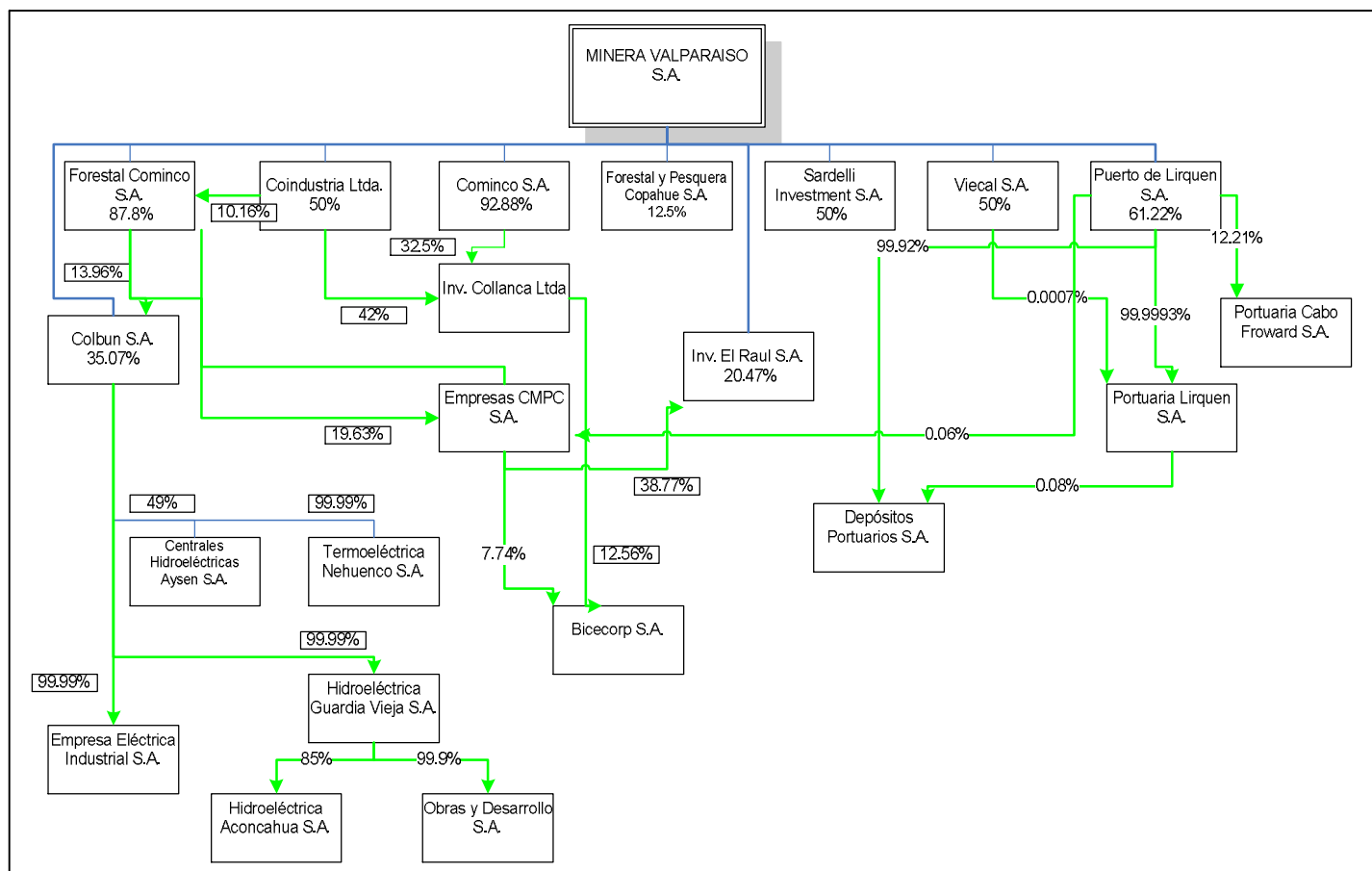
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO MINERA VALPARAISO**

Minera Valparaíso se constituyó como Sociedad Anónima el 12 de Mayo de 1906, bajo el nombre de “Sociedad Fábrica de Cemento Melón”, iniciando sus actividades en 1909, siendo la principal, la producción de cemento en la ciudad de la Calera.

Minera Valparaíso S.A. participa actualmente con inversiones en el sector forestal, la industria del papel y de industrialización de la madera además de la explotación de bienes raíces urbanas. Las actividades propias de estas áreas, las desarrolla directamente o a través de sociedades filiales o coligadas.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Minera Valparaíso. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Minera Valparaíso Matriz: Minera Valparaíso S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Electricidad	Colbún S.A. Empresa Eléctrica Industrial S.A. Centrales Hidroeléctricas Aysen S.A. Termoeléctrica Nelhuenco S.A. Hidroeléctrica Guardia Vieja S.A. Hidroeléctrica Aconcahua S.A. Obras y Desarrollo S.A.
Forestal	Forestal Cominco S.A. Cominco S.A.
Maderas y Derivados	Empresas CMPC S.A.
Pesquero y Complementarios	Pesquera y Forestal Copaihue S.A. Puerto de Lirquén S.A. Portuaria Cabo Froward S.A. Portuaria Lirquén S.A. Depósitos Portuarios S.A.
Inversiones	Sardelli Investment S.A. Inversiones Collanca Ltda.. Inversiones El Raulí S.A.
Financiero	Bicop S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Minera Valparaíso S.A., como nos indica la tabla sectorial, posee negocios en sectores muy diversos, entre los cuales analizamos desde energía eléctrica hasta almacenaje pesquero.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Podemos evaluar también alguna relación entre ciertos sectores, como por ejemplo el sector inversiones y el sector financiero, los cuales están relacionados entre sí, al igual que sus filiales sirven para entregar servicios complementarios a sus demás filiales.

Además podemos apreciar la presencia internacional que posee el grupo, ya que tiene participaciones de mercado en otros países de Sudamérica, en sectores energéticos principalmente.

Por las razones ya entregadas, se ha clasificado al grupo dentro del **criterio diversificado de mercado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

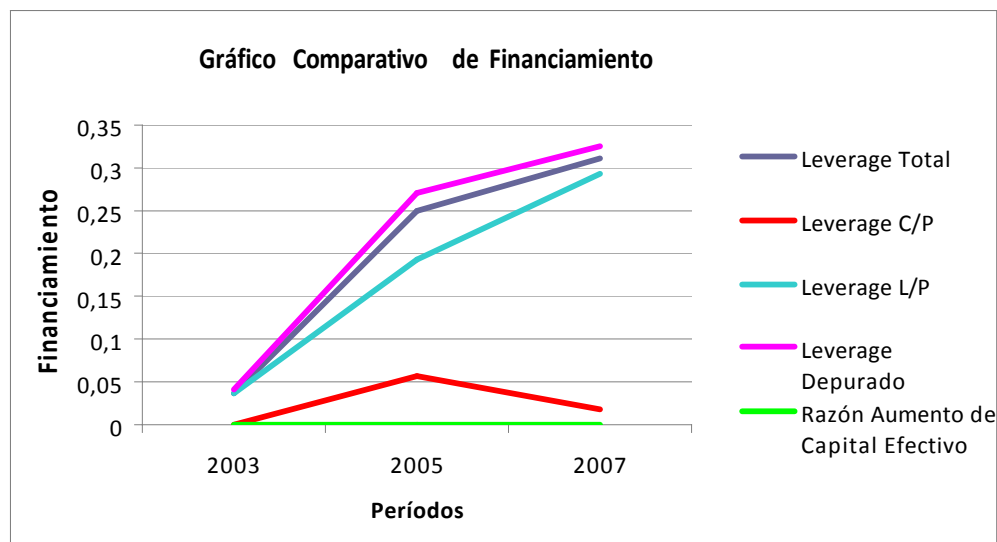
<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 211.720	\$ 69.086.515	\$ 25.633.818
deuda l/p	\$ 30.663.601	\$ 229.812.208	\$ 414.780.300
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 101.486.748	\$ 863.619.511	\$ 841.241.612
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 848.925.769	\$ 1.193.083.948	\$ 1.410.929.596
Capital Pagado	\$ 78.242.116	\$ 83.085.303	\$ 91.107.521
Resultado del Ejercicio	\$ 83.823.193	\$ 91.573.829	\$ 58.140.945

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007



### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Los indicadores aplicados al grupo nos señalan bajos niveles de endeudamiento con instituciones financieras, ya que el leverage total está en rangos de 0,2 a 0.35, lo cual no implica un riesgo asociado muy elevado.

Además, los créditos son ampliamente superiores a largo plazo que a corto plazo, lo cual nos refuerza en mayor medida una clasificación conservadora del grupo.

Si bien el grupo posee mayor endeudamiento mediante créditos que autofinanciamiento, los niveles son bastante bajos respecto al patrimonio de la compañía.

También podemos observar que el leverage depurado es muy similar al leverage total, lo cual nos indica que las variaciones en las utilidades anuales obtenidas no han variado en gran medida las decisiones estratégicas sobre el financiamiento.

Por las razones explicadas, podemos clasificar al grupo Minera Valparaíso dentro del **criterio conservador** de financiamiento.

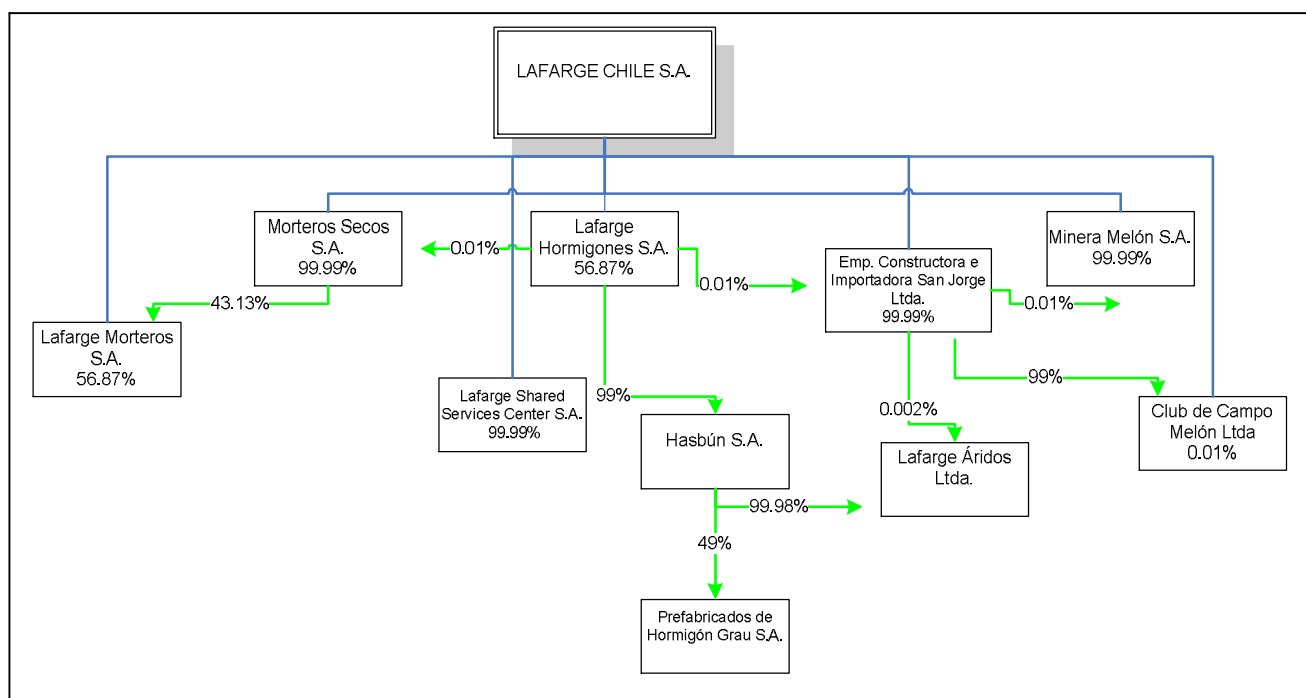
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO LAFARGE**

Lafarge Chile es producto de la fusión de la experiencia y liderazgo de Empresas Melón S.A. con la sólida trayectoria del Grupo Lafarge a nivel mundial.

Lafarge Chile, en forma directa o a través de sus empresas filiales y líneas de negocios, produce, comercializa y provee cemento, hormigón premezclado, morteros predosificados y áridos a empresas distribuidoras de materiales de construcción; a empresas constructoras ligadas al sector inmobiliario, infraestructura, obras civiles y de minería y a empresas de prefabricados de hormigón a lo largo de todo el país.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Lafarge. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Lafarge Matriz: Lafarge Chile S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Cementos	Minera Melón S.A.
Áridos	Lafarge Áridos Ltda.
Morteros	Morteros Secos S.A. Lafarge Morteros S.A.
Hormigón	Lafarge Hormigones S.A. Prefabricados de Hormigón Grau S.A.
Construcción	Emp. Constructora e Importadora San Jorge Ltda. Hasbun S.A.
Entretención	Club de Campo Melón Ltda..

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria anual 2007

El grupo Lafarge posee una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales donde tiene presencia.

Así, observamos que el grupo está posicionado preferentemente en el sector de los materiales para la construcción, apoyando a su negocio principal con filiales orientadas a prestar servicios complementarios.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Si bien el grupo está presente en más de un sector industrial, consideramos directamente relacionados cada uno de ellos, ya que mediante sus filiales puede producir y comerciar áridos, morteros, hormigón, etc., las cuales se relacionan con el sector construcción directamente.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

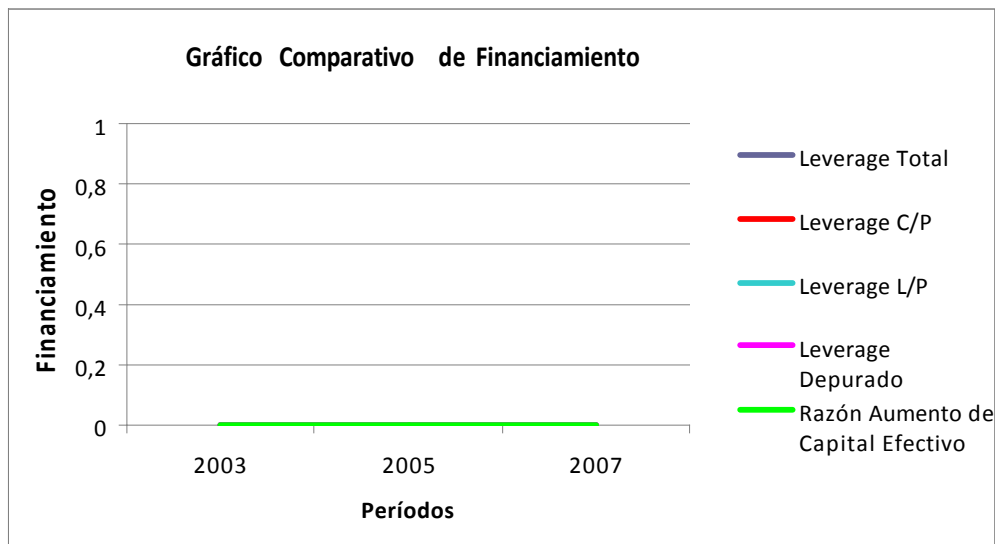
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 0	\$ 0	\$ 0
deuda l/p	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 182.872.042	\$ 144.811.170	\$ 170.301.337
Capital Pagado	\$ 43.459.593	\$ 42.992.899	\$ 47.144.036
Resultado del Ejercicio	\$ 16.630.083	\$ 21.169.889	\$ 15.015.272

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias anuales 2002-2007

Podemos apreciar un comportamiento muy singular en las estrategias de financiamiento del grupo, ya que durante el período estudiado no se registraron endeudamientos de ningún tipo dentro del grupo.

Si miramos el gráfico, podemos interpretar claramente una ausencia de leverage y de aumento de capitales efectivos, lo cual nos explica un nivel de riesgo nulo por parte de los directivos de la compañía.

No obstante, podemos apreciar en la tabla explicativa que tanto el patrimonio como las utilidades se han mantenido en rangos constantes, pero puntualizando una baja desde el año 2005 al 2007, lo cual muestra que las estrategias de financiamiento seguidas por el grupo no están dando los frutos esperados.

Con los antecedentes ya mencionados, podemos clasificar al grupo Lafarge dentro de un **criterio conservador** de financiamiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

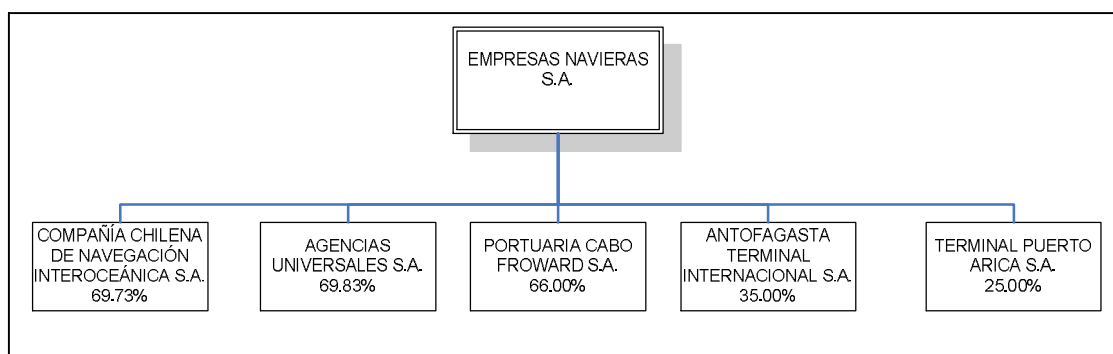
**GRUPO EMPRESAS NAVIERAS.**

La matriz del grupo es Empresas Navieras S.A. que es una sociedad anónima abierta. Es una sociedad de inversiones y participa en el negocio del transporte marítimo a nivel global, agente de naves, servicios a las cargas, representaciones de operadores de transporte, tanto marítimo como aéreo, inversiones en infraestructura portuaria y aérea, equipos terrestres y a flote, transporte terrestre, almacenaje y distribución de productos y, en general, en todo lo relacionado con el transporte y servicios a las cargas, tanto de importación como de exportación.

La sociedad es administrada por un Directorio, cuyo presidente es el Sr. Beltrán Urenda.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad y control del grupo anteriormente mencionado.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Navieras S.A.

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Empresas Navieras. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

<b>Grupo Empresas Navieras</b>	
<b>Matriz: Empresas Navieras S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Transporte Marítimo Internacional de Carga.	Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. Agencias Universales S.A.
Explotación comercial y desarrollo de muelles portuarios.	Portuaria Cabo Froward S.A. Antofagasta Terminal Internacional S.A. Terminal Puerto Arica S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Navieras S.A.

El GE Empresas Navieras es un grupo lo podemos clasificar dentro del criterio de **Grupo Económico Concentrado**, ya que las empresas que conforman su cartera de negocios tienen directa relación entre sí. Las empresas del holding prestan servicios complementarios, lo que es un claro ejemplo de relación entre las mismas, para potenciar su valor económico consolidado.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

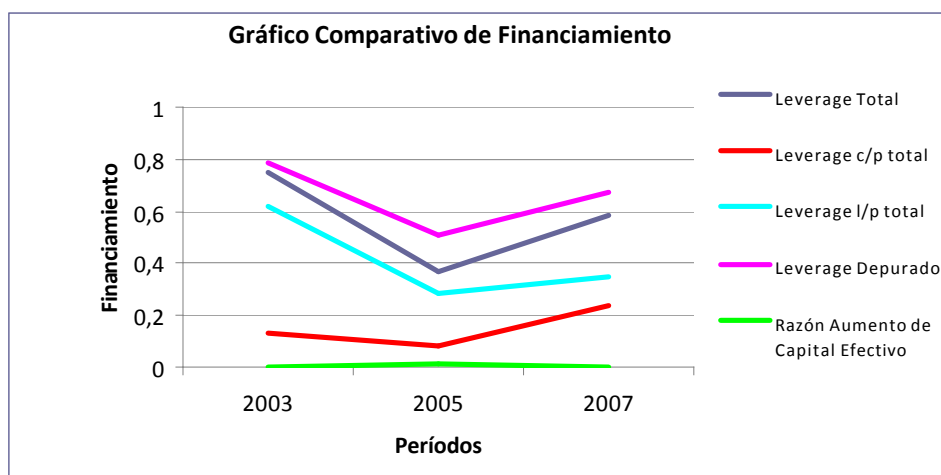
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 6.741.533	\$ 5.903.191	\$ 17.873.233
Deuda l/p	\$ 31.323.980	\$ 20.075.163	\$ 26.215.260
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 24.791.920	\$ 33.563.954	\$ 34.022.247
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 50.574.927	\$ 71.115.187	\$ 75.272.809
Capital Pagado	\$ 46.689.718	\$ 49.579.811	\$ 54.366.940
Resultado del Ejercicio	\$ 2.128.621	\$ 20.021.957	\$ 10.100.703

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en Memorias 2002-2007 de la empresa matriz.



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo económico Empresas Navieras ha ido variando en sus indicadores de apalancamiento, siendo muy marcado en el año 2005, cuando su leverage total alcanzó sólo un 0,37 veces, en comparación con el período 2003 que fue de 0,75 veces. Esto debido a que en el 2005 hubo colocaciones de acciones de pago, lo que hizo que se disminuyera la financiación mediante instituciones financieras.

Este GE, al realizar una mirada general, siempre se ha inclinado por utilizar, como medio de aprovisionamiento, la deuda, tanto de C/P como de L/P, pero en rangos que no sobrepasan las 0,8 veces, por lo que se puede clasificar como un **grupo conservador**, puesto que continuamente busca disminuir en cierto modo su leverage para no exponer, en forma considerable, sus activos.

Cabe mencionar que la Razón de Aumento de Capital Efectivo de este grupo se ha mantenido en niveles prácticamente nulos, sólo en el 2005 obtuvo cifras numéricas cercanas a 0,012 veces.

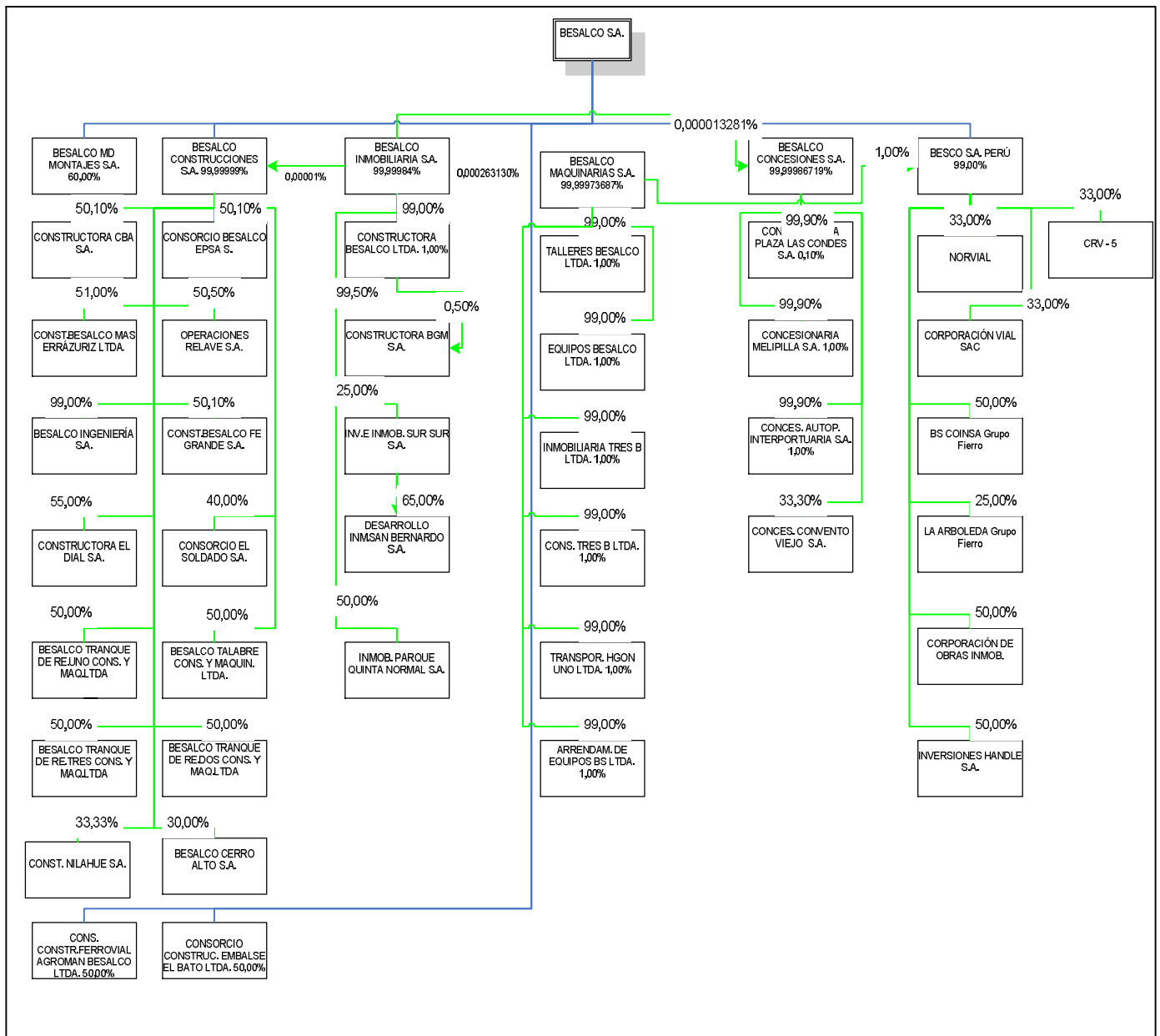
Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

**GRUPO BESALCO.**

Besalco S.A. es una sociedad anónima abierta. Destaca por su larga trayectoria: caminos, carreteras, aeropuertos, obras hidráulicas y obras civiles en general.

La sociedad es administrada por un Directorio, cuyo presidente es el Sr. Víctor Bezanilla.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Besalco S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla expuesta a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Besalco. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Besalco Matriz: Besalco S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Montajes	Besalco Md Montajes S.A.
Construcciones	Constructora Cba S.A. Const.Besalco Mas Errázuriz Ltda. Besalco Ingeniería S.A. Constructora El Dial S.A. Besalco Tranque De Re.Uno Cons. Y Maq.Ltda Besalco Tranque De Re.Tres Cons. Y Maq.Ltda Const. Nilahue S.A. Cons. Constr.Ferrovial Agroman Besalco Ltda. Consorcio Construc. Embalse El Bato Ltda. Besalco Cerro Alto S.A. Besalco Tranque De Re.Dos Cons. Y Maq.Ltda Besalco Talabre Cons. Y Maquin. Ltda. Consorcio El Soldado S.A. Const.Besalco Fe Grande S.A. Operaciones Relave S.A. Consorcio Besalco Epsa S.
Inmobiliaria	Constructora Besalco Ltda. Constructora Bgm S.A. Inv.E Inmob. Sur Sur S.A. Desarrollo Inm.San Bernardo S.A. Inmob. Parque Quinta Normal S.A.
Maquinarias	Talleres Besalco Ltda. Equipos Besalco Ltda. Inmobiliaria Tres B Ltda. Constructora Tres B Ltda. Transpor. Hgon Uno Ltda. Arrendam. De Equipos Bs Ltda.
Concesiones	Concesionaria Plaza Las Condes S.A. Concesionaria Melipilla S.A. Conces. Autop. Interportuaria S.A. Conces. Convento Viejo S.A.
Otros	Norvial Corporación Vial Sac Bs Coinsa Grupo Fierro La Arboleda Grupo Fierro Corporación De Obras Inmob. Inversiones Handle S.A. Crv - 5

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Besalco S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Besalco participa en varios sectores industriales, sin embargo, como podemos apreciar todas las actividades poseen directa relación, ya que complementan el negocio de éste. De este modo, Besalco se clasificó como un **porfolio de mercado concentrado**.

Para clarificar un poco más esta clasificación se puede mencionar que para llevar a cabo las concesiones, se requiere de un montaje que indique lo que se va a realizar. Las concesiones necesitan de maquinarias y constructoras para poder ejecutar las obras que permitan realizar el proyecto. Este propósito permitirá un mayor desarrollo en el sector, llevando a potenciar la construcción inmobiliaria.

Como se puede observar existe una relación y complementariedad entre las actividades de los distintos sectores industriales.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

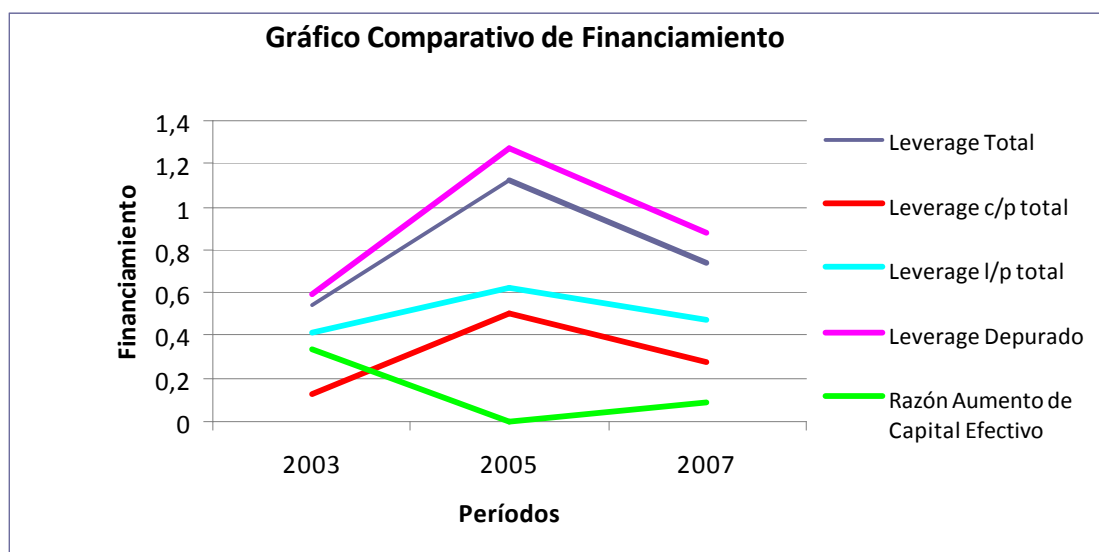
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 6.267.168	\$ 29.386.996	\$ 21.329.127
deuda l/p	\$ 19.582.694	\$ 36.054.079	\$ 36.708.150
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 1.798.657	\$ 1.338.165	\$ 2.730.917
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 47.469.992	\$ 58.342.953	\$ 78.070.797
Capital Pagado + Sobreprecio	\$ 26.073.239	\$ 27.040.408	\$ 29.651.267
Resultado del Ejercicio	\$ 3.676.916	\$ 6.752.135	\$ 12.200.898

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El grupo Besalco financia su crecimiento e inversiones a través de instrumentos de deuda. Como podemos apreciar a través del gráfico esta empresa tuvo un incremento de los leverage en el periodo 2003-2005, a niveles cercanos a 1,4 veces. Sin embargo al analizar el periodo coyuntural (2003-2007) en sus inicios tenía rangos conservadores, al igual que al término de este período. Si bien, hubo una migración a la agresividad en el 2005, pero que fue mitigada en los años posteriores.

En base a lo anterior, se concluyó que este grupo es **conservador**, puesto que los rangos de endeudamiento mediante terceros, han tendido a la baja en la mayor parte de los años de análisis.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

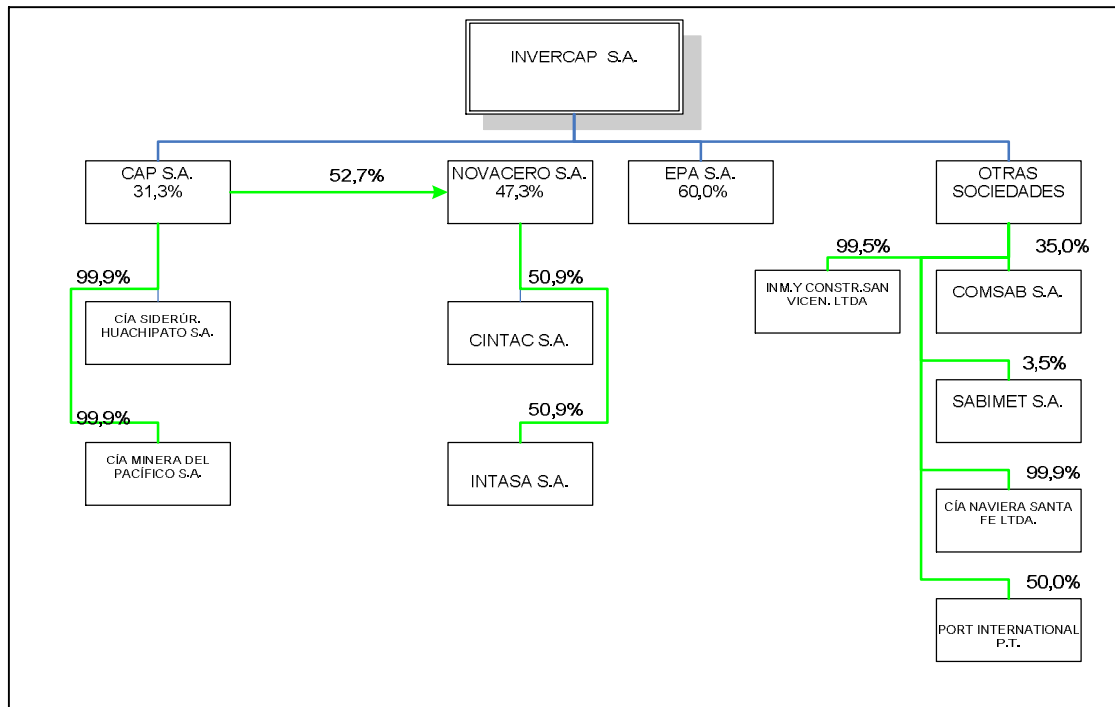
**GRUPO INVERCAP.**

Invercap S.A. es una sociedad anónima abierta, que es administrada por un directorio, donde su presidente es el Sr. Roberto de Andraca.

Fue creada con la división de CAP S.A. en 1994, como una sociedad de inversiones. La gestión de la compañía esta orientada al desarrollo de aquellos negocios que permitan en el mediano y largo plazo, conformar un portafolio de inversiones en las áreas minera y siderúrgica y de proyectos que contribuyan al crecimiento de Chile.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad y control del grupo anteriormente mencionado.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Invercap S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Invercap Matriz: Invercap S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Marítimas y Navieras	Compañía Naviera Santa Fe LTDA.
Siderúrgico	Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. Invercap S.A. Cap S.A. Novacero S.A. Compañía Minera del Pacífico S.A. Sabimet S.A. Port International P.T. Comsab S.A.
Generación y Comercialización de Energía Eléctrica.	EPA S.A.
Fabricación de Tubos y Perfiles de Acero y Comercialización	Cintac S.A. Intasa S.A.
Construcción	Inmobiliaria y Constructora San Vicente LTDA

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Invercap S.A.

El grupo Invercap posee participaciones en varios sectores industriales y cada uno de ellos puede complementarse el uno al otro, ya que la compañía naviera se utiliza para transporte de los productos de una empresa a otra. EPA S.A. sirve como insumo a las empresas siderúrgicas. En construcción se utilizan los productos siderúrgicos para la elaboración y ejecución de obras.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En resumen, cada una de las actividades sirven de complemento entre sí para potenciar el desarrollo del grupo económico Invercap, por lo éste cumple mayoritariamente los criterios de un **grupo concentrado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

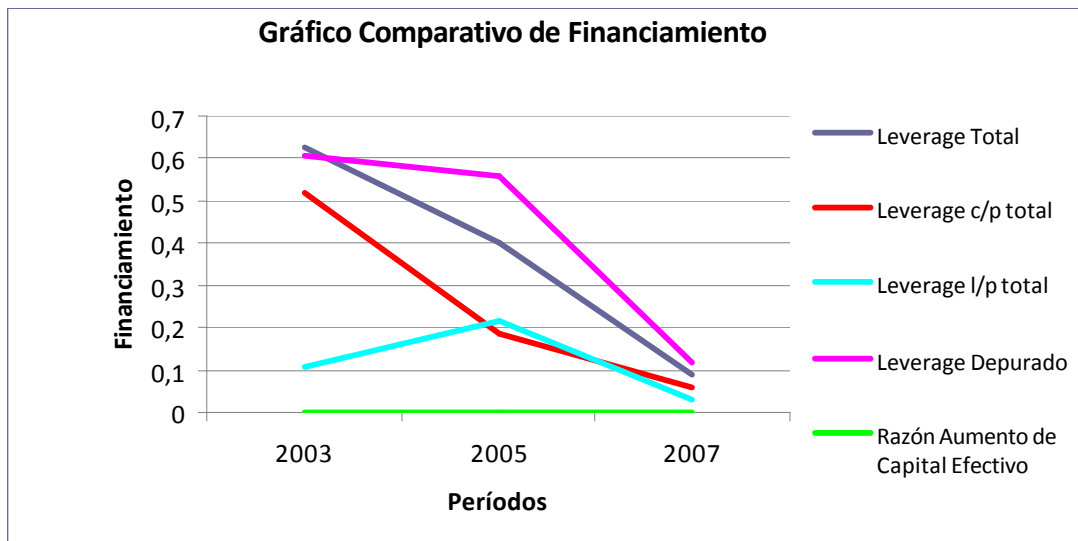
<b>MU\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 74.188	\$ 37.910	\$ 17.887
Deuda l/p	\$ 15.489	\$ 44.773	\$ 8.255
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 39.062	\$ 59.051	\$ 302
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 143.518	\$ 205.706	\$ 293.865
Capital Pagado+ sobreprecio	\$ 114.112	\$ 114.112	\$ 114.112
Resultado del Ejercicio	\$ -4.117	\$ 57.581	\$ 74.160

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El GE Invercap se ha distinguido por ir disminuyendo paulatinamente su endeudamiento con terceros, pasando de un leverage total en el 2003 de 0,62 veces a uno de 0,09 veces en el 2007.

Esto permite clasificar al grupo Invercap en un criterio **conservador**, puesto que si bien utiliza la deuda como medio de financiamiento, lo hace en montos cada vez más moderados. Inclusive esto se ve reafirmado porque la única deuda que ha sufrido fluctuaciones positivas y luego negativas es el leverage a L/P, lo que es un fiel reflejo de moderado, puesto que endeudarse a L/P conlleva menores riesgos que hacerlo a C/P.

Cabe destacar, que este GE no ha hecho uso de capitalización de acciones, por lo que demuestra que el principal medio de financiamiento es mediante la deuda, pero en rangos cada vez menores.

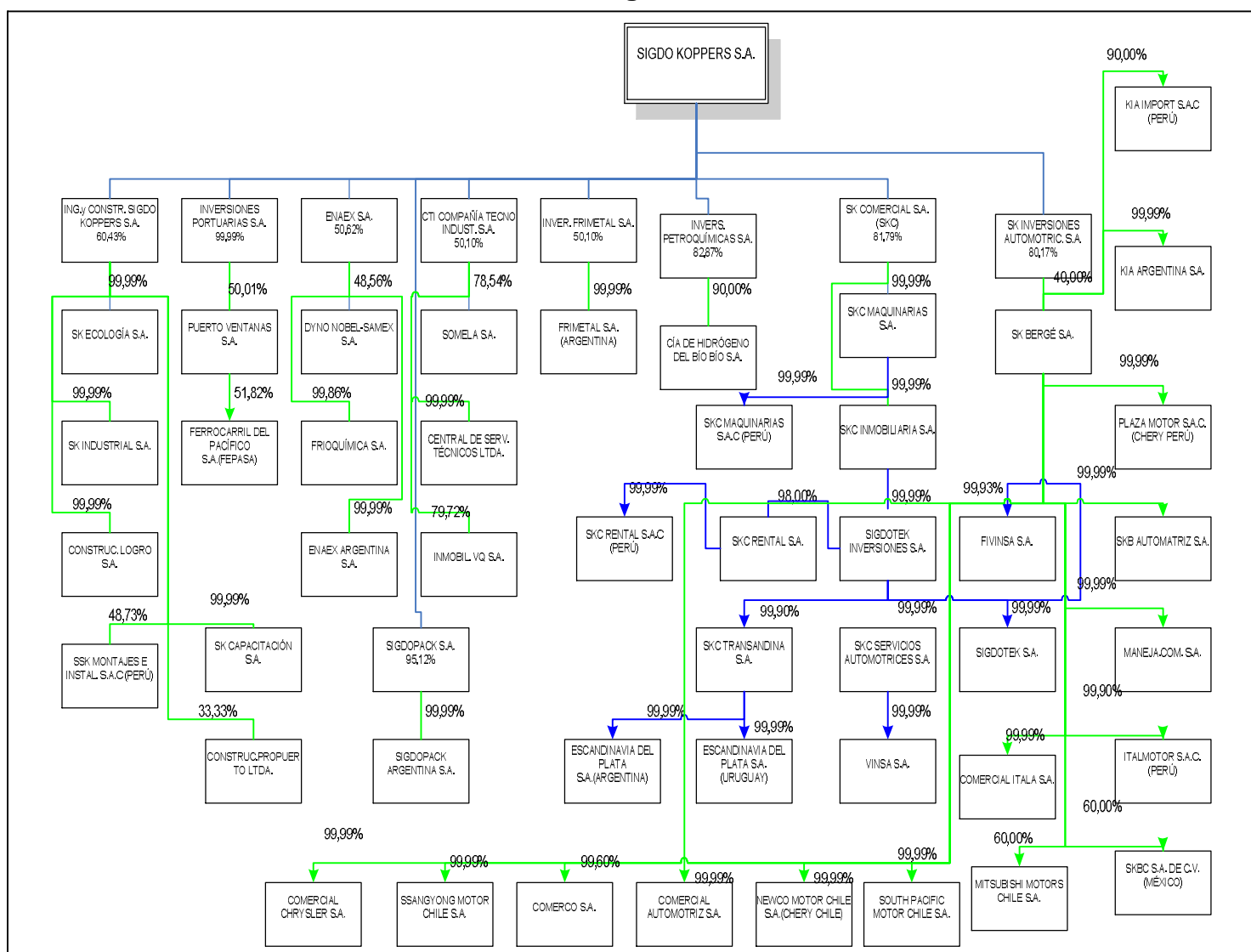
Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

**GRUPO SIGDO KOPPERS**

Sigdo Koppers S.A. es una sociedad anónima abierta, que es administrada por un directorio, donde su presidente es el Sr. Ramón Aboitiz.

Sigdo Koppers es uno de los más dinámicos e importantes grupos empresariales chileno, que posee participaciones en tres áreas: Servicios, industrial, comercial y automotriz.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Sigdo Koppers S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Sigdo Koppers Matriz: Sigdo Koppers S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Industria de Explosivos Industriales	Enaex S.A. Dyno Nobel-Samex S.A.
Industria Línea Blanca y Electrodomésticos	CTI Compañía Tecno Indust. S.A. Inver. Frimetal S.A. Somela S.A. Técnicos Ltda.
Negocio Portuario y de Transporte de Carga	Puerto Ventanas S.A. Inversiones Portuarias S.A. Ferrocarril Del Pacífico S.A.(Fepasa)
Industria de Construcción y Montaje Industrial	Ing. Y Constr. Sigdo Koppers S.A. SKC Inmobiliaria S.A. Central De Serv. Inmobil. Vq S.A. Construc. Logro S.A. Construc.Propuerto Ltda. SK Industrial S.A. SK Ecología S.A. SK Capacitación S.A.
Industria de Materiales para Envases Flexibles	Sigdopack S.A. Sigdotek Inversiones S.A.
Sector de producción de Hidrógeno industrial	Invers. Petroquímicas S.A. Cía. De Hidrógeno Del Bío Bío S.A. Frioquímica S.A.
Industria de Comercialización y Arriendo de Maquinaria Automotriz	SK Comercial S.A. (SKC) SKC Rental S.A. SKC Maquinarias S.A. Comercial Chrysler S.A. Comercial Itala S.A. Comercial Automotriz S.A. Fivinsa S.A. Sigdotek S.A. SKC Transandina S.A.
Industria Automotriz	SK Inversiones Automotric. S.A. SK Bergé S.A. Comerco S.A. SKB Automotriz S.A. SKC Servicios Automotrices S.A. Mitsubishi Motors Chile S.A. Ssangyong Motor Chile S.A. Newco Motor Chile S.A.(Chery Chile) South Pacific Motor Chile S.A. Vinsa S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Sigdo Koppers S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Al analizar la estructura patrimonial del grupo Sigdo Koppers se puede observar que posee participación en una diversidad de negocios. Cabe destacar que algunos negocios podrían poseer algún grado de complementariedad en la práctica de sus actividades, pero al remitirnos a la clasificación del negocio como tal, éste participa en más de un sector industrial por lo que su porfolio de mercado es más bien **diversificado**.

Se debe destacar que algunas de las filiales proveen de insumos a otras del mismo grupo, sin embargo, existen otros negocios que no parecen tener gran relación. Ejemplo de ello podría ser las actividades que se realizan en los sectores industriales del Negocio Portuario y Transporte de Carga e Industria Línea Blanca y Electrodomésticos.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

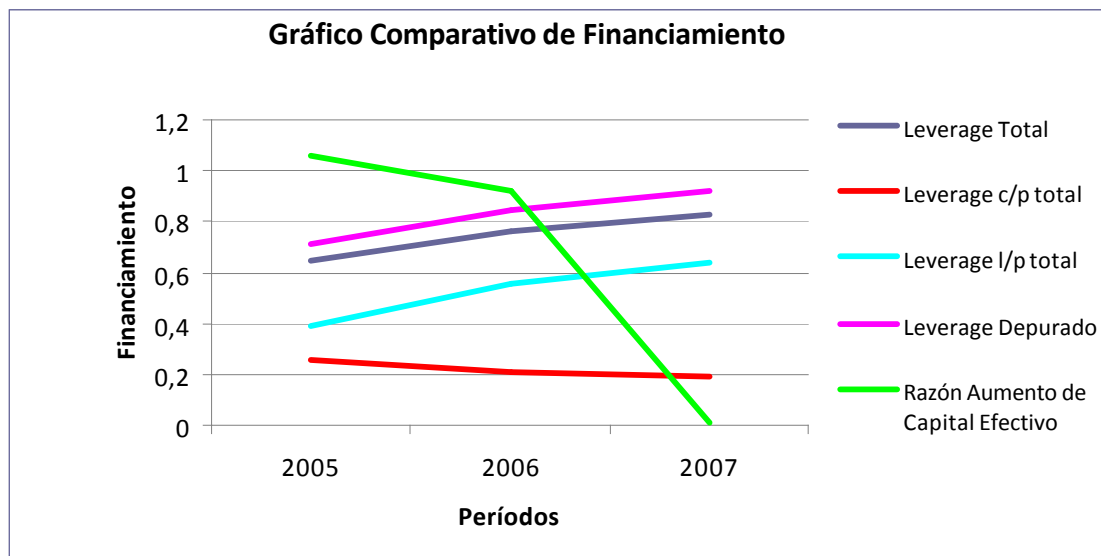
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2005	2006	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 61.605.250	\$ 54.177.344	\$ 52.965.110
Deuda l/p	\$ 93.316.937	\$ 141.502.861	\$ 174.446.553
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 172.477.405	\$ 186.167.455	\$ 202.283.100
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 240.228.430	\$ 257.045.235	\$ 275.230.302
Capital Pagado	\$ 186.353.221	\$ 190.266.639	\$ 204.346.371
Resultado del Ejercicio	\$ 21.964.238	\$ 26.018.763	\$ 28.209.183

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2005-2007 de la empresa matriz.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2005-2007 de la empresa matriz.

Al observar la variación en el financiamiento del Grupo Sigdo Koppers se estableció que la compañía ha tenido comportamientos bastantes conservadores hasta el 2006.

Su estructura de financiamiento ha ido variando desde ese año en adelante. Ejemplo de ello es el cambio radical en la razón de aumento de capital efectivo que pasó de 1,06 en el 2005 a 0,055 veces al 2007, lo que ha ido acompañado de un aumento en el leverage total de la empresa de 0,64 veces a 0,83 veces en igual periodo de tiempo, lo que reafirma que este GE ha ido migrando en el último tiempo un criterio más agresivo, pero aún mantiene rangos moderados.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En base a lo anterior se puede deducir que el Grupo Sigdo Koppers ha utilizado mayormente la deuda como instrumento de financiamiento en los últimos años del período coyuntural. Es importante destacar es que éste grupo ha tenido un comportamiento moderado en esta opción de endeudamiento, puesto que ha tratado de disminuir paulatinamente la deuda de C/P, dando mayor realce a la de L/P, que pasó de 0,39 veces a 0,63.

En base a lo anterior, se puede concluir que el GE ha optado por un criterio de financiamiento **conservador**, que tenderá a ser más agresivo en años posteriores, según el comportamiento que se observó en los últimos ciclos.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

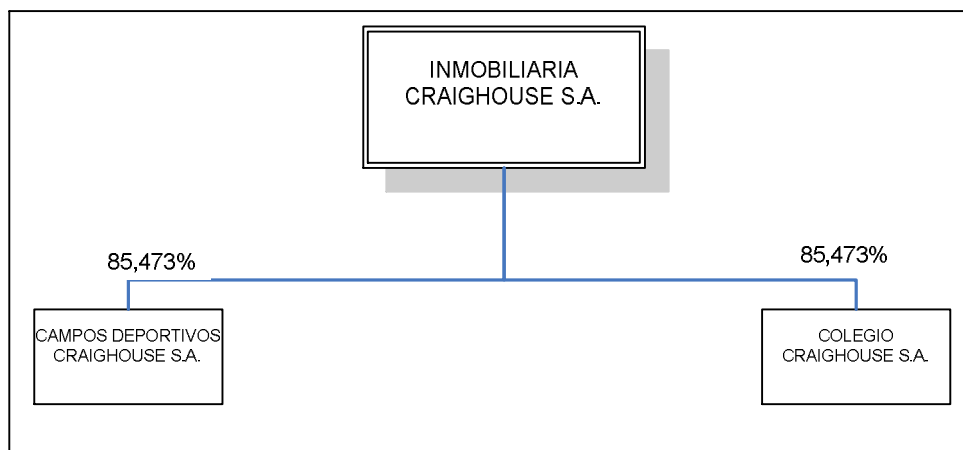
**GRUPO CRAIGHOUSE.**

La matriz del GE es una sociedad anónima abierta. Es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Arnold Cotton.

Esta sociedad, en conjunto con sus filiales, ha canalizado sus recursos para su inversión directa o indirecta en bienes inmuebles, los cuales han tenido como característica fundamental estar destinados al área educacional.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económicos, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Inmobiliaria Craighouse S.A.

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Craighouse</b>	
<b>Matriz: Inmobiliaria Craighouse S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Inmobiliaria	Inmobiliaria Craighouse S.A.
Deporte y Recreación	Campos Deportivos Craighouse S.A.
Administración de establecimientos educacionales.	Colegio Craighouse S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Inmobiliaria Craighouse S.A.

Al analizar la estructura patrimonial de la matriz del grupo, Inmobiliaria Craighouse S.A., se observó que éste es claramente muy **concentrado**, ya que existe una clara complementariedad entre los negocios del mismo. Los negocios se integran entre sí, puesto que la inmobiliaria provee de insumos al colegio. A su vez, los campos deportivos entregan un lugar de recreación a éste establecimiento, por lo que sólo prestando servicios entre ellos, se les hace posible generar valor al grupo y entregar un servicio integral.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

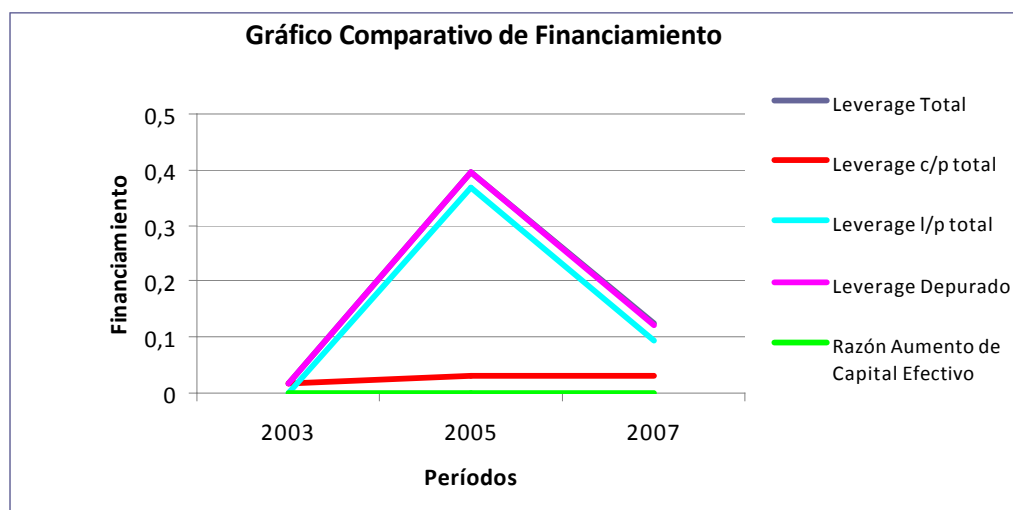


*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 58.372	\$ 108.030	\$ 334.170
Deuda l/p	\$ 0	\$ 1.333.906	\$ 983.917
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 508.490	\$ 564.857	\$ 1.687.534
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 3.443.663	\$ 3.630.162	\$ 10.528.197
Capital Pagado+sobreprecio	\$ 3.083.089	\$ 3.273.931	\$ 3.590.043
Resultado del Ejercicio	\$ 78.484	\$ -8.061	\$ -244.869

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo Inmobiliaria Craighouse se ha preocupado de poseer bajos niveles de endeudamiento en su portafolio de negocios.

A modo de ejemplo, en el año 2003 poseía un leverage total de 0,017 veces, no obteniendo deuda de L/P. si bien en el año 2005 hubo un incremento de este indicador a cifras cercanas a 0,4 veces, el GE ha tendido a disminuir su endeudamiento con terceros, apoyándose en la capitalización de las reservas como un medio de financiamiento.

Cabe destacar que el grupo Craighouse no ha efectuado colocación de acciones de pago en ningún año del período coyuntural y ha utilizado la deuda en cifras muy bajas, por lo que este grupo fue considerado como **conservador**, apoyándose en las cifras anteriormente mencionadas.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

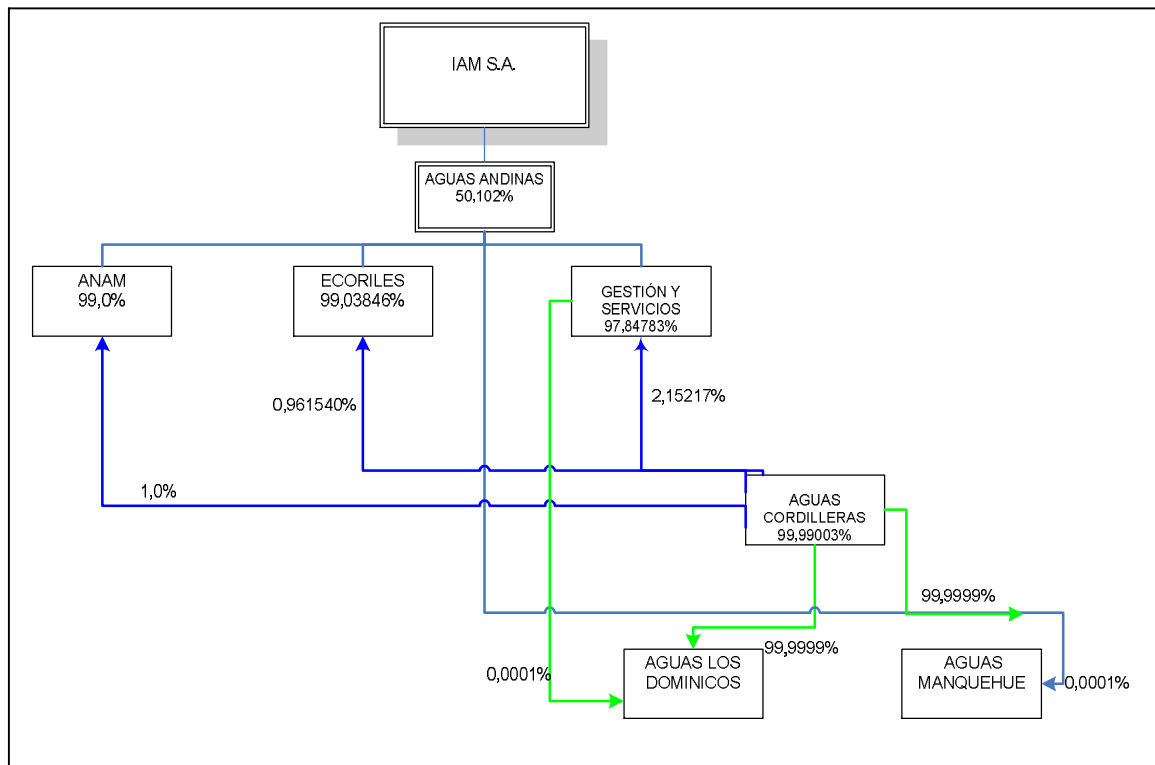
**GRUPO INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS (IAM)**

La matriz del grupo económico IAM S.A. es una sociedad anónima abierta, que es administrada por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Ángel Grimaldos.

Su actividad principal es la prestación de toda clase de asesorías, consultorías y servicios relativos a la transferencia de tecnológica y know how, asistencia técnica, administración de negocios y proyectos, en especial, los relacionados con la gestión y operación de negocios relativos al giro sanitario.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económicos, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Inversiones en Aguas Metropolitanas (IAM) S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo IAM.</b>	
<b>Matriz: Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.</b>	
Sanitario	IAM s.a. Aguas Andinas Aguas cordilleras Aguas Los Domínicos Aguas Manquehue
Asesoría y gestión	Ecoriles
Comercialización de materiales para obras de construcción de servicios sanitarios.	Gestión y servicios
Laboratorio de análisis.	Anam

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Inversiones en Aguas Metropolitanas (IAM) S.A.

Como pudimos observar, tanto en el gráfico ordenado por matriz-filiales, así como la tabla que indica las empresas por sector, se puede deducir que el Grupo Económico, cuyo matriz es Inversiones Aguas Metropolitanas S.A., **es concentrado**, puesto que sus diferentes actividades se poseen una directa relación, lo que permite ofrecer a sus clientes un servicio integral.

Si bien, a simple vista, existen empresas que parecieran dirigirse a otros sectores no relacionados, cada uno de ellos (Asesoría y gestión, Comercialización de materiales para obras de construcción de servicios sanitarios, Laboratorio de análisis), entregan un valioso aporte a la operatividad en el sector sanitario, lo que hace que esta relación directa sea visto como un aporte real al grupo económico.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

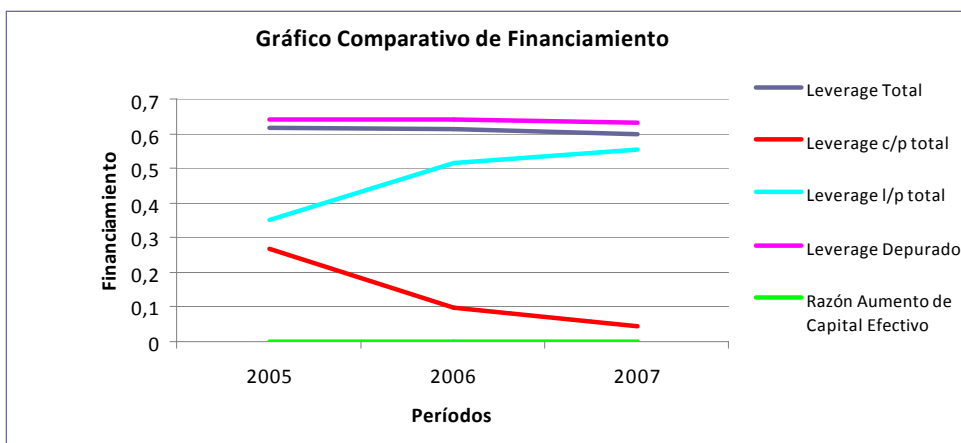
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 132.220.137	\$ 45.835.599	\$ 21.743.865
Deuda l/p	\$ 172.112.582	\$ 241.635.161	\$ 270.649.942
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 186.432.298	\$ 195.111.772	\$ 215.977.539
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 492.132.202	\$ 470.675.121	\$ 488.372.617
Capital Pagado	\$ 485.871.812	\$ 461.826.633	\$ 475.181.646
Resultado del Ejercicio	\$ 17.103.981	\$ 22.617.984	\$ 24.531.649

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2004-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2004-2007 de la empresa matriz.

El grupo IAM ha tenido un comportamiento de endeudamiento bastante pasivo o moderado, ya que se ha preocupado de disminuir o mantener en niveles bajos su nivel de exposición con terceros. Es así como se puede ver que la Deuda de C/P ha disminuido considerablemente, llegando a cifras de 0,04 veces, lo que demuestra que el grupo busca disminuir en mayor medida su exhibición de C/P.

El leverage de este GE se ha mantenido prácticamente constante en el periodo coyuntural, ya que, como se puede observar en el gráfico comparativo de financiamiento, tanto las cifras del leverage depurado como el leverage total han bordeado niveles cercanos a 0,6 veces, que son cifras no tan significativas.

Cabe destacar que el grupo ha ido prefiriendo endeudarse a L/P, y por consiguiente esto ha ido en desmedro de la obtención de deuda a C/P, lo que ha hecho que este leverage se haga cada vez más pequeño.

Esto permite concluir que se ha utilizado la deuda en rangos no superiores a 0,7 veces, lo que demostró que el GE no expone mayoritariamente sus activos frente a terceros, por lo que se considera un GE **conservador**.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

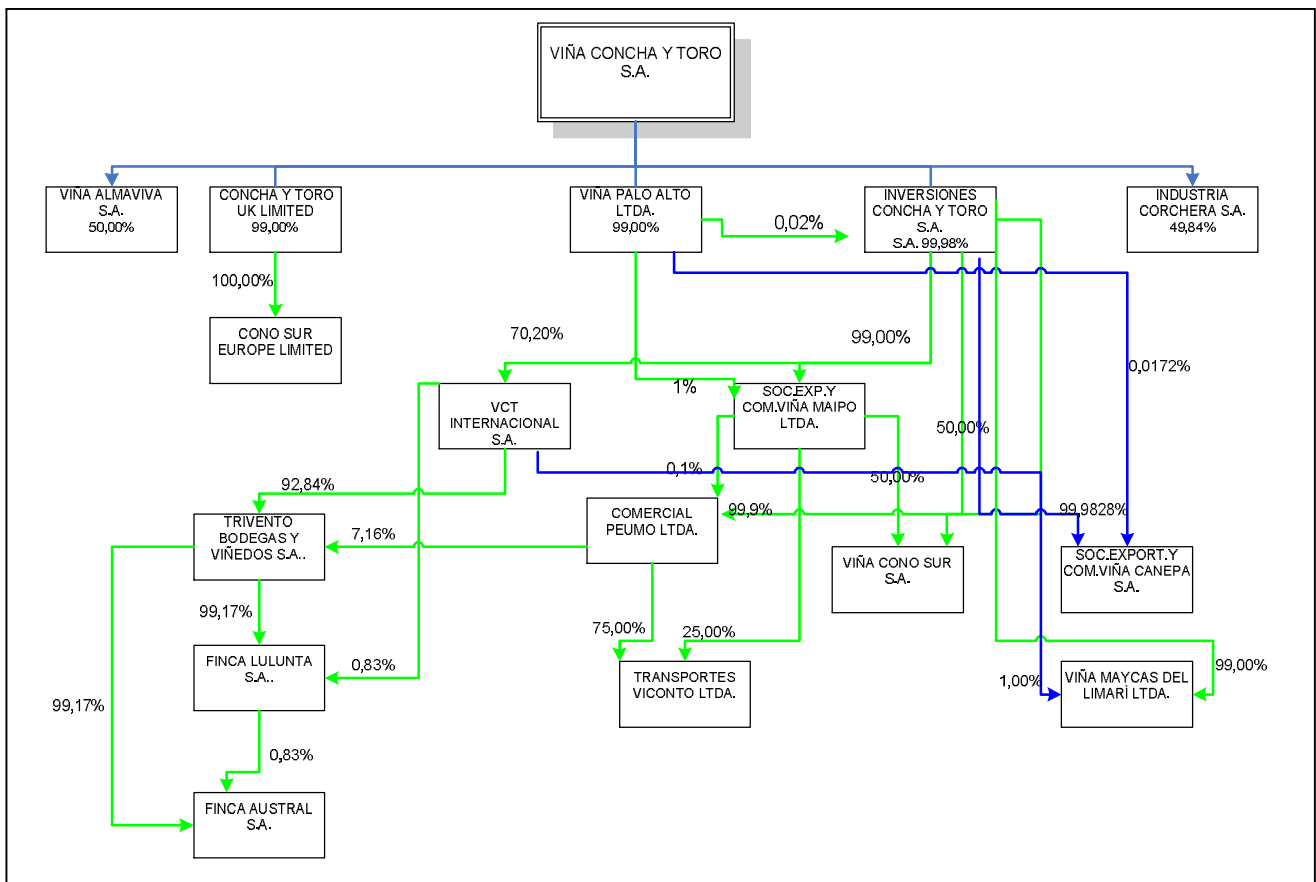
**GRUPO CONCHA Y TORO.**

El grupo económico, cuya matriz es Viña Concha y Toro S.A. es una sociedad anónima abierta, administrada por un directorio, donde su presidente es el Sr. Alfonso Larraín.

Viña Concha y Toro S.A. es la mayor empresa productora y exportadora de vinos de Chile. Está integrada verticalmente, opera viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado, y tiene la más extensa red propia de distribución de vinos de Chile.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Viña Concha y Toro S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Concha y Toro. Matriz: Viña Concha y Toro S.A.</b>	
Empresas productoras y exportadoras de vino.	Viña Concha Y Toro S.A. Viña Almaviva S.A. Viña Palo Alto Ltda. Soc.Exp.Y Com.Viña Maipo Ltda. Viña Cono Sur S.A. Soc.Export.Y Com.Viña Canepa S.A. Viña Maycas Del Limari Ltda. Trivento Bodegas Y Viñedos S.A. Finca Austral S.A. Finca Lulunta S.A.
Inversiones	Inversiones Concha Y Toro S.A. Vct Internacional S.A.
Transporte	Transportes Viconto Ltda.
Fabricación y distribución de corcho, sus derivados y sustitutos.	Industria Corchera S.A.
Distribución	Comercial Peumo Ltda. Concha Y Toro Uk Limited Cono Sur Europe Limited

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Viña Concha y Toro S.A.

El grupo económico Viña Concha y Toro posee actividades prácticamente en un solo sector industrial que es la producción y comercialización de vino, champagnes y licores.

Aunque este grupo posee bodegas, transporte, inversiones, industria corchera, entre otras empresas, se puede observar una directa relación con la industria del vino, ya que se realizan diversas prestaciones de servicios entre estas actividades y la matriz.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En base a lo anterior se deduce que este GE bastante **concentrado**, ya que dirige sus actividades hacia la satisfacción de una misma necesidad de ofrecer un producto de calidad, en la industria del vino.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

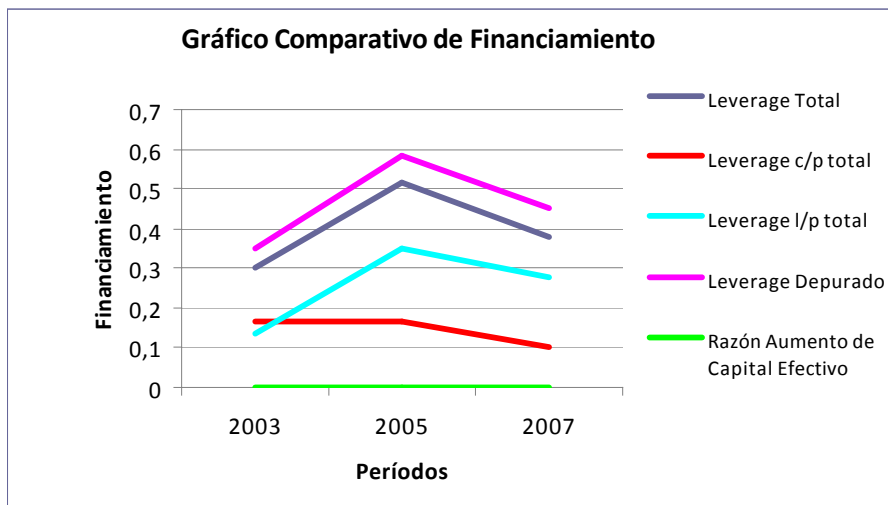
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 22.700.687	\$ 28.371.884	\$ 23.243.737
Deuda l/p	\$ 19.049.460	\$ 59.712.448	\$ 61.595.167
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 74.684	\$ 9.524	\$ 16.168
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 138.163.272	\$ 170.151.211	\$ 222.715.289
Capital Pagado+sobrepeso	\$ 47.035.265	\$ 49.946.748	\$ 54.769.306
Resultado del Ejercicio	\$ 18.583.807	\$ 19.039.147	\$ 34.058.718

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

Se partirá diciendo que el grupo económico Concha y Toro no ha utilizado el capital efectivo como medio de financiamiento, por lo que la razón aumento de capital efectivo ha sido 0 veces en todo el período coyuntural del estudio.

A su vez, este GE ha mantenido niveles bajos de endeudamiento, con cifras máximas no superiores a 0,6 veces, lo que indica un financiamiento **conservador**, ya que el medio de financiamiento es la deuda (aunque en niveles bajos), pero moderado, ya que ha tendido a disminuir esta cifra en el último tiempo.

El leverage total y el depurado ha ido en detrimento, ya que ha existido un aumento considerable en el patrimonio del grupo, pasando de \$138.163.272 en el 2003 a \$222.715.289 en el 2007 (cifras en miles de pesos) y no ha existido un aumento parecido en la deuda, ni de C/P ni de L/P, esto explica en parte las variaciones en los indicadores que parecen en el gráfico comparativo de financiamiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

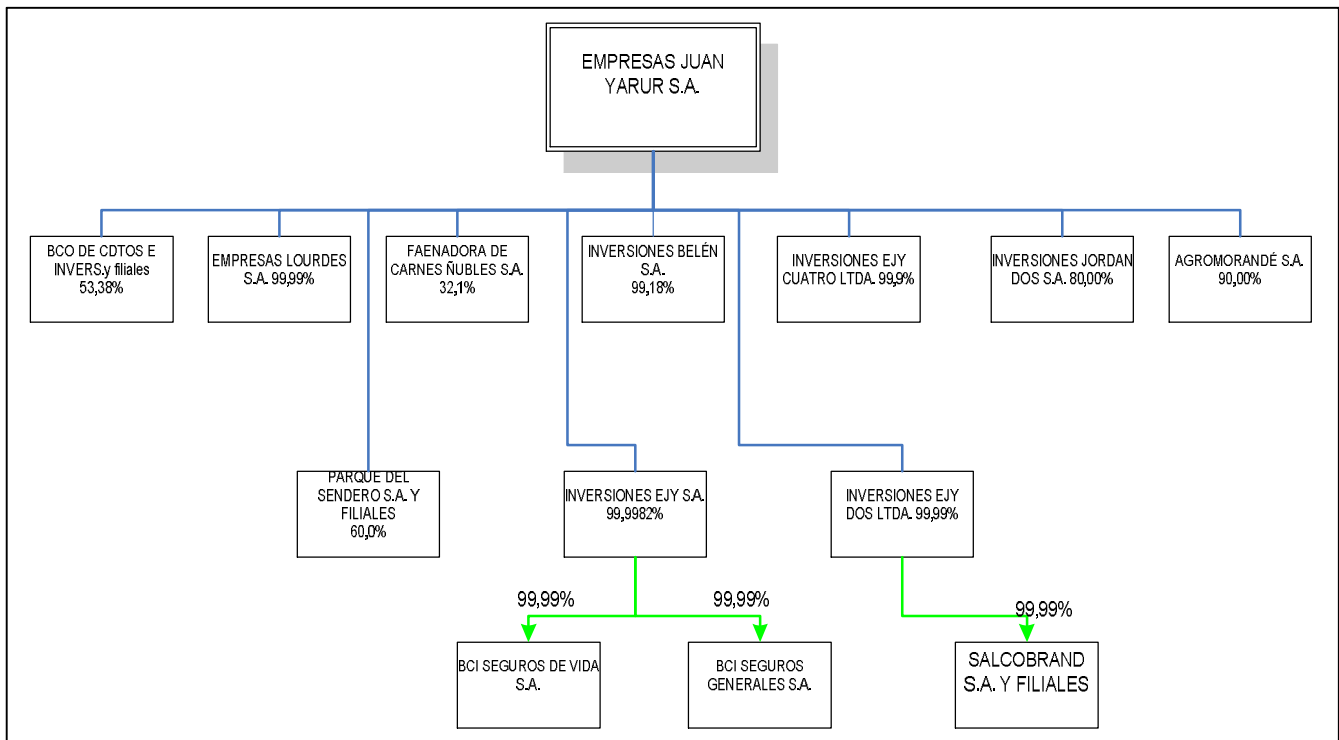
**GRUPO YARUR.**

La matriz del GE Yarur, Empresas Juan Yarur es una sociedad anónima cerrada. Al igual que los grupos económicos anteriores es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Luís Yarur.

En sus inicios la empresa Juan Yarur se dedicó principalmente a efectuar inversiones en el rubro textil. Posteriormente diversificó sus inversiones hacia el sector financiero, seguros de vida, industria vitivinícola, entre otras.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Yarur S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Yarur.</b>	
<b>Matriz: Empresas Juan Yarur S.A.</b>	
Financiero	Bco De Cdtos E Invers. (BCI) y Filiales Inversiones Jordan Dos S.A. Inversiones EJY S.A. Inversiones EJY Cuatro Ltda.
Seguros	BCI Seguros de Vida S.A. BCI Seguros Generales S.A.
Faenamiento y comercialización de carnes.	Faenadora de Carnes Ñubles S.A.
Cementerios Parque	Parque del Sendero S.A. y Filiales.
Farmacias	Salcobrand S.A. y Filiales Inversiones EJY Dos Ltda.
Industria vitivinícola	Empresas Lourdes S.A. Agromorandé S.A. Inversiones Belén S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Empresas Yarur S.A.

El grupo económico Yarur se ha caracterizado por las variaciones que ha tenido a través de la historia, ya que ha pasado de participar en un sector industrial a tener porcentaje de propiedad en seis sectores industriales aproximadamente.

Los sectores que este grupo tiene propiedad son muy variados entre sí. Podemos destacar las diferencias que existen entre el sector cementerios, con la industria vitivinícola o con el sector de las farmacias. Si bien el sector financiero posee alguna relación con la industria de los seguros, el grupo en su totalidad es **diversificado**, ya que no todas las actividades se pueden complementar, integrar o relacionar entre sí.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

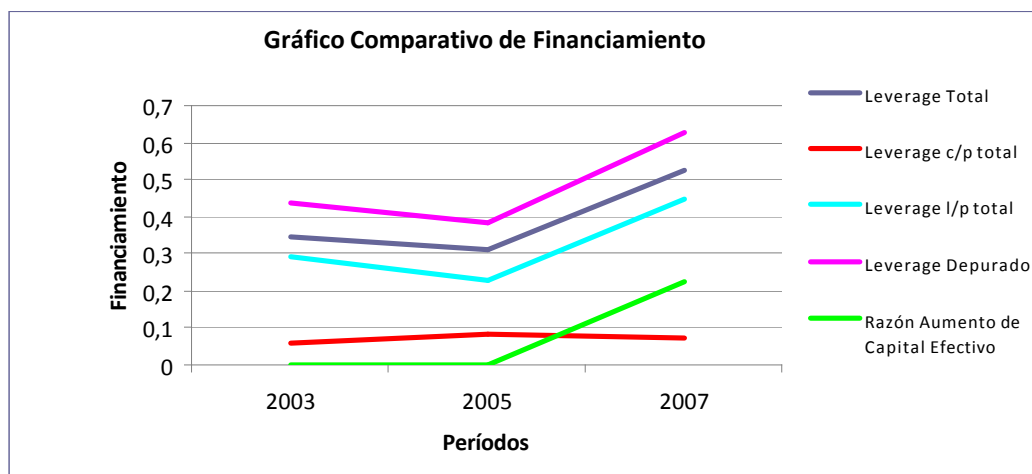
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 10.950.553	\$ 23.531.135	\$ 31.691.628
Deuda l/p	\$ 56.270.583	\$ 62.719.312	\$ 190.898.629
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 3.925.513	\$ 3.091.537	\$ 17.206.815
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 193.519.546	\$ 276.748.751	\$ 425.037.656
Capital Pagado	\$ 107.254.930	\$ 159.285.000	\$ 253.917.850
Resultado del Ejercicio	\$ 40.597.394	\$ 53.427.803	\$ 69.076.071

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Al introducirse en las cifras de los estados financieros consolidados de la matriz, se observa que el GE ha ido evolucionado en sus razones de apalancamiento.

Ejemplo de ello es que del año 2003, con una cifra de 0,35 veces, pasó a 0,52 veces en su leverage total al año 2007, lo que es un fiel reflejo del incremento paulatino de la deuda como medio de financiamiento. En el periodo coyuntural prácticamente a cuádruplicado su deuda a L/P, lo que llevado a poseer niveles más altos de endeudamiento, aunque con niveles bajos o muy estables de deuda a C/P.

Cabe mencionar que este GE también ha utilizado el capital efectivo, para financiarse, pasando a tener en el último año del período coyuntural una razón de aumento de capital efectivo de 22%. Esta razón ha tenido un leve incremento y la deuda sigue siendo el medio más utilizado por el grupo económico Yarur, sin embargo como los leverage han mantenido cifras relativamente bajas, se consideró al grupo como **conservador**.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

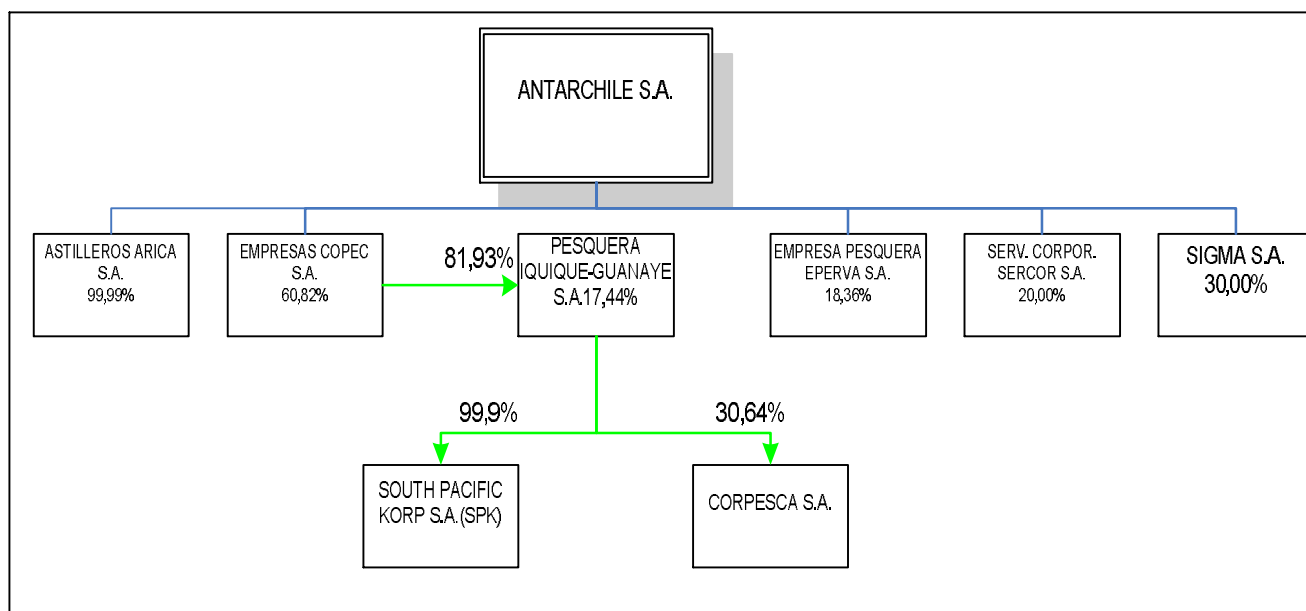
**GRUPO ANTARCHILE.**

La matriz del GE Antarchile, Antarchile S.A., es una sociedad anónima abierta. Éste grupo realiza inversiones en bienes muebles corporales e incorporeales, acciones de sociedades, efectos de comercio y valores mobiliarios en general, inversiones en el sector pesquero, transporte marítimo, actividades forestales y minería, entre otras.

Al igual que los grupos económicos anteriores es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Roberto Angelini.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Antarchile S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Antarchile.</b>	
<b>Matriz: Antarchile S.A.</b>	
Construcción y reparación de buques pesqueros.	Astilleros Arica S.A.
Combustibles.	Empresas Copec S.A.
Pesquero.	Corpesca S.A. Pesquera Iquique – Guanaye S.A. Empresa Pesquera Eperva S.A. South Pacific Korp S.A.
Servicios Corporativos.	Serv. Corporativos SERCOR S.A.
Tecnologías de información.	Sigma S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Antarchile S.A.

El grupo económico Antarchile se caracteriza por poseer porcentaje de participación en diversos sectores industriales. Así, tiene actividades en el sector pesquero, tecnologías de la información, combustibles, entre otros.

Cabe destacar que estos son sólo algunos de los sectores en lo que participa, ya que no se debe olvidar que sus filiales poseen participación en otras sociedades, por lo que el GE pasa a ser propietario indirecto de otras actividades. Ejemplo de ello es Empresas Copec S.A. que tiene participaciones en los sectores de la celulosa, gas, oleoductos, transporte, eléctrico, entre otras.

En base a lo expuesto, se deduce que la empresa posee actividades de diversa índole, por lo que cabe en la clasificación de grupo **diversificado**.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

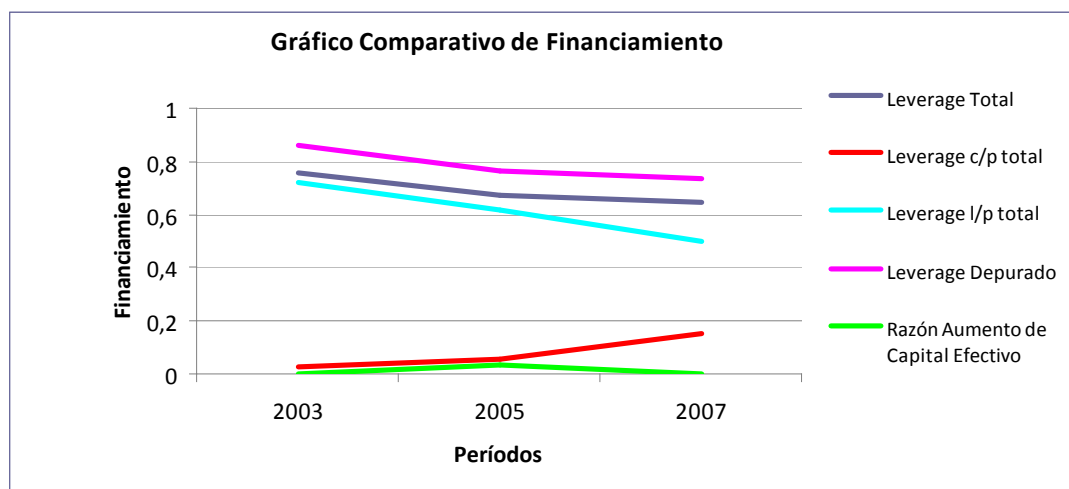
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 52.523.442	\$ 105.985.587	\$ 368.706.863
Deuda l/p	\$ 1.248.505.145	\$ 1.210.231.415	\$ 1.225.010.523
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 1.144.317.699	\$ 1.216.530.931	\$ 1.544.968.313
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 1.724.880.959	\$ 1.962.643.095	\$ 2.466.453.245
Capital Pagado	\$ 594.000.778	\$ 630.769.427	\$ 691.672.737
Resultado del Ejercicio	\$ 215.056.242	\$ 241.574.866	\$ 306.308.878

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo económico Antarchile ha tenido un financiamiento similar durante los años del período coyuntural, con un leve aumento del leverage de C/P.

Sin embargo, como se puede apreciar en el gráfico, tanto el leverage L/P, total como el depurado, han tendido a la baja, esto debido al incremento en la cuenta patrimonio, en conjunto con el resultado del ejercicio, el cual también está tendiendo al alza.

Al analizar la razón de aumento de capital efectivo, se concluye que este indicador ha tenido cifras muy mínimas, sólo en el año 2005 obtuvo un 3,2% de participación en el financiamiento del grupo, en los otros años del período en estudio sus cifras fueron nulas.

En base a lo anterior se puede concluir que el grupo utiliza una estrategia de financiamiento **conservadora**, ya que ha utilizado preferentemente la deuda como medio de financiación de sus inversiones y actividades, pero en rangos tendientes a la baja.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

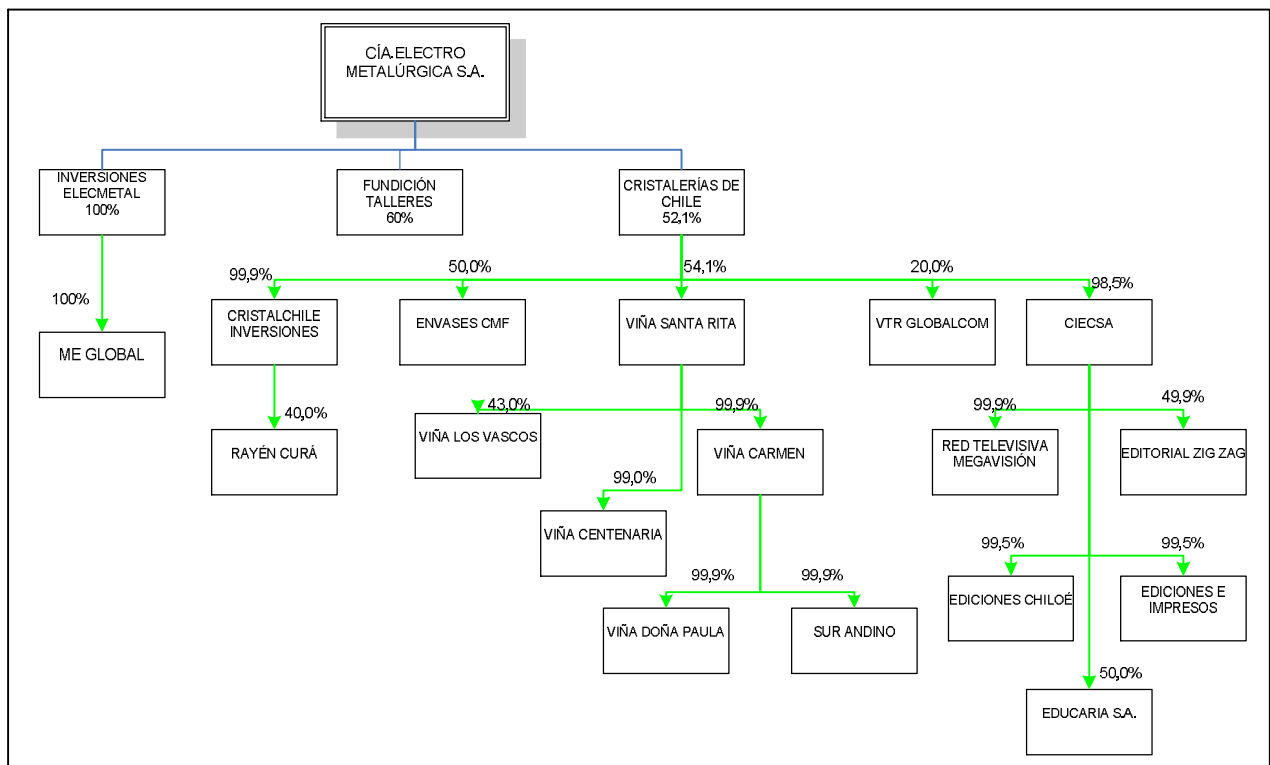
**GRUPO ELECMETAL.**

La matriz del GE Elecmetal, Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal S.A.), es una sociedad anónima abierta. Este grupo de dedica a diseñar y fabricar piezas de acero cuya geometría y metalurgia aumentan el rendimiento de los procesos de movimiento de tierra, trituración y molienda de minerales.

Al igual que los grupos económicos anteriores es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Ricardo Claro.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Elecmetal S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Elecmetal.</b>	
<b>Matriz: Cía. Electro Metalúrgica S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Envases	Cristalchile Inversiones Envases CMF Rayén Curá
Metalmecánica	Cía. Electro Metalúrgica S.A.
Vinos	Viña Santa Rita Viña Los Vascos Viña Centenaria Viña Carmen Viña Doña Paula Sur Andino
Medios de comunicación	Ciecsa Red Televisiva Megavisión Editorial Zigzag Ediciones Chiloé Ediciones e Impresos Educaria S.A. VTR GlobalCom
Envases de vidrio	Cristalerías de Chile
Fundición	Fundición Talleres ME Global

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Elecmetal S.A.

El grupo económico Elecmetal posee dentro de su cartera de negocios propiedad en sectores industriales tales como fundición, vinos, medios de comunicación, entre otros.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Si bien algunos sectores podrían poseer algún grado de complementariedad, como por ejemplo envases con vinos, la gran mayoría de estos sectores dirigen sus actividades hacia funciones que siguen diversas líneas productivas (referido tanto a la prestación de servicios como a la fabricación de un producto) no relacionadas entre sí, por lo que no participan conjuntamente en la realización de una actividad.

En base a lo anterior, se estableció que este grupo, al participar en más de un sector industrial, y donde estos no tienen relación entre sí, se puede considerar como un grupo **diversificado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

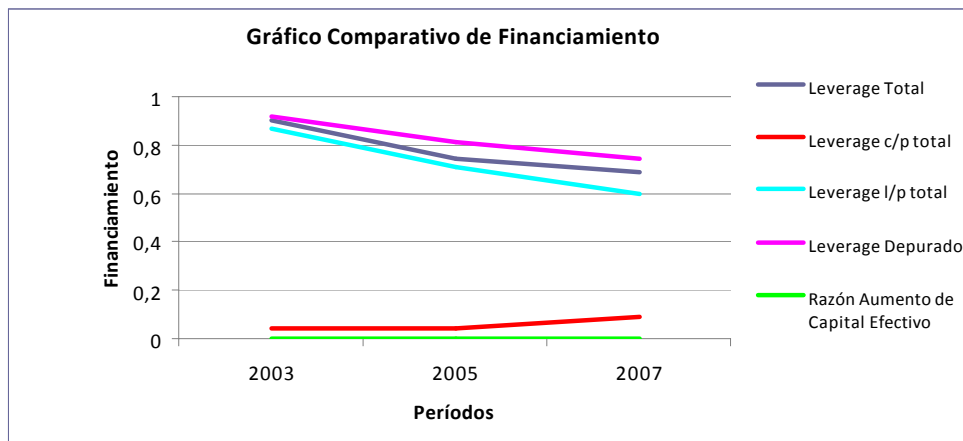
<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 6.481.385	\$ 7.904.902	\$ 22.281.984
Deuda l/p	\$ 145.812.496	\$ 142.671.772	\$ 146.957.321
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 127.834.958	\$ 158.441.823	\$ 184.962.094
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 168.436.198	\$ 201.715.513	\$ 247.230.408
Capital Pagado	\$ 18.585.004	\$ 19.735.416	\$ 21.640.950
Resultado del Ejercicio	\$ 2.035.615	\$ 15.677.367	\$ 20.024.585

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

Al analizar la composición de financiamiento del grupo económico Elecmetal se reflejó una leve disminución en sus leverage, producto de un aumento significativo tanto en la cuenta de patrimonio, como así también en la cuenta Resultado (Pérdida) del ejercicio. Esto ha provocado efectos ha la baja de estos indicadores, ya que al subir las cuentas nombradas, sumado a las disminuciones de la deuda C/P y L/P hace que estos índices sufran un detrimento. Ejemplo de ello es el leverage total, que del año 2003 (0,9 veces) al 2005 (0,7 veces), disminuyó sus montos notoriamente. Así si las cantidades las pasamos a porcentajes, reflejan una disminución de un 30%.

Tanto las cifras como el mismo gráfico comparativo de financiamiento demuestran que no se ha utilizado al aumento de capital efectivo como medio para financiar las inversiones, sino la deuda. Además, se ha ido disminuyendo el apalancamiento del grupo, aún mantiene cierto grado de endeudamiento, por lo que cabe en la clasificación de grupo **conservador**.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

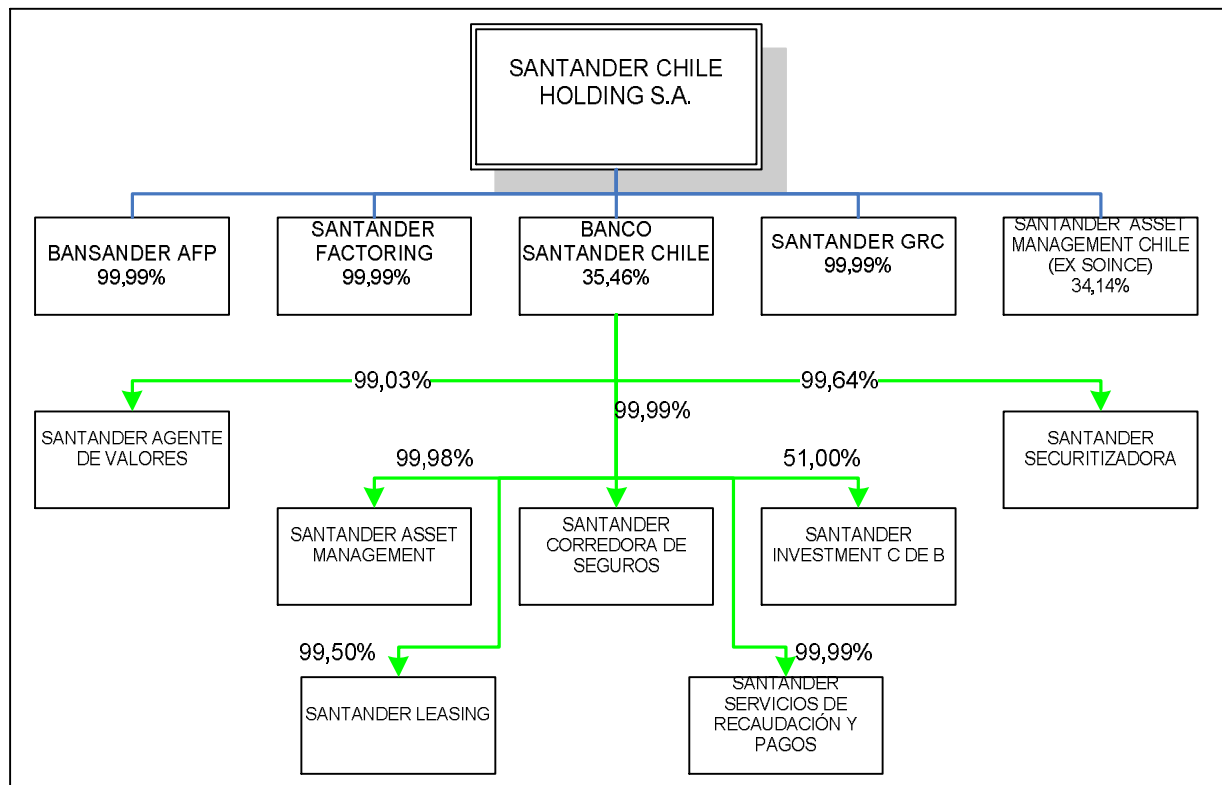
**GRUPO SANTANDER CHILE HOLDING.**

Santander Chile Holding S.A., la matriz del grupo, es una sociedad anónima abierta. El grupo tiene por objeto efectuar inversiones de renta en toda clase de bienes, sean muebles e inmuebles, corporales o incorporeales, en especial acciones, bonos y debentures y la administración de dichas inversiones.

Este grupo económico es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Mauricio Larraín.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Santander Chile Holding S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Santander Chile Holding</b>	
<b>Matriz: Santander Chile Holding S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Servicios Financieros	Banco Santander Chile. Santander Leasing. Santander Corredora de seguros. Santander Investment C de B. Santander Agente de Valores. Santander Securitizadora. Santander Servicios de recaudación y pagos. Santander Factoring. Santander Asset Management . Santander Asset Management Chile (Ex Soince). Santander GRC. Santander Chile Holding S.A.
Administración de Fondos Previsionales	Bansander AFP.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Santander Chile Holding S.A.

Santander Chile Holding como grupo económico, se caracteriza por poseer participación prácticamente en un solo sector industrial, éste es el sector financiero, ofreciendo estos servicios, mayoritariamente en el mercado nacional. Es así como de las 13 empresas mencionadas en la tabla anterior, 12 prestan servicios en el sector financiero y sólo 1 pertenece a otro sector que, sin embargo, igual posee algún grado de relación con el sector principal de este grupo económico.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En base a lo anteriormente mencionado el GE se clasificó como **concentrado**, por realizar actividades, principalmente en un solo sector industrial.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

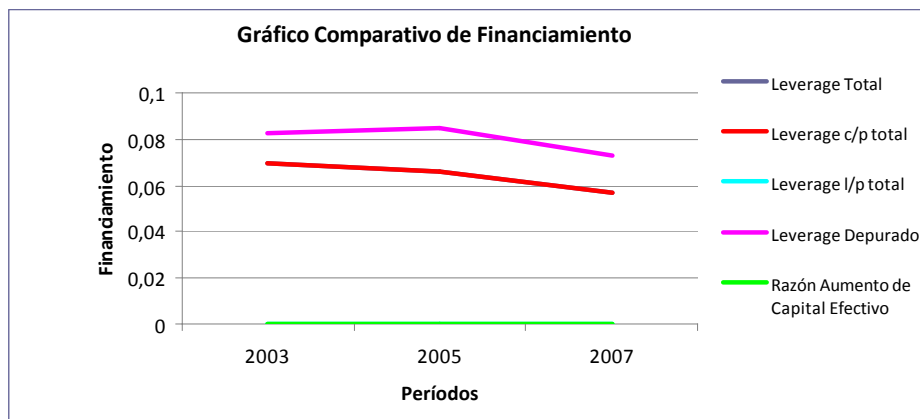
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
Deuda c/p	\$ 29.995.664	\$ 27.116.495	\$ 29.966.307
Deuda l/p	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 5.842	\$ 7.744	\$ 8.206
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 432.168.578	\$ 410.703.752	\$ 525.366.015
Capital Pagado	\$ 307.766.083	\$ 326.816.804	\$ 358.372.273
Resultado del Ejercicio	\$ 67.989.504	\$ 89.912.041	\$ 113.303.726

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

Al analizar este grupo económico, se observó en su financiamiento la utilización de la deuda de C/P, como medio principal de financiamiento, ya que no posee deuda de L/P ni ha utilizado capital efectivo para financiarse.

Dado lo anterior, el leverage a C/P posee cifras iguales a las de leverage total, producto de lo anteriormente explicado.

En cuanto al leverage depurado, éste ha tenido un comportamiento levemente superior producto de que el resultado del ejercicio ha aumentado en proporciones mayores de lo que lo ha hecho el patrimonio, por lo que debido a ello el leverage depurado se ha mantenido en cifras superiores al leverage total que de 0,07 veces pasó a 0,06 veces, dentro del periodo coyuntural.

Sin embargo, al analizar las cifras arrojadas en estos instrumentos de apalancamientos, se dedujo que los rangos no son altos y además están tendiendo a la baja. Por otro lado, tanto el patrimonio del grupo, como el resultado del ejercicio del mismo han tendido al alza, lo que ha ayudado a mantener cifras pequeñas de endeudamiento con terceros.

Producto de lo anterior, este GE es clasificado dentro de una estrategia **conservadora** en su financiación.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

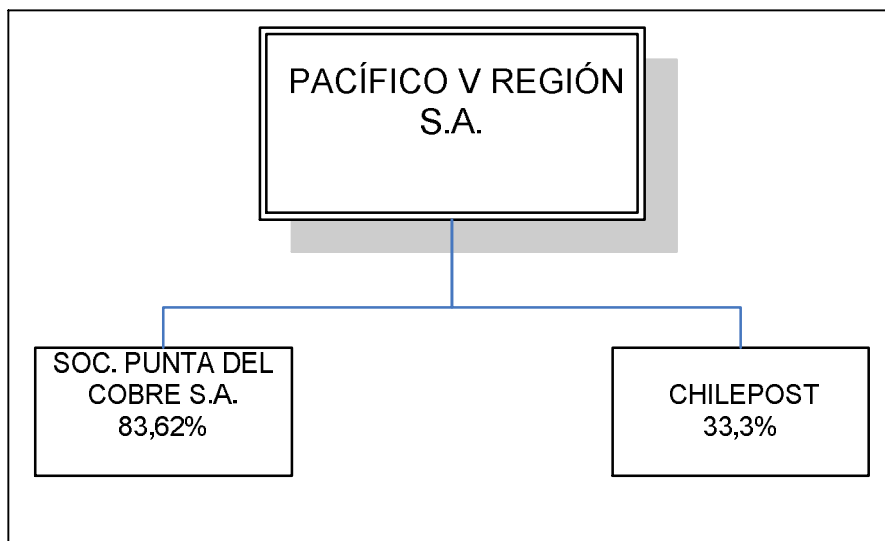
**GRUPO PACÍFICO V REGIÓN.**

La matriz del grupo económico, Pacífico V Región S.A., es una sociedad anónima abierta, que es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Gonzalo Ibáñez.

Este grupo realiza en forma directa o a través de otras empresas la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, distribución por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes o mercaderías que digan relación con sus rubros.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Pacífico V Región S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Pacífico V Región.</b>	
<b>Matriz: Pacífico V Región S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Minero	Sociedad Punta del Cobre S.A. Pacífico V Región S.A.
Servicios de distribución y Logística.	Chilepost

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Pacífico V Región S.A.

Este grupo económico posee participaciones en negocios que poseen directa relación, ya que uno es el complemento del otro, para poder justificar, de cierta forma, su existencia en el mercado.

El GE Pacífico V Región, si bien posee más sectores involucrados, el estudio se basó sólo en los grupos de la SVS y dado esto la relación que existe entre las filiales que allí aparecen hace clasificar al grupo como un grupo **concentrado**, debido a que su negocio principal es el relacionado a la minería y los negocios complementarios a ese sector.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se

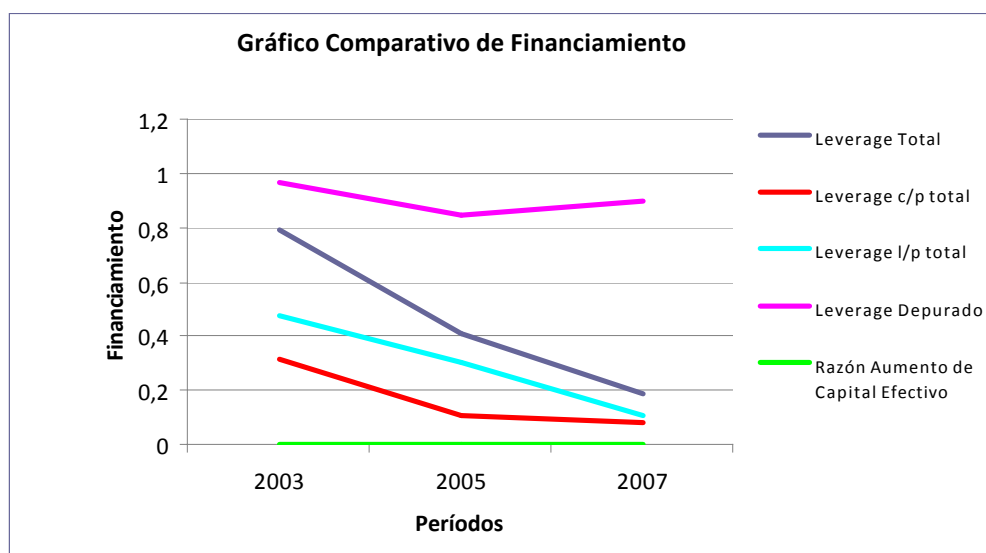
*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 11.929.074	\$ 4.819.371	\$ 5.617.771
deuda l/p	\$ 18.135.840	\$ 13.032.178	\$ 7.305.560
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 6.990.571	\$ 7.323.481	\$ 8.312.333
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 38.133.651	\$ 43.677.321	\$ 68.250.809
Capital Pagado	\$ 22.194.526	\$ 23.568.369	\$ 25.843.988
Resultado del Ejercicio	\$ 7.002.885	\$ 22.610.583	\$ 53.846.849

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

La estructura de financiamiento de este grupo económico ha sufrido una disminución paulatina a través del período coyuntural, debido a la baja en los apalancamientos, principalmente totales (entiéndase leverage total, leverage L/P y leverage a C/P, aunque este último siempre se ha mantenido en niveles bajos).

Al analizar el leverage depurado, éste ha ido al alza, puesto que la cantidad total de deuda ha disminuido, pasando de \$30.000.000 aproximadamente en el 2003 a sólo \$13.000.000 aproximadamente al final del 2007 y las cifras del patrimonio han aumentado un 1,79 veces, al igual que la cuenta de resultado del ejercicio el que lo ha hecho en 7,69 veces, lo que demuestra y justifica el incremento en este indicador, que refleja el aumento en la exposición de la empresa producto de la deuda total con respecto al patrimonio descontado el resultado del ejercicio.

De los anterior se deduce que al aumentar el patrimonio y el resultado del ejercicio, el grupo ha tendido ha endeudarse en rangos menores, por lo este grupo se clasificó dentro de un criterio **conservador**.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

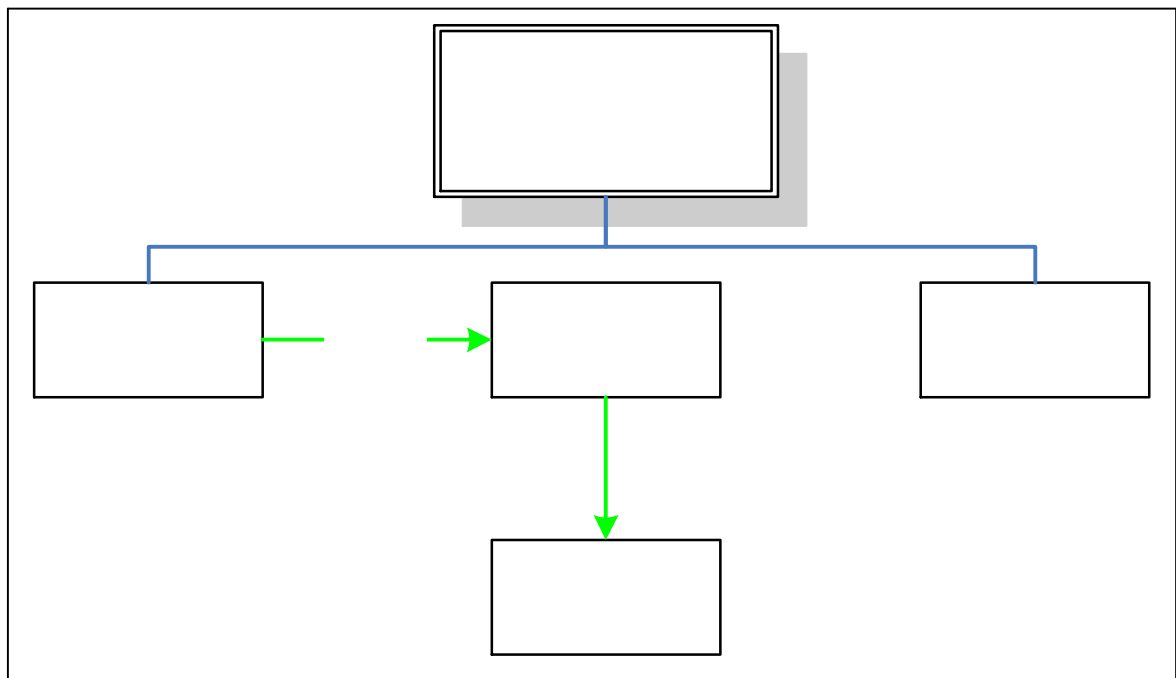
**GRUPO NORTE GRANDE.**

La matriz del grupo económico Norte Grande S.A. es una sociedad anónima abierta, que es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Julio Ponce.

La compañía se constituyó en 1988 bajo el nombre de Sociedad de Inversiones Norte Grande Uno S.A. y su principal objetivo era invertir en acciones de SQM. En 1991 se inscribió como Sociedad Anónima Abierta y comenzó a transar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago en 1992. Actualmente realiza de inversiones en todo tipo de bienes y valores, bajo el nombre de Norte Grande S.A.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Pacífico V Región S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Norte Grande.</b>	
<b>Matriz: Norte Grande S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Inversiones	Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. Norte Grande S.A.
Producción y comercialización de ladrillos y derivados.	Cerámicas Rex S.A.
Químicos Industriales	SQM S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Pacífico V Región S.A.

Analizando la estructura del grupo, se observó que posee dentro de su cartera de negocios propiedad en sectores industriales tales como inversiones, producción y comercialización de ladrillos y derivados, químicos industriales. Esto permite clasificarlo como un grupo económico diversificado, ya que las actividades que cada uno de estos negocios realiza no es dependiente o no forma parte de un eslabón de la cadena productiva o prestación de servicios del otro negocio.

Siguiendo la misma idea, la gran mayoría de estos sectores dirigen sus actividades hacia funciones que siguen diversas líneas productivas no relacionadas entre sí, por lo que no participan conjuntamente en la realización de una actividad.

En base a lo anterior, se concluyó que este grupo, al participar en más de un sector industrial, y donde estos no tienen relación entre sí, se puede considerar como un grupo **diversificado**.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

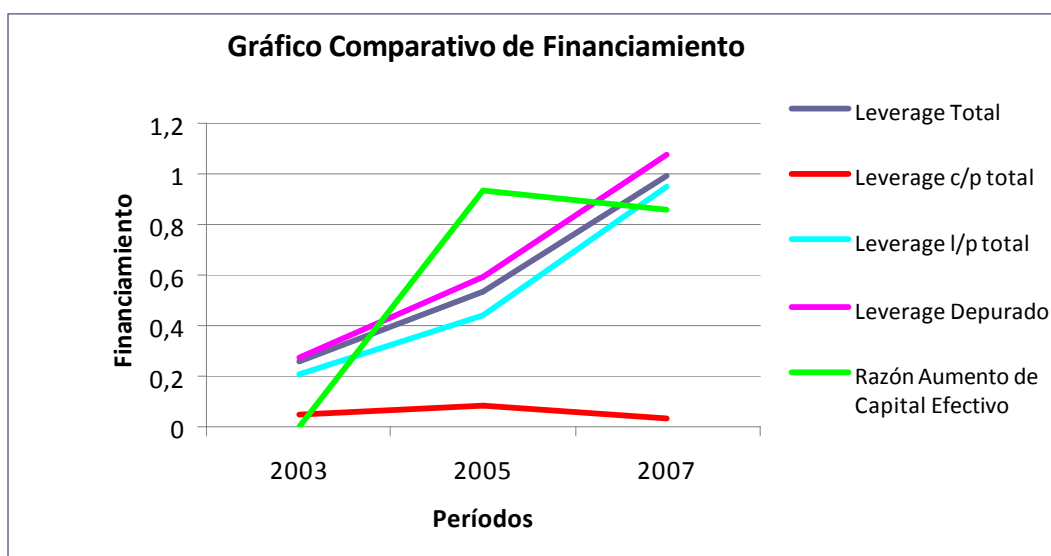
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 2.528.611	\$ 5.208.152	\$ 4.621.980
deuda l/p	\$ 9.919.158	\$ 27.240.482	\$ 126.084.569
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 48.963.409	\$ 58.470.846	\$ 107.757.173
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 48.543.563	\$ 61.269.640	\$ 132.261.346
Capital Pagado	\$ 46.613.544	\$ 61.847.665	\$ 133.215.829
Resultado del Ejercicio	\$ 3.601.251	\$ 6.652.221	\$ 10.717.985

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo económico Norte Grande se ha caracterizado por utilizar el financiamiento a través del aumento del capital efectivo (incrementándose 4 veces dentro de los dos últimos años del periodo de análisis) y la deuda de L/P (la que ha aumentado aproximadamente 13 veces desde el 2003 a 2007).

En tanto, la deuda de C/P se ha mantenido en niveles muy bajos y los montos no han sido significativos dentro de los medios de financiación, comparándolos con las otras cantidades anteriormente expuestas.

En base a lo expuesto podemos concluir que el grupo, principalmente en el año 2005 fue muy conservador, ya que su porcentaje de capital efectivo fue de 93%, el leverage total y depurado fueron del orden de un 56% y 59%, respectivamente.

Cabe mencionar que si bien en el último período ha aumentado la deuda de L/P también ha incrementado el capital efectivo, por lo que bajo estos criterios se clasificó como grupo **conservador**, con tendencia a migrar a un financiamiento más agresivo en periodos posteriores.

Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

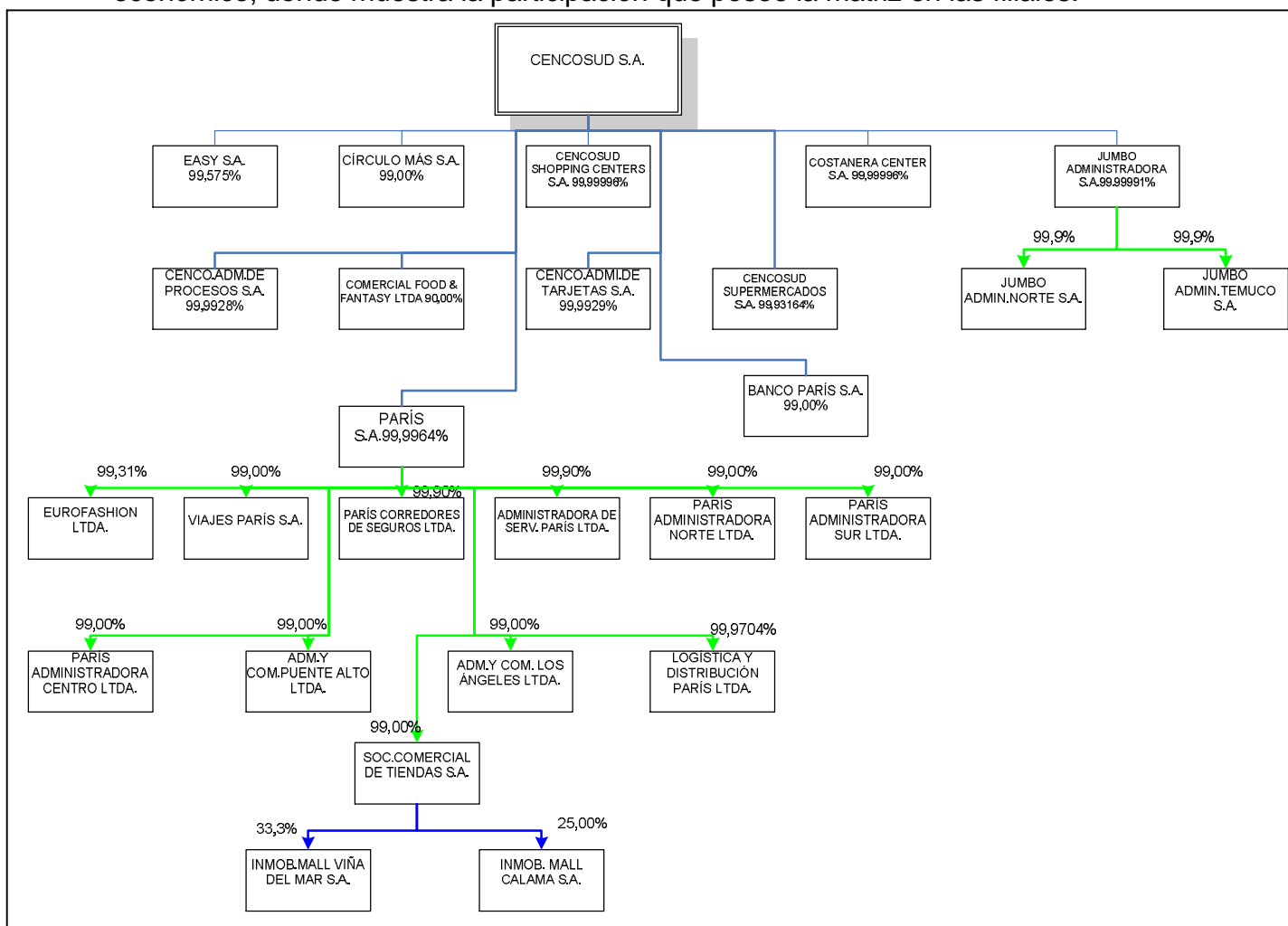
**GRUPO CENCOSUD**

La matriz del grupo económico, Cencosud S.A., es una sociedad anónima abierta, que es administrado por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Horst Paulmann.

Cencosud es uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en América Latina. Cuenta con operaciones activas en Argentina, Brasil, Chile y Perú.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Cencosud S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Cencosud. Matriz: Cencosud S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Explotación comercial de juegos y actividades de entretenimiento.	COMERCIAL FOOD & FANTASY LTDA
Artículos para el hogar y Construcción.	EASY S.A.
Agencia de Viajes	Viajes París S.A.
Distribución y comercialización de prendas de vestir	EUROFASHION LTDA.
Comercio	CENCOSUD S.A.
Corretaje de seguros	PARÍS Corredores de Seguros LTDA.
Logística y Distribución	Logística y Distribución PARÍS LTDA.
Retail	PARÍS Administradora Norte LTDA. PARÍS Administradora Sur LTDA. PARÍS Administradora Centro LTDA. Adm. Y Com. Puente Alto LTDA. Adm. y Com Los Ángeles LTDA. Soc. Comercial de Tiendas S.A. PARÍS S.A.
Supermercados	CENCOSUD Supermercados S.A. JUMBO Administradora S.A. JUMBO Adminis. Norte S.A. JUMBO admin.. Temuco S.A.
Servicios	Círculo Más S.A. Administradora de serv. París LTDA. CENCO.Adm. de Procesos S.A.
Financiero	CENCO.Admini. de Tarjetas S.A. Banco París S.A.
Inmobiliarios	CENCOSUD SHOPPING CENTERS S.A. Inmob. Mall Viña del Mar S.A. Inmob. Mall Calama S.A. Costanera Center S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Cencosud S.A.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo económico Cencosud posee gran variedad en su cartera de negocios, ya que entre los sectores que participan está el de inmobiliaria, servicios, retail, logística y distribución, entre otros.

El grupo, a través de los años ha ido incorporando más actividades a su propiedad, los que no necesariamente tenían relación con los ya existentes bajo su poder.

La mayor parte de los negocios de Cencosud pueden perfeccionar sus actividades, ya que cada uno por sí solo puede ser de gran utilidad para el otro. Ejemplo de ello es que París para crecer necesitará de recursos, los que podría obtener del banco París, a su vez el retail necesita de un lugar donde vender sus productos, por lo que la Inmobiliaria podría ayudar en ello.

Sin embargo, si bien estos negocios podrían tener algún grado de complementariedad, cada uno de los sectores industriales a los que pertenecen son diferentes entre sí, por lo que se clasifica a este grupo económico como **diversificado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

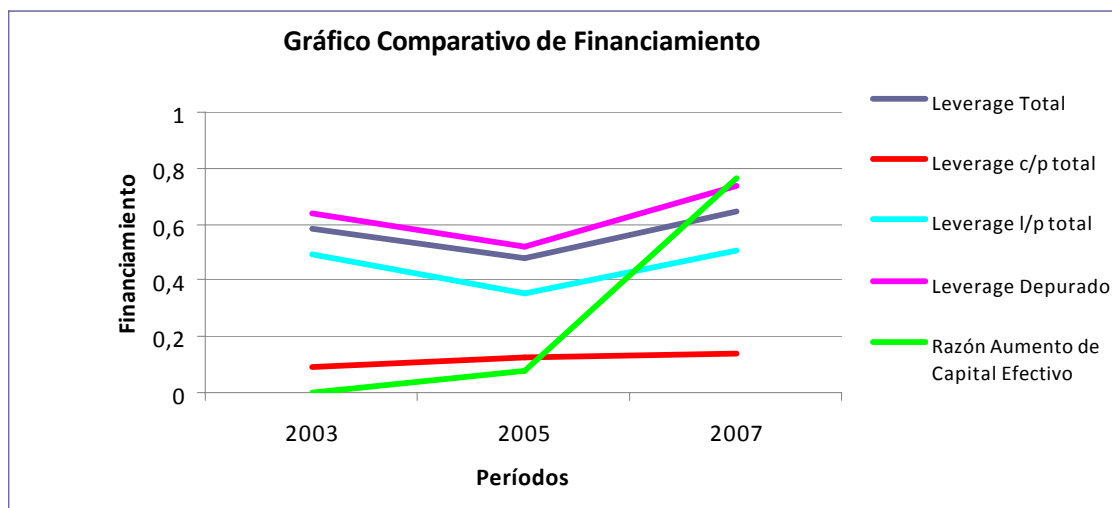
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 44.871.203	\$ 150.932.147	\$ 235.796.267
deuda l/p	\$ 242.364.135	\$ 433.453.189	\$ 867.555.026
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 19.536.269	\$ 90.460.113	\$ 81.592.695
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 494.028.657	\$ 1.228.363.053	\$ 1.714.433.941
Capital Pagado	\$ 135.315.662	\$ 829.362.929	\$ 1.058.083.180
Resultado del Ejercicio	\$ 44.170.193	\$ 101.899.028	\$ 210.114.388

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El grupo económico Cencosud se ha caracterizado por ser de gran envergadura a nivel nacional y de poseer participación en gran variedad de sectores industriales, por lo que constantemente ha requerido de financiamiento para realizar sus planes de inversión y crecimiento.

Este grupo comenzó disminuyendo lentamente su endeudamiento mediante la deuda hasta el 2005, año que comenzó a incrementar la deuda de L/P, pero a tasas bastante leves (así en el 2003 tenía un leverage total de 0,58 veces y cuatro años más tarde este indicador sólo había subido a 0,64 veces, impulsada sólo por la deuda de L/P, ya que la de C/P se mantenía en cifras mínimas).

En tanto el capital efectivo ha sufrido alzas sostenidas desde el 2005 y la deuda ha seguido manteniéndose en cifras inferiores, por lo que este grupo se clasificó como grupo **conservador**, ya que está optando por utilizar la colocación de acciones de pago, en desmedro de la deuda.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo D&amp;S.</b>	
<b>Matriz: Distribución y Servicios D&amp;S S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Inversiones	Inversiones D&S Chile Ltda. Inversiones y Rentas Presto Ltda Desarrollos de la Patagonia S.A.
Restaurante	Grupo de Restaurante De Chile S.A.
Farmacia	Distrib.. Y Comercial. Farmalider S.A.
Administradora de Concesiones.	Adminis. de Conces. Comerciales De Hiper. S.A. Adminis. de Conces. Comerciales De Superm.S.A.
Telecomunicaciones	Presto Telecomunicaciones S.A. Astro S.A.
Agencias de Viajes	Serv. de Viajes Y Turismo Lider Ltda.
Seguros	Corred. de Seg. Presto Ltda.
Inmobiliaria	S.A. Inmob.Terren.Y Establec.Comerciales (Saitec S.A.) Rentas e Invers. Pta. Arenas Ltda. Rentas e Inversiones Maipú S.A. Rentas e Inv. La Dehesa S.A. Rentas e Invers. Los Andes Distr. Sermob S.A. Maquinsa Equipamiento S.A.
Supermercado	Superme. Los Morros Ltda. Superm. La Dehesa Ltda. Hiperme. Bellavista De Osorno Ltda. Hipermer. Pta. Arenas Ltda. Lider Domic.Vtas Y Dist. Ltda. Ekono S.A. Hiperme.Maipú S.A. Abarrotes Económicos S.A. Comercial D&S S.A.(Ex-Magallanes S.A.) Distribución y Servicios D&S S.A. Distr. y Comerc. Emporium Ltda.
Servicios Financieros	Soc.Serv. de Comerc. y Apoyo Finan y Gestión Presto Ltda. Administradora de Cdtos Comerciales Presto Ltda. Serv. y Adm. de Cdtos Comerciales Presto S.A. Serv. De Recaudación Presto Ltda. Servicios Financieros D&S S.A. Soc. de Serv. De Mkt MDC Ltda.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 D&S S.A.



### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

D&S, como grupo económico, se caracteriza por poseer propiedad en empresas de diversos sectores industriales, destacándose el sector de supermercados, servicios financieros, inmobiliario, farmacia, agencia de viajes, inversiones, entre otros.

Sin embargo, este GE es conocido mayoritariamente por sus participaciones en los supermercados e hipermercados como Líder, líder Express, Ekono, entre otros.

Los sectores en los cuales participa no poseen relación entre sí, aunque como en la mayoría de los grupos económicos, las actividades se complementan para entregar un servicio más integral.

Dado lo anterior, como el GE posee porcentaje de propiedad en distintos sectores industriales, se clasificó como un grupo **diversificado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

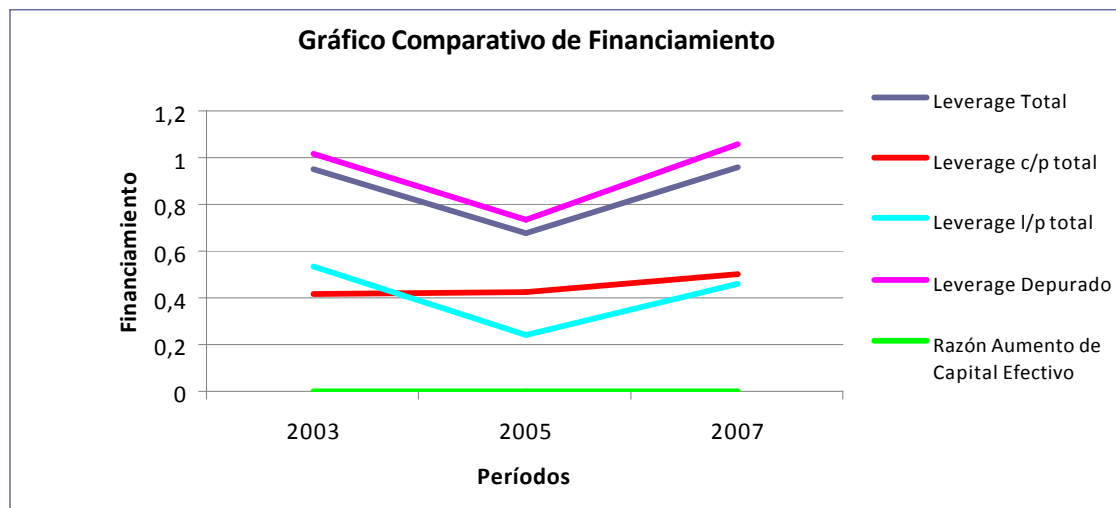
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 129.605.472	\$ 209.082.423	\$ 281.113.388
deuda l/p	\$ 165.772.125	\$ 119.655.452	\$ 256.924.567
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 127.691	\$ 23.788	\$ -3.308
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 310.828.887	\$ 488.305.364	\$ 562.640.521
Capital Pagado	\$ 216.932.458	\$ 392.452.496	\$ 430.345.355
Resultado del Ejercicio	\$ 20.819.444	\$ 37.982.220	\$ 52.680.923

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

La deuda en este grupo económico fue preponderante como medio de apoyo a sus inversiones. Si esto se lleva a cifras se observa que ha pasado de 0,95 veces en el 2003 a 0,97 al finalizar el 2007, lo que indica que prácticamente ha mantenido su nivel de endeudamiento durante todo el período coyuntural, con una leve baja en el 2005. Sin embargo, la deuda de C/P ha mantenido niveles más inferiores, puesto que se ha tratado de cuidar el nivel de exposición y riesgo frente a terceros. En el 2003 alcanzaba cifras cercanas a 0,42 veces y en el 2007 había subido sólo a 0,5 veces, lo que no es un cambio drástico en su nivel de deuda, comparado con las cifras totales.

Sin embargo, si bien se ha utilizado el leverage como principal medio de financiamiento, las cifras totales no han sobrepasado el total de patrimonio, por lo que en base a esto, se consideró a este grupo como **conservador**, pero con tendencia migrar a agresivo en los próximos períodos.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

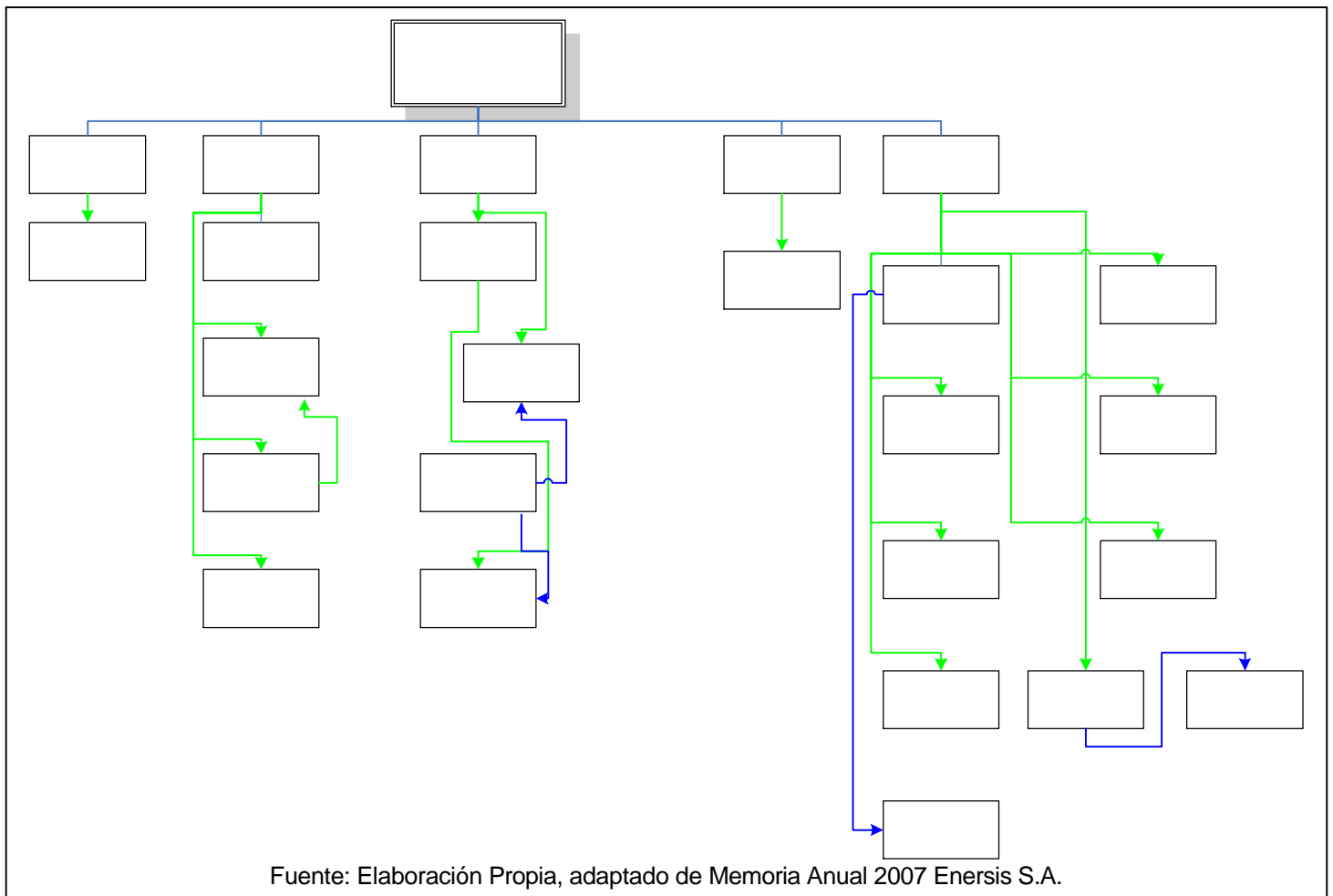
**GRUPO ENERSIS**

La matriz del grupo económico, Enersis S.A., es una sociedad anónima abierta, que es administrada por un directorio, cuyo presidente es el Sr. Pablo Yrarrázaval.

Enersis es una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica. Actualmente posee participación directa e indirecta en el negocio de generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica, y áreas relacionadas.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Enersis. Matriz: Enersis S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Distribución de energía eléctrica.	Chilectra S.A. Cía Eléctrica Tarapacá S.A. Empresa Eléctrica De Colina S.A. Luz Andes S.A. Chilectra Agencia Islas Cayman. Chilectra Inversud S.A.
Inversiones	Enersis S.A. Inversiones Electrogas S.A. Inversiones Endesa Norte S.A. Enigesas S.A.
Generadora de energía	Endesa Chile S.A. Pangue S.A. Cía Eléctrica San Isidro S.A. Pehuenche S.A. Centrales Hidroeléctricas De Aysén S.A.
Servicios de Tecnologías de Información.	Synapsis Soluciones Y Servicios It Ltda. Koneccta Chile S.A. Sistemas Sec S.A.
Servicios de transportes de gas.	Electrogas S.A.
Explotación de predios agrícolas	Soc. Agrícola De Cameros Ltda. Agrícola e Inmob. Pastos Verdes Ltda.
Producción y distribución de agua potable.	Aguas Stgo Poniente S.A.
Construcción	Const. Y Proyectos Los Maitenes S.A.
Servicios profesionales	Ingendesa S.A. Cía Americana De Multis. Ltda. CAM
Inmobiliaria	Inmobiliaria Manso De Velasco Ltda.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Enersis S.A.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El grupo económico Enersis posee participaciones en diversos sectores industriales como inmobiliario, servicios profesionales, generación y distribución de electricidad, explotación de predios agrícolas, entre otros.

Si bien este grupo es destacado a nivel nacional por los negocios que posee en electricidad, posee participaciones en una variedad importante de actividades, tanto productivas como de servicios, por lo que se clasificó como un grupo **diversificado**.

Como la gran mayoría de los grupos en estudio, sus negocios poseen algún grado de complementariedad. Esto no necesariamente significa que estos estén integrados, aunque podría darse la eventualidad de que las actividades de servicios tengan relación con algunos sectores, pero ambas actividades pueden ser independientes unas de otras.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

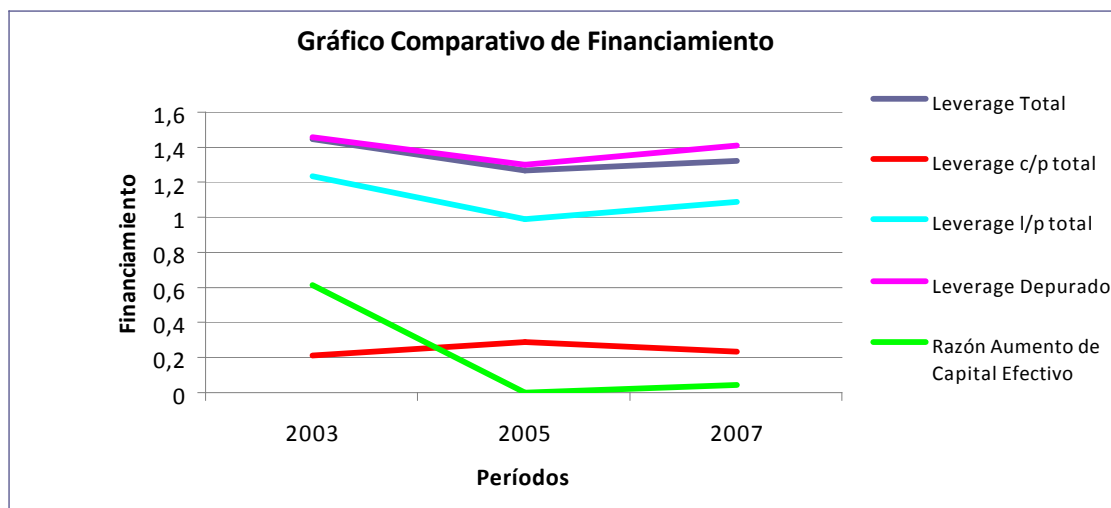
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 548.796.768	\$ 743.595.144	\$ 665.040.433
deuda l/p	\$ 3.133.189.826	\$ 2.556.024.154	\$ 3.171.647.511
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 3.349.281.823	\$ 2.800.040.569	\$ 2.741.767.047
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 2.548.391.890	\$ 2.595.871.428	\$ 2.903.209.631
Capital Pagado	\$ 2.387.034.702	\$ 2.534.190.623	\$ 2.778.876.863
Resultado del Ejercicio	\$ 12.467.863	\$ 68.016.865	\$ 188.376.410

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El grupo económico Enersis ha mantenido sus indicadores de apalancamiento en niveles considerables, siendo muy marcado en el año 2003, cuando su leverage total alcanzó 1,44 veces, cifra que se veía reflejada principalmente por la deuda de L/P que era superior al patrimonio de ese año. En ese mismo año, el leverage depurado fue de 1,45 veces, debido a los inferiores montos del patrimonio y bajo resultado del ejercicio, lo que implicaba una alta obligación y dependencia de terceros. Cabe destacar que en los años 2003 y 2007 hubo colocaciones de acciones de pago, pero las cifras fueron inferiores como para considerarlas relevantes en los medios de financiamiento, comparadas con los grandes volúmenes de deuda de este grupo económico.

Si bien la deuda de C/P ha mantenido niveles inferiores a la deuda de L/P esta se ha mantenido prácticamente constante durante el periodo en estudio.

En base a lo anterior y considerando los altos niveles de endeudamiento, este grupo se consideró como **agresivo**.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

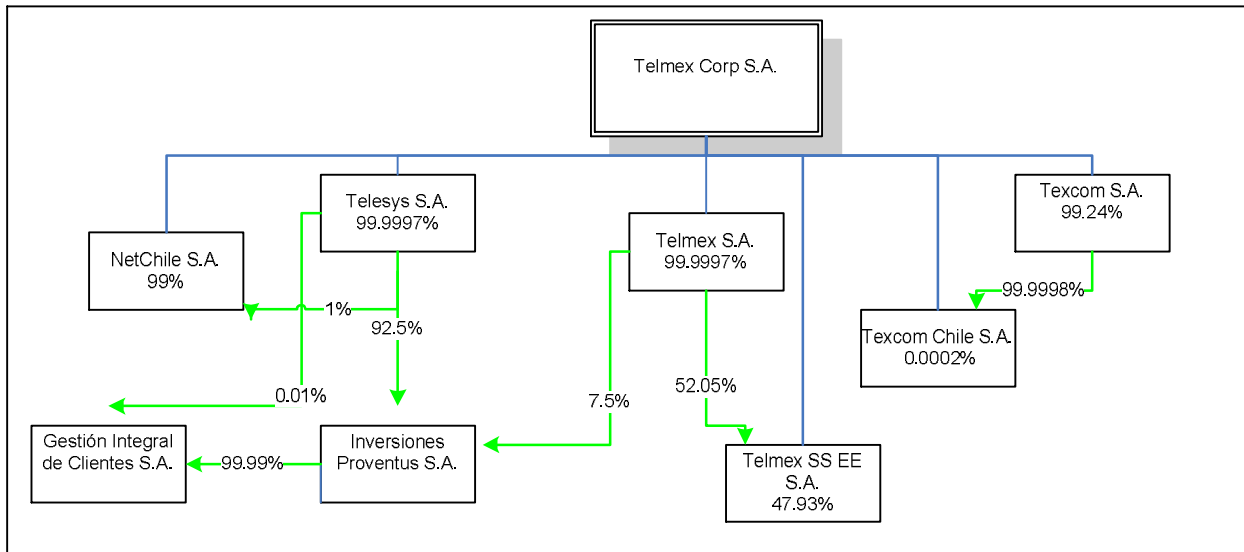
**GRUPO TELMEX**

Telmex es una empresa líder en telecomunicaciones de América Latina, que posee una extensa red en los países tales como: México, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay, Estados Unidos y Chile.

Telmex Corp. ofrece servicios para los mercados residenciales, empresas y corporaciones, servicios avanzados en transmisión de datos, E-Business, telefonía y servicios satelitales para empresas y corporaciones.

El grupo en Chile está presidido por el sr. Alejandro Rojas.

• **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Telmex. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Telmex</b>	
<b>Matriz: Telmex Corp S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Telecomunicaciones	Telmex S.A. Telesys S.A. NetChile S.A. Texcom S.A. Texcom Chile S.A. Telmex SS EE S.A.
Inversiones	Inversiones Proventus Gestión Integral de Clientes S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007

El grupo Telmex se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son totalmente orientados a los servicios de telecomunicaciones en Chile.

Además, observamos que el grupo está posicionado en el sector de las inversiones, pero esta filial está directamente relacionada con el negocio principal, prestando servicios complementarios a los servicios de comunicación.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

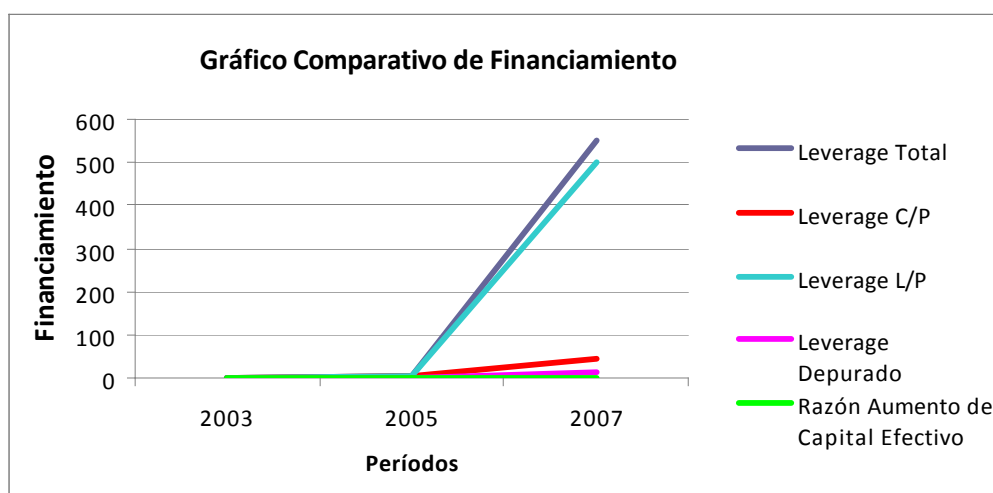
• **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 7.361.658	\$ 4.643.319	\$ 2.632.079
deuda l/p	\$ 14.800.147	\$ 6.473.863	\$ 28.410.709
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	-\$ 125.740	\$ 35.078	\$ 34.032
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 31.452.989	\$ 1.966.548	\$ 56.515
Capital Pagado	\$ 189.616.151	\$ 201.416.773	\$ 220.864.368
Resultado del Ejercicio	-\$ 9.698.277	\$ 6.517.013	-\$ 1.965.644

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

El gráfico anterior nos muestra un nivel de endeudamiento demasiado elevado, el cual debemos explicar detalladamente para que no lleve a dudas al momento de su clasificación.

La tabla explicativa nos ayuda a entender el por qué de los niveles tan elevados de leverage.

Esto es así debido a una disminución muy alta del patrimonio del grupo, debido a capitales pagados muy altos y esto sumado a pérdidas de utilidades sostenidas durante el período evaluado.

Si analizamos la diferencia entre el leverage total y el leverage depurado, podremos observar la gran influencia de las utilidades en los niveles de endeudamiento del grupo.

Por otro lado, los niveles de endeudamiento a largo plazo han sido muy superiores a los de corto plazo, lo que sumado a los bajos niveles de leverage depurado, nos permiten clasificar al grupo Telmex dentro de un **criterio conservador** de financiamiento.

## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

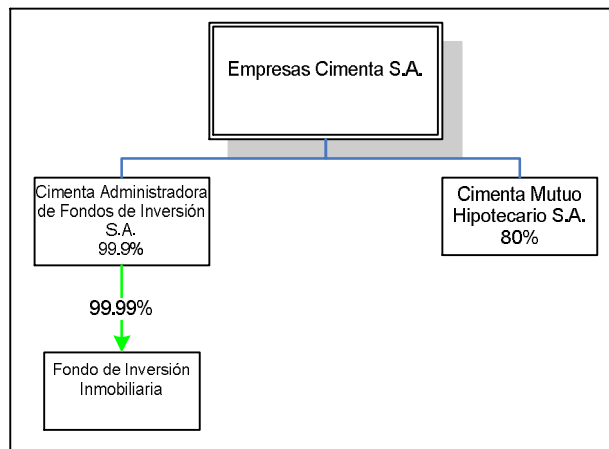
### GRUPO CIMENTA

Empresas Cimenta fue constituida en el año 1996 como sociedad matriz de Cimenta Administradora de Fondos de Inversión S.A y Cimenta Mutuo Hipotecario.

Previamente, en el año 1992 se constituyó Cimenta Fondos de Inversión, con el objetivo de administrar el Fondo de Inversión Inmobiliario Cimenta-Expansión, siendo hoy uno de los fondos de inversión inmobiliario de mayor tamaño en el sector nacional.

El presidente del directorio del grupo es el sr. Jorge Armanet.

- **Clasificación según criterio de Mercado**



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico Telmex. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Cimenta Matriz: Empresas Cimenta S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Financiero	Empresas Cimenta S.A. Cimenta Mutuo Hipotecario S.A.
Inversiones	Cimenta Adm. de Fondos de Inversión S.A. Fondos de Inversión Inmobiliaria

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007

El grupo Cimenta se caracteriza por tener una estructura patrimonial relacionada en sus sectores industriales. Esto lo podemos observar, ya que los sectores industriales son principalmente orientados a los servicios financieros en Chile.

Además, observamos que el grupo está posicionado en el sector de las inversiones, pero esta filial está directamente relacionada con el negocio principal, prestando servicios complementarios a los servicios financieros.

Por lo tanto, podemos clasificar al grupo como de **criterio concentrado** en su estructura de mercado.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

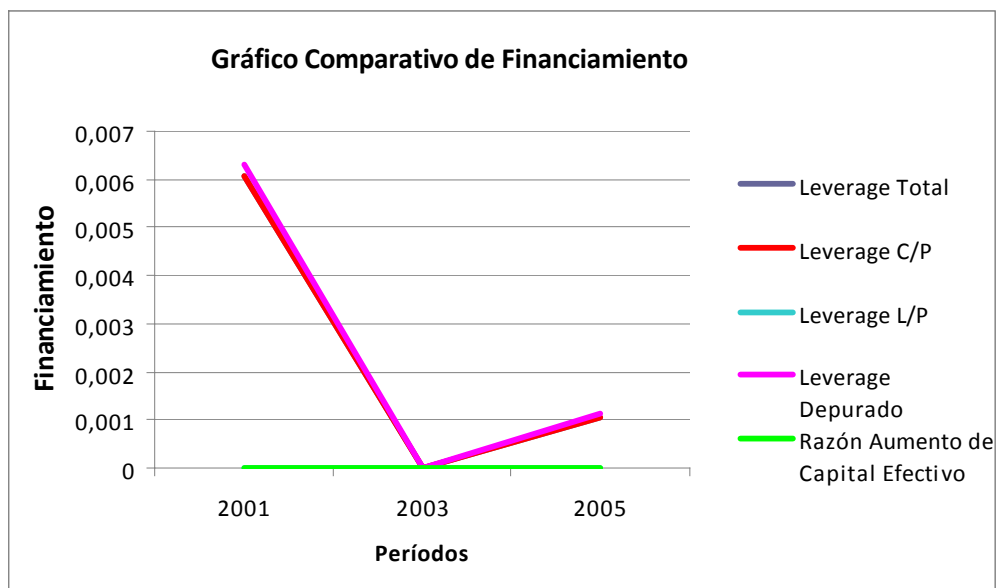
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología.

<b>M\$</b>	<b>2001</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 502.886	\$ 0	\$ 98.369
deuda l/p	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 82.896.778	\$ 86.196.997	\$ 92.105.574
Capital Pagado	\$ 67.497.009	\$ 68.171.979	\$ 72.391.825
Resultado del Ejercicio	\$ 3.387.767	\$ 4.266.464	\$ 3.901.031

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

Como nos muestra el gráfico, el grupo Cimenta posee niveles de endeudamiento prácticamente nulos.

Su leverage total no ha sobrepasado las 0,01 veces durante todo el período analizado, por lo cual se interpreta un establecimiento de políticas de financiamiento con fondos internos.

En la tabla explicativa podemos analizar sus niveles de capital pagado, los cuales han sido su principal fuente de financiamiento a nivel grupo.

También podemos observar que el grupo cuando ha tenido que endeudarse con terceros, lo ha hecho preferentemente con créditos a corto plazo.

Con los antecedentes anteriores, claramente podemos clasificar al grupo Cimenta dentro de un **criterio conservador** de financiamiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

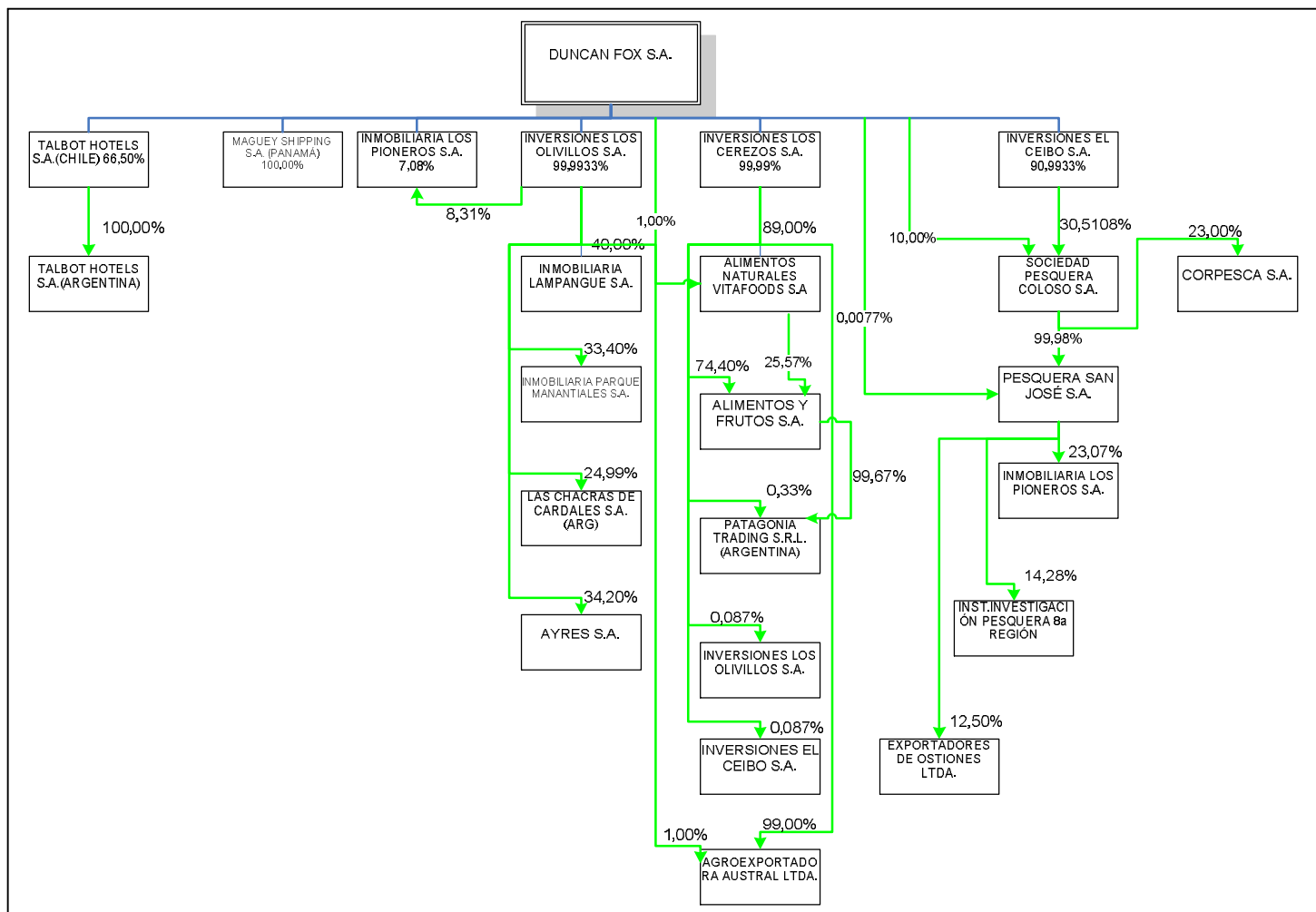
**GRUPO DUNCAN FOX**

La matriz de este grupo económico, Duncan Fox S.A., es una sociedad anónima abierta y es administrada por un directorio. El Presidente de esta empresa es el Sr. Sergio Lecaros.

El giro de la sociedad es la inversión en todo tipo de acciones, derechos en sociedades, valores mobiliarios, bienes raíces y la explotación en cualquier forma de las actividades pesqueras, agrícolas, forestales y de servicios de transporte.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Duncan Fox S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Duncan Fox Matriz: Duncan Fox S.A.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Pesquero	Pesquera San José S.A. Sociedad Pesquera Coloso S.A. Inst. Investigación Pesquera 8a Región Exportadores de Ostiones Ltda. Corpesca S.A. Patagonia Trading S.R.L. (Argentina)
Hortofrutícola	Alimentos Y Frutos S.A. Agroexportadora Austral Ltda.
Hotel	Talbot Hotels S.A.
Inmobiliaria	Inmobiliaria Lampangue S.A. Inmobiliaria Parque Manantiales S.A. Inmobiliaria Los Pioneros S.A. Ayres S.A. Inversiones Los Olivillos S.A. Maguey Shipping S.A. (Panamá)
Inversiones	Inversiones Los Cerezos S.A. Inversiones El Ceibo S.A. Duncan Fox S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Duncan Fox S.A.

El grupo económico Duncan Fox posee dentro de su cartera de negocios propiedad en sectores industriales tales como pesquero, hortofrutícola, inmobiliaria, inversiones y hotel.

Algunos sectores podrían poseer algún grado de complementariedad, como por ejemplo inversiones con inmobiliaria u hoteles, pero la gran mayoría de estos sectores dirigen sus actividades hacia funciones que siguen diversas líneas productivas (referido tanto a la prestación de servicios como a la fabricación de un producto) no relacionadas entre sí, por lo que no participan conjuntamente en la realización de una actividad.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En base a lo anterior, se concluyó que este grupo, al participar en más de un sector industrial, y donde estos no tienen relación entre sí, se puede considerar como un grupo **diversificado**.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

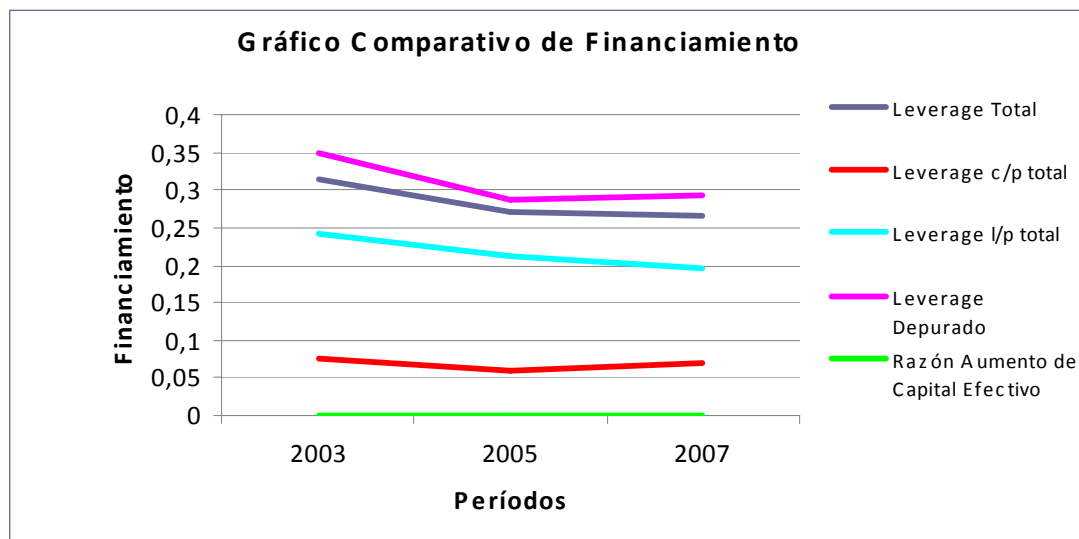
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 4.975.923	\$ 4.575.860	\$ 6.974.314
deuda l/p	\$ 16.077.205	\$ 16.221.654	\$ 19.254.802
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 4.244.421	\$ 5.134.517	\$ 6.594.194
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 66.781.581	\$ 76.898.082	\$ 98.415.996
Capital Pagado	\$ 5.824.422	\$ 6.184.954	\$ 6.782.136
Resultado del Ejercicio	\$ 6.411.497	\$ 4.520.250	\$ 8.905.260

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El grupo económico Duncan Fox se ha caracterizado por disminuir sus leverage en el periodo coyuntural en estudio, manteniéndolo en niveles inferiores a las 0,4 veces.

Esto ha sido característico gracias al bajo incremento que han tenido la deuda de C/P y la de L/P, lo que se ha visto reflejado en los leverage que incluyen estas cuentas. Así, el leverage de C/P pasó de 0,075 veces a 0,071 veces y su leverage L/P pasó de 0,24 veces a 0,2 veces.

Si bien la deuda ha tenido leves incrementos no se ha visto reflejado en el leverage, ya que también han existido aumentos tanto en el patrimonio como en el resultado del ejercicio.

Por todo lo anterior, y además por lo bajos rangos de los leverage se consideró a este grupo económico como **conservador**.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

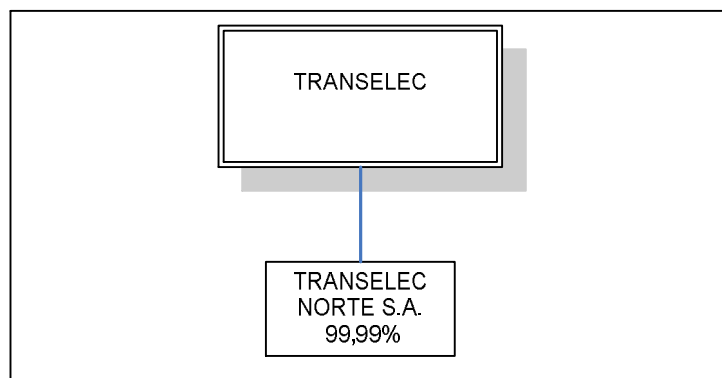
### **GRUPO TRANSELEC**

La matriz de este grupo económico, Transelec S.A., es una sociedad anónima abierta y es administrada por un directorio. El Presidente de esta empresa es el Sr. Jeffrey Blidner.

El objeto principal de la empresa es explotar y desarrollar sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros, destinados al transporte o transmisión de energía eléctrica.

- **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Transelec S.A.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

Grupo Transelec Matriz: Transelec S.A.	
Sector Industrial	Empresa
Transmisión de energía eléctrica.	Transelec S.A. Transelec Norte S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Transelec S.A.

El grupo económico Transelec posee una participación directa en una sola empresa.

Si bien este grupo es de tamaño pequeño, éste realiza su actividad a lo largo de todo el territorio nacional. Así, las líneas de transmisión de la empresa matriz del GE, transportan la electricidad desde los centros de producción hacia las ciudades y grandes usuarios industriales y mineros.

El análisis estableció que es un grupo **concentrado**, ya que posee actividades de negocios en un único sector industrial, el cual es la Transmisión de energía eléctrica.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

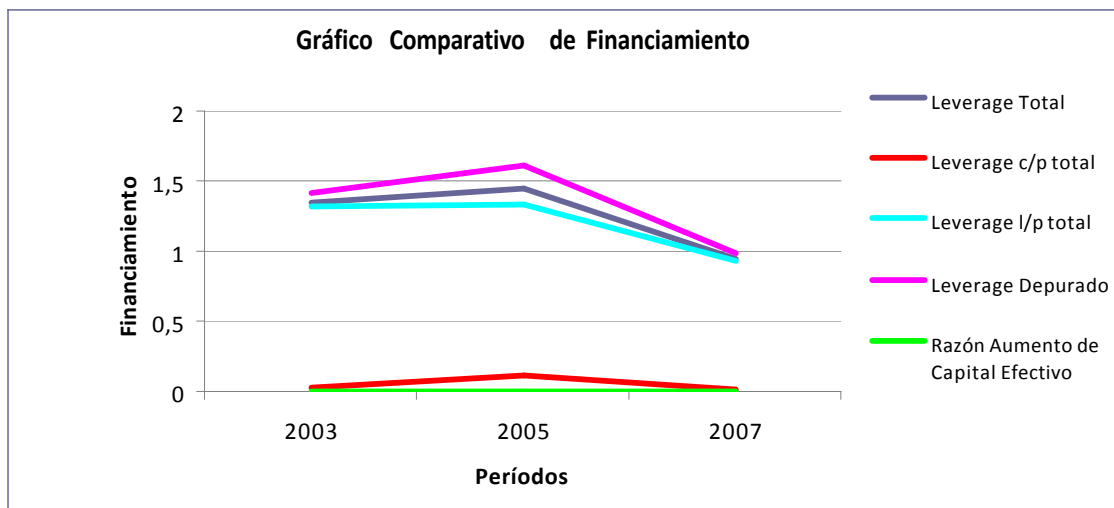
En la tabla siguiente se presentan los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

<b>M\$</b>	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2007</b>
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 7.887.475	\$ 35.096.040	\$ 8.733.661
deuda l/p	\$ 461.064.638	\$ 433.028.092	\$ 741.830.043
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 1.898	\$ 1.712	\$ 4.288
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 347.679.300	\$ 324.861.851	\$ 796.722.019
Capital Pagado	\$ 332.640.946	\$ 315.663.734	\$ 787.827.868
Resultado del Ejercicio	\$ 15.712.920	\$ 35.005.427	\$ 31.686.669

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos instrumentos financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de la empresa matriz.

El grupo económico Transelec se ha destacado por utilizar predominantemente la deuda como principal medio de financiamiento.

Al observar las cifras del leverage total y depurado, se concluyó que son cifras altas, esto es, en el 2003 las cifras eran de 1,35 veces y 1,41 veces respectivamente.

Si bien en el último tiempo estos instrumentos han tendido a la baja, la deuda de L/P prácticamente se duplicó en el último año.

Dado lo anterior, se clasificó a este grupo económico como **agresivo**, pero con una tendencia creciente hacia un criterio más conservador en períodos futuros, puesto que el patrimonio ha incrementado sus cifras considerablemente, tal como se puede observar en la tabla inmediatamente anterior.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO INVERTEC**

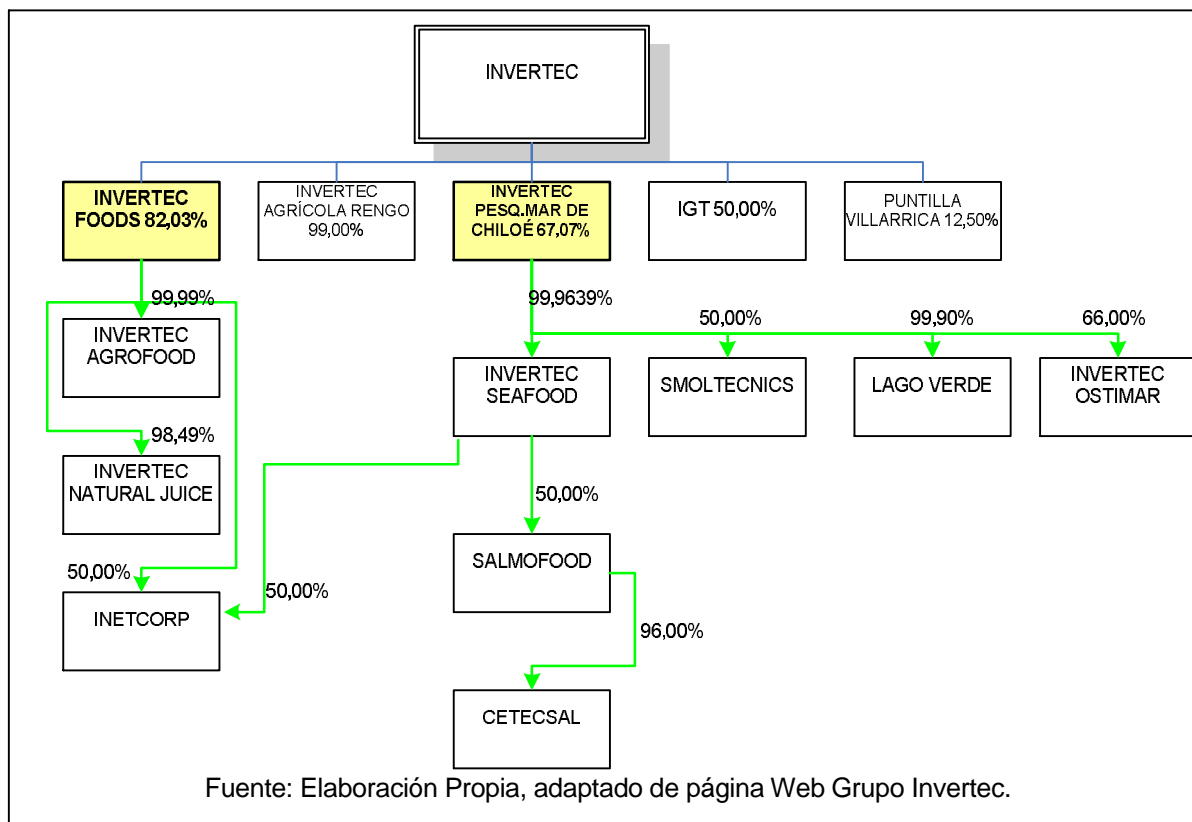
Invertec es un grupo económicos dedicado principalmente a las áreas relacionadas con los alimentos.

Debido a la dificultad de acceder a la información financiera de Invertec, se utilizaron para el presente análisis las dos empresas más relevantes del grupo (las nombradas en el listado de la SVS), con sus respectivos estados financieros consolidados.

Invertec Foods es una empresa dedicada principalmente al procesamiento de frutas y vegetales e Invertec Pesquera Mar de Chiloé se dedica a la producción y cultivos de salmonídeos.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Invertec</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Salmón	Smoltecnicos Invertec Pesq. Mar de Chiloé Invertec Seafood Salmofood Cetecsal Lago Verde
Cultivo de ostiones.	Invertec Ostimar
Procesamiento de frutas y vegetales.	Invertec Foods
Elaboración de Jugos Concentrados y aromas de frutas y vegetales.	Invertec Natural Juice
Explotación Predios Agrícolas	Invertec Agrofood Invertec Agrícola Rengo
Consultora	IGT
Servicios Corporativos	Inetcorp
Desarrollo Turístico	Puntilla Villarrica

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de página Web Grupo Invertec.

El grupo económico Transelec participa en diversos sectores industriales tales como consultora, desarrollo turístico, cultivo de ostiones y salmones, entre otros.

Se observa que algunos de los sectores podrían poseer algún grado de complementariedad, como por ejemplo procesamiento de frutas y vegetales con la elaboración de jugos, consultora con servicios corporativos, cultivo de salmones con cultivo de ostiones.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Sin embargo, la totalidad de las actividades que realiza este GE y que no van dirigidas a una sola área, permitió determinar que se dirige hacia un criterio de mercado **diversificado**, por la variedad de sectores en los que posee algún tipo de propiedad.

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

En las dos tablas siguientes se presentan por separado los datos consolidados de las empresas Invertec Foods e Invertec Pesquera Mar de Chiloé.

En este caso particular fue necesario realizar las exposiciones individualmente por compañía debido a que no existía acceso a la información que incluyera a ambas empresas en un solo estado financiero consolidado.

MUS\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$6.365	\$9.919	\$1.642
deuda l/p	\$14.020	\$9.200	\$25.362
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$476	\$122	\$143
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$16.635	\$16.909	\$20.666
Capital Pagado	\$11.223	\$11.223	\$11.223
Resultado del Ejercicio	\$2.012	\$1.456	\$2.239

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de Invertec Foods.

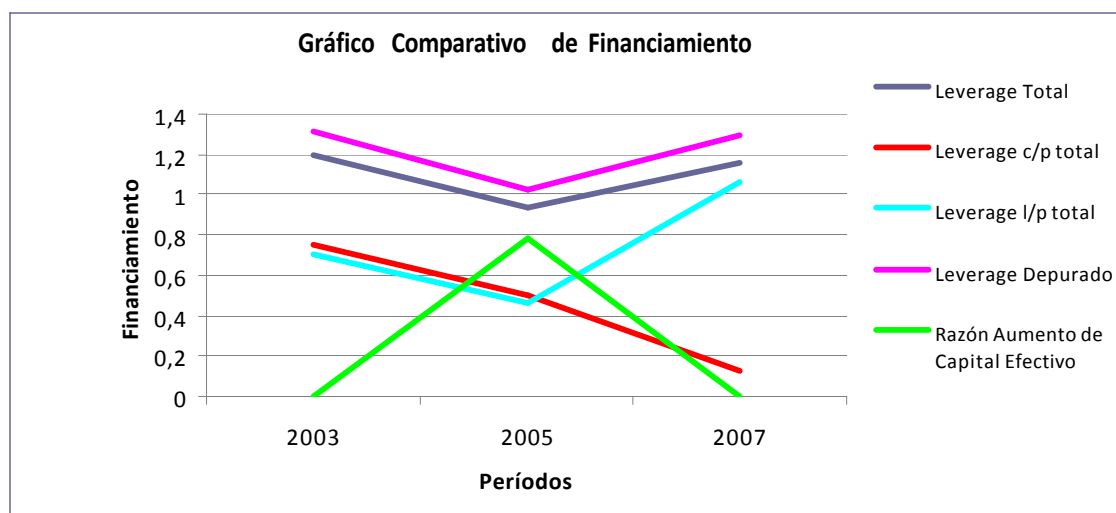
MUS\$	2003	2005	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$26.442	\$7.947	\$10.550
deuda l/p	\$7.402	\$19.852	\$59.488
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$891	\$1.040	\$1.034
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$29.062	\$57.765	\$73.116
Capital Pagado	\$29.083	\$48.214	\$48.214
Resultado del Ejercicio	\$1.087	\$7.562	\$6.080

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de Invertec Pesquera Mar de Chiloé.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

El gráfico que se presenta a continuación se realizó ponderando los resultados individuales de las empresas mencionadas en base a los instrumentos de esta investigación, es decir, leverage total, leverage C/P, leverage L/P, leverage depurado y razón de aumento de capital efectivo.

Primero se analizó cada uno de los instrumentos por separado, es decir, por empresa. Luego se sumaron las cantidades correspondientes a cada herramienta y se ponderó según el total. Finalmente, el resultado de esta ponderación fue la que se graficó y se presentó a continuación.



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2002-2007 de Invertec Pesquera Mar de Chiloé e Invertec Foods.

Invertec como grupo económico ha utilizado mayoritariamente la deuda como principal medio de financiamiento. Sólo hay una leve excepción de utilización de capital efectivo, pero las cifras no superaron las 0,8 veces y por lo demás el leverage total y depurado en ese período superaron la razón que indica el uso de esta cuenta.

Si se observa sólo los leverage total y depurado, ambos han tenido cifras considerables en este periodo coyuntural.

Por otro lado, la cuenta de patrimonio no ha tenido evoluciones significativas en ninguna de las empresas más significativas, lo mismo ha ocurrido con la cuenta de resultado del ejercicio.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Dado lo anterior, se clasificó a este grupo económico como **agresivo**, con una tendencia creciente a seguir incrementando sus cifras de apalancamiento en períodos futuros.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**GRUPO ANDES**

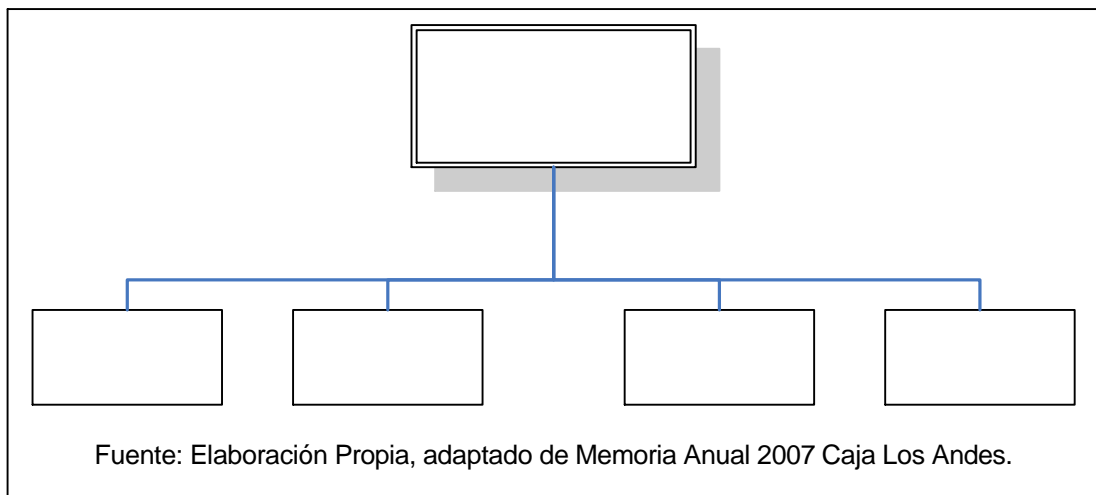
La matriz de este grupo económico, Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes, es una Corporación de derecho privado, sin fines de lucro.

El objeto de esta caja es la administración de prestaciones de seguridad social.

La caja de Compensación de los Andes es administrada por un directorio, conformado por siete miembros, cuyo Presidente es el Sr. Juan Errázuriz.

• **Clasificación según criterio de Mercado**

A continuación se presenta la estructura de propiedad de este grupo económico, donde muestra la participación que posee la matriz en las filiales.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla que se expone a continuación se muestran los sectores industriales en los que posee participación el grupo económico. Por lo que esta tabla, junto con el gráfico expuesto anteriormente se ocupó como bases para clasificar al GE según criterio de mercado, esto es, concentrado o diversificado.

<b>Grupo Andes Matriz: Caja Los Andes.</b>	
<b>Sector Industrial</b>	<b>Empresa</b>
Seguridad Social	Caja Los Andes
Administradora de Fondos	AFBR Caja Los Andes S.A. AFV Cámara Chilena de La Construcción S.A.
Inversiones	Invesco S.A.
Certificación de las obligaciones laborales y provisionales.	Icertifica S.A.

Fuente: Elaboración Propia, adaptado de Memoria Anual 2007 Caja Los Andes.

Este grupo económico posee participaciones en negocios que poseen directa relación, ya que uno es el complemento del otro, para poder justificar, de cierta forma, su existencia en el mercado.

El GE Andes ha enfocado sus actividades de negocios hacia la prestación de servicios, principalmente enfocado a la seguridad social.

A observar los sectores industriales del GE se puede deducir una relación o complementariedad entre los negocios, por lo que se clasificó a este grupo como **concentrado**, debido a que su negocio principal es el relacionado a la seguridad social y los complementarios a ese sector.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- **Clasificación según Criterio de Financiamiento**

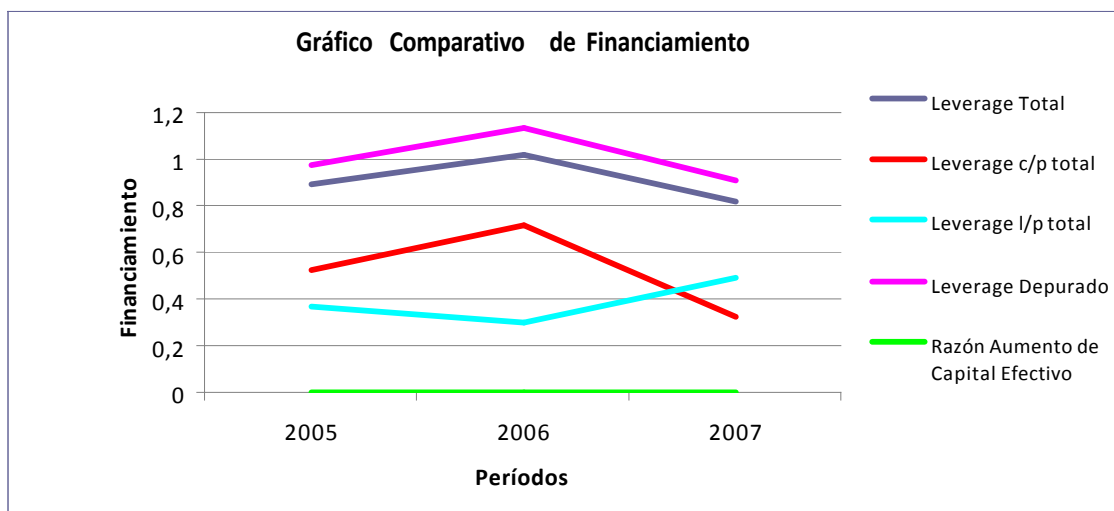
A continuación se presenta una tabla con los datos consolidados que se hacen necesarios para llevar a cabo la aplicación de los instrumentos que se nombraron en la metodología. Esto con la finalidad de realizar la clasificación según el criterio de financiamiento.

M\$	2005	2006	2007
<b>DEUDA</b>			
deuda c/p	\$ 127.465.686	\$ 197.210.896	\$ 107.575.652
deuda l/p	\$ 89.532.616	\$ 83.645.031	\$ 162.110.217
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	\$ 0	\$ 5.734	\$ 6.315
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	\$ 242.698.882	\$ 276.138.448	\$ 328.646.451
Capital Pagado	\$ 222.483.204	\$ 247.853.626	\$ 296.542.041
Resultado del Ejercicio	\$ 20.215.678	\$ 28.284.822	\$ 32.104.410

Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2004-2007 de la empresa matriz.

En el gráfico siguiente se realizó una comparación entre los diversos métodos de financiamiento con la finalidad de obtener una información real y clara acerca de cuál es la forma que es utilizada en mayor medida por el GE. Este fue una herramienta útil para ayudar a clasificar al grupo en los criterios agresivo o conservador.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*



Fuente: Elaboración propia, basado en las memorias de 2004-2007 de la empresa matriz.

El grupo económico Andes a través del periodo coyuntural ha ido variando en su forma de financiamiento. Lo anterior se observa en las cifras que ha tenido la deuda de C/P y la de L/P, ya que se ha buscado disminuirla y aumentarla, respectivamente.

Esto ha llevado al GE a ser considerado como un grupo que procura mantener sus niveles de endeudamiento en rangos determinados, tendiendo más a la baja, prefiriendo la deuda que exponga en menor medida los activos de su cartera de negocios.

Dado lo anterior se clasificó al grupo Andes como **conservador**, ya que la mayor parte del periodo ha mantenido rangos de endeudamiento, sin comprometer al 100% su patrimonio, lo que le da holgura para responder a sus obligaciones.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**CAPÍTULO II**

***RELACIÓN DE LOS GRUPOS SEGÚN CRITERIOS ESTABLECIDOS.***

En el presente capítulo se realizaron los ordenamientos y categorizaciones pertinentes para lograr analizar las relaciones existentes entre los diversos tipos de estrategias, tanto de mercado como de financiamiento, que han utilizado los grupos económicos chilenos en el período evaluado.

Se comenzó el capítulo realizando un ordenamiento de los grupos económicos analizados según el criterio de mercado en el cual se clasificaron.

Luego, se realizó el mismo tipo de ordenamiento, pero según el criterio de financiamiento que obtuvo cada grupo económico evaluado.

Una vez realizadas las tablas de ordenamiento, se realizó una tabla matriz de doble entrada en la cual se relacionaron las clasificaciones obtenidas para graficar de mejor manera los resultados generados por la investigación.

Además, para complementar los resultados obtenidos, se creó un mapa estructural de las combinaciones de estrategias utilizadas por los grupos. De esta manera, se aprecia de mejor forma la tendencia de los resultados producidos.

Para finalizar este capítulo, se realizaron interpretaciones gráficas y concluyentes de los resultados generados producto del trabajo investigativo, como también se postuló una tabla clasificatoria de criterios de mercado y financiamiento, la cual podría ser utilizada para posteriores clasificaciones, facilitando el entendimiento de la información recabada.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**2.1) Relación de los resultados obtenidos.**

2.1.1) Ordenamiento según criterio de Mercado.

La siguiente tabla enseña cuáles son los grupos que pertenecen a cada criterio de mercado evaluado en la investigación, es decir, concentrado y diversificado.

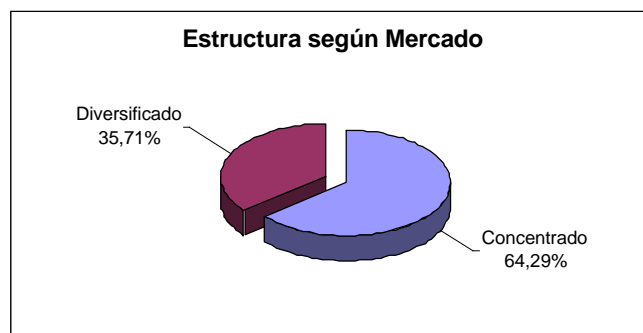
Cabe destacar que aparece sólo el nombre del grupo económico clasificado dentro del criterio, para así hacer más simple el entendimiento del orden aplicado.

<b>Clasificación según criterio de Mercado</b>	
<b>Concentrado</b>	<b>Diversificado</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> <li>• Invercap</li> <li>• Craighouse</li> <li>• IAM</li> <li>• Concha y Toro</li> <li>• Santander Chile Holding</li> <li>• Pacífico V Región</li> <li>• Campos Chilenos</li> <li>• Carozzi</li> <li>• Aes Gener</li> <li>• Chilquinta</li> <li>• Ripley</li> <li>• Banmédica</li> <li>• La Polar</li> <li>• Soprole</li> <li>• CGE</li> <li>• Factotal</li> <li>• Security</li> <li>• Tattersall</li> <li>• Factorline</li> <li>• Lafarge</li> <li>• Telmex</li> <li>• Cimenta</li> <li>• Transelec</li> <li>• Invertec</li> <li>• Andes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> <li>• Antarchile</li> <li>• Elecmetal</li> <li>• Norte Grande</li> <li>• Cencosud</li> <li>• D&amp;S</li> <li>• Enersis</li> <li>• Falabella S.A.I.C</li> <li>• Cementos BioBio</li> <li>• Quiñenco</li> <li>• Almendral</li> <li>• Cía Chilena de Fósforos</li> <li>• Minera Valparaíso</li> <li>• Duncan Fox</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia.

## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

A continuación se analizarán porcentualmente las clasificaciones realizadas, estudiando las principales características de los grupos pertenecientes a cada criterio evaluado.



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

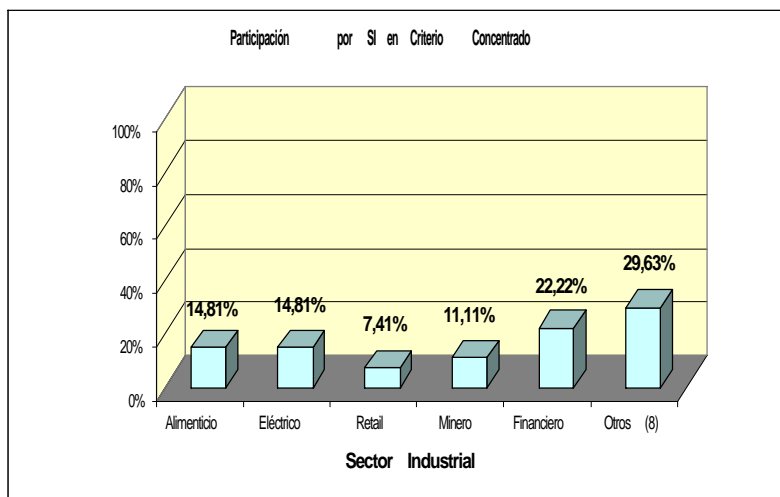
En este gráfico se puede observar que la mayor parte de los grupos económicos tienden a ser más concentrados, es decir, realizan actividades de negocios en un solo sector industrial o en sectores relacionados o complementarios entre sí.

La cantidad de grupos concentrados fue de 27, contra 15 grupos diversificados, de un total de 42 GE incluidos en el análisis.

Se puede deducir de esta clasificación que en los grupos económicos no existe una preocupación predominante en diversificar sus negocios para disminuir el riesgo de los mismos, sino más bien, buscan aprovechar las oportunidades de negocios de acuerdo a las características de cada sector industrial dependiendo de las condiciones imperantes en el mercado a nivel nacional.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se presentó la participación del grupo económico según criterio de mercado concentrado, pero por sectores industriales (SI).



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

Como se observa, los GE posee una participación preponderante en el SI financiero, alcanzando un 22,22% del total. Le siguen los SI Alimenticio y Eléctrico, con un 14,81% cada uno.

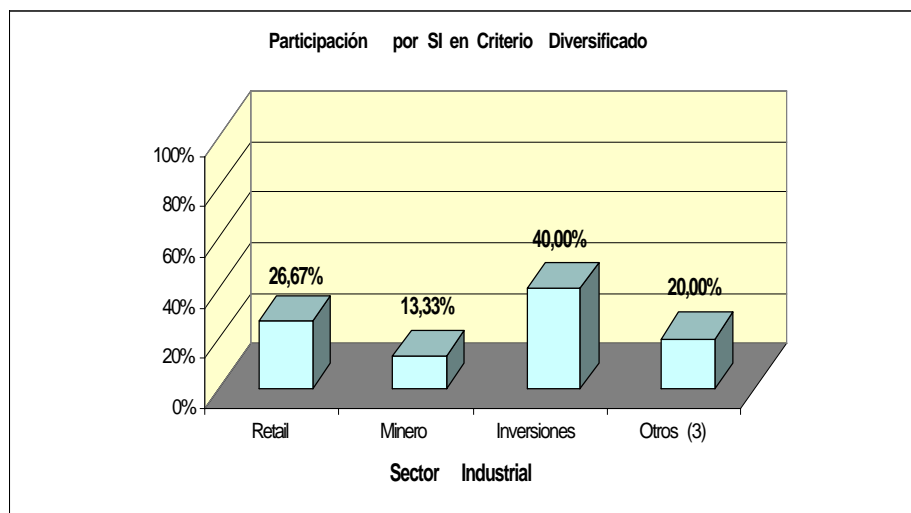
Si bien el SI otros es relativamente alto, este posee ocho sectores industriales adicionales, por lo que éstos por separado no alcanzan a tener una participación superior al 4%.

Cabe destacar que la mayor parte de los grupos económicos en Chile han concentrado sus actividades de negocios en los sectores industriales anteriormente mencionados, dándole menor importancia a los sectores retail y minero, los cuales se consideran de gran relevancia nivel nacional.

Algunos grupos económicos que participan en estos SI son: Carozzi, Concha y Toro, Ripley, La Polar, CGE, Soprole, entre otros.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico presentado a continuación se observa la participación de los grupos económicos, en los diversos SI de acuerdo al criterio de mercado diversificado.



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

A diferencia del criterio de mercado anterior, los grupos económicos diversificados dan prioridad a los SI relacionados con las Inversiones en un 40,00% y el Retail en un 26,67%.

Al igual que en el gráfico de criterio de mercado concentrado, el sector minero obtiene el tercer lugar de preferencia en las participaciones de los grupos.

Así, algunos de los GE que poseen participación en estos sectores son Cencosud, D&S, Enersis, Falabella S.A.I.C., Cementos Biobio, entre otros.

Es importante mencionar que la mayor parte de los grupos que poseen actividades mineras, pertenecen al sector industrial de inversiones, puesto que poseen gran cantidad de actividades de negocios en esa índole.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

2.1.2) Ordenamiento según criterio de Financiamiento.

La siguiente tabla enseña cuáles son los grupos que pertenecen a cada criterio de financiamiento evaluado en la investigación, es decir, conservador y agresivo.

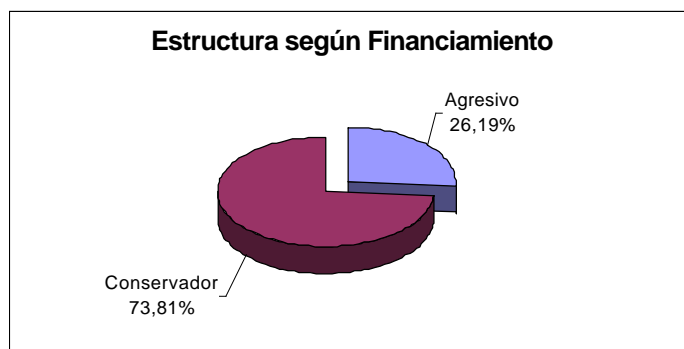
Cabe destacar que aparece sólo el nombre del grupo económico clasificado dentro del criterio, para así hacer más simple el entendimiento del orden aplicado.

<b>Clasificación según criterio de Financiamiento</b>	
<b>Agresivo</b>	<b>Conservador</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Almendral</li> <li>• Carozzi</li> <li>• Chilquinta</li> <li>• La Polar</li> <li>• CGE</li> <li>• Factotal</li> <li>• Tattersall</li> <li>• Factorline</li> <li>• Enersis</li> <li>• Transelec</li> <li>• Invertec</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falabella S.A.I.C</li> <li>• Cementos BioBio</li> <li>• Quiñenco</li> <li>• Campos Chilenos</li> <li>• Aes Gener</li> <li>• Ripley</li> <li>• Banmédica</li> <li>• Soprole</li> <li>• Cía Chilena de Fósforos</li> <li>• Security</li> <li>• Lafarge</li> <li>• Minera Valparaíso</li> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> <li>• Invercap</li> <li>• Craighouse</li> <li>• IAM</li> <li>• Concha y Toro</li> <li>• Santander Chile Holding</li> <li>• Pacífico V Región</li> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> <li>• Antarchile</li> <li>• Elecmetal</li> <li>• Norte Grande</li> <li>• Cencosud</li> <li>• D&amp;S</li> <li>• Telmex</li> <li>• Cimenta</li> <li>• Andes</li> <li>• Duncan Fox</li> </ul>

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

## Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

A continuación se analizarán porcentualmente las clasificaciones realizadas, estudiando las principales características de los grupos pertenecientes a cada criterio evaluado.



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

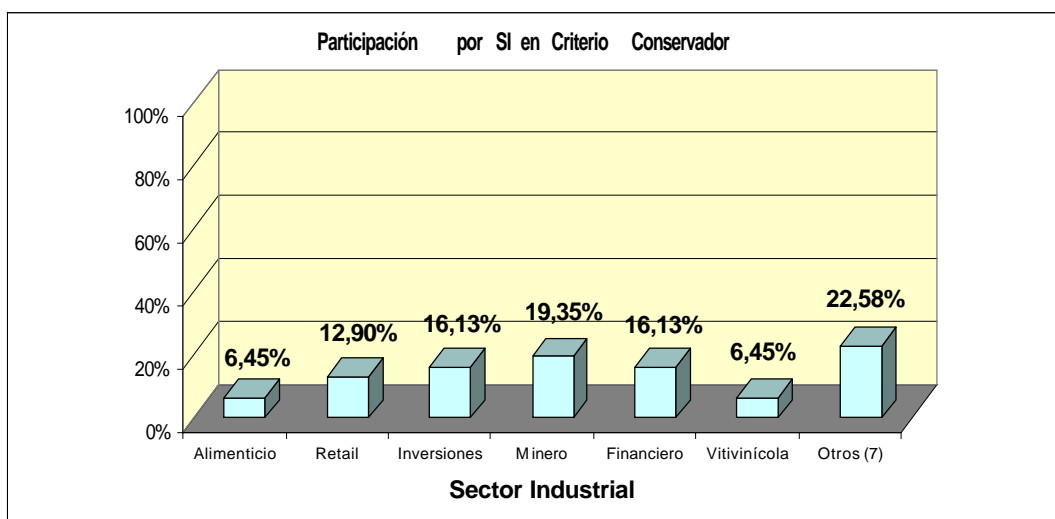
Al analizar este gráfico se estableció que la mayor parte de los grupos económicos mantienen un nivel de apalancamiento conservador, ya que de un total de 42 grupos, el 73, 81% eran conservadores, a diferencia de 26,19% que resultaron ser agresivos.

Esto permite deducir que la mayor parte de los grupos económicos no mantiene rango de endeudamiento que supere su patrimonio, sino más bien optan por aumentar su patrimonio, colocar acciones de pago o endeudarse en menor medida y optando principalmente por la deuda de L/P la cual expone en menor medida sus activos.

Por otro lado, los grupos tienden a ir mejorando el resultado del ejercicio, con la finalidad de contar en mayor medida con recursos propios para financiar sus proyectos de inversión y crecimiento.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el gráfico siguiente se presentó la participación del grupo económico según criterio de financiamiento conservador, pero por sectores industriales (SI).



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

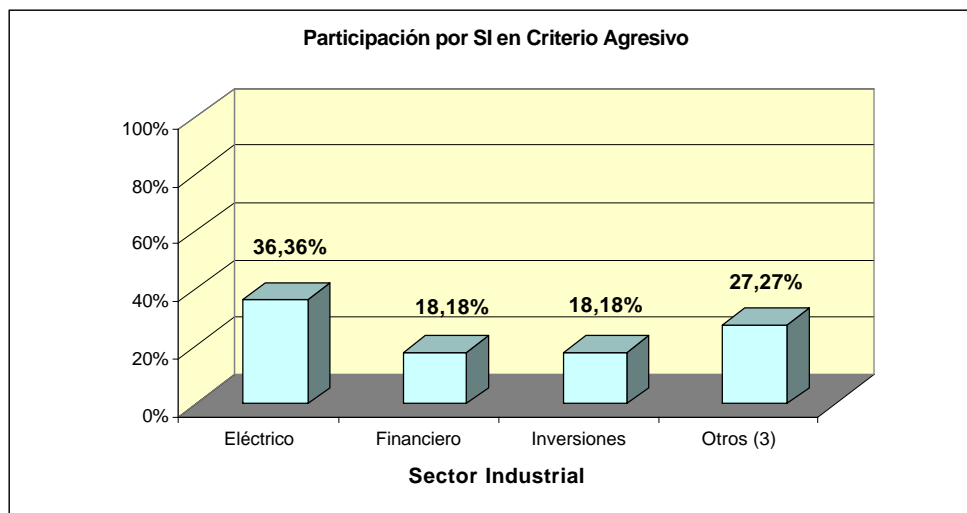
La participación por SI en el criterio conservador da prioridad al sector minero con un 19,35%, seguido por el SI Inversiones y Financiero.

Uno de los factores en los cuales ha podido incidir en que estos sectores, principalmente el minero, esté dentro de las preferencia de los grupos conservadores, es que se les ha hecho más fácil incrementar su patrimonio y resultado del ejercicio como consecuencia de las condiciones de este metal en el último tiempo.

Las cuentas que mayormente han sido utilizadas por este tipo de criterio han sido la colocación de acciones de pago, la deuda de L/P mayor a la de C/P, es decir, han buscado que su razón de aumento de capital efectivo sea superior a todos los leverage incluidos en el análisis y que esta razón supere el 100% del patrimonio.

### Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile

En el gráfico siguiente se presentó la participación del grupo económico según criterio de financiamiento agresivo, pero por sectores industriales (SI).



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

Los grupos económicos, que participan en el sector eléctrico, en el criterio de financiamiento agresivo, suelen poseer mayores ratios de endeudamiento, ya que se requiere de mayor financiación para llevar a cabo los proyectos derivados de este sector industrial.

Dentro de los cuatro sectores predominantes para los grupos agresivos, el de mayor relevancia es el SI Eléctrico con un 36,36%, le sigue el SI Financiero e Inversiones con un 18,18% cada uno. En el SI Otros la participación por sector es baja, comparado con los porcentajes anteriormente mencionados, lo que reafirma la preferencia de los GE por invertir en un SI predominante.

En este criterio los GE utilizan mayoritariamente la deuda de C/P en mayor proporción que la de L/P, descartando o incorporando capital efectivo en cantidades ínfimas, en relación a la deuda.



*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

2.1.3) Ordenamiento según ambos criterios.

En la tabla presentada a continuación se realizó una matriz que relacionara los criterios de mercado y de financiamiento, según cada grupo económico incluido en el proyecto investigativo.

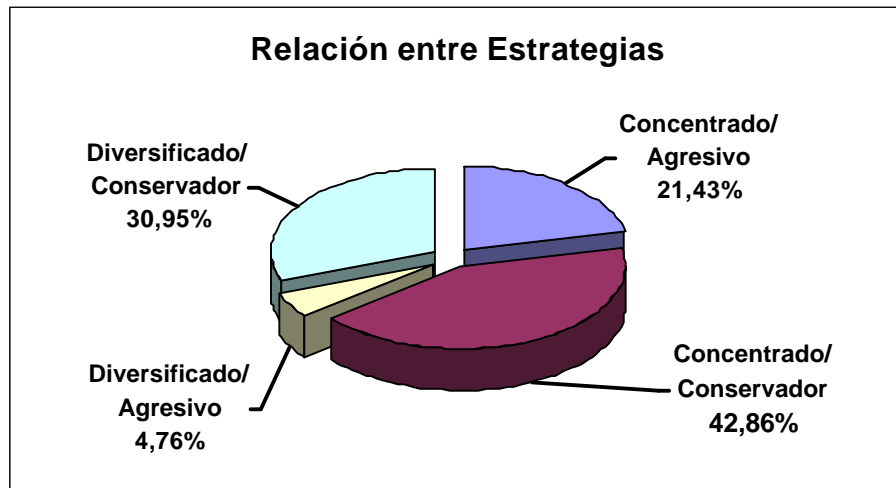
Así la relación que surgió fue: Concentrado-Conservador, Concentrado-Agresivo, Diversificado-Conservador, Diversificado-Agresivo.

<b>Relación de los criterios de Mercado y Financiamiento.</b>		
<b>Criterios</b>	<b>Conservador</b>	<b>Agresivo</b>
<b>Concentrado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas Navieras</li> <li>• Besalco</li> <li>• Invercap</li> <li>• Craighouse</li> <li>• IAM</li> <li>• Concha y Toro</li> <li>• Santander Chile Holding</li> <li>• Pacífico V Región</li> <li>• Campos Chilenos</li> <li>• Aes Gener</li> <li>• Ripley</li> <li>• Banmédica</li> <li>• Soprole</li> <li>• Security</li> <li>• Lafarge</li> <li>• Telmex</li> <li>• Cimenta</li> <li>• Andes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Polar</li> <li>• Carozzi</li> <li>• Chilquinta</li> <li>• CGE</li> <li>• Factotal</li> <li>• Tattersall</li> <li>• Factorline</li> <li>• Transelec</li> <li>• Invertec</li> </ul>
<b>Diversificado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sigdo Koppers</li> <li>• Yarur</li> <li>• Antarchile</li> <li>• Elecmetal</li> <li>• Norte Grande</li> <li>• Cencosud</li> <li>• D&amp;S</li> <li>• Falabella S.A.I.C</li> <li>• Cementos BioBio</li> <li>• Quiñenco</li> <li>• Cía Chilena de Fósforos</li> <li>• Minera Valparaíso</li> <li>• Duncan Fox</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enersis</li> <li>• Almendral</li> </ul>

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

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

A continuación se presentó un gráfico explicativo, donde se puede observar la relación que existe entre las clasificaciones de los criterios de mercado y de financiamiento.



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

La primera relación que existe entre los diversos criterios según orden porcentual es Concentrado-Conservador en un 42,86%, lo que indica que los grupos económicos que poseen, dentro de su cartera de negocios, participaciones en un solo sector o sectores relacionados o complementarios, optan por financiarse mayoritariamente, ya sea incrementando su patrimonio mediante la colocación de acciones, o utilizando la cuenta de resultados del ejercicio, es decir, reinvertiendo las utilidades, en desmedro de la utilización de la deuda como medio de financiación.

La relación que se ubica en el segundo lugar es la de Diversificado-Conservador con un porcentaje del 30,95%, en la que si bien los grupos económicos participan en una multiplicidad de sectores industriales, no relacionados entre sí, prefieren utilizar el autofinanciamiento, ya sea incrementando su patrimonio o reinvertiendo sus utilidades.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

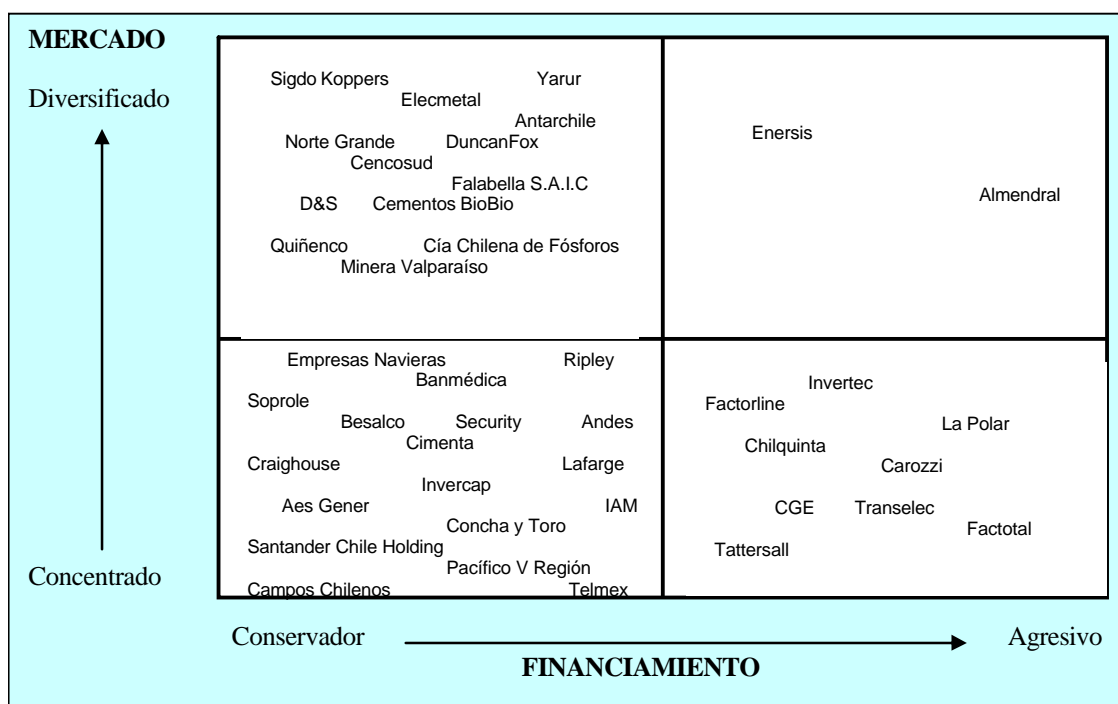
En una tercera clasificación se encuentra la relación de Concentrado-Agresivo con un porcentaje de 21,43%. Esta reciprocidad se caracteriza porque los grupos económicos poseen participación en un sector industrial predominante y en otros relacionados o complementarios, pero en todos o la mayor parte de ellos se requiere realizar inversiones que no es posible autofinanciarlas, sino que se recurre a la deuda como principal medio de financiación.

La cuarta relación, en importancia de porcentaje es la de Diversificado-Agresivo con 4,76%. Esta relación es la menos dominante en el comportamiento de financiación y de mercado de los grupos económicos, ya que esto implica mayores riesgos, puesto que la participar en varios sectores industriales, requiere grandes inversiones y esto no indica necesariamente que se retribuirá con altos ingresos utilidades, por lo que los GE prefieren diversificar sus negocios, pero manteniendo un criterio de financiamiento menos agresivo.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En la tabla sucesiva se muestra a los grupos económicos de acuerdo a las cuatro relaciones anteriormente expuestas.

Ésta muestra en el eje vertical el criterio de mercado con sus respectivas clasificaciones, es decir, concentrado y diversificado. A su vez, el eje horizontal indica el criterio de financiamiento, con sus respectivas subdivisiones, es decir, conservador y agresivo.



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

Como se puede deducir esta tabla reafirma la clasificación del gráfico expuesto anteriormente, pero la diferencia es que en esta tabla se muestran específicamente los GE por combinación de criterios.

En el cuadrante conservador-concentrado existe un total de 18 grupos económicos, lo que en porcentaje significa un 43% del total de éstos.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

En el cuadrante conservador-diversificado se puede observar un total de 13 grupos económicos. Esto es un 31% del total de los grupos incluidos en el estudio.

En el cuadrante agresivo-concentrado existe una totalidad de 9 grupos económicos y esto traducido a porcentaje es un 21% aproximadamente de 42 unidades sujetas a estudio (GE).

En el cuadrante agresivo-diversificado se encuentran sólo 2 grupos económicos, los que representan un 5% aproximado de un total de 42 grupos incluidos en la memoria de título.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

**Propuesta De Tabla Clasificatoria**

Como ya pudimos analizar en el desarrollo de esta Memoria de Título, los grupos económicos pueden clasificarse como grupos agresivos/conservadores y diversificados/concentrados.

Pero existen matices entre los criterios de financiamiento y de mercado, los cuales pueden ubicar a un grupo como fuertemente agresivo/conservador o moderadamente agresivo/conservador, de igual forma para el criterio de mercado.

Por lo anterior, postulamos una tabla de clasificación de criterios basada en la interpretación de los resultados obtenidos durante nuestra investigación.

La tabla es la siguiente, a saber:

- **Criterio de Mercado**

	<b>Diversificado</b>	<b>Concentrado</b>
<b>Nivel 1</b>	Presencia de 2 hasta 5 sectores industriales, con algún grado de relación.	Presencia en 1 sector industrial preponderante, sumando algún sector industrial complementario.
<b>Nivel 2</b>	Presencia en más de 5 sectores industriales no relacionados, sumando algún sector complementario a los negocios principales.	Presencia en sólo 1 sector industrial, sin complementos.

Fuente: Elaboración propia

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

La clasificación del criterio de mercado por niveles nos simplifica el entendimiento de los criterios, ya que en la tabla anterior observamos el Nivel 1, el cual nos explica estrategias moderadas de diversificación/concentración, y el Nivel 2 postula estrategias más fuertes de diversificación/concentración.

Como ejemplo podemos agregar lo siguiente:

**Grupo económico diversificado de Nivel 1:** Presencia en S.I. Minero, S.I. Retail, S.I. Financiero y S.I. Inversiones.

Como vemos, este grupo tiene presencia en 2 S.I. no relacionados y los S.I. Inversiones y S.I. Financiamiento los cuales entregan servicios complementarios a los demás negocios.

Podemos apreciar claramente una diversificación moderada en la estructura del G.E.

**Grupo Económico diversificado de Nivel 2:** Presencia en S.I. Alimentos, S.I. Forestal, S.I. Telecomunicaciones, S.I. Farmacéutico, S.I. Combustibles, S.I. Transporte y S.I. Financiero.

Este grupo tiene negocios en 5 S.I. no relacionados, sumados a los S.I. Transporte y S.I. Financiero, los cuales complementan con servicios adicionales a la matriz y sus filiales principales.

Se explica sin duda una diversificación muy marcada en la estructura del G.E.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

• **Criterio de Financiamiento**

	<b>Agresivo</b>	<b>Conservador</b>
<b>Nivel 1</b>	Lev. Total entre 1 y 2 Lev. L/P > Lev. C/P	Lev. Total entre 0 y 1 Lev. L/P > Lev. C/P
<b>Nivel 2</b>	Lev. Total > 2 Lev. Total > Razón Aumento Capital Efectivo Lev. C/P > Lev. L/P	Lev. Total < 0,5 Razón Aumento Capital Efectivo > Lev. Total Lev. L/P > Lev. C/P

Fuente: Elaboración Propia

La clasificación del criterio de financiamiento por niveles nos simplifica el entendimiento de los criterios, ya que en la tabla anterior observamos el Nivel 1, el cual nos explica estrategias moderadas agresivas/conservadoras, y el Nivel 2 postula estrategias agresivas/conservadoras más fuertes.

Debemos señalar que para que un grupo económico se clasifique como agresivo/conservador de Nivel 1 o 2, se deben cumplir las 3 condiciones propuestas en la tabla para cada nivel.

Por ejemplo, un grupo económico x tiene los siguientes indicadores:

Lev. Total:	0,79
Razón Aumento de capital:	0,34
Lev. L/P:	0.47
Lev. C/P:	0.22

Si utilizamos la tabla propuesta para clasificar al grupo según su financiamiento, obtendremos claramente que se clasifique como G.E. Conservador de Nivel 1.



## *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

### **Conclusiones**

En primer lugar, debemos mencionar nuestra gran satisfacción por haber logrado realizar un análisis de un tema de mucha relevancia, tanto a nivel local como global, en los tiempos actuales.

Es fundamental saber que la información circulante en las diversas fuentes, en relación a los grupos económicos, aún es incipiente, por lo cual se hace muy necesario mejorar la información sobre el tema.

Esta investigación se centró en analizar los grupos económicos, o sea, agrupaciones de empresas relacionadas mediante algún lazo común (propiedad, negocio, sector, entre otros) desde dos puntos de vista específicos: sus estrategias de mercado utilizadas para lograr posicionarse en los diferentes mercados objetivos y las estrategias de financiamiento empleadas para lograr realizar las inversiones necesarias para poder crecer, potenciarse y crear valor económico para todos los grupos de interés involucrados en el grupo.

En la práctica, los datos referentes al mercado son más abundante en los sistemas de información, por lo cual son medianamente conocidos por las personas algunos tópicos como cuáles son los giros de algunas empresas conocidas (por ejemplo que Ripley vende ropa), cuáles son algunas relaciones de empresas existentes en Chile (por ejemplo Jumbo – Easy), etc.

Nuestra primera visión de la investigación quiso develar profundamente quienes son realmente las empresas encargadas de llevar el mando a nivel nacional de una cantidad bastante alta de empresas filiales, lo cual permite realizar análisis de las ventajas y desventajas de las estrategias corporativas a nivel de mercado utilizadas por los controladores de las empresas matrices en Chile.

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Este conocimiento permite establecer parámetros de tendencias seguidas por las principales empresas a nivel país, observando hacia que mercados objetivos se han enfocado principalmente y que estrategias han utilizado para lograr dichas presencias.

La investigación nos permitió cuantificar estas tendencias de estrategias de mercado, entregando datos relevantes como por ejemplo, que un 65,85% de los grupos económicos en Chile utiliza un criterio concentrado en sus estrategias de mercado, lo que significa que se enfocan principalmente en tener presencia en un sector industrial predominante, apoyando a éste mediante filiales en sectores como las inversiones, el financiamiento, el transporte, entre otros.

Su contraparte se observa con un 34,15% de grupos económicos en Chile, los cuales tienden a diversificar sus negocios para lograr de esta forma abarcar una mayor cantidad de mercados, tanto a nivel local como global, asumiendo los riesgos que este tipo de estrategia conlleva.

Si seguimos profundizando en el criterio de mercado en las estrategias corporativas de los grupos económicos en Chile, pudimos observar que los grupos económicos más concentrados tienen sus actividades principales en el sector industrial financiero en primer lugar, con un 22,22% en relación a la cantidad total de grupos concentrados, seguido por los sectores industriales alimenticios y eléctricos, con un 14,81% cada uno.

Eso quiere decir que dichos sectores industriales tienen una tendencia de concentración en sus empresas participantes.

Por otra parte, los grupo económicos que utilizan estrategias corporativas de diversificación, tienen su negocio principal en el sector industrial de inversiones en primer lugar, con un 40% del total de grupos diversificados, seguido por los sectores retail (26,67%) y minero (13,33%).

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

Así, se comienza a apreciar una tendencia de los grupos económicos a concentrar sus negocios si pretenden participar en sectores industriales como el financiero y el eléctrico, y a diversificar sus porfolios de negocios si quieren lograr mayor participación en sectores como el retail y el minero.

Nuestra segunda visión de la investigación hizo alusión a las estrategias corporativas de financiamiento de los grupos económicos en Chile. Este tema, y fundamentado con la investigación realizada, no ha sido abarcado de forma amplia y profunda a nivel nacional, ya que la información existente no es suficientemente extensa para lograr establecer parámetros comparativos entre grupos económicos.

Esto ocurre debido a que no existe una obligación legal en Chile para que los grupos económicos sean regulados totalmente por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), ya que sólo exigen la publicación de los estados financieros de las sociedades anónimas abiertas. Esto limita el estudio de los grupos económicos, ya que las matrices de éstos no poseen, en muchas ocasiones, este tipo de estructura jurídica.

Por los motivos ya señalados, nuestro mayor esfuerzo se enfocó en develar las estrategias seguidas por los controladores de las matrices de cada grupo económico, en relación a los criterios de financiamiento que utilizan para lograr sus inversiones.

Así, mediante una ardua investigación, se llegó a resultados que indican que un 73,17% de los grupos económicos tienen un comportamiento conservador en sus estrategias de financiamiento, lo que indica que asumen riesgos menores a la hora de realizar inversiones. Esto se explica ya que estos grupos no realizan por ejemplo endeudamientos que sobrepasen su patrimonio total, financian sus inversiones de forma interna (con capitalización de utilidades o venta de acciones), entre otros factores que ayudan a clasificarlos como conservadores.

El 26,83% restante de los grupos utiliza estrategias consideradas agresivas para financiarse, lo que indica que están más proclives al riesgo en su

### *Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

financiamiento, ya sea utilizando créditos con instituciones financieras, privilegiando el endeudamiento a corto plazo, endeudándose a niveles que sobrepasan ampliamente sus niveles patrimoniales, entre otros.

Esta información nos permite tener una visión mas holística de las tendencias de financiamiento a nivel nacional, ya que el estudio nos muestra que los grupo económicos en Chile son más conservadores que agresivos, lo cual nos permitirá adaptarnos de mejor forma a los requerimientos de sus controladores a la hora de realizar nuevas estrategias corporativas, sugerir planes de acción, nuevos negocios, etc.

Si nos enfocamos en la relación mercado/financiamiento, podemos concluir que la tendencia predominante en Chile son los grupos económicos concentrados/conservadores, dejando en último lugar a los que pertenecen a la relación diversificado/agresivo. Esta relación reafirma lo expuesto anteriormente, ya que los grupos económicos en Chile tienen una tendencia a concentrarse en sus negocios y a ser conservadores en sus estrategias de financiamiento.

Entonces, si evaluamos las conclusiones obtenidas con la investigación, podremos establecer un aporte al campo investigativo de los grupos económico en Chile, tema que puede ser abordado desde muchas nuevas perspectivas, basándose en los elementos expuestos en la memoria y sumado a la información existente disponible en las distintas fuentes relacionadas al tema.

Por último, se recomienda seguir profundizando en el tema investigado, ya sea analizando nuevos grupos económicos, ampliando el período de evaluación en años, estableciendo nuevos criterios o instrumentos de medición de variables, entre otros. De esta forma se podrá generar una información más rica y abundante para poder comprender de mejor manera a este tipo de organizaciones, tanto en el ámbito local como internacional.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Araneda J.: “Mercado de capitales – instrumentos de inversión, tratamiento contable y tributario”, 1991.
- Bahamondes M.: “Outsourcing”, 1997.
- Brealy, R.: “Fundamentos de Finanzas Corporativas”. Madrid, Editorial Mc Graw Hill, 2004.
- Certo, S y Peter, J.: “Dirección Estratégica”, Editorial Mc Graw Hill, Madrid.1997.
- Dahse, F: “Mapa de la Extrema Riqueza. Los grupos económicos y el proceso de concentración de capitales”, Editorial Aconcagua, 1979.
- Durán J.: “Estrategia y economía de la empresa multinacional”, Editorial Pirámide, Madrid.2001.
- Fazzi, M.; Medina, A. y Sierra, S: “Estrategias Utilizadas por grupos económicos nacionales y su aporte al valor económico (Disco compacto), 2006.
- Fuentes, L.: “Grandes grupos económicos en Chile y los modelos de propiedad en otros países”, Editorial Dolmen, 1998.
- Gallegos, C.: “Auditoria de estados financieros a una empresa comercial de responsabilidad limitada”, 1989.
- Grant, R.: “Dirección estratégica: conceptos, técnicas y aplicaciones”, Editorial Civitas, Madrid.1995.
- Griffin, R. y Ebert R.: “Negocios”, Editorial Prentice Hall. 2005.
- Jonson, G. y Acholes, K: “Dirección Estratégica”, Editorial Prentice Hall, Madrid.2001.
- Leff, N: “Industrial Organization and Entrepreneurship in Developing Countries: The Economics Groups”, en Economic Development and Cultural Change, Vol. 26, Nº 4, 1978.
- Medina, A.: “Inversión directa realizada por empresas españolas en empresas chilenas; efectos en la solvencia, rentabilidad y creación de valor de las empresas filiales” (disco compacto), 2005.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*

- Medina, A.: “Conceptos, contabilización y presentación”, 2002.
- Medina, A.: “Gestión del valor en la empresa”, 2006.
- Medina, A.: “Gestión del valor en la empresa; de la estrategia al control”, 2003.
- Medina, A.: “Gestión del valor económico en la empresa”, 2006.
- Medina A.: “Gestión de Valor: estrategia fundamental en la dirección de empresas”, 2002.
- Mendoza A.: “Metodología para estimar el valor económico creado por la empresa, por medio del descuento del flujo de efectivo de libre disposición” (disco compacto), 2004.
- Mintzberg, H. y James B.: “El proceso Estratégico”, Editorial Prentice Hall, 1993.
- Navas, J. y Guerras, L.: “La dirección estratégica de la empresa”, Editorial Civitas. 1998.
- Pérez, W.: “Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos”, Siglo XXI, Editores CEPAL, 1998.
- Porter, M.: “Estrategia Competitiva”, Editorial Continental, 2002.
- Porter, M.: “Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia”, 2002.
- Porter M.: “Ventaja Competitiva”, Editorial Continental, 1991.
- Ross S.: “Finanzas Corporativas”. México, Editorial Mc Graw Hill, 2005.
- Sanfuentes, A: “Los grupos económicos: control y políticas”, en Colección de Estudios CIEPLAN, N°15, 1984.
- Valenzuela L.: “Sistema de apoyo a la gestión.; diagnóstico financiero”, 1995.

*Estrategias Corporativas de los Grupos Económicos en Chile*