

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR



MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR
ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?**

AUTOR: FERNANDO JAVIER ESPINOZA LOYOLA
PROFESOR GUÍA: SR. ALEX MEDINA GIACOMOZZI

CHILLÁN, 2014

TEMARIO

RESUMEN	5
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN.....	8
1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	9
1.2 EL PROBLEMA Y SU IMPORTANCIA	11
1.3 OBJETIVOS.....	14
1.3.1 Objetivo general.....	14
1.3.2 Objetivos específicos.	14
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO	16
2.1 MODELO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO (VEA).....	17
2.2 COMPONENTES BASICOS DEL VEA	19
2.2.1 Utilidad operacional.	19
2.2.2 Inversión.	19
2.2.3 Costo de financiamiento promedio ponderado.	19
2.3 MÉTODOS PARA CALCULAR EL VEA	20
2.3.1 Método spread.....	21
2.3.2 Método residual.	22
2.3.3 Método del resultado ajustado.....	23
CAPÍTULO III METODOLOGÍA	24
3.1 DISEÑO	25
3.2 SUJETOS DE LA INVESTIGACIÓN	26
3.3 INSTRUMENTOS	27
3.4 MECANISMOS DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN.....	30
3.5 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	32

3.5.1 Cálculo de indicador VEA.	32
3.5.1.1 <i>Determinación de la tasa de rendimiento de la inversión</i>	33
3.5.1.2 <i>Determinación de la tasa de costo promedio ponderado de financiamiento</i>	34
3.5.1.3 <i>Determinación de la inversión inicial</i>	36
3.5.2 Análisis estadístico.	37
3.5.2.1 <i>Coefficiente de correlación lineal de Pearson</i>	37
3.5.2.2 <i>Coefficiente de determinación R cuadrado</i>	40
3.5.3 Análisis por segmentación.	40
3.6 HECHOS RELEVANTES.....	43
3.7 INFERENCIAS Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN.....	46
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES.....	49
4.1 RESULTADOS DE REMUNERACIONES Y GASTOS DEL PERSONAL.....	50
4.2 RESULTADOS DE REMUNERACIONES Y GASTOS DEL DIRECTORIO	67
4.3 CONCLUSIÓN GENERAL.....	80
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	83
ANEXOS.....	85
ANEXO 1. Total de remuneraciones y gastos del personal	85
ANEXO 2. Remuneración y gasto per cápita del personal	88
ANEXO 3. Total de remuneraciones y gastos del directorio	91
ANEXO 4. Remuneración y gasto per cápita del directorio	94
ANEXO 5. Componentes de las remuneraciones.....	97
ANEXO 6. Rendimiento Sobre la Inversión neto	100
ANEXO 7. Valor Económico Agregado (VEA).....	103
ANEXO 8. Coeficiente de correlación y determinación de las remuneraciones del personal y el VEA.....	106

ANEXO 9. Coeficientes de correlación y determinación de las remuneraciones del directorio y el VEA 109

RESUMEN

Las remuneraciones en las sociedades anónimas abiertas se enmarcan dentro de políticas que cada una de ellas estipula, y son acordes a las propias estrategias que esta sigue. Ello genera brechas entre remuneraciones de una u otra empresa que pudiese ser sinónimo de mejores o peores resultados en función de empleados más o menos satisfechos respectivamente. El saber que tanto influyen dichas remuneraciones en el propio valor creado o destruido de la empresa medido mediante el indicador de Valor Económico Agregado (VEA) es analizado en el presente estudio, por un lado, disponiendo de las remuneraciones y gastos del personal como fuente de ejecución de labores para desempeñar el propio giro, y por otro, las remuneraciones del directorio como fuente de decisiones estratégicas. El trabajo se desarrolló desde un método de investigación cuantitativo y mediante un diseño no experimental y longitudinal. La información fue recogida principalmente desde memorias anuales de carácter público y procesada a través de una matriz que permitió medir el grado de relación entre las variables a través de la aplicación del coeficiente de correlación de Pearson y de determinación, además de un análisis comparativo mediante la segmentación de la información procesada. Los resultados obtenidos han permitido verificar que no existen grados de correlación ni influencia entre las variables, es decir, se establece una nula relación entre las remuneraciones y gastos, tanto desde el punto de vista del total y del monto per cápita, del personal y del directorio, y el Valor Económico Agregado, sumando a ello, de igual forma, la no existencia de factores que permitiesen determinar una relación con algunos componentes de las propias remuneraciones insertos bajo esta investigación, como ciertos beneficios del personal y la participación del directorio en las utilidades de la sociedad.

Palabras Claves: Valor Económico Agregado – Remuneración del personal – Remuneración del directorio

INTRODUCCIÓN

La presente investigación se realizó a partir de la importancia que posee hoy en día la toma de decisiones a nivel de dirección estratégica, bajo ella se generan interrogantes sobre temáticas que pudiesen afectar en forma directa la creación de valor en las empresas. De acuerdo a ello este trabajo aborda la interrogante del impacto que pudiesen generar las remuneraciones en la creación de valor económico medido mediante el indicador de Valor Económico Agregado (VEA), centrándose por un lado sobre los beneficios, las remuneraciones y gastos totales y la remuneración y gasto per cápita del personal, y por el otro, sobre la participación en las utilidades, las remuneraciones y gastos totales y la remuneración y gasto per cápita del directorio.

El estudio se dividió en cuatro capítulos. El primero de ellos, Problematización, circunscribe el problema a investigar y la importancia de éste para la dirección estratégica. Define, además, la pregunta central de investigación y los objetivos generales y específicos que permitieron orientar el estudio.

El Marco Teórico constituye el segundo capítulo y bajo el cual se incluye la sustentación teórica de la investigación, haciendo mención a la creación del indicador de Valor Económico Agregado, los diversos componentes que lo sustentan y las formas que existen para llegar a su cálculo.

El capítulo tres, correspondiente a la Metodología, se inicia haciendo referencia al diseño en el cual se ha planteado la investigación, siendo este, principalmente, desde una metodología cuantitativa. Se prosigue determinando criterios de inclusión para establecer los sujetos de la investigación e instrumento utilizado para la recolección de la información requerida, además de los propios mecanismos para extraerla. A continuación se constituye la forma en la cual es analizada la información, manifestando claramente como se llega al cálculo del indicador VEA, las segmentaciones mediante las cuales se comparan los resultados y los análisis de correlación y determinación. Luego, se incluyen aquellos

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

INTRODUCCIÓN

hechos relevantes que se enmarcan fuera de la metodología que se ha planteado y que requieren de algún tipo de procedimiento especial. Para terminar, se señalan todas las inferencias y limitaciones que presenta la investigación en general.

Finalmente en el último capítulo, Resultados y Conclusiones, se presentan los resultados obtenidos del procesamiento de la información, recogida por el instrumento de investigación y determinando en base a ello las pertinentes conclusiones que establecen el nivel de influencia que manifiesten las remuneraciones en la creación de valor en las empresas.

CAPÍTULO I

PROBLEMATIZACIÓN

1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

El valor económico agregado o también conocido como VEA en la actualidad se alza como una medición fundamental dentro de las organizaciones con respecto a la propia toma de decisiones estratégicas de la dirección, es por ello que son múltiples las investigaciones realizadas con respecto al tema propiamente tal, aunque enfocándose principalmente a la determinación de este indicador a alguna empresa determinada o grupo de empresas, sin embargo, cuando se amplía esta búsqueda por medio de investigaciones que relacionen directamente lo que es el indicador VEA con las remuneraciones, o bien su relación con otro factor que pueda afectar directa o indirectamente su medición, se observa la no existencia de estudios específicos al respecto. Es por ello que se han determinado presentar los antecedentes del problema de acuerdo a dos parámetros de información, el primero se refiere a una investigación pertinente a la relación entre el VEA y la toma de decisiones de la dirección, esto porque las remuneraciones son entregadas sobre la base de una decisión estratégica propia de la dirección de la empresa; el segundo, considera las remuneraciones, donde se analizó investigaciones que midan de alguna u otra forma el impacto que tienen estas sobre la productividad de la empresa que pudiese ser sinónimo de mayores ingresos operacionales por sobre los propios costos o bien directamente sobre los propios resultados, no haciendo distinción entre empresa pequeña, mediana o grande, como parte fundamental en la medición del valor económico agregado.

En el año 2004, Dustin Said Álvarez Vegas realizó la investigación *“Análisis del valor agregado económico (EVA¹) y la gerencia basada en valor (VBM) para la toma de decisiones gerenciales en las corporaciones en Venezuela”* mediante la cual concluyó que incorporar el EVA dentro de una organización solo es el primer paso

¹ Siglas en inglés de Valor Económico Agregado (Economic Value Added).

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?**CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN**

dentro de una nueva estrategia de desarrollo organizacional, la gerencia basada en valor, la cual, ejecutada como es debido, es un enfoque administrativo que le permite a una compañía alinear las aspiraciones salariales, las técnicas analíticas y los procesos administrativos para ayudarle a la administración a concentrarse en los elementos críticos de la creación de valor. Para orientarse claramente en crear valor, las compañías deberían trazarse metas específicas en cuanto al crecimiento del EVA, ya que ésta es la medida más directa de la creación de valor.

Otra investigación, realizada por Juan Francisco Apuy Cheng en el año 2001, bajo el título *“Implementación de un sistema de remuneración variable en una fábrica de calzado que produce y opera en Guatemala. (Enfoque a la pequeña y mediana industria)”* tenía por objetivo demostrar que el sistema de remuneración variable, contribuye a optimizar la productividad de la fábrica. La conclusión a la que se llegó, fue que la implementación de un sistema de remuneración variable mediante el modelo presentado permitió incrementar significativamente la producción y las utilidades de la fábrica, y a la vez, el ingreso de los trabajadores.

Alejandro Rodríguez Guerra realizó otra investigación ligada al mismo ámbito el año 2008 bajo el título *“Relación de los esquemas de remuneración con la productividad laboral de los empleados: empresa SUMMMA S.A. de C.V.”* que tenía como objetivo determinar la relación entre los esquemas de remuneración con la productividad laboral de los empleados de la empresa. Como conclusión se estableció la estrecha relación que guarda los esquemas de remuneración con productividad laboral de los empleados de la empresa de acuerdo a su propia percepción, ésta relación se observa de una mejor forma cuando entendemos que los esquemas de remuneración que ligan los elementos de la productividad como lo son el volumen de producción, el uso de insumos y la calidad de la producción de bienes o servicios, son apreciados por los trabajadores como sistemas que permiten elevar y/o mejorar los niveles de productividad de los mismos empleados.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN

En cuanto a la investigación “Remuneración de Directorio y Gobierno Corporativo” llevada a cabo por Constanza Pérez Salas en el año 2007, se concluyó que existe una correlación significativa entre la compensación del directorio y el desempeño de la firma y mediante ello se reafirma la teoría de que los controladores, quienes mediante la junta de accionistas definen monto y composición de la remuneración, buscan incentivar la maximización del valor de la firma en el largo plazo.

Mediante el análisis de las conclusiones de los respectivos estudios se puede apreciar que una investigación de estas características, establecer una relación entre VEA y remuneraciones, resulta necesario para contribuir en la toma de decisiones de las empresas.

1.2 EL PROBLEMA Y SU IMPORTANCIA

En la actualidad todas las sociedades anónimas abiertas, y en general las empresas, deben convivir con un entorno que se encuentra en un constante cambio y que cada día exige una mayor capacidad de dirección para adaptarse de la forma más adecuada a estos y con ello afectar de forma positiva su valor económico agregado. Dicho de otra forma, el objetivo principal de las sociedades anónimas abiertas actuales es la creación de valor económico, pero teniendo siempre en consideración que esta no se debe concentrar solo para los propietarios, sino para todos los stakeholders² ligados con la sociedad, ya sean estos empleados y directivos, clientes, proveedores, financiadores, comunidad local y la sociedad en

² Cualquier grupo o individuo que afecta o es afectado por las actividades de una empresa.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN

general. Avanzar en conjunto con todos estos agentes internos y externos es parte fundamental para lograr agregar valor en las empresas del presente, el bienestar de cada uno de estos actores se verá reflejado en un bienestar propio para la organización por medio de una mayor generación de utilidad operativa en relación al propio costo de financiamiento utilizado para ello.

En el marco de las remuneraciones que entregan las sociedades anónimas abiertas a empleados y directivos, se debe partir de la base que estas contribuirán directamente sobre los ingresos de explotación, sumado a los costos de venta y los gastos de administración y ventas que son parte esencial de los costos de explotación, ambas parte de las variables propias del VEA. Serán parte de los costos de explotación por tratarse de un desembolso de dinero que realiza la empresa para poder realizar y continuar las actividades productivas y de dirección propias de la organización, las cuales son pagadas acorde a contratos pactados por las partes y que si bien se adecuan conforme al margen de remuneraciones que impone el propio mercado, variarán acorde a la gestión de la propia sociedad y la estrategia que esta siga. Por otro lado, y de acuerdo a lo mencionado anteriormente, también las remuneraciones forman parte de los ingresos de explotación, que en el caso de los empleados, se materializa llevando a cabo las estrategias de la propia empresa para la consecución de los objetivos por medio de su aporte en el proceso productivo, y en el caso de los directivos, siendo un pilar fundamental en la toma de decisiones estratégicas propias de la organización que serán finalmente las que determinen el destino del VEA, pudiendo ser esas decisiones, correctas o erradas.

Entonces, en la constante búsqueda de agregar valor económico a la sociedad, surgen interrogantes en relación a la gestión desarrollada por estas para entregar las remuneraciones del personal y los directivos. En cuanto a las remuneraciones del personal, una empresa que desee aumentar su VEA, sin la necesidad de entrar en nuevos mercados, ¿optaría por aumentar las remuneraciones y los gastos incurridos en su personal?, la explicación para ello, en el caso que esta empresa realice un aumento en las remuneraciones y gastos del mismo personal con

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN

el que cuenta, sería por la búsqueda de una retroalimentación de ambas partes, es decir, llevaría a que la totalidad del personal se sintiese mucho más comprometido con su desempeño y a su vez reflejaría que la propia empresa se siente comprometida con ellos, hecho por el cual se podría generar una mayor productividad individual y, a su vez grupal, con consecuencias positivas en la utilidad operativa de la empresa; ¿y si este aumento en las remuneraciones se debiese a un aumento en la cantidad de personal?, implicaría en el papel un aumento en la capacidad de producción que pudiese traer consigo mejores resultados operacionales. En función de dichas interrogantes, surgen otras como ¿la forma en la cual son entregadas las remuneraciones podría afectar directamente sobre el VEA de la sociedad?, por ejemplo, para los trabajadores ver como sus empleadores incurren en beneficios y gastos de forma elevada, respecto de su sueldo, o aquellas sociedades que cuidan sus trabajadores por medio de contratos individuales o colectivos de beneficios por terminación y post empleo pudiese ser un aliciente a realizar de mejor forma sus labores y con ello influir positivamente en el resultado de la sociedad.

Respecto de las remuneraciones y gastos de los directivos ¿aumentarlos haría aumentar el VEA de la empresa?, sin duda el compromiso de estos con la organización se vería aumentada, medida por la cual, siguiendo la misma lógica, haría que estos buscasen un mejor grado de gestión, mejores decisiones estratégicas y con ello un aumento en el VEA. En relación a la forma en que es entregada esta remuneración aquellas sociedades que poseen planes de incentivo a sus directivos, por medio de participación en las utilidades de la sociedad, sería un mayor aliciente y sería tan lógico pensar que dichas sociedades ¿tendrán un mejor desempeño en relación al VEA, respecto de otras sociedad?

En consecuencia de todas aquellas interrogantes planteadas, el desarrollo de una investigación con estas características por medio de la búsqueda de patrones de comportamiento en las relaciones que se desea investigar, logrará determinar la influencia de la cantidad y mecanismos en la entrega de remuneraciones y gastos,

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN

tanto del personal como del directorio, por sobre una posible creación o destrucción de valor económico, el cual será medido por el indicador VEA, pudiendo entregar resultados relevantes para la toma de decisiones estratégicas en el ámbito de las remuneraciones en pos de la búsqueda de maximizar la creación de valor económico para las sociedades anónimas abiertas en Chile.

Con el objetivo de llevar a cabo de forma eficiente el estudio se ha formulado la siguiente pregunta de investigación:

¿Cómo influyen las remuneraciones y gastos del personal y del directorio, incluidos algunos componentes de los mismos, en el VEA de las sociedades anónimas abiertas en Chile?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo general.

- ❖ Analizar la existencia de una relación entre el indicador VEA y las remuneraciones y gastos del personal y del directorio, incluidos algunos componentes de los mismos, respecto de las sociedades anónimas abiertas en Chile durante un periodo de 4 años (2010 al 2013).

1.3.2 Objetivos específicos.

- ✓ Calcular el VEA de cada empresa ligada a la investigación por cada año del periodo comprendido entre los años 2010 y 2013.
- ✓ Determinar el grado de relación existente entre el VEA y las remuneraciones del personal, de acuerdo al total de remuneraciones y gastos y la

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO I PROBLEMATIZACIÓN

remuneración y gasto per cápita, por medio de una segmentación y comparación de resultados en función del Rendimiento Sobre la Inversión neto³, además de un análisis estadístico de correlación y determinación

- ✓ Determinar el grado de relación existente entre el VEA y las remuneraciones del directorio, de acuerdo al total de remuneraciones y gastos y la remuneración y gasto per cápita, por medio de una segmentación y comparación de resultados en función del Rendimiento Sobre la Inversión neto, además de un análisis estadístico de correlación y determinación
- ✓ Segmentar y comparar los resultados de las sociedades anónimas abiertas en función del Rendimiento Sobre la Inversión neto, entre aquellas que entregan beneficios por terminación y post empleo a sus trabajadores y aquellas que no lo hacen, aquellas en las cuales el total de beneficios y gastos del personal en promedio de los cuatro años es igual o superior al 35% del sueldo de los trabajadores y aquellas en el cual es inferior al 35% y finalmente entre las poseen un plan de incentivo de remuneración a su directorio por medio de una participación directa en los resultados de la empresa y aquellas que no lo poseen.

³ Para fines de esta investigación se entenderá como rendimiento Sobre la Inversión neto al Rendimiento Sobre la Inversión (RSI) descontado el Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (CPPF).

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 MODELO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO (VEA)

Fue recién durante la década de los noventa que se vieron incrementados tanto la importancia como la cantidad de mediciones financieras que tienen por objetivo evaluar el desempeño y valuación empresarial, ello a pesar que desde hace más de un siglo ya se venían desarrollando técnicas y elementos que se le aproximaban.

El primer acercamiento a una noción de Valor Económico Agregado data de la obra capital *Principios de Economía* de Alfred Marshall publicado el año 1890 en la cual se señala que

“Cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la plata, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender a administrar” (Marshall, 2006)

Ya durante las primeras décadas del siglo XX apareció en la literatura de la teoría contable la determinación del ingreso o beneficio residual en las empresas de la mano de Church en el año 1917 y Scovell en 1924, definido como el resultado implicado en la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital, el cual fue muy utilizado durante la mayor parte del siglo. Por su parte Peter Drucker postuló desde hace más de 50 años, que no hay ganancia, antes de pagar el costo de capital. Pero no es hasta finales del siglo XX que aparece el concepto en sí de Valor Económico Agregado (VEA) de la mano de la consultora Stern Stewart & Co. quienes

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?**CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO**

elaboran una variación de lo que tradicionalmente era conocido hasta ese entonces como el ingreso o beneficio residual por medio de la aplicación de una completa metodología sobre creación de valor, que si bien fue algo completamente nuevo en la forma de su cálculo se encuentra basado principalmente en teorías financieras y económicas de muchos años atrás.

En cuanto al cálculo del VEA en si resulta importante destacar que es la propia compañía Stern & Steward quien ha determinado en forma inicial que se debía de realizar alrededor de 160 ajustes para su determinación, de los cuales solo entre 5 y 16 de estos ajustes son estrictamente necesarios para que el cálculo de este indicador posea validez, entre los que se destacan las utilidades o pérdidas acumuladas inusuales, el leasing no capitalizable, los impuestos diferidos, entre otros, de acuerdo a lo señalado por Stewart (2000).

En concordancia con la definición conceptual del VEA que lo señala como “*el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores*” (Bonilla, 2010), este indicador aumentará a medida que las propias utilidades operacionales de la empresa aumenten y siempre que no exista a su vez un aumento del capital involucrado, también crecerá este indicador en los casos que esos aumentos de capital sean invertidos en proyectos que generen ganancias superiores al propio costo del capital y/o el capital existente sea destinado a otras áreas de negocios que entreguen mayores retornos, al contrario se verá disminuido cuando las utilidades operacionales sean inferiores al costo del capital involucrado.

Según lo destacado por los autores Chen & Dodd (1997), el VEA es una medición que puede ser aplicada a cualquier empresa no importando su rubro ni tamaño, este considera todos los costos propios que genera la empresa y su riesgo, además de reducir el impacto de la contabilidad creativa, ajustando la información a los requerimientos para su cálculo.

2.2 COMPONENTES BASICOS DEL VEA

De acuerdo a lo señalado por Steward Bennett (2000), el VEA posee tres componentes básicos: la utilidad operacional, el capital invertido y el costo promedio ponderado de capital. A continuación se explicará cada uno de ellos:

2.2.1 Utilidad operacional.

Habitualmente se emplea la utilidad operativa después de impuesto (U.O.D.I.) para el cálculo del VEA, esta incluye principalmente los ingresos operacionales y todos aquellos gastos devengados ligados al rubro de la empresa, incluyendo además las depreciaciones e impuestos, y a su vez se excluyen los ingresos y gastos financieros, dividendos y otros ingresos no operacionales y otros gastos no operacionales.

2.2.2 Inversión.

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

2.2.3 Costo de financiamiento promedio ponderado.

El costo promedio ponderado de financiamiento es el rendimiento mínimo que debe tener el negocio por sobre la inversión realizada, representando una línea divisoria entre una creación o destrucción de valor económico.

Éste se puede obtener de dos fuentes; mediante la deuda con acreedores, que devengan gastos financieros, y el capital de los accionistas. Tanto en el caso del

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

promedio ponderado del costo de la deuda después de gastos financieros como el costo del capital propio, conforman el costo de capital promedio ponderado.

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

$$CPPF = \left(\frac{D}{D + P}\right) \times Kd + \left(\frac{P}{D + P}\right) \times Ke$$

Siendo:

CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento

D = Deuda

P = Fondos propios

Kd = Costo de la deuda

Ke = Costo de capital

En la actualidad el modelo mayormente empleado para calcular el costo de capital que representa la rentabilidad mínima exigida por los inversionistas es el Modelo de Valuación de Activos de Capital (MVAC)⁴ diseñado por Sharpe y Lintner (1964), el cual de acuerdo a Ross (2010) entrega una lógica bastante útil entre la tasa de rendimiento y el riesgo asociado a la inversión.

2.3 MÉTODOS PARA CALCULAR EL VEA

En base a lo planteado por la propia consultora Stern Stewart & Co, el cálculo del VEA aplicado a las empresas puede realizarse por medio de tres métodos diferentes, estos son, el método spread, residual y de resultado ajustado, de la forma

⁴ Capital Asser Pricing Model (CAPM).

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

que se señala a continuación:

2.3.1 Método spread.

$$VEA = (RSI - CPPF) \times II$$

Siendo:

VEA = Valor Económico Agregado

RSI = Rendimiento de la Inversión

CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento

II = Inversión del período inmediatamente anterior

$$RSI = (MBE \times RI) \times (1 - TIE)$$

Siendo:

RSI = Rendimiento de la Inversión

MBE = Margen de Beneficio de Explotación

RI = Ratio de Rotación de la Inversión

TIE = Tasa de Impuesto Efectiva

$$MBE = \frac{BAI}{V}$$

Siendo:

MBE = Margen de Beneficio de Explotación

BAI = Beneficio neto de explotación antes de impuesto del periodo

V = Ventas del periodo

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

$$BAI = BAIT + Bno$$

Siendo:

BAI = Beneficio neto de explotación antes de impuesto del periodo

BAIT = Beneficio antes de intereses e impuestos del periodo

Bno = Beneficios no operacionales del periodo

$$RI = \frac{V}{IF}$$

Siendo:

RI = Ratio de Rotación de la Inversión

V = Ventas del periodo

IF = Inversión del período

$$TIE = \frac{T \pm TDv + Ti}{BAI}$$

Siendo:

TIE = Tasa de Impuesto Efectivo

T = Gasto por impuesto renta del periodo

Ti = Tasa de impuesto renta del periodo sobre el gasto financiero del periodo

TDv = Variación por impuesto diferido del periodo

2.3.2 Método residual.

$$VEA = UODI - (II \times CPPF)$$

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

Siendo:

VEA = Valor Económico Agregado

UODI = Utilidad Operativa Después de Impuesto

II = Inversión del período inmediatamente Anterior

CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento

2.3.3 Método del resultado ajustado.

$$VEA = \text{Resultado ajustado} - (\text{Capital contable} \times E(Rk))$$

Siendo:

VEA = Valor Económico Agregado

$E(Rk)$ = Esperanza de Retorno sobre Capital

$$\text{Resultado ajustado} = \text{Resultado neto} - \text{Otros ingresos fuera de la explotación} + \text{Otros egresos fuera de la explotación} + \text{Gastos financieros}$$

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 DISEÑO

La investigación ocupó una metodología *cuantitativa* pues “*trata de determinar la fuerza de asociación o correlación entre las variables, la generalización y objetivación de los resultados a través de una muestra para hacer inferencia a una población de la cual toda muestra procede*” (Fernández y Díaz, 2002), mediante la cual se midieron los resultados obtenidos de forma controlada y concluyente para lograr los objetivos planteados.

El tipo de investigación fue *no experimental* el cual “*se realiza sin manipular deliberadamente variables. Se basa fundamentalmente en la observación de fenómenos tal y como se dan en su contexto natural para analizarlos con posterioridad.*” (Roberto Hernández, 2004), porque se observaron y midieron las variables tal cual están presentes en los estados financieros u otras fuentes de información sin realizar modificación alguna.

Además este estudio tuvo un carácter *longitudinal* donde se “*recolectan datos a través del tiempo en puntos o períodos especificados, para hacer inferencias respecto al cambio, sus determinantes y consecuencias*” (Roberto Hernández, 2004), debido a que se realizó en un periodo prolongado de tiempo, utilizando los reportes anuales de las empresa y abarcando 4 años desde el 1 de enero del año 2010 hasta el 31 de diciembre del año 2013.

Finalmente, se aplicó un método *correlacional* para cada periodo de tiempo, o año de acuerdo a la investigación, mediante el cual se “*describe relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado, ya sea en términos correlacionales, o en función de la relación causa-efecto*” (Fernandez, Hernández, & Baptista, 2010), relacionando el VEA de cada año con las respectivas remuneraciones y gastos del personal y directorio, tanto per cápita como total, sumado a los beneficios por terminacion y post empleo del personal, beneficios y gastos totales y participación del directorio en las utilidades de la empresa.

3.2 SUJETOS DE LA INVESTIGACIÓN

El universo total correspondió a todas aquellas empresas que fuesen Sociedades Anónimas Abiertas, cotizasen en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y se encontrasen sujetas a la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S.) las cuales a septiembre del año 2014 ascendieron a un número de 406 empresas. La investigación se enmarcó en empresas que fuesen Sociedades Anónimas Abiertas debido a que estas contaban con información financiera de carácter público, sin embargo, a pesar de ello no todas siguen un marco establecido de información que hacen público por lo cual se procedió a aplicar un muestreo no probabilístico por conveniencia bajo ciertos criterios que permitieron una correcta ejecución del estudio. En consecuencia, con la finalidad de determinar aquellas empresas que cumplieran con los requisitos mínimos de información requerida para llevar a cabo el estudio se aplicaron los siguientes criterios de inclusión:

1. Sociedades Anónimas Abiertas que hayan dispuesto de sus estados financieros por medio de memorias anuales, o bien de forma individual, en conjunto a las notas relacionadas a los propios estados financieros para el periodo comprendido entre el 1 de Enero del 2009 y el 31 de Diciembre del 2013.
2. Sociedades Anónimas Abiertas que hayan pertenecido a la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y hubiesen presentado información bursátil de sus acciones para el periodo comprendido entre el 31 de Diciembre del año 2009 y el 31 de Diciembre del año 2013⁵.

⁵ Integra un criterio de inclusión alternativo para aquellas empresas que no dispusiesen de la información señalada, tomando los datos requeridos desde una sociedad anónima abierta con similares características y/o perteneciente al mismo sector.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

3. Sociedades Anónimas Abiertas que presentasen en forma detallada el número de directores titulares de la matriz sumado a las remuneraciones y gastos de los mismos por medio de memorias anuales, estados financieros o informes de sustentabilidad para el periodo comprendido entre el 1 de Enero del 2010 y el 31 de Diciembre del 2013.
4. Sociedades Anónimas Abiertas que presentasen en forma detallada la cantidad de personal consolidado que cumplía funciones en la empresa al cierre de cada periodo sumado a las remuneraciones y gastos de los mismos por medio de memorias anuales, estados financieros o informes de sustentabilidad para el periodo comprendido entre el 1 de Enero del 2010 y el 31 de Diciembre del 2013.

En consiguiente, todas aquellas Sociedades Anónimas Abiertas que cumplieron con los requisitos de inclusión antes citados fueron parte de los sujetos de la investigación, alcanzando una muestra final de 71 empresas.

3.3 INSTRUMENTOS

Para recoger la información, se seleccionó y utilizó una matriz, dividida principalmente en cuatro partes y que dispuso de cada una de las sociedades anónimas abiertas que fuesen parte de la investigación.

La primera parte contempló toda aquella información relacionada a las remuneraciones por el periodo comprendido entre los años 2010 y 2013. En relación a las remuneraciones del personal la información extraída y traspasada a las columnas de la matriz fue la siguiente:

- ✓ Sueldos y salarios

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

- ✓ Beneficios por terminación y post empleo
- ✓ Otros beneficios y gastos
- ✓ Total de remuneraciones y gastos
- ✓ Número de trabajadores consolidados

En cuanto a las remuneraciones del directorio las columnas de la matriz quedaron compuestas por:

- ✓ Dietas, comités y gastos
- ✓ Participación en utilidades
- ✓ Total de remuneraciones y gastos
- ✓ Número de directores titulares

La segunda parte de la matriz fue enfocada a extraer todos aquellos datos necesarios entre los años 2009 y 2013 para lograr establecer el indicador VEA compuesto por las siguientes columnas:

- ✓ Ingresos de explotación
- ✓ Utilidad o pérdida antes de impuesto
- ✓ Monto de cuentas que no representan un gasto o ingresos efectivo de dinero para la empresa dentro del resultado del ejercicio
- ✓ Gastos financieros
- ✓ Gasto por impuesto renta
- ✓ Activo por impuesto diferido
- ✓ Pasivo por impuesto diferido
- ✓ Total activo corriente
- ✓ Total activo no corriente

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

- ✓ Total pasivo corriente
- ✓ Total pasivo no corriente
- ✓ Total patrimonio
- ✓ Pasivos financieros corrientes
- ✓ Tasa de impuesto renta del periodo

Toda esta información cuantitativa recogida por estas primeras dos partes mencionadas, en términos de cantidades, fue llevada a ella en función de miles de pesos chilenos⁶.

La tercera parte recogió la información requerida para el cálculo del costo de capital (K_e) que es parte del Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (CPPF). Se compuso por filas con los precios diarios de cierre de las acciones, entre el último día del año 2009 y último día del año 2013, por cada empresa de la investigación y del mercado, representado por el Índice General de precios de Acciones (IGPA⁷), estas últimas como parte de columnas. Sumando a ello la extracción de la tasa libre de riesgo del periodo que se utilizó como base para el cálculo del K_e .

La cuarta y última parte de la matriz tuvo como función determinar el costo de la deuda (K_d) que de igualmente forma parte del Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (CPPF), dispuso de filas por cada una de las deudas adquiridas por

⁶ Aquellas cantidades que se encontrasen en UF, dólares, miles de dólares u otro que no correspondiesen a pesos chilenos fue llevada a moneda nacional de acuerdo a su valor determinado al 31 de diciembre del respectivo año de acuerdo a datos recogidos desde la página del Servicio de Impuesto Internos (SII).

⁷ Indicador que mide las variaciones de precios de la mayoría de las acciones inscritas en Bolsa de Comercio de Santiago.

las sociedades y columnas que representasen a cada una de las empresas, con su deuda y respectiva tasa de interés.

3.4 MECANISMOS DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN

Con la finalidad de recoger la información requerida para llevar a cabo la investigación se utilizó el método de la observación a fuentes de información de tipo netamente secundaria, las cuales fueron:

- 1- **Memorias anuales**⁹ entre los años 2009⁸ y 2013 de cada una de las empresas ligadas a la investigación, desde las cuales se extrajo el número de personal consolidado al 31 de diciembre del periodo con sus respectivas remuneraciones y gastos, como también la cantidad de directores titulares de la matriz con sus respectivas remuneraciones y gastos, todo ello directamente desde la información general de la sociedad y desde las notas a los estados financieros. En cuanto al valor económico agregado la mayor parte de la información fue obtenida desde los estados financieros consolidados, principalmente balances consolidados, estados de resultados consolidados y notas a los estados financieros consolidados. En el detalle, desde los balances consolidados se obtuvieron los totales de activos corrientes, activos no corrientes, pasivos corrientes, pasivos no corrientes y patrimonio, además del pasivo financiero corriente y los activos y pasivos por impuestos diferidos;

⁸ Desde las memorias 2009 se recogió la información relativa a la inversión del periodo, la cual fue utilizada como inversión inicial para el año 2010; además se determinó si existieron pérdidas en dicho periodo de la memoria, en relación a la no entrega de participaciones a los directores en 2010.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

desde los estados de resultados consolidados se obtuvieron los ingresos de explotación, gastos financieros, gasto por impuesto renta, utilidad o pérdida del ejercicio y el monto de cuentas que no representan un gasto o ingresos efectivo de dinero para la empresa dentro del resultado del ejercicio; y finalmente, desde las notas a los estados financieros consolidados se obtuvieron las deudas que devengan intereses y la tasa de interés efectiva de las mismas.

Además de las memorias anuales se requirieron de las siguientes fuentes de información:

- a. **Estados financieros**⁹ consolidados de forma individualizada para casos de empresas que no contaban con ellos insertos dentro de las propias memorias anuales mencionadas anteriormente.
 - b. **Informes de sustentabilidad**⁹ como información complementaria a las memorias anuales y estados financieros en caso de aquella información que no pudo ser encontrada en los antes mencionados o aquella información que no se presentaba completamente detallada.
- 2- **Base de datos estadísticos del banco central**¹⁰ mediante la cual se extrajo la tasa de retorno sobre un activo libre de riesgos en base a un periodo de diez años para los años entre el 2010 y 2013, con la finalidad de calcular el Costo de Capital (K_e) que forma parte del Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (CPPF).

⁹ Se puede acceder a dichas memorias, estados financieros e informes de sustentabilidad mediante las páginas Web de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (SBIF) o bien desde cada empresa en la sección especial dedicada para los inversionistas.

- 3- **Cierre bursátil de acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago**¹⁰ mediante la cual se extrajeron los precios diarios de cierre bursátil de acciones del mercado y de cada una de las empresas para estimar sus rentabilidades, con la finalidad de calcular el costo de capital que forma parte del costo promedio ponderado de financiamiento.
- 4- **Información legal del Servicio de Impuestos Internos**¹¹ desde donde se obtuvieron las tasas de impuesto de primera categoría entre los años 2010 y 2013.

Cabe destacar y recalcar que todas las fuentes de información y datos extraídos propiamente tal, mencionados anteriormente, que fueron requeridos para efectuar la investigación son de carácter público y de libre disposición para su utilización.

3.5 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

3.5.1 Cálculo de indicador VEA.

La determinación del VEA para cada año de cada una de las empresas ligadas a la investigación fue realizada por el **método spread** mediante la fórmula ya propuesta:

¹⁰ La información se encuentra en las páginas Web del Banco Central de Chile y de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) respectivamente.

¹¹ Se puede acceder a dicha información mediante la página Web del Servicio de Impuestos Internos (SII).

$$VEA = (RSI - CPPF) \times II$$

Siendo:

VEA = Valor Económico Agregado

RSI = Rendimiento de la inversión

CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento

II = Inversión del período inmediatamente anterior

3.5.1.1 Determinación de la tasa de rendimiento de la inversión.

Para la obtención de la tasa de rendimiento de la inversión (RSI) el primer paso fue la obtención del margen de beneficio de explotación (MBE) el cual se determinó por el cociente entre el beneficio neto de explotación antes de impuestos e intereses (BAI) y las ventas o ingresos de explotación. Cabe mencionar que dicho BAI se obtuvo por la suma entre resultado operacional y no operacional de la empresa, es decir, la utilidad o pérdida antes de impuesto descontado el gasto financiero.

El segundo paso fue obtener el ratio de rotación de la inversión (RI) el cual se determinó por el cociente entre las ventas o ingresos de explotación y la inversión del periodo. La inversión del periodo se obtuvo de la suma entre el capital de trabajo neto y la inversión no corriente. El capital de trabajo neto correspondió a la diferencia entre el total de activos corrientes y total de pasivos corrientes, descontando previamente de estos pasivos corrientes los pasivos financieros corrientes. En cuanto a la inversión no corriente correspondió al total de activos no corrientes, descontando previamente el activo por impuesto diferido.

El tercer paso correspondió a la obtención de la tasa de impuesto efectiva (TIE), para ello se obtuvo el resultado de la suma entre el gasto por impuesto renta, la variación por impuesto diferido y la tasa de impuesto renta sobre el gasto

financiero. En consiguiente la TIE se determinó mediante el cociente entre el resultado señalado anteriormente y el BAI.

Finalmente una vez aplicados estos tres pasos se determinó el RSI mediante la siguiente formula:

$$RSI = (MBE \times RI) \times (1 - TIE)$$

Siendo:

RSI = Rendimiento de la Inversión

MBE = Margen de Beneficio de Explotación

RI = Ratio de Rotación de la Inversión

TIE = Tasa de Impuesto Efectiva

3.5.1.2 Determinación de la tasa de costo promedio ponderado de financiamiento.

Para lograr determinar la tasa de costo promedio ponderado de financiamiento (CPPF) en primera instancia se debió determinar el costo de capital (K_e) el cual no logra ser determinado mediante la observación del mercado y es por ello que se debe recurrir a modelos. El modelo utilizado para fines de esta investigación es el modelo de valoración de activos de capital (MVAC).

La fórmula para determinar el costo de capital mediante el modelo MVAC es la siguiente:

$$K_e = R_L + \beta (R_M - R_L) *$$

Siendo:

K_e = Costo de capital

R_L = Tasa de retorno sobre un activo libre de riesgo

R_M = Rentabilidad de Mercado

β = Medida de riesgo de un activo en particular (Beta)

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

* En casos cuya rentabilidad del mercado fuese inferior a la tasa de retorno sobre un activo libre de riesgo el Beta será multiplicado directa y únicamente por la tasa de retorno sobre un activo libre de riesgo.

En lo que respecta al cálculo del beta se realizó mediante la siguiente fórmula:

$$\beta = \frac{Cov(R_M, R_A)}{Var(R_M)}$$

Siendo:

β = Medida de riesgo de un activo en particular

Cov = Covarianza

Var = Varianza

R_M = Retorno del mercado

R_A = Retorno de una acción cualquiera

Y finalmente el retorno o rentabilidad del mercado o bien de una acción cualquiera se determinó de acuerdo a:

$$R_A = \frac{(P_{N+1} - P_N)}{(P_N)}$$

Siendo:

R_A = Rentabilidad del precio de una acción cualquiera o de mercado¹²

P_{N+1} = Precio de la acción o indicador de mercado de un día n+1

P_N = Precio de la acción o indicador de mercado de un día n

Luego se procedió a obtener el costo de la deuda que poseen las empresas

¹² Para determinar la rentabilidad de aquellas sociedades anónimas abiertas que contasen con dos series de acciones se promediaron las rentabilidades de dichas series.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

mediante la sumatoria de todas las ponderaciones de las tasas de interés de cada deuda que se tuviese, sean estas por préstamos bancarios, aportes financieros reembolsables, obligaciones con el público, bonos securitizados, factoring, confirming, leasing, pasivos de cobertura y/o obligaciones por arrendamientos financieros, en función del porcentaje de las deudas individuales que correspondiesen al monto total de la deuda de la sociedad, salvo que se expresase deliberadamente el porcentaje de interés promedio del total de la deuda.

Una vez determinado tanto el costo de capital como el costo de la deuda, de acuerdo a la forma anteriormente planteada, se obtuvo el costo de financiamiento promedio ponderado de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$CPPF = \left(\frac{D}{D + P}\right) \times Kd + \left(\frac{P}{D + P}\right) \times Ke$$

Siendo:

CPPF = Costo Promedio Ponderado de Financiamiento

D = Deuda

P = Fondos propios

Kd = Costo de la deuda

Ke = Costo de capital

Los fondos propios fueron representados por el patrimonio y la deuda por la suma entre los pasivos financieros corrientes y el total de pasivos no corrientes.

3.5.1.3 Determinación de la inversión inicial

La inversión inicial no es más que la propia inversión del periodo anterior, se calculó mediante la suma entre el capital de trabajo neto y la inversión no corriente, tal cual fue señalado anteriormente.

3.5.2 Análisis estadístico.

Con el objetivo de determinar las relaciones pertinentes a la investigación de forma clara y concisa; sean estas, el VEA en función del total de remuneraciones y gastos del personal, remuneración y gasto per cápita del personal, total de remuneraciones y gastos del directorio y remuneración y gasto per cápita del directorio; se empleó el método estadístico de análisis de datos conocido como coeficiente de correlación de Pearson, el cual además fue complementado por el coeficiente de determinación R cuadrado, empleándolos en base a una variable dependiente representada por el VEA. Su función fue obtener el grado de relación que existente entre las variables y el porcentaje en el cual las variables independientes influyeron en la variación de la variable dependiente por medio de los resultados de los respectivos coeficientes.

3.5.2.1 Coeficiente de correlación lineal de Pearson.

Este análisis de correlación permitió medir el grado de relación existente entre las variables. Dicho análisis en primera instancia se basó en una serie de supuestos sobre las variables:

- ✓ La relación entre las dos variables era lineal.
- ✓ Ambas variables eran aleatorias.
- ✓ Existía homocedasticidad para cada una de las variables, es decir, las varianzas condicionales para diferentes valores de la otra variable eran iguales.
- ✓ Para cada variable las distribuciones condicionales, dados diferentes valores de la otra variable, eran todas ellas distribuciones normales.

El coeficiente de correlación fue determinado mediante el cociente entre la covarianza y el producto de las desviaciones típicas de ambas variables, expresado por la letra r de la forma:

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

$$r = \frac{Cov_{x,y}}{\sigma_x \sigma_y}$$

Siendo:

r = Coeficiente de correlación

$Cov_{x,y}$ = Covarianza entre variables X e Y

σ_x = Desviación típica de X

σ_y = Desviación típica de Y

La covarianza indicó el grado de la variación conjunta de las dos variables, se determinó mediante la diferencia del cociente entre el producto de la sumatoria de ambas variables y el número de datos, con el producto de las medias de ambas variables, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$Cov_{x,y} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i}{n} - \bar{x} \bar{y}$$

Siendo:

$Cov_{x,y}$ = Covarianza entre variables x e y

$\sum_{i=1}^n x_i y_i$ = Sumatoria del producto entre x e y

n = Número de datos

\bar{x} = Media de x

\bar{y} = Media de y

La desviación típica midió la distribución o variación esperada de los datos de la variable alrededor de la media aritmética y se determinó mediante la raíz cuadrada

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

de la varianza, y la varianza como la diferencia entre el cociente de la sumatoria de la variable al cuadrado y el número de datos, con la media de la variable al cuadrado, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n x_i^2}{n} - \bar{x}^2}$$

Siendo:

σ_x = Desviación típica de x

$\sum_{i=1}^n x_i^2$ = Sumatoria del cuadrado de x

n = Número de datos

\bar{x} = Media de x

Los resultados obtenidos por el coeficiente de correlación indicarán interpretaciones de acuerdo a:

- ✓ Si $r = 1$, existirá una dependencia total positiva entre las dos variables.
- ✓ Si $0 < r < 1$, existirá una dependencia positiva en término medio, o bien una dependencia positiva casi nula en cuanto a este se acerque a 0.
- ✓ Si $r = 0$, no existirá ningún tipo de relación lineal entre las variables.
- ✓ Si $-1 < r < 0$, existirá una dependencia negativa en término medio, o bien una dependencia negativa casi nula en cuanto a este se acerque a 0.
- ✓ Si $r = -1$, existirá una dependencia total negativa entre las dos variables.

3.5.2.2 Coeficiente de determinación R cuadrado.

Este fue determinado por el cuadrado del coeficiente de correlación de Pearson, medido de la forma:

$$r^2 = \frac{Cov^2_{x,y}}{\sigma_x^2 \sigma_y^2}$$

Siendo:

r^2 = Coeficiente de determinación

$Cov^2_{x,y}$ = Cuadrado de la covarianza entre variables X e Y

σ_x^2 = Cuadrado de la desviación típica de X

σ_y^2 = Cuadrado de la desviación típica de Y

En pocas palabras, el coeficiente de determinación R cuadrado, es el propio cuadrado del coeficiente de correlación de Pearson. En consecuencia, dicho coeficiente de determinación midió la proporción de la variable dependiente que se explicó por la propia variación de la variable independiente en el propio modelo de regresión.

3.5.3 Análisis por segmentación.

Con la finalidad de realizar un análisis pertinente y lógico, la segmentación de los resultados se basó principalmente en la comparación del Rendimiento Sobre la Inversión neto¹³ entre las empresas que forman parte del estudio.

¹³ Se excluye del VEA la inversión inicial que tiende a distorsionar cualquier tipo de comparación de este indicador entre empresas.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

Por lo demás, todas las empresas fueron segregadas de acuerdo a tres ítems. El primero de ellos consta del resultado de las sociedades, representado por el Rendimiento Sobre la Inversión neto, las cuales fueron divididas en tres tramos quedando conformados de la siguiente forma:

- RSI neto tramo alto: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 35% de empresas con mayor Rendimiento Sobre la Inversión neto en promedio de los cuatro años de la investigación.
- RSI neto tramo bajo: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 35% de empresas con menor Rendimiento Sobre la Inversión neto en promedio de los cuatro años de la investigación.
- RSI neto tramo medio: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 30% de empresas en una posición intermedia, es decir, que no están presentes dentro del 35% de empresas con mayor o menor Rendimiento Sobre la Inversión neto en promedio de los cuatro años de la investigación.

El Segundo ítem hace referencia a las remuneraciones, sean estas el total del personal o directorio o bien la cantidad per cápita del personal o directorio, mediante las cuales las sociedades quedan divididas de la siguiente forma:

- Tramo alto: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 35% de empresas que entreguen mayores remuneraciones en promedio de los cuatro años de la investigación.
- Tramo bajo: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 35% de empresas que entreguen menores remuneraciones en promedio de los cuatro años de la investigación.
- Tramo medio: aquellas sociedades anónimas abiertas que se encuentran dentro del 30% de empresas en una posición intermedia, es decir, que no

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

están presentes dentro del 35% de empresas que entreguen mayores o menores remuneraciones en promedio de los cuatro años de la investigación.

El último ítem hace referencia a los componentes de las propias remuneraciones, estos son: los beneficios por terminación y post empleo del personal, los beneficios y gastos del personal y la participación del directorio en utilidades. La segmentación de estos se basó de acuerdo a los parámetros señalados a continuación:

➤ Beneficios por terminación y post empleo del personal

En el primer grupo se situaron todas aquellas empresas que contasen con entrega de planes de beneficios por terminación y post empleo para su personal, sean estos por medio de contratos colectivos o individuales, en al menos tres de los cuatro años que abarca la investigación. En consecuencia el segundo quedó conformado por todas aquellas empresas que no entregasen los beneficios señalados o lo hicieron solo en uno o dos años que enmarca el estudio.

➤ Beneficios y gastos del personal

En el primer grupo de empresas se dispusieron de todas aquellas que incurrieron en beneficios y gastos del personal iguales o superiores a un 35%¹⁴ de los sueldos y salarios de los mismos en promedio de los cuatro años de la investigación. En relación al segundo grupo quedó conformado por todas las empresas que incurrieron en beneficios y gastos del personal pero de forma inferior al 35% de los sueldos y salarios de los mismos en promedio de los cuatro años de la investigación.

¹⁴ El porcentaje se determinó por el cociente entre el total de beneficios y gastos del personal y los sueldos y salarios.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

➤ Participación del directorio en utilidades:

Por un lado se dispusieron de aquellas empresas que contasen con entrega de participaciones¹⁵ en al menos tres de los cuatro años que abarca la investigación, solo por concepto del propio incentivo y no del dinero efectivamente pagado, es decir, aunque la cantidad por concepto de participación en un periodo determinado hubiese sido 0 como consecuencia de una pérdida relativa al periodo anterior de la cual es pagada, dicho periodo igual fue catalogado efectivamente con participación para el directorio. La comparación se realizó en contraste con todas aquellas empresas que no cumplieron con lo señalado anteriormente.

3.6 HECHOS RELEVANTES

A continuación se detallan aquellos hechos relevantes que se enmarcaron fuera de la metodología ya planteada en la recolección y procesamiento de la información:

❖ Ajustes extracontables al resultado del periodo

Se excluyó del resultado del periodo aquellos montos que no representasen un gasto o ingreso efectivo de dinero para las empresas, afectando de forma positiva o negativa el propio resultado del ejercicio y a raíz de ello se procedió a realizar los respectivos ajustes a los balances consolidados sobre las ganancias o pérdidas acumuladas del patrimonio y su respectiva contra cuenta sobre activos o pasivos según fuese el caso.

¹⁵ La participación en la utilidad para los directores es pagada en el periodo siguiente al del ejercicio en el cual se obtienen dichos beneficios.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

❖ Dos series de acciones

Para el caso de empresas como Aguas Andinas, Andina, Soquimich Comercial y Telefónica Chile que contaban con dos series de acciones, con la finalidad de establecer su rentabilidad y con ello el Costo de Capital (K_e), se calculó el promedio de las rentabilidades de ambas series.

❖ Criterio de inclusión alternativo

Este criterio de inclusión alternativo señalaba que para aquellas empresas que no contasen con información bursátil completa, es decir, para el periodo comprendido entre el 31 de Diciembre del año 2009 y el 31 de Diciembre del año 2013, se pudiese determinar su beta en función de una sociedad anónima abierta con similares características y/o perteneciente al mismo sector. Bajo este criterio para las empresas del sector alimenticio Carozzi y Watts se utilizó el beta de Ipal empresa del mismo rubro, para las empresas de servicios sanitarios Essal y Essbio se utilizó Aguas Andinas también una empresa del mismo rubro, y finalmente para la empresa fabricante de línea blanca CTI se utilizó Elecmetal del rubro metalúrgico con características con cierta similitud, bajo las circunstancias que en Chile no existen más empresas del rubro de línea blanca que posean información bursátil.

❖ Exclusión para establecer resultados de remuneración y gasto per cápita del personal

Con el objetivo de obtener resultados fehacientes y confiables se decidió excluir de la remuneración y gasto per cápita del personal a ciertas empresas que disponían de información poco veraz y alejada de la realidad, en al menos uno de sus años, siendo estas cifras extremadamente altas o bajas, esto como consecuencia de la carencia de información en el número de trabajadores remunerados tal cual se señala más adelante en las inferencias y limitaciones de la investigación. Dentro de este grupo de empresas quedaron Coloso, Duncanfox, Empresas Eléctrica Pehuenche, Endesa, Enersis, Invercap, LAN y

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

Sipsa. Otra empresa excluida para dichos resultados fue Sigdo Koppers, debido a que dentro del número total de personal publicado por la compañía se incluía a las filiales en el extranjero no representado fielmente la información exacta y requerida para fines de este estudio en relación del total de trabajadores consolidados únicamente dentro del territorio nacional.

❖ Empresas la polar

Durante el año 2011 presenta estados financieros solo por un periodo comprendido de cinco meses (desde agosto a diciembre), la razón de ello radica en que la nueva administración, la cual fue estipulada luego del escándalo de repactaciones de deudas vivido por la compañía, no pudiesen verificar la exactitud, integridad y veracidad de los antecedentes financieros anterior a su administración no encontrándose en condiciones de asumir responsabilidad alguna respecto de los mismos.

❖ Estados financieros consolidados dobles

Para empresas que presentaban además de su giro principal un giro bancario como el caso de los holdings Falabella y Cencosud, este último hasta el año 2011, la presentación de sus estados financieros separados por aquellos por servicios no bancarios y servicios bancarios dispuso de una consolidación de ellos para fines de la obtención del VEA y las respectivas remuneraciones. Por otro lado, una situación similar dispuso Inversiones Siemel, sociedad que presentaba servicios no aseguradora y servicios aseguradora, generando con ello y de igual forma que los anteriores una consolidación.

❖ Cálculo del Costo de la Deuda

El cálculo del costo de la deuda comprende la utilización de la tasa de interés efectiva sobre las deudas, sin embargo, algunas empresas no disponen de su presentación restringiéndose solamente a informar la tasa de interés nominal sobre sus deudas, en consiguiente, el costo de la deuda para este grupo de empresas debió ser calculado sobre la tasa nominal. Las empresas en las

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

cuales se incurrió a dicha tasa de interés fueron Carozzi, CCU, Cementos BioBio, Endesa por arrendamientos financieros y otros préstamos por deudas, Enersis por arrendamientos financieros y otros préstamos por deudas, Sipsa, Pasur por el año 2013, Inversiones Siemel, Viña San Pedro Tarapacá por préstamos bancarios, Watts por préstamos bancarios del 2010 y 2011 y obligaciones por leasing del 2013, CAP por el 2010 y 2011, Cintac y Empresa Eléctrica Pilmaiquen. En casos cuyas empresas disponían de información de sus deudas que devengaban intereses sin hacer referencia alguna a tasas de interés efectiva o nominal se procedió a utilizar el costo de la deuda de una empresa de similares características y/o del mismo rubro. En función de ello para Chilectra empresa del rubro eléctrico se recurrió a AES Gener y para CorpBanca de giro bancario se recurrió a BCI.

❖ Remuneración del directorio

En la recolección de información de remuneraciones del directorio de Banco de Chile se excluyó el total correspondiente a comités, ello se basó en que dicho monto se encontraba mezclado a las dietas de los directorios de las empresas filiales no correspondiendo esta última a información que evoca el estudio en sí.

❖ Total de patrimonio negativo

Para empresas como La polar y Eléctrica Pilmaiquen que por circunstancias durante los años 2011 y 2013 respectivamente presentan un total de patrimonio negativo los fondos propios para el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Financiamiento (CPPF) fueron considerados como cero.

3.7 INFERENCIAS Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación fue llevada a cabo en base a un periodo de 4 años, que abarcó desde 2010 hasta el 2013, dicho periodo sentó a sus bases sobre los

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

cambios contables adoptados en Chile durante el año 2009, en el cual todas aquellas entidades inscritas en el Registro de Valores emisoras de valores de oferta pública pasaron de utilizar los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) a utilizar hasta el día de hoy las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)¹⁶. A raíz de ello integrar años con norma PCGA hubiese dispuesto inconvenientes debido a la escasa información publicada por empresas en relación al gasto incurrido en remuneraciones, en disposición a ello, finalmente fue decidido excluir todos aquellos años con dicha norma contable, además a ellos se suma el propio año 2009¹⁷ en el cual si bien la norma ya estaba establecida la información aún se tornaba escasa para llevar a cabo el estudio.

En cuanto a la información que fue inserta dentro del instrumento de investigación, es decir la matriz, presenta ciertas inferencias y limitaciones en algunos puntos, estos fueron:

- ✓ Remuneración y gasto per cápita del personal

Para dicha determinación lo más acorde hubiese sido utilizar el número promedio de trabajadores de la sociedad en el año, no obstante, esta información no es publicada por la mayoría de las empresas lo que dispuso finalmente que se utilizase la cantidad de personal contratado al cierre de cada periodo, es decir, al 31 de diciembre del respectivo año, ello podría no representar fielmente la cantidad remunerada y gastada por cada trabajador, sin embargo, sí corresponderá a una cifra muy cercana y representativa para

¹⁶ De acuerdo al oficio circular N° 368 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que dispuso el año 2008 de transición y año 2009 de adopción de las NIIF.

¹⁷ Sin menoscabar que de igual forma se calculará la inversión de ese periodo, en relación al VEA, como inversión inicial para el año 2010.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

finés de esta investigación, salvo las excepciones señaladas en el ítem de hechos relevantes por este concepto.

✓ Remuneración y gasto per cápita del directorio

Para su cálculo se recurrió a la cantidad de directores titulares como medida a la confusa información disponible en relación a los reemplazos de los propios directores titulares, tanto por directores suplentes como por reemplazos definitivos, debido a que son muchas las sociedades que no entregan información al respecto, como consecuencia de ello, se obtiene una remuneración y gasto per cápita que pudiese no corresponder exactamente a lo que realmente incurrieron la sociedades por estos conceptos, sin embargo, sí corresponderá a una cifra muy cercana y representativa para fines de esta investigación.

✓ Cambio de cantidades cuantitativas a miles de pesos chilenos

En relación a aquellas sociedades anónimas abiertas que hubiesen presentado sus estados financieros, notas a los estados financieros e información en general en otra moneda que no sea pesos chilenos cabe la posibilidad que al traspasarla a moneda nacional esta no sea una cifra exacta debido a la carencia de información y que no se expresa la forma en que es la misma, sin embargo, sí corresponderá a una cifra muy cercana y representativa.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y

CONCLUSIONES

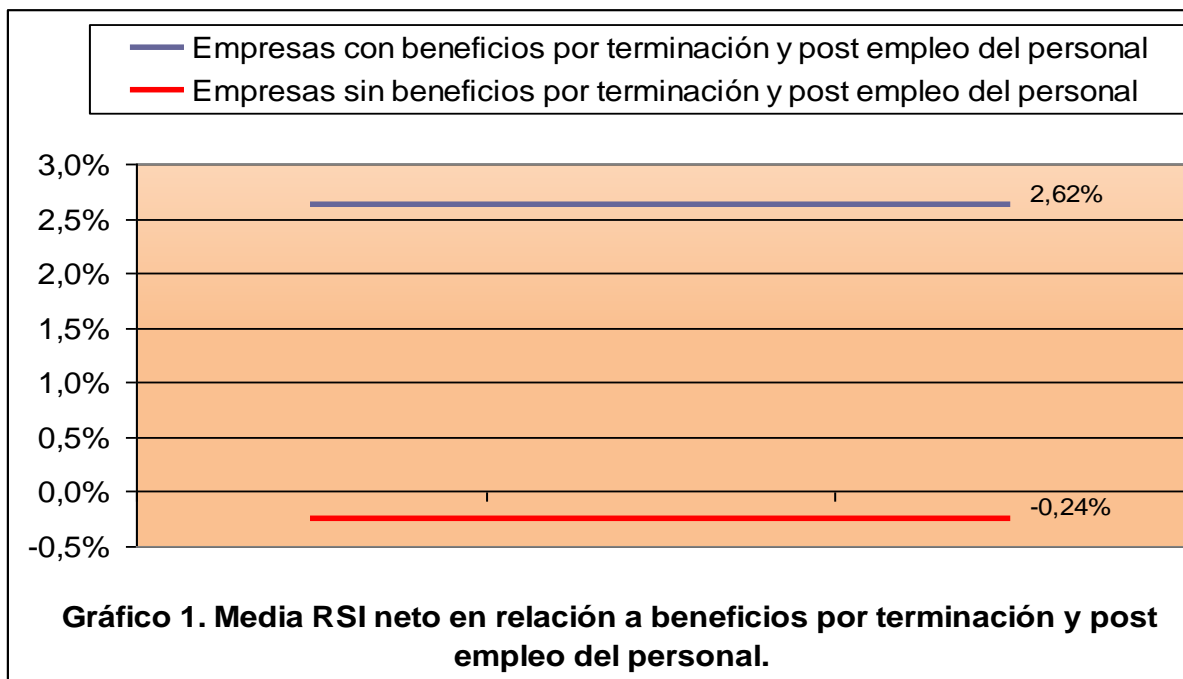
REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En función de la metodología empleada para llevar a cabo la investigación, planteada en el capítulo anterior, se obtuvieron los Rendimientos Sobre la Inversión netos [Ver anexo 6], los indicadores de Valor Económico [Ver anexo 7], las remuneraciones y gastos del personal [Ver anexos 1 y 2] y las remuneraciones y gastos del directorio [Ver anexos 3 y 4]; por medio de los cuales se presentan los resultados y las respectivas conclusiones.

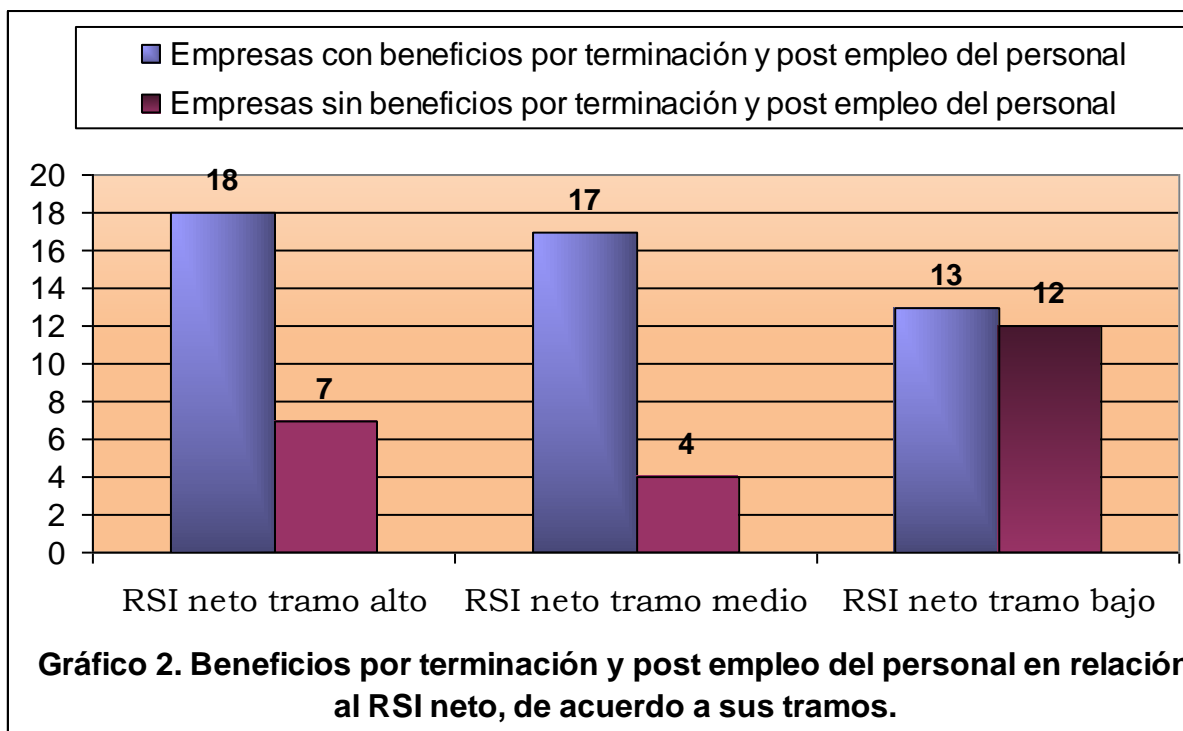
4.1 RESULTADOS DE REMUNERACIONES Y GASTOS DEL PERSONAL

En el contexto de los beneficios por terminación y post empleo del personal, de las 71 sociedades anónimas abiertas comprendidas en el estudio, 48 de estas entregan efectivamente dichos beneficios, ya sea mediante un contrato individual o colectivo, y las otras 23 no lo hacen [Ver anexo 5].



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

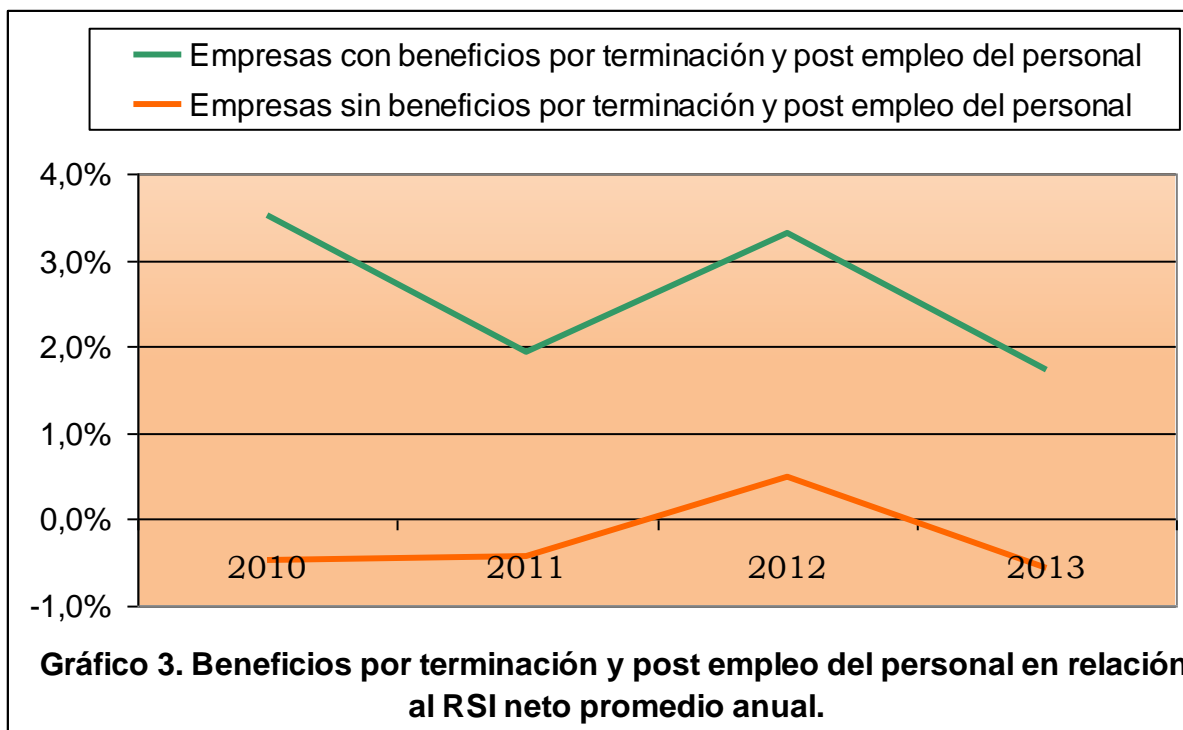


Del *gráfico 1* se desprende que aquellas sociedades que entregan el beneficio a sus trabajadores obtienen un Rendimiento Sobre la Inversión neta positiva, en promedio de los cuatro años de investigación, correspondiente a un 2,62%, en contraste, aquellas empresas que no estipulan otorgarlo obtienen un Rendimiento Sobre la Inversión neta negativa en promedio de -0,24%, en consecuencia a ello, se pudiese suponer que entregar beneficios por terminación y post empleo al personal es sinónimo de mejores resultados en el valor de la empresa. Sin embargo, en el detalle y de acuerdo al *gráfico 2* se observa que las sociedades que entregan estos beneficios se encuentran distribuidas en un 37,5% en el tramo de empresas que obtienen mejores resultados de acuerdo a un mayor RSI neto promedio, un 35,4% en el tramo medio y un 27,1% en el tramo de empresas que obtienen peores resultados de acuerdo a un menor RSI neto promedio, por el contrario, aquellas empresas que no lo otorgan se distribuyen en un 30,4% en el tramo superior, un 17,4% en el tramo medio y un 52,2% en el tramo inferior; si bien se puede observar que existe un número superior de empresas que entregan los beneficios en estudio con mejores

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

resultados y un número superior de empresas que no lo hacen y obtienen peores resultados, dichos resultados no son concluyentes para determinar una dependencia total o media de uno en función de otro, debido al alto grado de distribución que se expone en los diversos tramos.



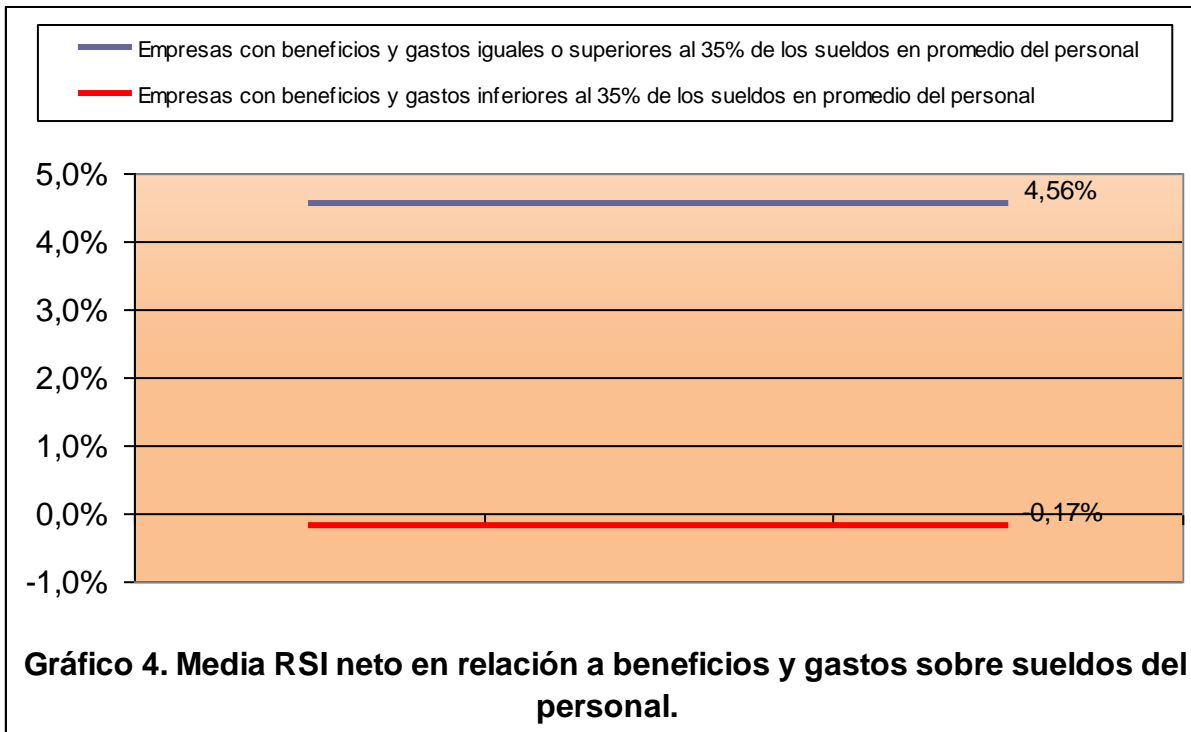
El gráfico 3, presenta la tendencia que a seguido RSI neto en promedio anual del total de empresas, de acuerdo a la segmentación en estudio. Mediante este, se reafirman los resultados ya planteados, no se demuestra deliberadamente una tendencia al alza de parte de aquellas empresas que entregan beneficios por terminación y post empleo, ni tampoco una tendencia a la baja para aquellas que no lo hacen.

Los resultados recogidos, y presentados anteriormente, conllevan a descartar cualquier grado de relación mediante el cual aquellas empresas que entregan efectivamente un beneficios por terminación y post empleo a sus trabajadores se les asegure mejores resultados en la creación de valor económico y viceversa.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

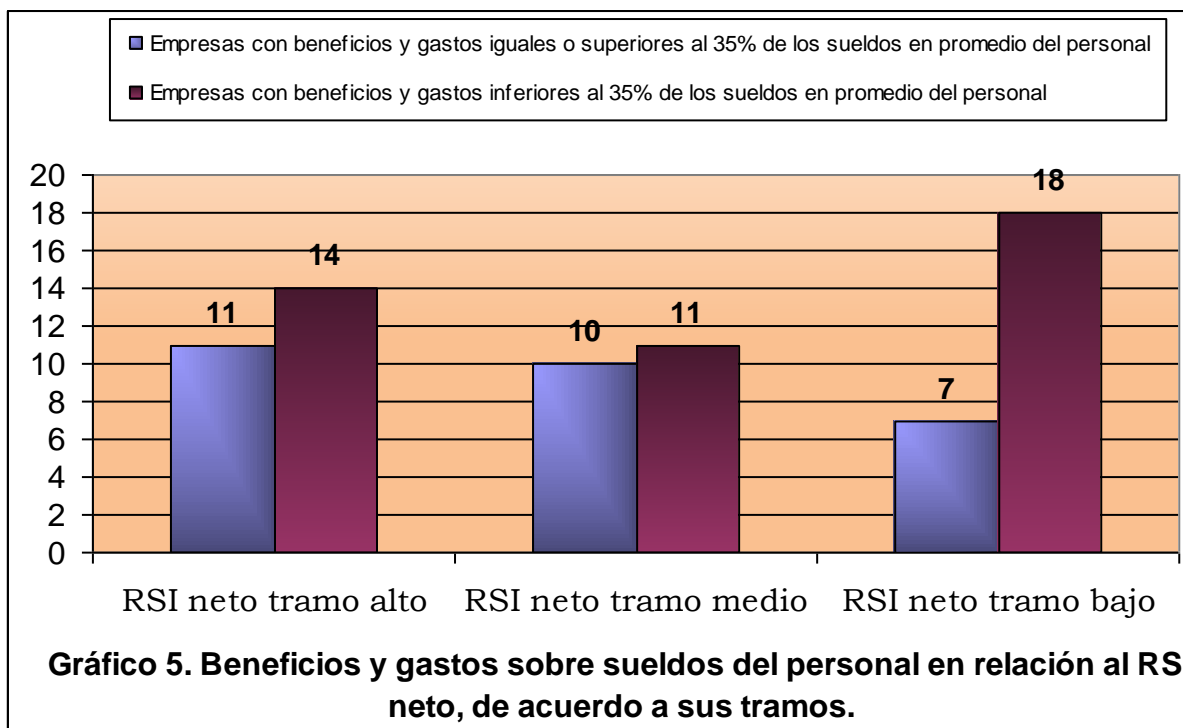
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En el marco de los beneficios y gastos sobre los sueldos, de las 71 sociedades anónimas abiertas comprendidas en el estudio, 28 de estas recurren a beneficios y gastos de los trabajadores iguales o superiores al 35% del sueldo de los mismos y 43 lo hace en una cantidad inferior a este 35% [Ver anexo 5].



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

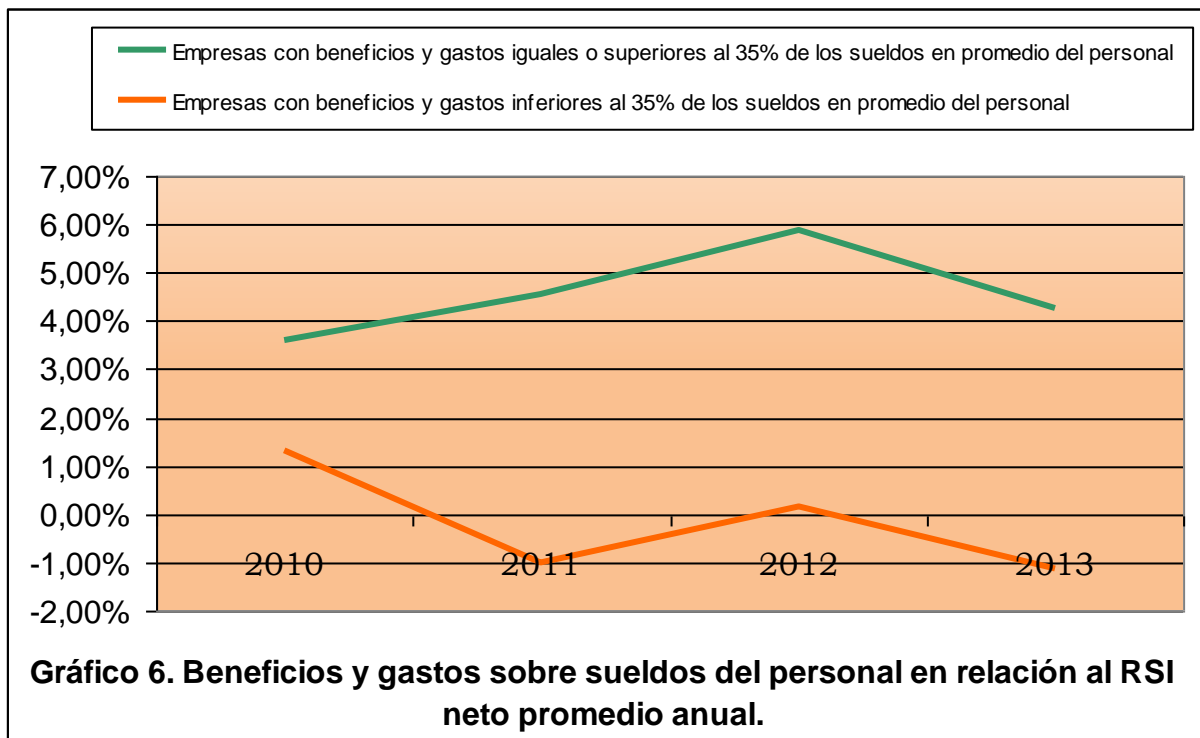


Desde el *gráfico 4* se desglosa un Rendimiento Sobre la Inversión neto promedio muy superior para aquellas sociedades que entregan beneficios y gastos iguales o superiores al 35% de los sueldos en relación de aquellas que lo hacen en una cifra inferior al 35%, con un 4,56% y -0,17%, respectivamente. Respecto del *gráfico 5*, se observa que las sociedades que conceden beneficios y gastos iguales o superiores a un 35% de los sueldos se distribuyen en un 39,3% en el tramo con mayor rendimiento, en un 35,7% en el tramo medio y un 25% en el tramo con peor rendimiento, en cuanto a aquellas empresas que otorgan estos beneficios y gastos bajo el 35% de los sueldos, se dividen en un 32,5% en el tramo alto, un 25,6% en el tramo medio y un 41,9% en el tramo bajo. Desde dichos resultados se desprende una situación muy similar a la mencionada anteriormente, en relación a los beneficios por terminación y post empleo, donde si bien se observa una marcada diferencia entre las medias de los Rendimiento Sobre la Inversión neto, un mayor número de empresas con beneficios iguales o superiores al 35% que obtienen mejores rendimientos y un menor número de empresas con beneficios menores al 35% con

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

peores rendimientos, al mismo tiempo presenta una repartición significativa de las empresas entre los diversos tramos.



En el *gráfico 6* queda de manifiesto una tendencia al alza del promedio del RSI neto de parte de las empresas que entregan beneficios y gastos iguales o superiores al 35% de los sueldos y, por el otro lado, una tendencia en promedio a la baja de todas las empresas que torgan beneficios y gastos inferiores al 35% de los sueldos.

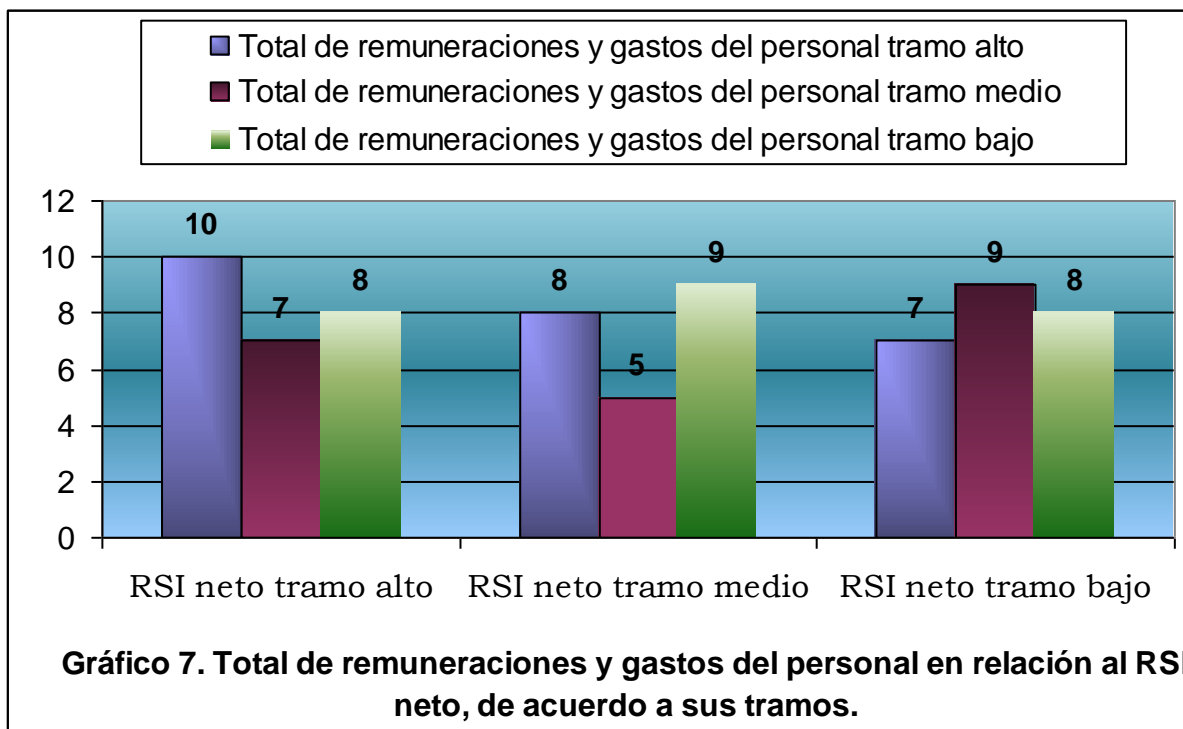
En conclusión, de acuerdo a los resultados estipulados en los *gráficos 4, 5 y 6*, el que empresas que entreguen beneficios y post empleo del personal y que estas en promedio obtengan mejores rendimientos y presenten una tendencia al alza de los mismos y que aquellas que no lo hacen obtengan en promedio peores rendimientos y presenten una tendencia a la baja de ellos pudiese representar que las variables están ligadas, no obstante, el alto grado de distribución entre los diversos tramos no permite concluir irrefutablemente una relación entre aquellas empresas que incentiven o no a sus trabajadores con mayores beneficios y gastos sobre sus sueldos y el rendimiento obtenido por estas, debido a que sí existe un alto porcentaje

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

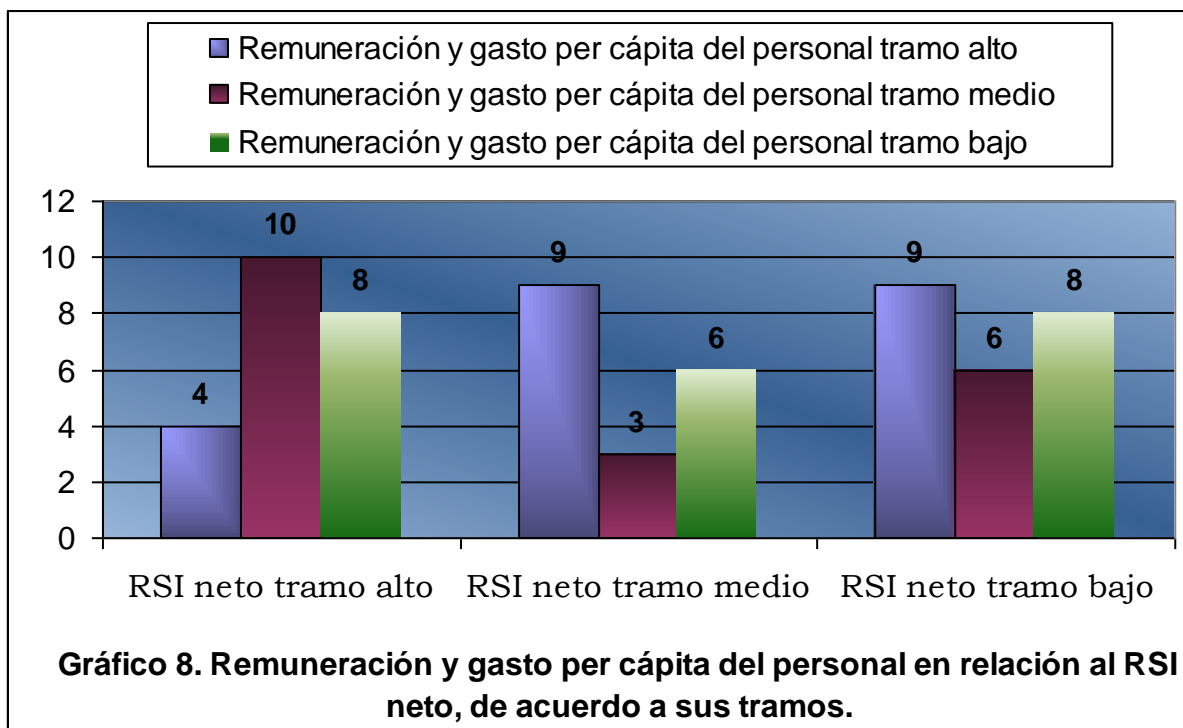
de empresas que entregan altos beneficios y gastos sobre sueldos y se encuentran categorizadas dentro de aquellas con peores resultados y, caso contrario, un alto porcentaje que entregan bajos beneficios y gastos sobre sueldos y se catalogan dentro del grupo con mejores resultados. En concordancia a lo expuesto, los mejores y peores resultados obtenidos por cada grupo de empresas pudiesen ser relativos a otros factores no considerados bajo este estudio.

En pos de concluir si las empresas que mayores remuneraciones proporcionan a sus trabajadores y las que lo hacen en menor medida son efectivamente quienes, en forma respectiva, obtienen un mayor y un menor RSI neto, en los *gráficos 7 y 8* se presentan las ubicaciones de estas en tramos, segmentados para fines de esta investigación, de los cuales forman parte.



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



Conforme al *gráfico 7*, de las empresas que entregan en total mayores remuneraciones un 40% obtienen en promedio un RSI neto superior en comparación a las otras, un 32% alcanzan un RSI neto medio y un 28% uno bajo. Dentro de las que otorgan un total de remuneraciones en término medio un 33,3% consiguen un RSI neto alto, un 23,8% un RSI neto medio y un 42,9% un RSI neto bajo. En cuanto a las que conceden en total menores remuneraciones a sus trabajadores un 32% alcanzan RSI alto, un 36% un RSI neto medio y un 32 % un RSI neto bajo.

En función de la misma comparación anterior, pero ahora de acuerdo a la remuneración y gasto per cápita que entregan las empresas, en el *gráfico 8* se observa que de las que otorgan montos superiores a sus trabajadores obtienen un 18,2% rendimiento altos, un 40,9% rendimientos medios y un 40,9% rendimientos bajos en comparación a las otras. Aquellas que entregan una remuneración en término medio alcanzan un 52,6% rendimientos altos, un 15,8% rendimientos medios y un 31,6% rendimientos bajos. Finalmente, las que proporcionan una baja

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?**CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES**

remuneración per cápita logran un 36,4% rendimientos superiores, un 27,3% rendimientos medios y un 36,4% rendimientos inferiores.

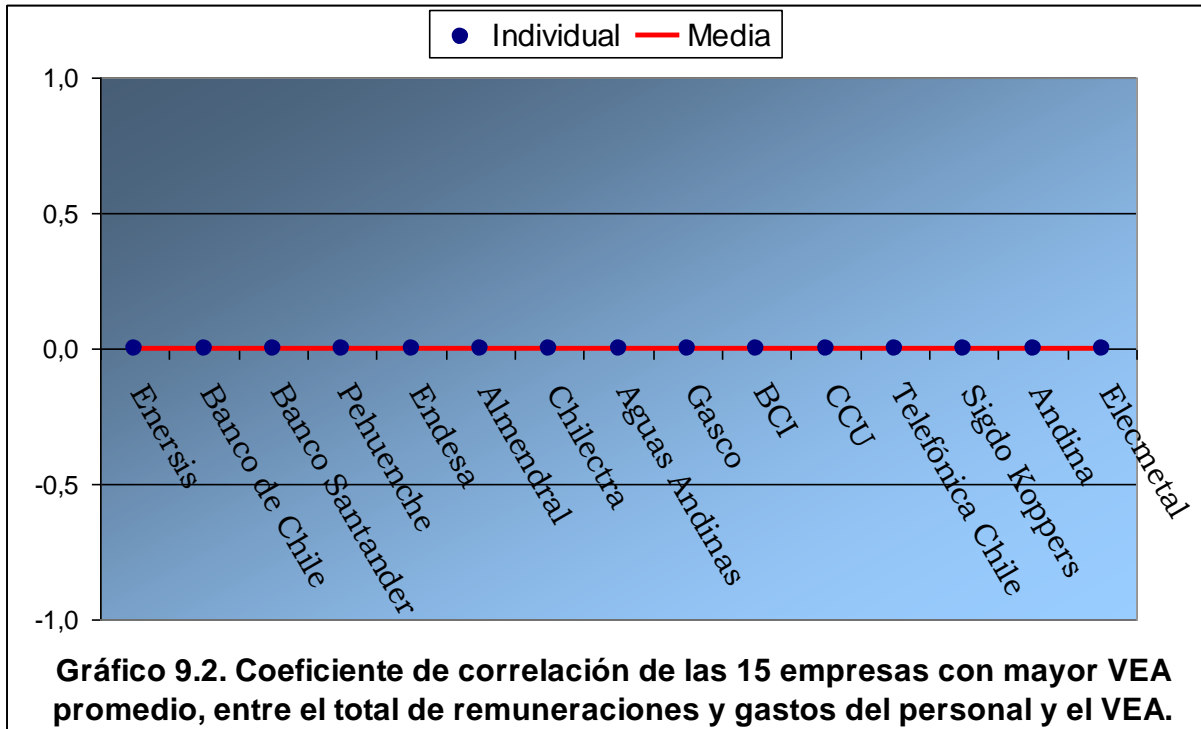
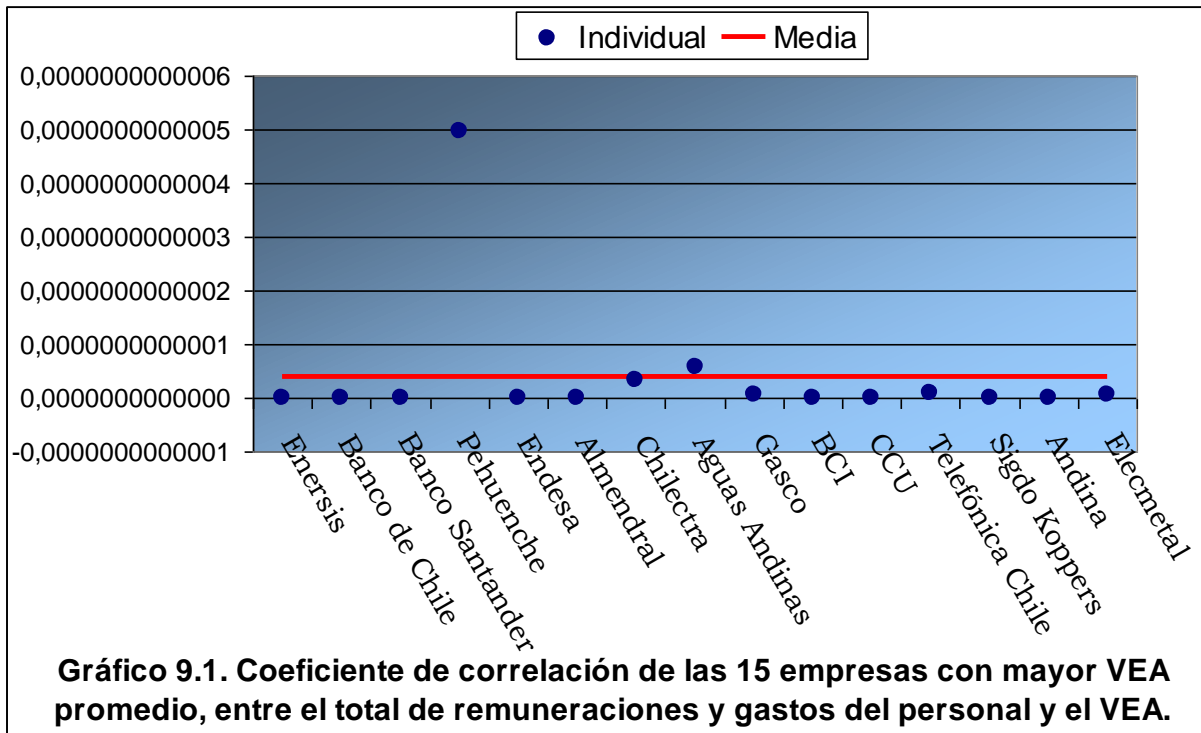
En base a dichas cifras, los resultados no son consecuentes a entablar una relación entre las remuneraciones del personal y el RSI neto obtenido, debido a que no se presentan dentro de las segmentaciones de rendimiento un orden relativo y consecuente a la segmentación de las remuneraciones del personal sino, más bien, los resultados de los tres tramos de remuneraciones, tanto del total como del monto per cápita, se encuentran en un alto nivel de diversificación dentro de los tramos acordes al RSI neto.

De acuerdo al análisis de correlación llevado a cabo entre las remuneraciones del personal y los respectivos indicadores de Valor Económico Agregado, entre los años 2010 y 2013 [Ver *anexo 8*], se presentan los siguientes resultados:

Dentro de las 15 sociedades anónimas abiertas que presentan un mayor VEA en promedio de los cuatro años del estudio, los resultados obtenidos entre el total de remuneraciones y gastos y el VEA, mediante el coeficiente de correlación, se pueden observar a continuación en detalle desde el *gráfico 9.1* y un plano general desde el *gráfico 9.2*, en el cual el eje “y” presenta márgenes que van desde una perfecta correlación positiva entre ambas variables representada por 1 hasta una perfecta correlación negativa representada por -1.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

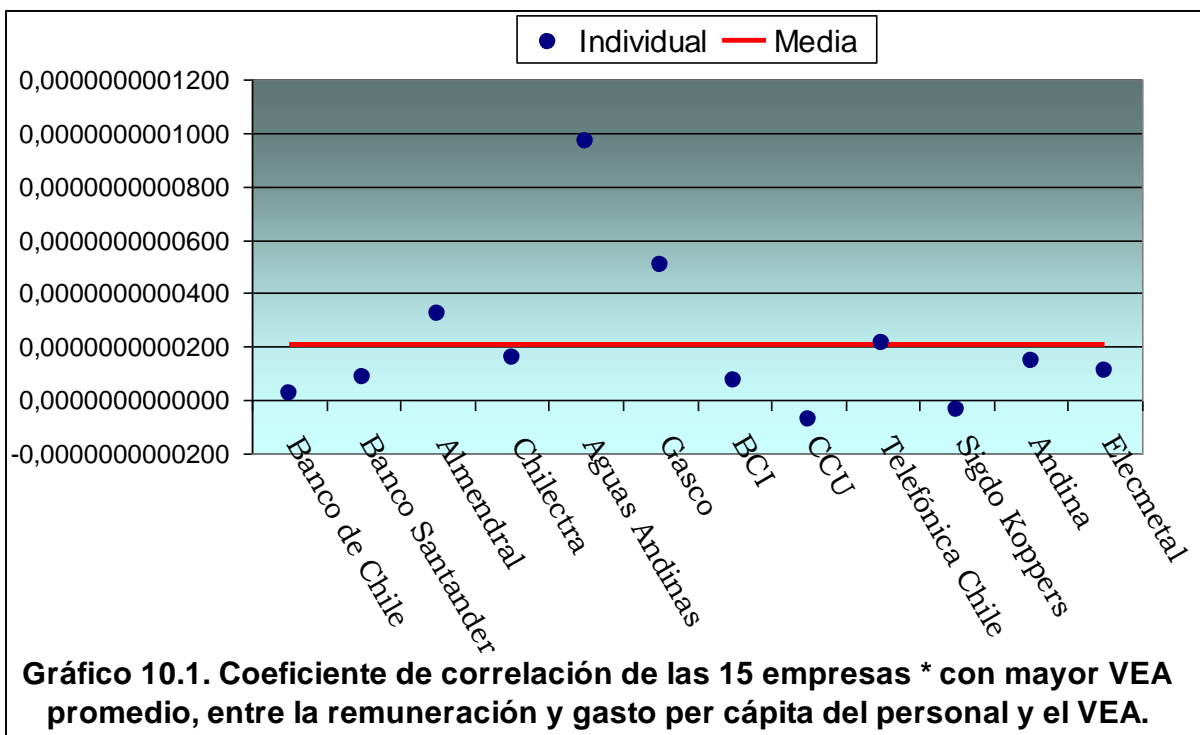


REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Se puede apreciar ,de acuerdo al *gráfico 9.1*, que se exhiben cifras muy inferiores, resaltando dentro de ellas la Empresa Eléctrica Pehuenche sobre la media, sin embargo, si se observa el *gráfico 9.2*, se dimensiona la real magnitud de los coeficientes de correlación de estas empresas que, en su totalidad, se sitúan en torno a 0.

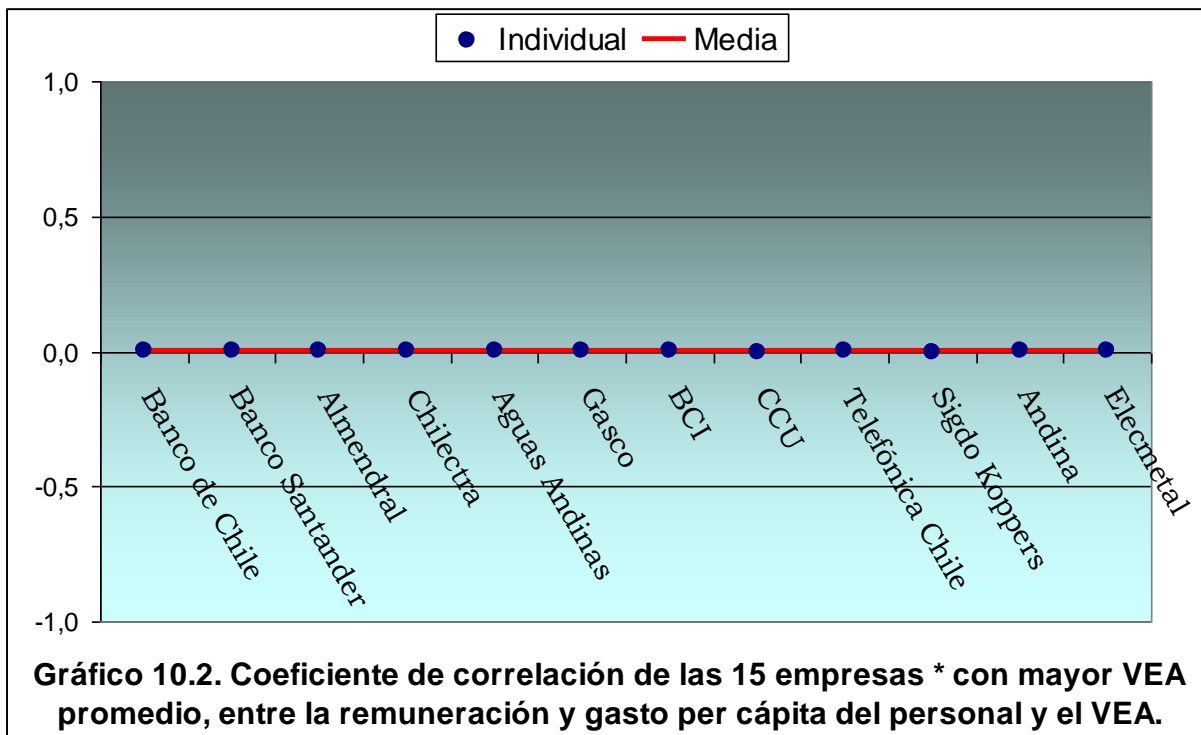
En los *gráficos 10.1 y 10.2* se presentan los resultados de coeficientes de correlación en torno a los montos per cápita para las mismas 15 empresas con mayor VEA promedio.



* Se excluyen de las 15 empresas a Enersis, Empresas Eléctrica Pehuenche y Endesa.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



* Se excluyen de las 15 empresas a Enersis, Empresas Eléctrica Pehuenche y Endesa.

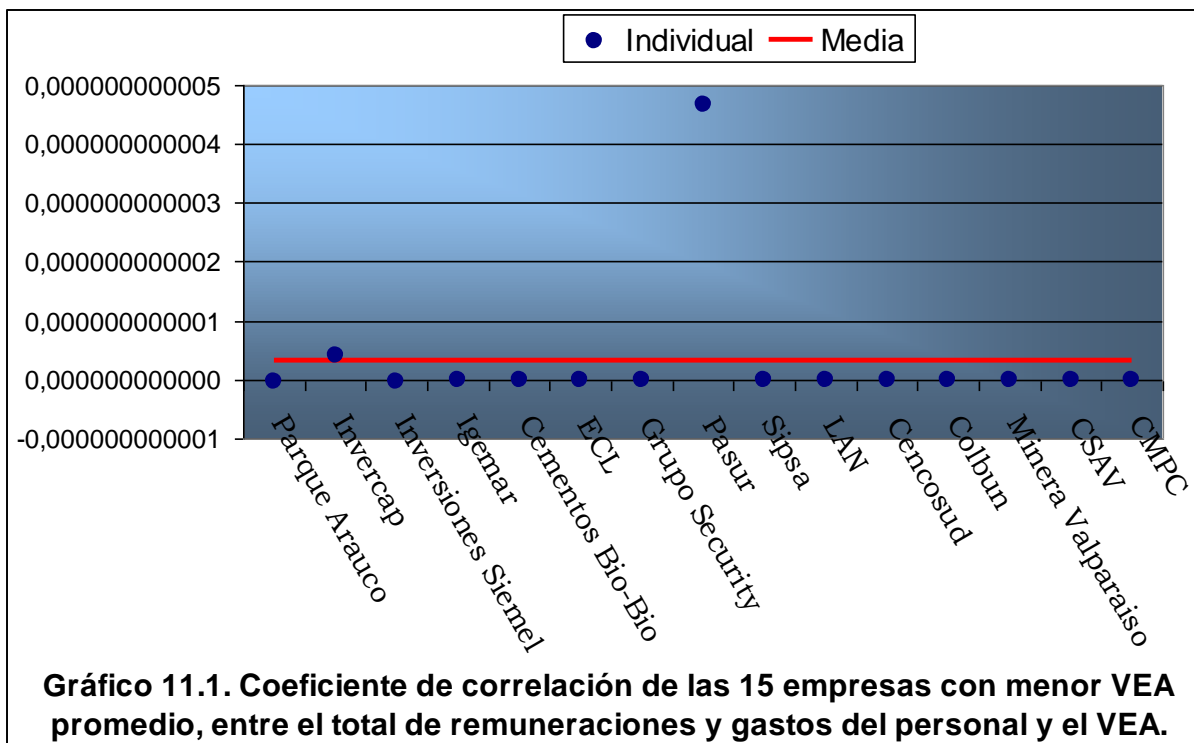
Del gráfico 10.1 se desprenden coeficientes de correlación un poco superiores en relación a las remuneraciones y gastos totales, además de destacar a empresas como Aguas Andinas y Gasco por sobre la media, a pesar de ello, no dejan de ser cifras extremadamente pequeñas tal cual queda de manifiesto en el gráfico 10.2 exhibiendo coeficientes que rondan el 0.

Desde los resultados de los coeficientes de correlación del VEA con el total de remuneraciones y gastos y la remuneración y gasto per cápita de las 15 con empresas con mayor VEA promedio se desglosan conclusiones similares, el coeficiente de correlación tiende a 0 en la totalidad de las empresas lo que significa la no existencia de relación lineal entre las variables presentadas.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

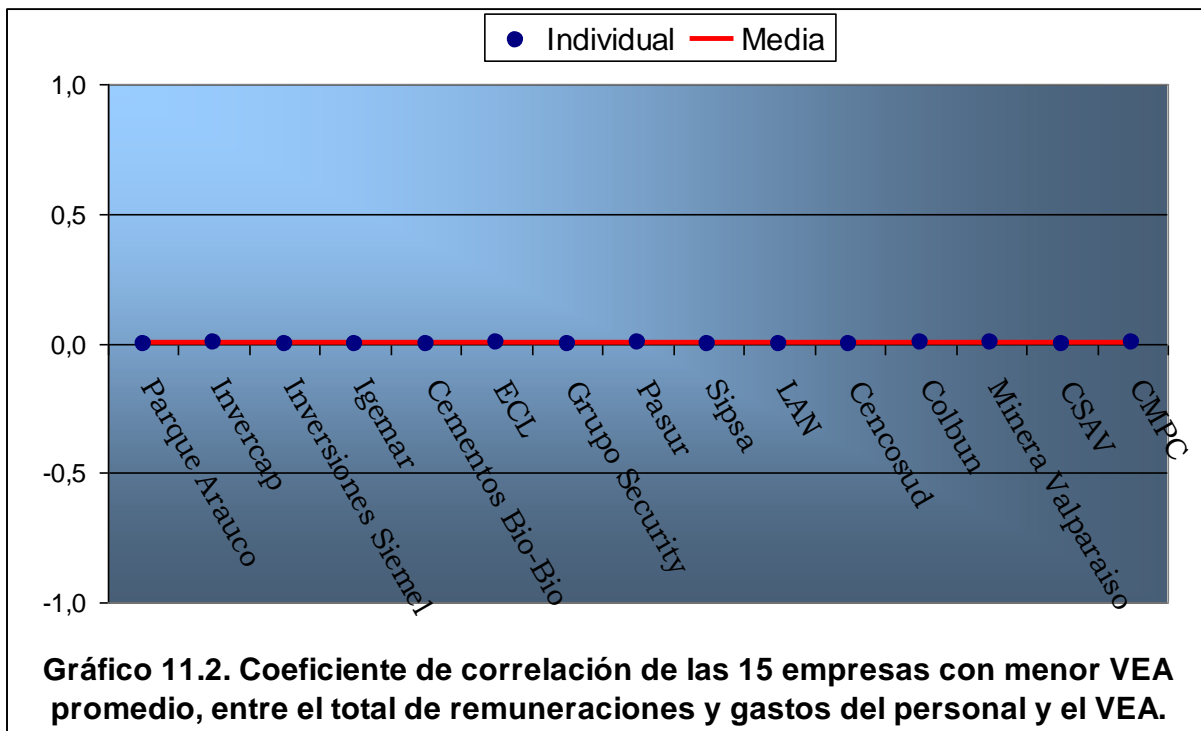
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Al contrario de las empresas señaladas anteriormente, en los *gráficos 11.1, 11.2, 12.1 y 12.2* se muestran los resultados de las mediciones de coeficientes de correlación entre las remuneraciones del personal y el VEA de las 15 sociedades anónimas abiertas que presentan un menor VEA en promedio de los cuatro años del estudio.



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

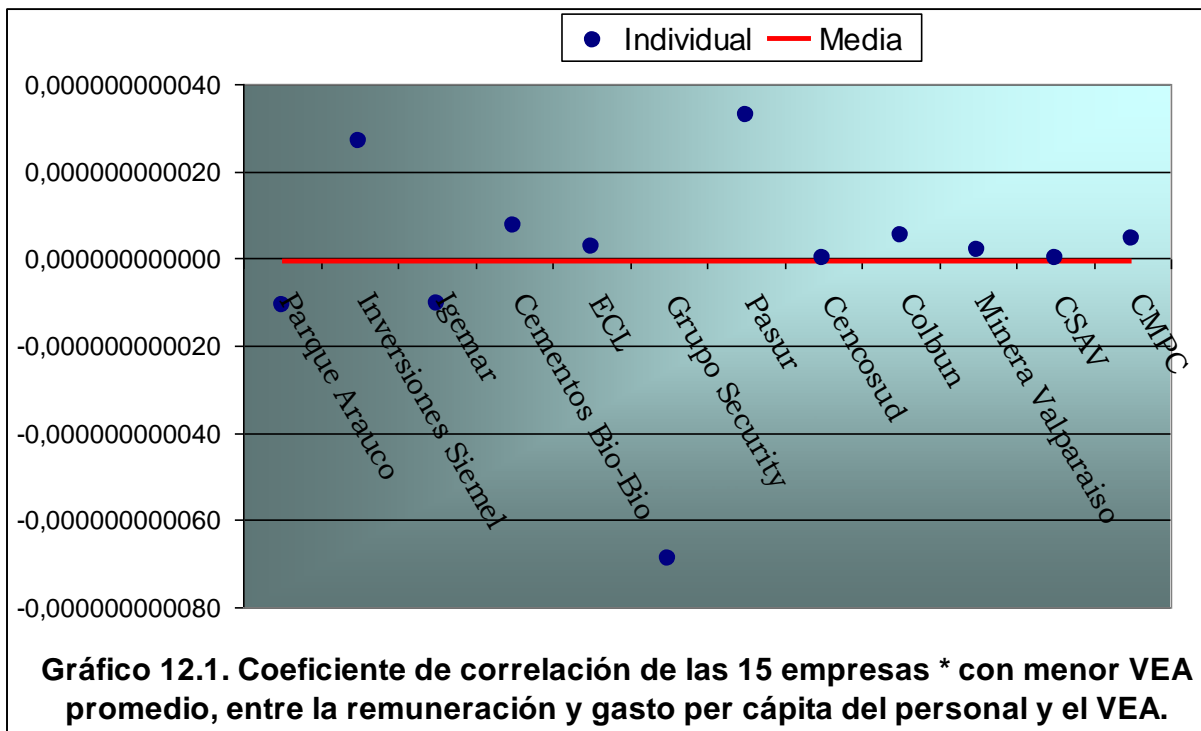
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



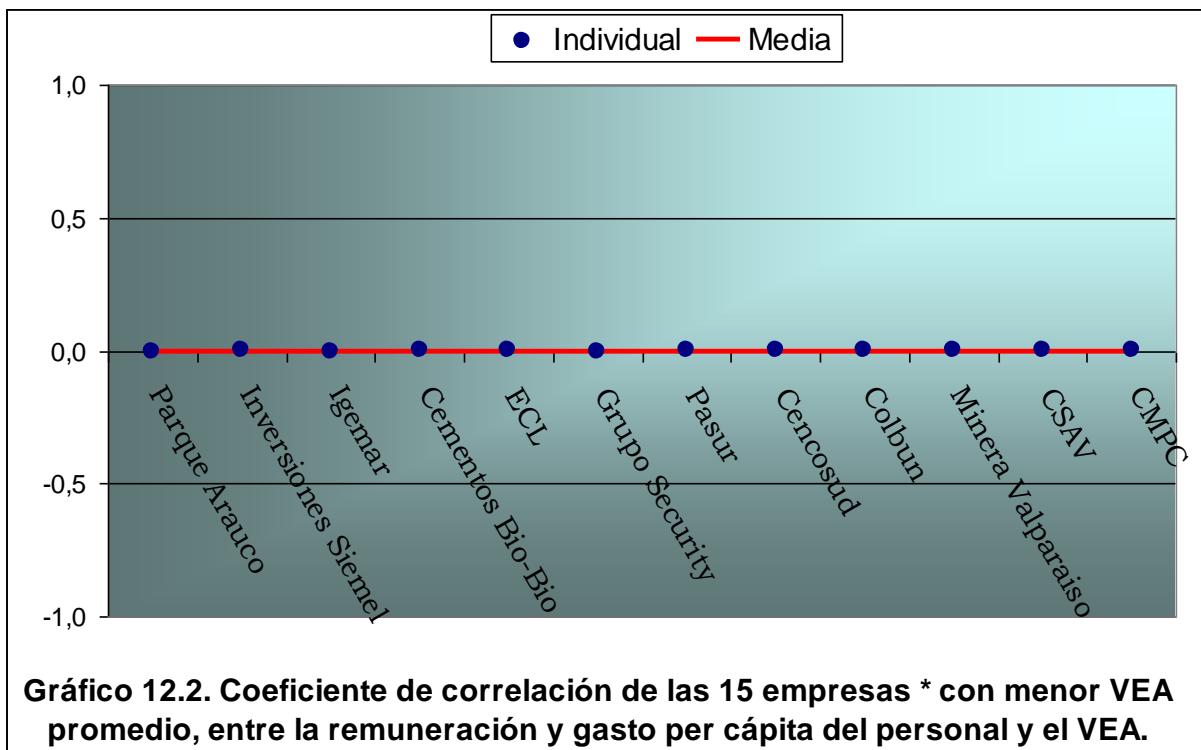
En el *gráfico 11.1*, se logra apreciar que la tónica de coeficientes de correlación rondando el 0 se generaliza de igual forma para las empresas con bajos VEA, dentro de dicho gráfico se destaca a Pasur muy por sobre la media, aunque sin mayores diferencias en función de las conclusiones respecto a otras empresas. En el *gráfico 11.2* queda visible que en la totalidad de las empresas graficadas no existe correlación entre el total de remuneraciones y gastos y el VEA.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



* Se excluyen de las 15 empresas a Invercap, Sipsa y LAN.



* Se excluyen de las 15 empresas a Invercap, Sipsa y LAN.

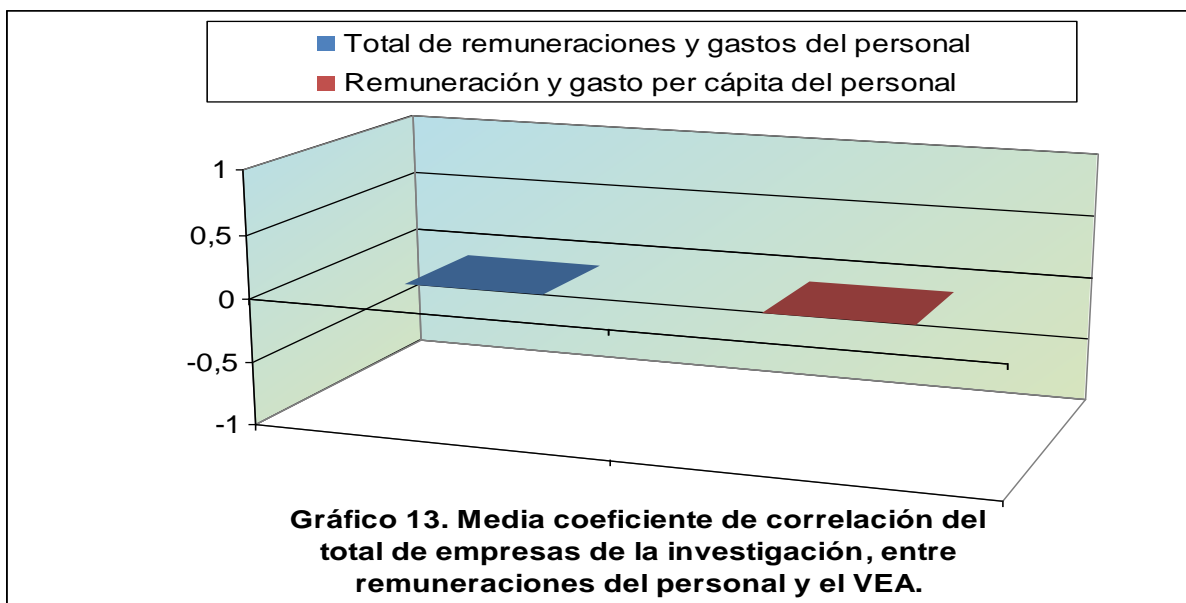
REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En cuanto a los montos por concepto de remuneración y gasto per cápita, el *gráfico 12.1* destaca empresas con correlaciones positivas por sobre la media como Inversiones Siemel y Pasur, además de Grupo Security con una correlación negativa y bajo la media, sin embargo, para fines del presente estudio estas son cifras insignificantes y no determinantes. En lo que respecta al *gráfico 12.2* exhibe claramente la tendencia de la media alrededor de 0.

En consecuencia, desde los resultados de los coeficientes de correlación del VEA con las remuneraciones del personal de las 15 con empresas con menor VEA promedio se extraen conclusiones similares al de las 15 empresas con mayor VEA, quedando de manifiesto la no existencia de relación lineal para las variables en estudio.

Entonces, en relación a todos los resultados de los coeficientes de correlación ya presentados y de acuerdo a la totalidad de empresas de esta investigación las medias del coeficiente de correlación por el total de remuneraciones y gastos y la remuneración y gasto per cápita se exponen en el *gráfico 13*.

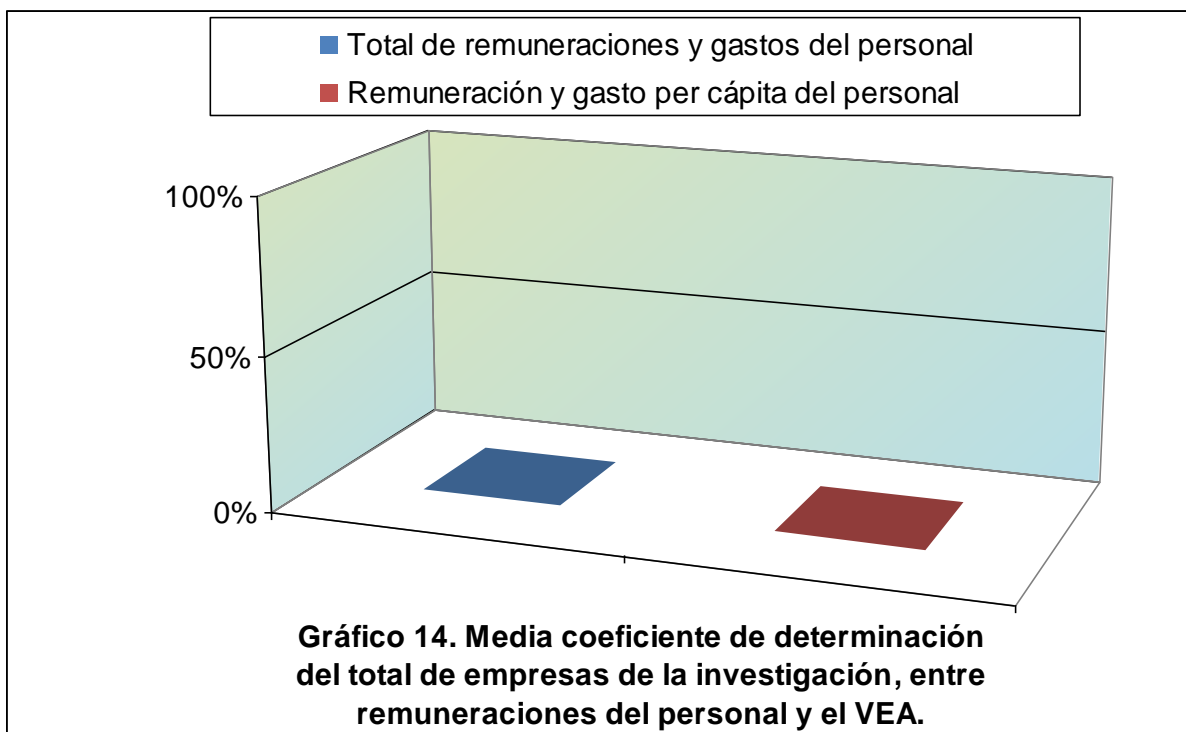


REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Los resultados para el coeficiente de correlación del total de remuneraciones gastos en relación al VEA y la remuneración y gasto per cápita en relación al VEA entregan resultados y conclusiones similares. Se ratifican los resultados del detalle de las 15 empresas con mayores y menores VEA en los resultados generales con coeficientes de correlación iguales o muy próximos a 0, concluyendo categóricamente la nula correlación para las variables en estudio.

En lo que respecta a los coeficientes de determinación en el *gráfico 14* se presentan los resultados en forma resumida y sólo de acuerdo a las medias por la totalidad de las empresas entre las remuneraciones del personal y los respectivos indicadores de Valor Económico Agregado, entre los años 2010 y 2013 [Ver anexo 8]. La razón de la no entrega de resultados más detallados se basa en que los resultados de los coeficientes de determinación proceden de los propios resultados de coeficientes de correlación los cuales se disponen en su totalidad en torno a un mismo resultado.



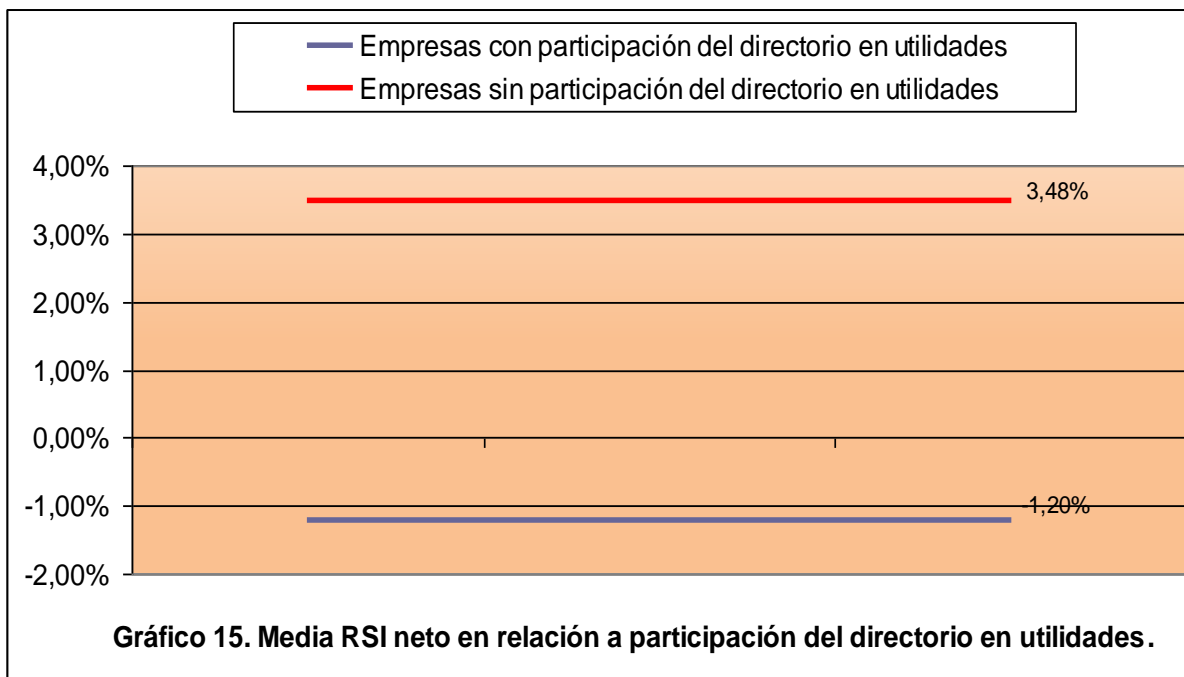
REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

La medición del coeficiente de determinación en la totalidad de las empresas arrojó, tanto para el total de remuneraciones y gastos del personal en relación al VEA y la remuneración y gasto per cápita en relación al VEA, una media relativa al 0%, dicha cifra representa que cualquier variación, sea esta positiva o negativa, que presente el indicador de Valor Económico Agregado de la empresas año tras año no es consecuencia de una propia variación en las remuneraciones del personal.

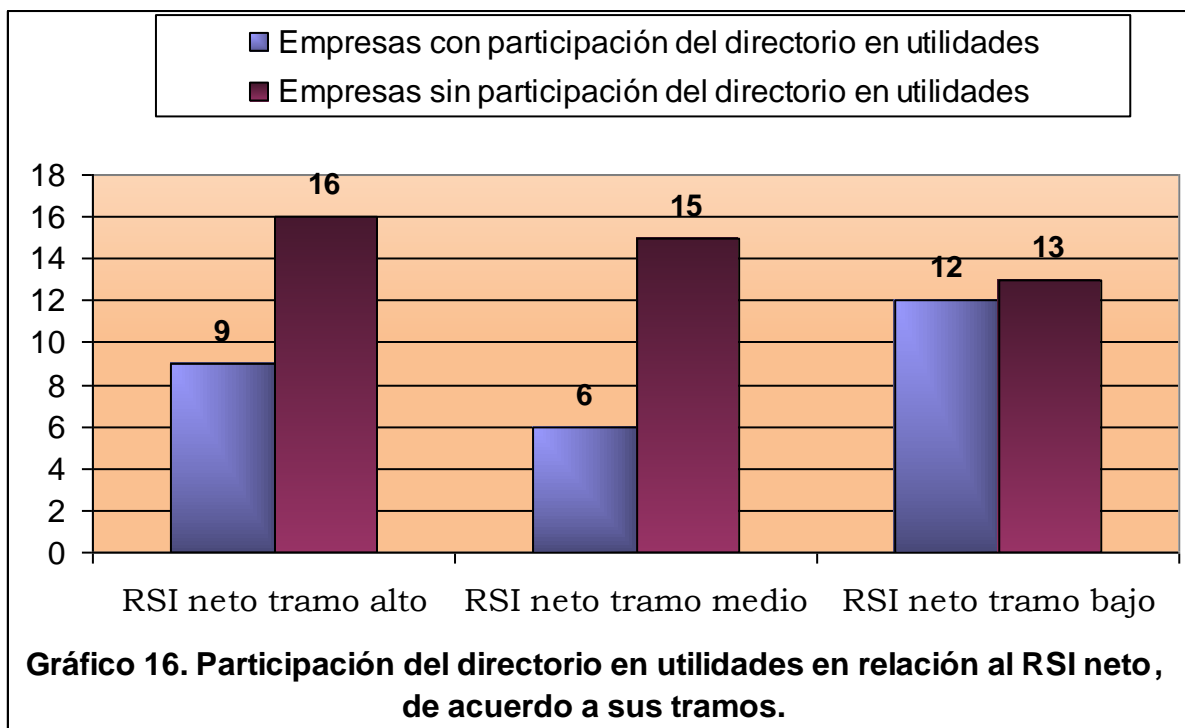
4.2 RESULTADOS DE REMUNERACIONES Y GASTOS DEL DIRECTORIO

En lo que respecta a la participación del directorio en las utilidades de la empresa, del total de 71 sociedades anónimas abiertas, solamente 27 de estas reparten efectivamente parte de las utilidades a sus directores, mientras que las otras 44 no lo hacen [Ver anexo 5].



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

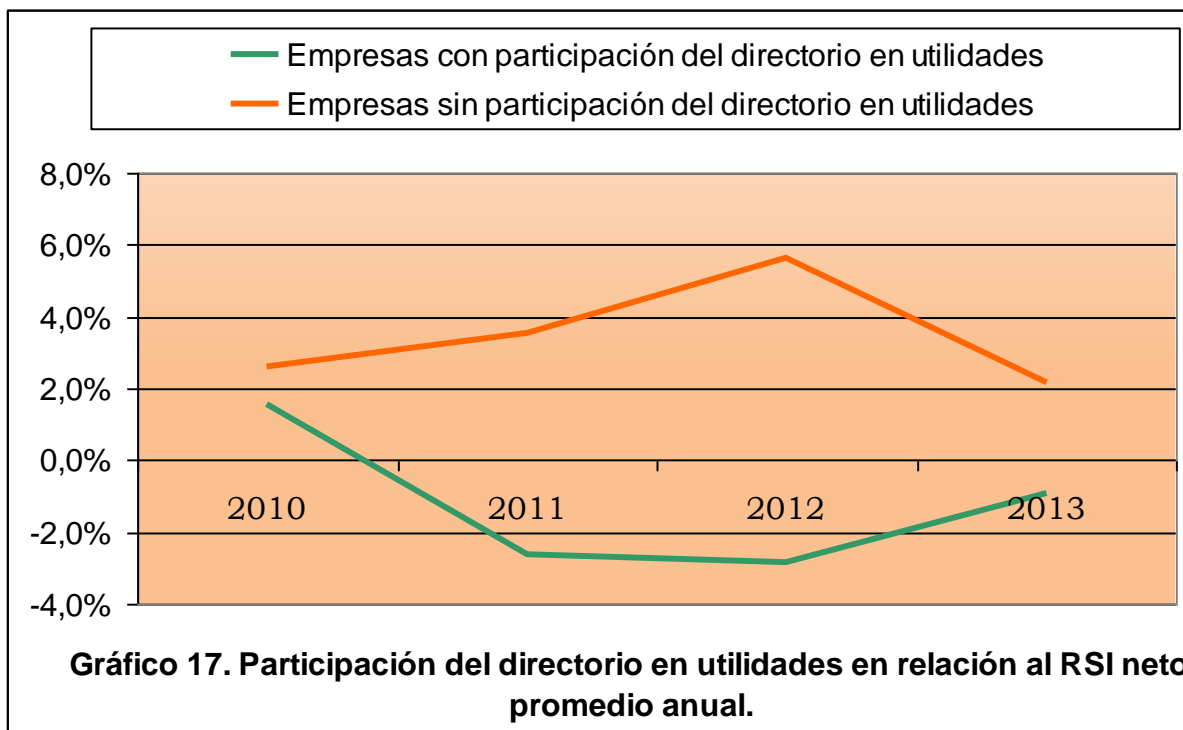


De acuerdo al *gráfico 15* se observa que en promedio las 27 empresas con participación del directorio en sus utilidades obtienen un Rendimiento Sobre la Inversión neta negativa, en promedio de los cuatro años de investigación, correspondiente a un -1,20%, al contrario, las 44 empresas que no estipulan otorgar ningún tipo de participación al directorio obtienen en promedio un Rendimiento Sobre la Inversión neta positiva de 3,48%, en consiguiente, ello supone una nula relación entre entregar participación al directorio en las utilidades y obtener rendimientos sobresalientes. Dicha suposición queda reafirmada de acuerdo a un plano más detallado representado en el *gráfico 16* en el cual se expresa que las sociedades que entregan participación a sus directores se distribuyen en un 33,3% en el tramo de empresas que obtienen mejores resultados de acuerdo a un mayor RSI neto promedio, un 22,2% en el tramo medio y un 44,5% en el tramo bajo, en cambio, aquellas empresas que no lo conceden se distribuyen en un 36,4% en el tramo superior, un 34,1% en el tramo medio y un 29,5% en el tramo inferior; en función a dichos resultados se logra desprender que no existe ningún grado de relación entre

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

entregar o no participación en las utilidades al directorio y obtener un mejor o peor Rendimiento Sobre la Inversión neto como consecuencia del alto nivel de distribución de las sociedades entre los diversos tramos de rendimientos.

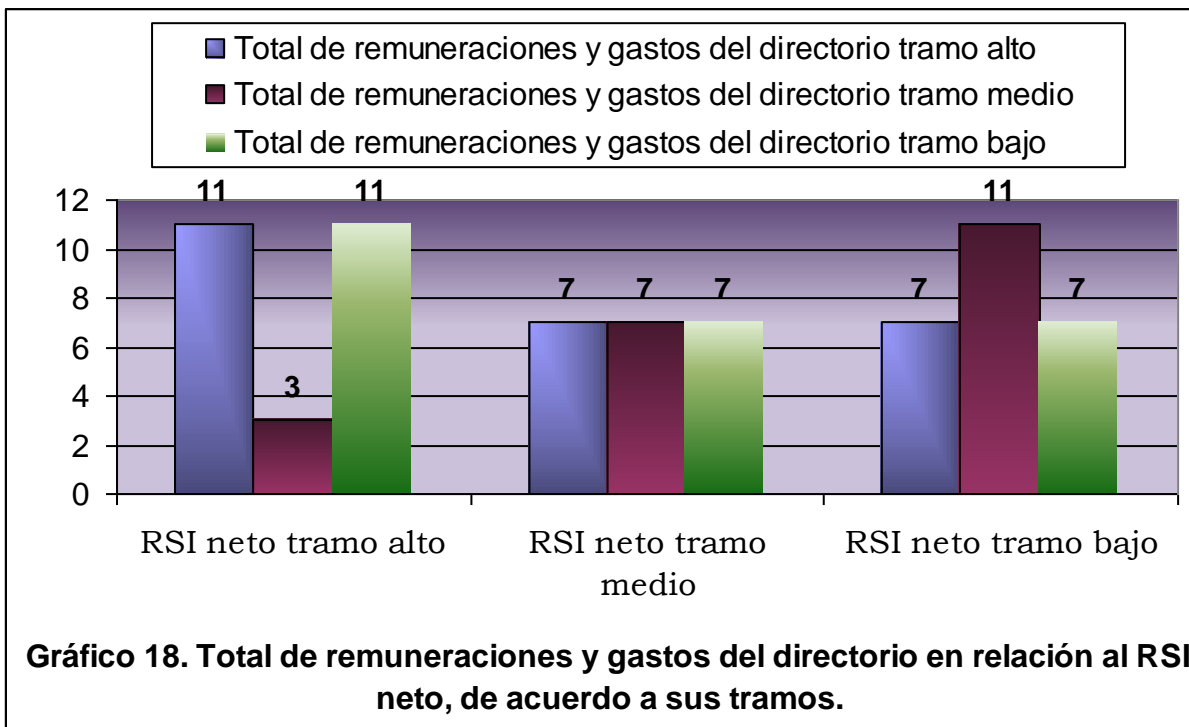


Una última reafirmación a la conclusion planteada anteriormente queda estipulada según el *gráfico 17* donde se observa que el RSI neto en promedio anual para todas aquellas empresas con participacion del directorio en utilidades no presenta un alza sostenida cayendo durante el último año, así mismo las empresas sin participacion del directorio en utilidades que tampoco presentan una baja sostenida debido al aumento durante tambien dicho el último año, es decir, no se demuestra deliberadamente una tendencia que lleve a dilucidar efectivamente algún grado de relacion entre hacer parte de las utilidades al directorio para lograr mediante ello mejores rendimientos y viceversa.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

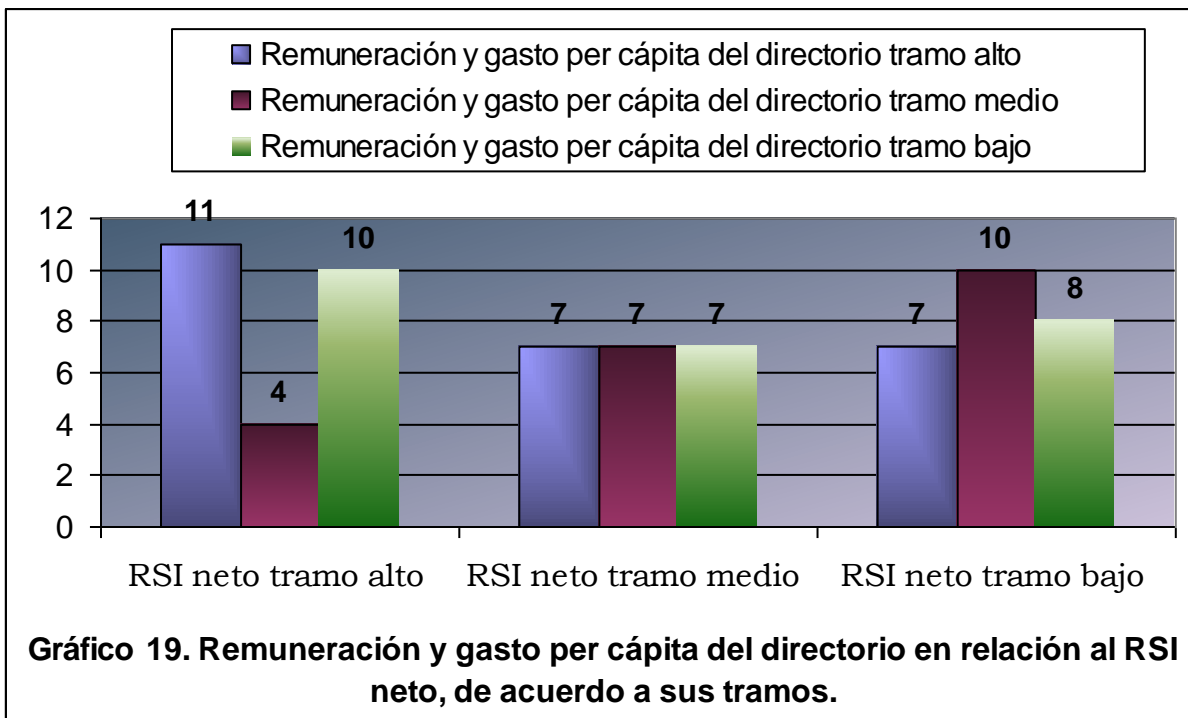
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En los *gráficos 18 y 19* se muestran los tramos en que se ubican las empresas de la investigación de acuerdo a las remuneraciones del directorio y sus RSI neto con la finalidad de concluir si las que remuneran a sus directores en mayor medida y las que lo hacen en términos menores son quienes finalmente terminan creando rendimientos superiores e inferiores, respectivamente.



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



Desde el *gráfico 18*, se desprende que de aquellas empresas que entregan en total mayores remuneraciones a sus directores un 44% obtienen en promedio un RSI neto alto, mientras que las que alcanzan un RSI neto medio y bajo alcanzan un 28% cada una en comparación a las otras empresas. En cuanto a las empresas que entregan un total de remuneraciones en término medio un 14,3% obtienen un RSI neto alto, un 33,3% un RSI neto medio y un 52,4% un RSI neto bajo. Y aquellas que entregan menor cantidad de remuneraciones se distribuyen en un 44% en las alcanzan RSI alto y un 28% para aquellas que logran un RSI neto medio y bajo.

Por otro lado en el *gráfico 19* se aprecia que del grupo de empresas que entrega una mayor remuneración y gasto per cápita al directorio están presentes un 44% en las con mayores rendimientos, un 28% en las con rendimientos medios y también en un 28% en las con rendimientos bajos. De las empresas que dan a sus directores remuneraciones per cápita en el tramo medio alcanzan un 19,1% rendimientos altos, un 33,3% rendimientos medios y un 47,6% rendimientos bajos. Y

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

aquellas que proporcionan una baja remuneración per cápita logran un 40% rendimientos altos, un 28% rendimientos medios y un 32% rendimientos bajos.

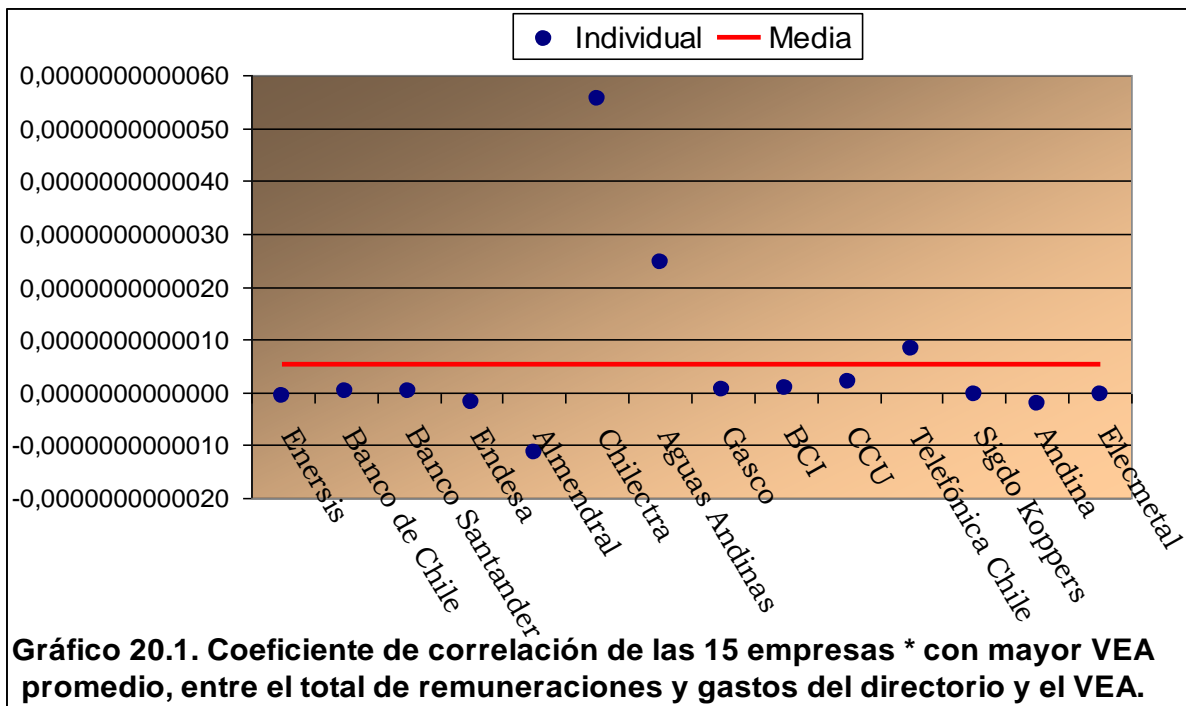
Los resultados obtenidos no son sinónimos de una relación entre remuneraciones del directorio y el RSI neto que obtienen las empresas, debido a la alta diversificación que se presenta entre los diversos tramos de rendimiento, no representando cierta lógica que permitiese llegar a una conclusión diferente, por ejemplo, que aquellas empresas que se encuentra en el tramo de mayores remuneraciones estén de igual forma, en mayor medida, en el tramo de mayores rendimientos.

En consideración al análisis de correlación realizado entre las remuneraciones del directorio y los respectivos indicadores de Valor Económico Agregado, entre los años 2010 y 2013 [Ver anexo 8], se obtuvieron los resultados señalados a continuación:

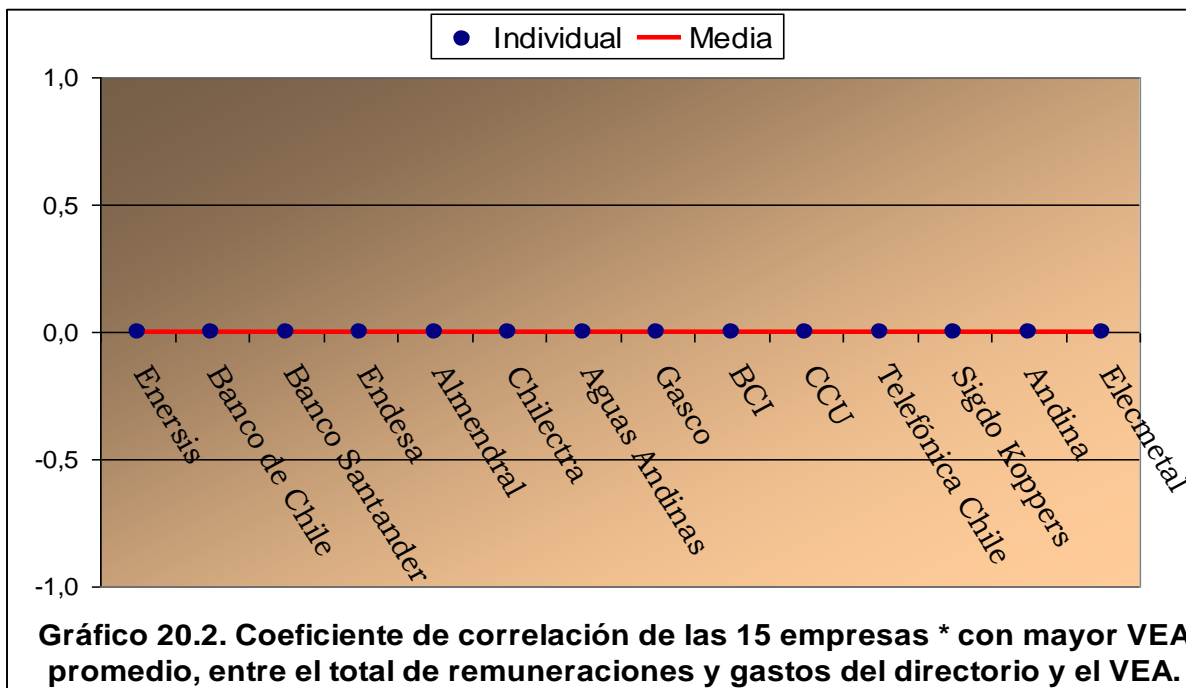
De las 15 sociedades anónimas abiertas que presentan un mayor VEA en promedio de los cuatro años del estudio, los resultados entre el total de remuneraciones y gastos del directorio y el VEA, mediante el coeficiente de correlación, se presentan a continuación en los *gráficos 20.1 y 20.2*.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



* Se excluye de las 15 empresas a Empresa Eléctrica Pehuenche por no remunerar a sus directores.



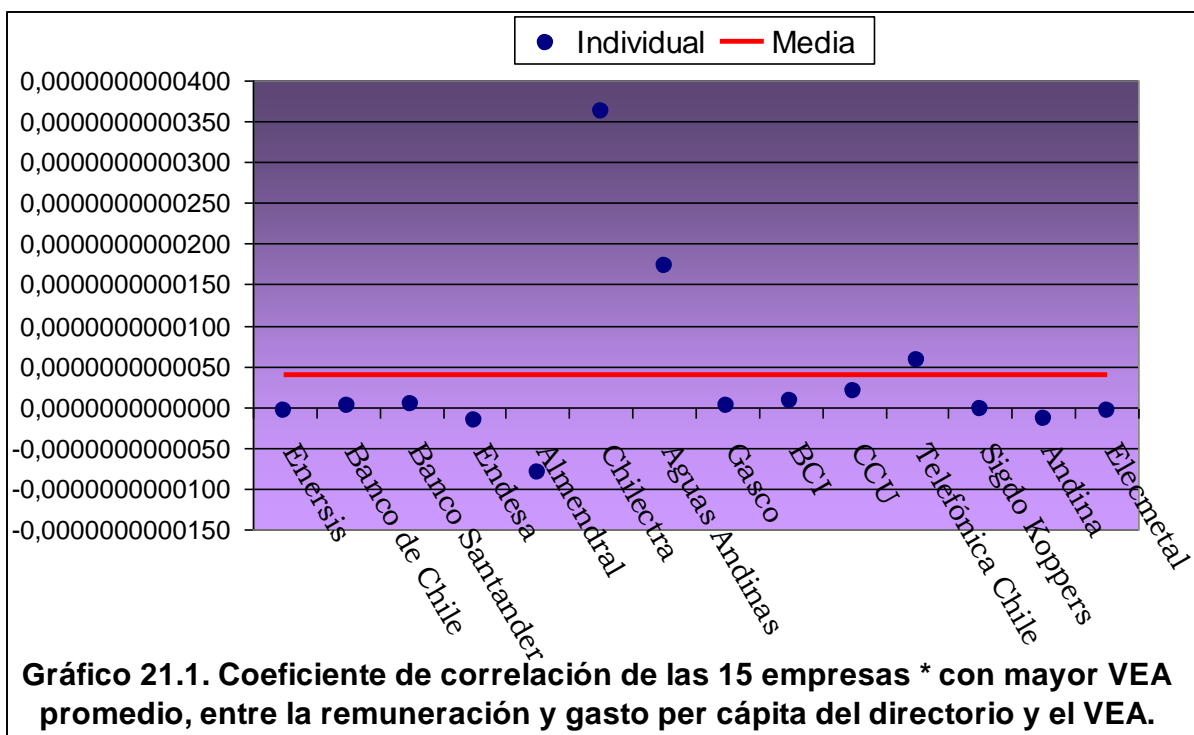
* Se excluye de las 15 empresas a Empresa Eléctrica Pehuenche por no remunerar a sus directores.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Desde el *gráfico 20.1* se detallan las correlaciones de las 15 empresas con mayor VEA promedio destacando dentro de ellas a Chilectra y Aguas Andinas por sobre la media y Almendral bajo la media. No obstante, el *gráfico 20.2* expresa que dichas empresas poseen un coeficiente de correlación, entre el total de las remuneraciones y gastos del directorio y el VEA, igual o muy cercano a 0.

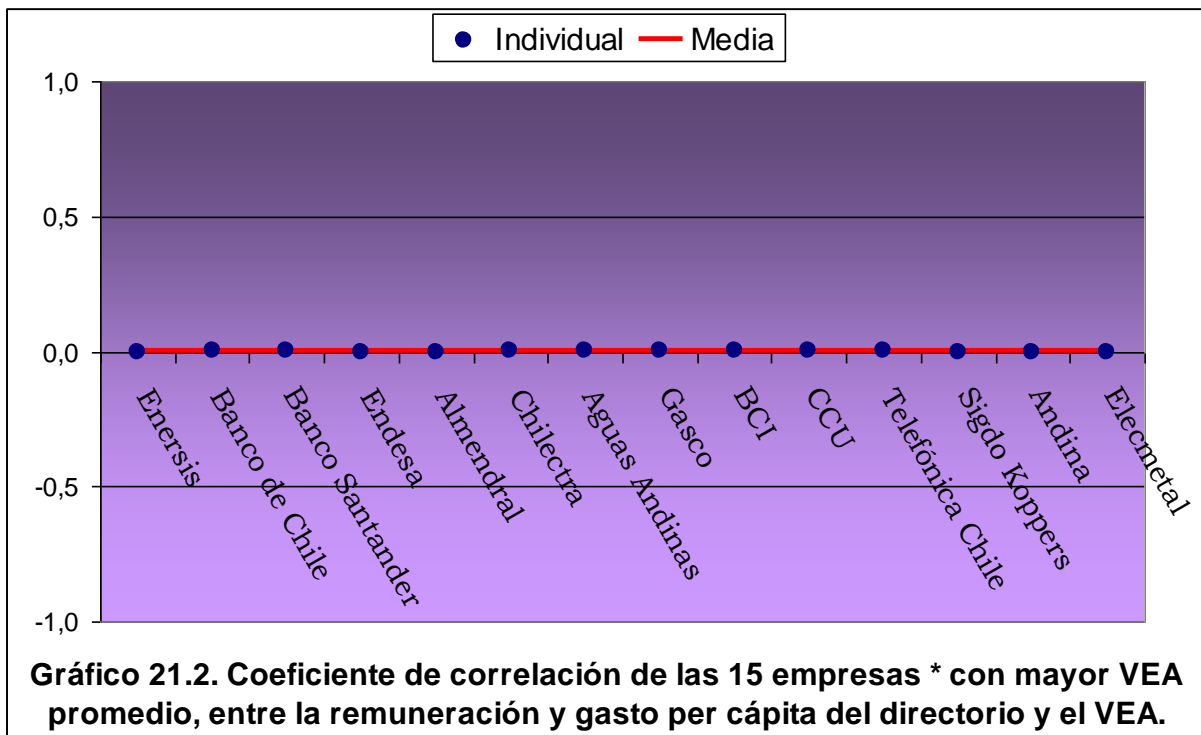
En los *gráficos 21.1* y *22.2* se presentan los resultados de coeficientes de correlación en torno a los montos per cápita del directorio para las mismas 15 empresas con mayor VEA promedio.



* Se excluye de las 15 empresas a Empresa Eléctrica Pehuenche por no remunerar a sus directores.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



* Se excluye de las 15 empresas a Empresa Eléctrica Pehuenche por no remunerar a sus directores.

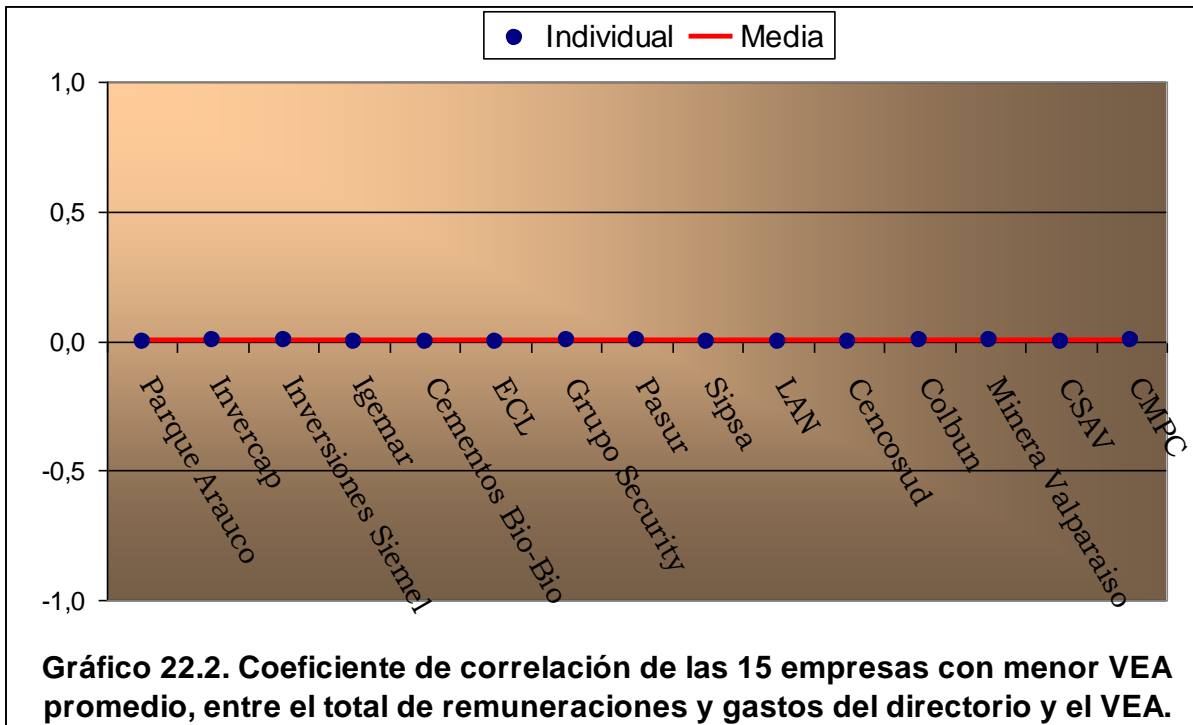
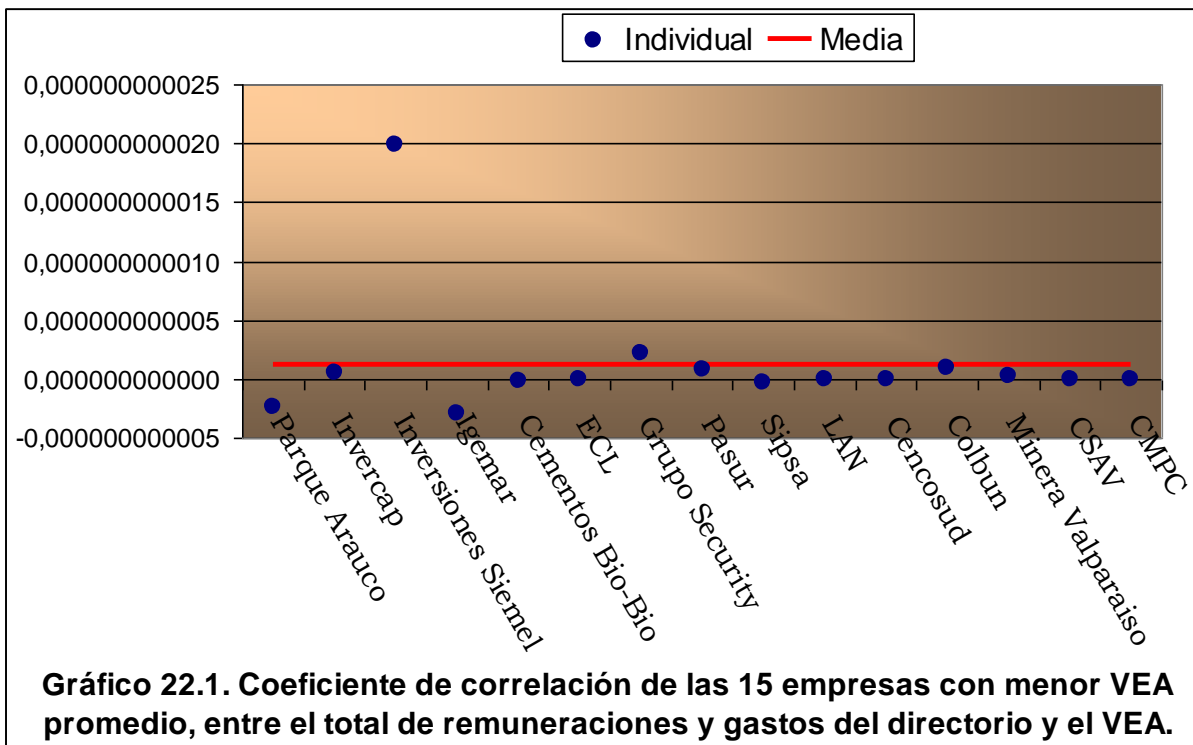
Del gráfico 21.1 destacan en igual forma al total de remuneraciones y gastos del directorio las empresas Chilectra y Aguas Andinas. Por lo demás, desde el gráfico 21.2 se aprecia que las medias de correlación siguen rondando el 0.

El coeficiente de correlación entre el total de remuneraciones y gastos del directorio y el VEA, y entre la remuneración y gasto per cápita del directorio y el VEA es nulo, situación que esta altura pareciese generalizarse a todas las empresas de la investigación de acuerdo a todos los resultados presentados hasta el momento.

Si se observa el grupo de empresas compuesto por las 15 sociedades anónimas abiertas que poseen un menor VEA en promedio de los cuatro años de estudio los coeficientes de correlación entre las remuneraciones del directorio y el VEA son los siguientes:

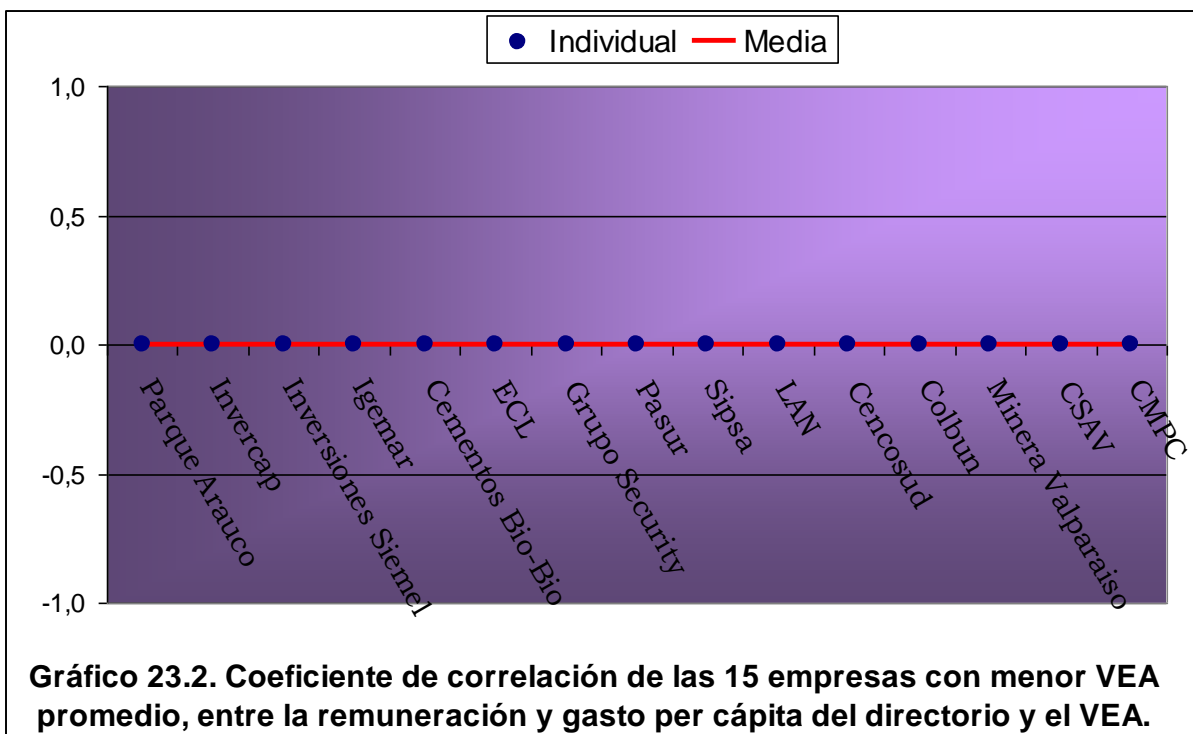
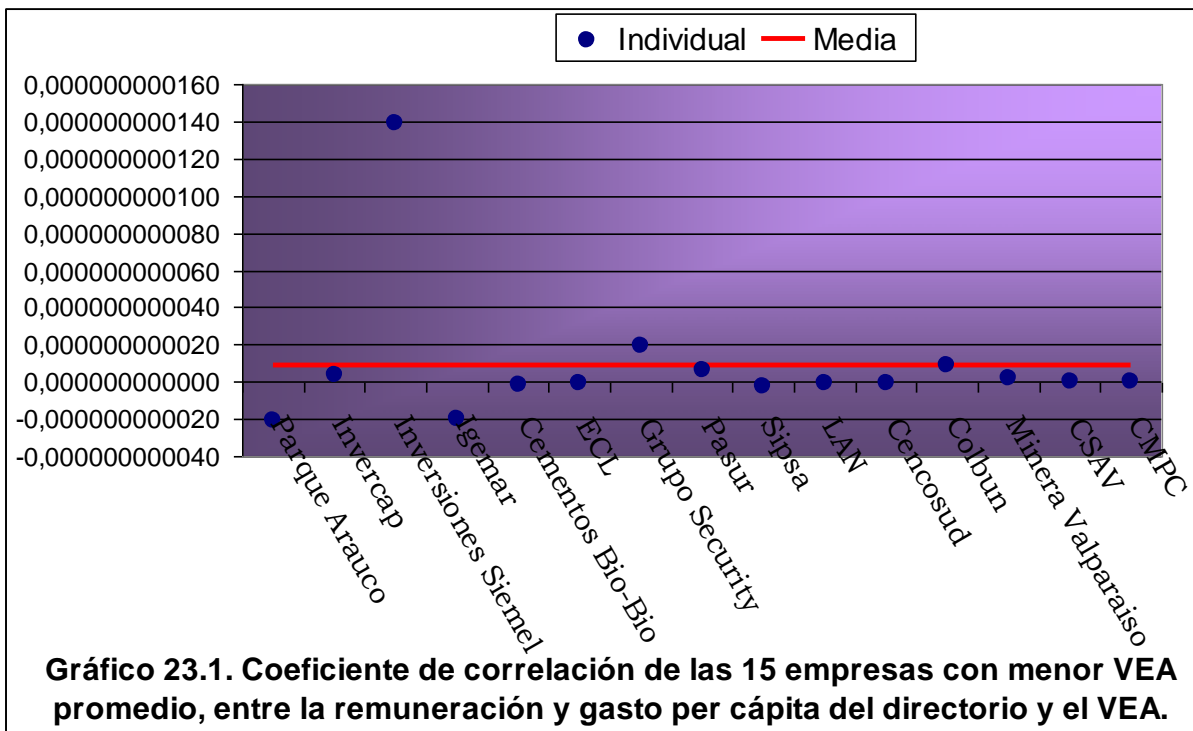
REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES



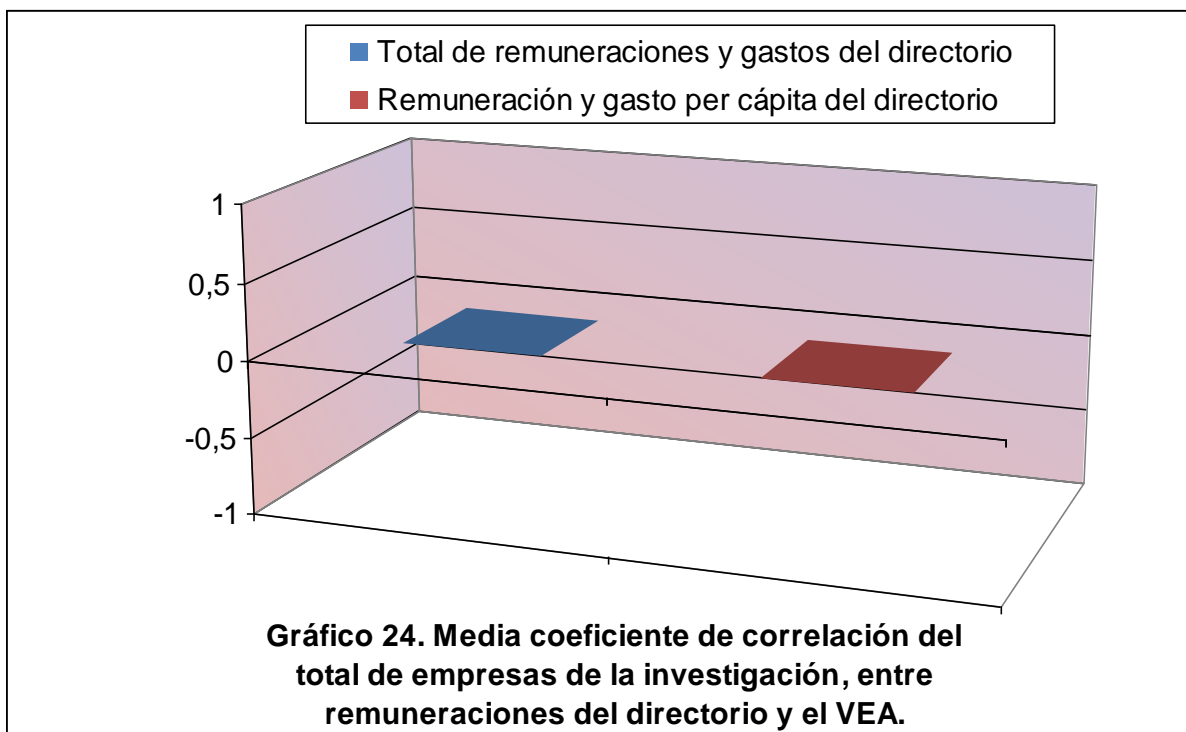
REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Dentro de los *gráficos 22.1 y 23.1* destaca por sobre la media la empresa Inversiones Siemel, aunque sin mayor repercusión. La media relativa del coeficiente de correlación entre el total remuneraciones y gastos del directorio y el VEA, y la remuneración y gastos per cápita del directorio y el VEA es igual a 0 según los *gráficos 22.2 y 23.2*.

Conforme a los resultados de los coeficientes de correlación del VEA con las remuneraciones del directorio de las 15 con empresas con menor VEA promedio se extraen conclusiones similares al de las 15 empresas con mayor VEA, no existiendo correlación entre las variables.

La media de los coeficiente de correlación entre las remuneraciones del directorio y el VEA de la totalidad de las empresas que abarcan el estudio se plantea en *gráfico 24*.

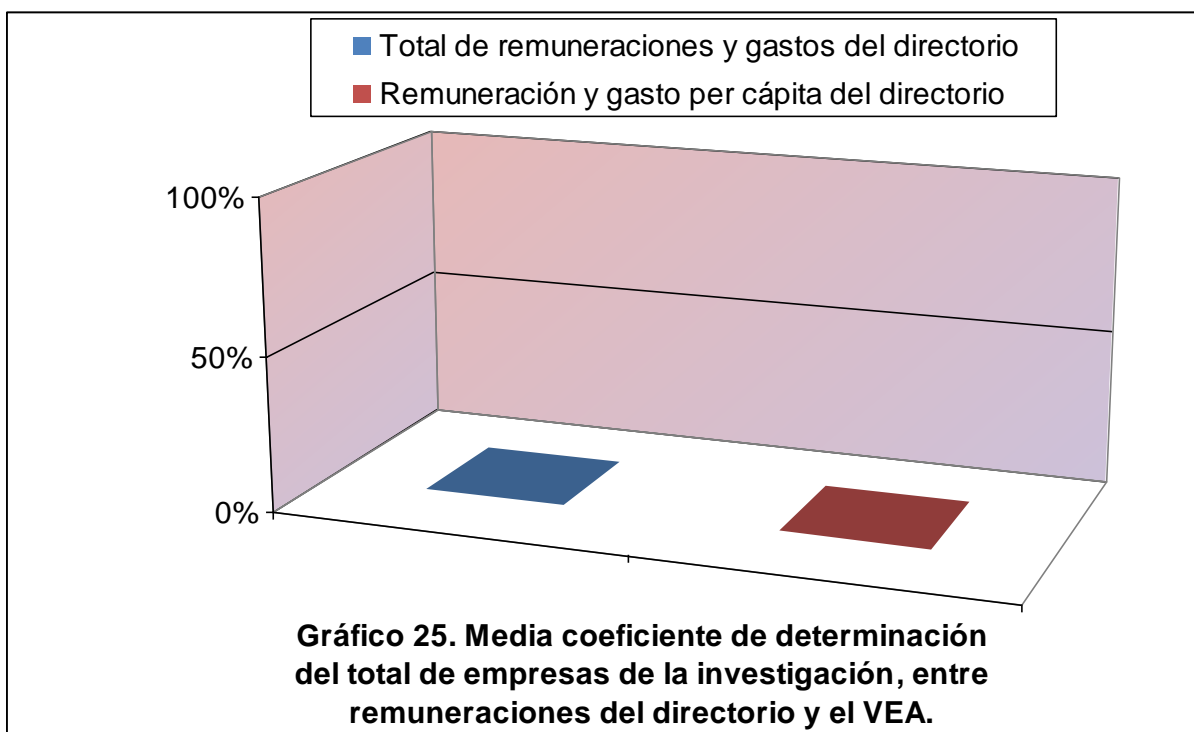


REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

El total de remuneraciones y gastos del directorio en relación al VEA y su remuneración y gasto per cápita en relación al VEA muestra una media para el total de empresas en torno a 0, descartando toda posible dependencia entre las variables.

La media de los coeficientes de determinación entre las remuneraciones del directorio y los indicadores de Valor Económico Agregado, entre los años 2010 y 2013 [Ver anexo 8], se presentan en el gráfico 25.



El total de remuneraciones y gastos del directorio en relación al VEA y la remuneración y gasto per cápita del directorio en relación al VEA exhiben una media del coeficiente de determinación igual a 0%, es decir, las variaciones en el monto entregado por concepto de remuneraciones y gastos del directorio no hará variar de forma alguna el valor económico creado o destruido por la empresas.

4.3 CONCLUSIÓN GENERAL

Con los resultados generados es posible establecer que las remuneraciones del personal y del directorio no poseen ningún grado de influencia sobre el Valor Económico Agregado, creado o destruido por las sociedades anónimas abiertas chilenas. Para establecer y reafirmar esta conclusión se midió y buscó relaciones que se pudiesen entablar mediante diversos criterios, no resultando ninguno de ellos satisfactorio.

Los componentes insertos dentro de las remuneraciones del personal y estudiados con finalidad de esta investigación, fueron por un lado los beneficios por terminación y post empleo que disponen los empleadores al personal a raíz de contratos colectivos o individuales, y por el otro, el porcentaje de beneficios y gastos que se otorgan en función de los propios sueldos. En cuanto a los beneficios por terminación y post empleo del personal, los dos grupos de empresas, las que otorgan a sus trabajadores los beneficios y aquellas que no tienen pactado la entrega de ellos, no presentan una cohesión de resultados acordes a una relación de estos con los Rendimientos Sobre la Inversión descontados los Costos Promedio Ponderado de Financiamiento. Si bien en general el primer grupo genera mayores rendimientos en relación al segundo, ello se contradice viendo la tendencia a la baja en el rendimiento del primer grupo, sumado a que existe un gran porcentaje de empresas pertenecientes al primer grupo que no obtienen los mejores rendimientos y un gran porcentaje de empresas del segundo grupo que forman parte de aquellas que sí obtienen los mejores rendimientos. Ello lleva a refutar que entregar a los trabajadores esta clase de beneficios, pudiesen generar un mejor desempeño y fuera un aliciente para que se generasen en la empresa rendimientos superiores. En relación al porcentaje de beneficios y gastos en que incurren las empresas medidos sobre los sueldos, ambos grupos, los que entregan beneficios y gastos iguales o superiores a un 35% del sueldo y los que lo hacen en forma inferior al 35%, presentan en cierto

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

punto una mayor cohesión en sus resultados pero no de forma categórica que permita indicar que otorgar elevados beneficios por sobre los sueldos signifique alcanzar un mejor Rendimiento Sobre la Inversión descontado el Costo Promedio Ponderado de Financiamiento. Aunque el primer grupo posee en general mayores rendimientos en comparación al segundo, y ambos muestran una relativa tendencia al alza y a la baja de sus rendimientos, respectivamente, sí presentan una diversificación considerable que va desde empresas que obtienen mejores rendimientos hasta las que obtienen peores que contradice cualquier grado de relación a la que se pudiese llegar.

En el marco de las remuneraciones del directorio, se estudió la participación de este en las utilidades de las sociedades. Ambos grupos de empresas, compuestas por aquellas que efectivamente hacían a sus directores parte de las utilidades y las que no lo hacían, mantienen la tónica de los componentes de las remuneraciones del personal, presentando resultados disímiles a los buscados para establecer algún nivel de relación entre las variables en estudio, objetando con ello el pensamiento que el otorgar un porcentaje de las utilidades de la empresa a los directores pudiese inclinarles en cierta medida a la toma de decisiones estratégicas que propendan al incremento del valor económico, y por medio de ello, obtener mayores y/o mejores rendimientos.

Mediante el criterio de análisis de segmentación en tramos, para verificar si aquellas empresas que entregaban mayores remuneraciones obtenían efectivamente los mejores Rendimientos Sobre la Inversión descontado el Costo Promedio Ponderado de financiamiento, se asevera que tanto las empresas que entregan una alta cifra de remuneraciones, a su personal o a su directorio, no les significa pasar a formar parte necesariamente de las empresas que obtienen un mayor rendimiento, ni así para aquellas que incurren en bajas remuneraciones formar parte de aquellas con bajo rendimiento, por lo que no se establece la más mínima relación.

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En el análisis de correlación, tanto para las remuneraciones del personal y las del directorio, se desprende la reafirmación más categórica para descartar todo tipo de influencia entre las variables en estudio, donde existe una generalización de los resultados, determinando por un lado, un coeficiente de correlación muy cercano a 0, apartando con ello algún tipo de dependencia positiva o negativa de las remuneraciones para con el VEA, y por otro, un coeficiente de determinación igual al 0%, que suprime todo predominio de variación del VEA como respuesta a alguna variación en las remuneraciones.

Hay algo que no se puede obviar, existen múltiples variables que concluyen por determinar el Valor Económico Agregado que se atribuye a una empresa, y mediante este estudio solo se interioriza en una de ellas, como lo son las remuneraciones, por ende, la respuesta más lógica a las conclusiones determinadas en base a la presente investigación, es que estas posibles relaciones se transfieran a otras variables del VEA que sí pudiesen presentar algún nivel de influencia directa sobre él.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Álvarez Vegas, D. S., (2004). *Análisis del valor agregado económico (EVA) y la gerencia basada en valor (VBM) para la toma de decisiones gerenciales en las corporaciones en Venezuela*. (Trabajo de grado para optar al grado de Magíster Scientiarum en Gerencia Financiera). Recuperada el 07 de abril del 2014, de http://bibadm.ucla.edu.ve/edocs_baducla/tesis/P536.pdf

Apuy Cheng, J. F., (2001). *Implementación de un sistema de remuneración variable en una fábrica de calzado que produce y opera en Guatemala. (Enfoque a la pequeña y mediana industria)*. (Tesis para obtener el grado de Licenciado de Administración de Empresas). Recuperada el 07 de abril del 2014, de <http://www.tesis.ufm.edu.gt/pdf/3163.pdf>

Calama, M. (2011). Que aprendemos hoy. Recuperada el 30 de julio de 2014, de <http://queaprendemoshoy.com/%C2%BF-que-es-el-wacc/>

Chen, S. & Dodd, J.L. (1997). *Usefulness of Accounting Earnings, Residual Income, and EVA? A Value – Relevance Perspective*. Clarion University and Drake University Working.

Easton, P. & Harris, T.S. (1965). *Earnings as an Explanatory Variable for Returns*. Journal of Accounting Research., vol. 18, pp. 19-36

Fernandez, C., Hernández, R., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. Perú: McGraw-Hill.

Fernández, S. & Díaz, S. (2002). *Investigación cuantitativa y cualitativa*

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Gallegos, C. & Medina, A. (2011). Determinación del valor económico añadido: un modelo alternativo. *Contabilidad y negocios*, vol. 6

Marshall, A. (2006). *Principios de economía*. Editorial Síntesis, Madrid

Medina Giacomozzi, A. (2006). *Gestión del valor económico en la empresa*. Universidad del Bío-Bío, Facultad de ciencias empresarial, Chile

Pérez Salas, C., (2007). *Remuneración de Directorio y Gobierno Corporativo*. (Tesis de Magíster). Recuperada el 28 de septiembre del 2014, de http://www.economia.puc.cl/docs/tesis_cperez.pdf

Rodríguez Guerra, A., (2008). *Relación de los esquemas de remuneración con la productividad laboral de los empleados: empresa SUMMMA S.A. de C.V.* (Tesis para obtener el grado de Maestría en Ciencias Económicas y Administrativas). Recuperada el 08 de abril del 2014, de <http://bdigital.dgse.uaa.mx:8080/jspui/bitstream/123456789/252/1/303042.pdf>

Sharpe, M.C., & Lintner J.K. (1964). *Financial Theory and Corporate policy*. New Jersey, NJ: Prentice-Hall, Inc.

Steward Bennett, G. (2000): *En busca del valor*. Editorial Gestión, Barcelona

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXOS

ANEXO 1. Total de remuneraciones y gastos del personal

(Miles de pesos)

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	35.839.672	48.365.936	47.402.937	50.527.651	45.534.049
Aguas Andinas	37.960.887	38.129.099	38.668.809	40.455.749	38.803.636
Almendral	112.435.725	125.604.093	142.072.721	172.629.420	138.185.490
Andina	104.830.999	112.045.872	155.265.413	214.183.604	146.581.472
Banco de Chile	272.737.000	316.991.000	312.065.000	323.236.000	306.257.250
Banco Santander	250.265.000	280.613.000	300.298.000	308.344.000	284.880.000
BCI	177.282.000	203.418.000	234.923.000	251.957.000	216.895.000
Besalco	61.922.822	91.113.652	119.038.288	111.223.345	95.824.527
CAP	103.461.996	134.869.893	130.785.586	151.998.818	130.279.073
Carozzi	51.757.263	59.126.631	61.113.916	67.448.797	59.861.652
CCU	99.874.443	114.803.745	128.161.486	155.010.442	124.462.529
CEM	4.448.110	3.019.253	1.983.797	1.999.192	2.862.588
Cemento Polpaico	23.918.698	26.447.982	27.460.249	31.480.982	27.326.978
Cementos Bio-Bio	33.092.566	34.889.972	36.435.708	35.361.431	34.944.919
Cencosud	722.330.788	907.820.673	1.157.677.464	1.340.881.800	1.032.177.681
CGE Distribución	19.885.554	23.189.349	30.517.470	25.016.580	24.652.238
Chilectra	24.818.903	29.792.819	28.098.186	30.387.944	28.274.463
Cintac	10.187.048	11.260.407	10.832.154	12.154.375	11.108.496
CMPC	201.839.836	260.323.261	250.676.322	289.490.532	250.582.488
CNT Telefónica del Sur	11.514.704	11.736.433	12.154.491	12.822.219	12.056.962

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Colbun	17.622.890	23.847.409	26.736.989	31.483.214	24.922.625
Coloso	2.100.639	683.113	598.729	626.417	1.002.224
Volcán	8.318.705	10.294.991	11.643.595	12.057.154	10.578.611
CSAV	78.674.451	98.578.363	72.756.293	79.466.962	82.369.017
Corpbanca	71.034.000	76.461.000	120.714.000	165.009.000	108.304.500
Cristalerías de Chile	40.600.751	31.163.301	31.321.633	34.472.190	34.389.469
CTI	21.751.495	24.680.770	20.876.189	36.439.806	25.937.065
Duncanfox	5.978.811	6.525.310	11.765.983	17.178.796	10.362.225
ECL	24.128.081	31.366.340	26.827.923	32.818.278	28.785.155
Edelmag	3.383.051	3.831.366	3.601.800	4.113.552	3.732.442
Edelpa	6.153.948	6.534.850	7.419.288	7.374.351	6.870.609
Elecda	3.496.705	3.906.707	4.463.513	6.180.380	4.511.826
Elecmetal	66.340.031	56.963.040	61.902.163	67.134.244	63.084.870
Eliqsa	2.930.370	3.236.316	3.352.451	3.334.548	3.213.421
Emerali	1.337.657	1.406.370	1.495.874	1.623.552	1.465.863
Pehuenche	239.422	188.028	242.336	190.451	215.059
Pilmaiquen	708.213	229.030	1.265.491	1.856.793	1.014.882
Empresas La Polar	62.425.158	26.469.396	64.492.561	62.187.826	53.893.735
Enaex	26.812.777	34.846.043	38.128.626	43.201.820	35.747.317
Endesa	80.066.349	80.389.456	106.975.268	123.449.758	97.720.208
Enersis	374.678.013	378.552.126	416.345.140	465.682.098	408.814.344
Essal	4.483.441	4.828.917	4.894.598	5.319.809	4.881.691
Essbio	13.365.688	14.928.720	16.450.154	17.691.318	15.608.970
Falabella	493.749.649	589.332.050	680.602.533	777.780.039	635.366.068
Farmacías Ahumada	73.294.800	59.366.634	63.772.974	72.659.134	67.273.386
Fepasa	6.066.801	6.887.962	7.582.347	8.306.079	7.210.797
Gasco	32.554.082	37.165.615	42.907.947	43.755.237	39.095.720

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Grupo Empresas Navieras	29.925.096	43.974.722	42.714.093	52.560.887	42.293.699
Grupo Security	52.476.735	54.274.486	65.777.558	81.307.676	63.459.114
Hites	20.189.244	25.222.515	29.578.074	32.613.765	26.900.900
Invercap	612.160	1.149.298	947.628	942.768	912.963
IAM	38.312.790	38.420.995	38.968.916	40.811.406	39.128.527
Inversiones Siemel	12.912.536	11.554.542	12.133.424	7.504.435	11.026.234
Inversiones Tricahue	35.020	36.194	37.880	38.856	36.988
LAN	371.541.060	527.979.814	913.108.018	1.305.612.691	779.560.396
Minera Valparaiso	23.890.617	33.460.002	35.700.210	44.290.717	34.335.387
Molibdenos y Metales	27.119.091	37.683.828	31.579.464	36.376.180	33.189.641
Parque Arauco	6.235.306	7.689.828	11.547.921	12.635.147	9.527.051
Pasur	148.942	176.775	178.518	185.411	172.411
Igemar	8.205.374	14.452.264	13.096.889	13.779.078	12.383.401
Puerto Ventanas	7.603.519	10.531.406	11.473.956	12.992.391	10.650.318
Puertos y Logística	5.735.659	8.518.049	8.422.881	12.313.598	8.747.547
Salfacorp	223.557.014	285.401.537	409.642.742	454.831.839	343.358.283
Sigdo Koppers	154.420.184	174.146.260	253.494.797	330.311.339	228.093.145
Sipsa	616.375	1.213.437	951.457	339.920	780.297
Soquimich Comercial	2.589.618	2.700.120	3.751.745	3.061.377	3.025.715
Telefónica Chile	104.479.741	91.074.856	83.016.650	82.967.382	90.384.657
Viña Concha y Toro	40.615.584	50.010.449	57.127.859	64.653.416	53.101.827
Viña San Pedro Tarapacá	14.737.195	15.160.996	16.128.535	16.904.455	15.732.795
Watts	25.228.541	26.854.331	32.301.934	29.391.775	28.444.145
Zona Franca Iquique	3.218.380	3.524.332	3.772.778	4.289.985	3.701.369

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 2. Remuneración y gasto per cápita del personal

(Miles de pesos)

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	31.886	41.127	40.309	43.076	39.099
Aguas Andinas	19.710	21.124	21.027	21.833	20.923
Almendral	16.895	17.905	17.090	15.589	16.870
Andina	15.293	17.315	12.301	12.913	14.455
Banco de Chile	19.459	22.435	21.402	21.954	21.313
Banco Santander	22.749	24.262	25.638	26.775	24.856
BCI	19.083	20.025	22.308	23.955	21.343
Besalco	9.566	11.272	15.548	12.965	12.338
CAP	20.851	25.882	23.980	29.119	24.958
Carozzi	8.524	9.469	8.732	9.461	9.047
CCU	18.192	19.938	19.778	22.501	20.102
CEM	6.336	6.493	6.912	7.270	6.753
Cemento Polpaico	19.686	21.804	21.933	24.499	21.980
Cementos Bio-Bio	14.136	12.430	19.391	19.292	16.312
Cencosud	12.465	15.073	18.322	21.871	16.932
CGE Distribución	19.121	18.641	27.031	25.193	22.496
Chilectra	34.519	41.844	38.281	40.789	38.858
Cintac	15.458	15.771	14.941	18.444	16.153
CMPC	13.395	16.835	15.751	17.342	15.831
CNT Telefónica del Sur	16.403	18.140	19.021	18.691	18.064
Colbun	19.823	25.865	27.793	31.769	26.313
Coloso	5.499	56.926	54.430	62.642	44.874
Volcán	10.679	12.570	14.148	14.562	12.990

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

CSAV	8.070	8.376	17.278	19.340	13.266
Corpbanca	21.571	22.150	33.776	43.979	30.369
Cristalerías de Chile	12.371	11.012	12.380	12.901	12.166
CTI	17.962	16.870	15.283	21.833	17.987
Duncanfox	2.339	2.517	4.329	5.634	3.705
ECL	30.350	40.162	32.958	40.367	35.959
Edelmag	18.188	19.648	18.377	21.537	19.437
Edelpa	11.611	12.424	12.448	13.682	12.541
Elecda	22.706	21.825	19.838	21.312	21.420
Elecmetal	16.757	14.491	16.757	17.760	16.441
Eliqsa	20.931	22.016	21.629	24.163	22.185
Emerali	20.268	21.309	22.665	25.368	22.402
Pehuenche	79.807	62.676	80.779	63.484	71.686
Pilmaiquen	26.230	7.634	34.202	42.200	27.567
Empresas La Polar	7.482	3.601	9.038	7.580	6.925
Enaex	20.054	25.033	22.723	24.972	23.196
Endesa	61.780	69.604	90.888	106.698	82.242
Energis	122.886	157.927	169.109	193.069	160.748
Essal	15.147	16.150	16.425	17.852	16.393
Essbio	12.468	14.723	15.712	16.231	14.783
Falabella	10.191	11.971	12.475	14.120	12.189
Farmacías Ahumada	20.015	18.414	18.148	18.493	18.768
Fepasa	12.692	13.021	13.468	15.102	13.571
Gasco	14.913	15.655	15.945	15.992	15.626
Grupo Empresas Navieras	9.171	11.689	11.513	13.072	11.361
Grupo Security	23.148	20.637	22.658	23.726	22.542
Hites	7.320	7.845	8.676	9.210	8.263

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Invercap	38.260	60.489	35.097	32.509	41.589
IAM	19.861	21.239	21.156	21.977	21.058
Inversiones Siemel	7.029	4.900	7.946	10.751	7.657
Inversiones Tricahue	11.673	12.065	18.940	19.428	15.527
LAN	33.773	46.493	72.804	107.149	65.055
Minera Valparaiso	32.593	39.411	45.478	42.876	40.089
Molibdenos y Metales	18.938	24.110	19.457	23.698	21.551
Parque Arauco	27.468	27.862	39.958	37.830	33.279
Pasur	21.277	25.254	25.503	26.487	24.630
Igemar	7.185	15.812	15.106	19.826	14.482
Puerto Ventanas	12.088	15.672	15.958	18.273	15.498
Puertos y Logística	8.022	10.238	10.785	15.315	11.090
Salfacorp	9.209	9.304	12.408	13.468	11.097
Sigdo Koppers	7.594	10.412	13.714	13.396	11.279
Sipsa	498	818	95.146	33.992	32.614
Soquimich Comercial	18.497	17.533	21.439	17.594	18.766
Telefónica Chile	24.941	16.699	15.965	17.679	18.821
Viña Concha y Toro	14.867	17.728	21.713	23.545	19.463
Viña San Pedro Tarapacá	12.628	12.794	13.703	13.879	13.251
Watts	8.242	8.133	9.551	11.261	9.297
Zona Franca Iquique	15.699	16.093	14.680	15.889	15.590

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 3. Total de remuneraciones y gastos del directorio

(Miles de pesos)

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	112.409	135.580	127.786	150.843	131.654
Aguas Andinas	299.411	318.335	351.750	378.243	336.935
Almendral	130.197	153.226	158.575	167.044	152.261
Andina	1.016.194	1.104.000	1.302.000	1.512.000	1.233.549
Banco de Chile	1.369.000	1.671.000	1.691.000	1.592.000	1.580.750
Banco Santander	894.000	1.311.000	1.073.000	1.154.000	1.108.000
BCI	2.277.000	2.516.000	2.581.000	2.752.000	2.531.500
Besalco	232.462	259.842	302.709	330.235	281.312
CAP	317.719	1.239.808	1.668.184	998.418	1.056.032
Carozzi	1.038.520	651.758	440.249	347.789	619.579
CCU	2.174.320	2.112.249	2.310.138	2.046.974	2.160.920
CEM	90.864	118.893	104.813	114.703	107.318
Cemento Polpaico	223.561	241.741	233.262	247.125	236.422
Cementos Bio-Bio	424.186	587.027	472.409	546.794	507.604
Cencosud	506.209	452.355	578.085	810.195	586.711
CGE Distribución	533.195	245.485	101.650	107.792	247.031
Chilectra	38.940	31.392	61.906	89.271	55.377
Cintac	56.626	281.015	212.211	187.297	184.287
CMPC	336.138	803.151	872.372	679.570	672.808
CNT Telefónica del Sur	27.451	21.665	84.903	93.141	56.790
Colbun	265.641	308.478	293.980	320.921	297.255
Coloso	241.619	1.181.060	457.321	91.533	492.883

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Volcán	118.746	128.655	138.263	140.566	131.558
CSAV	20.487	1.791.137	309.415	348.824	617.466
Corpbanca	476.000	805.000	789.000	1.186.000	814.000
Cristalerías de Chile	1.046.397	2.305.879	1.031.413	1.459.761	1.460.863
CTI	177.359	165.793	43.416	36.830	105.850
Duncanfox	239.449	608.864	382.608	222.923	363.461
ECL	255.730	346.771	313.962	370.298	321.690
Edelmag	146.039	127.307	136.206	131.577	135.282
Edelpa	92.852	84.050	79.171	81.819	84.473
Elecda	126	0	0	0	32
Elecmetal	538.439	2.119.619	1.052.765	1.477.306	1.297.032
Eliqsa	126	0	0	0	32
Emerali	0	0	0	0	0
Pehuenche	0	0	0	0	0
Pilmaiquen	118.665	111.790	133.220	175.241	134.729
Empresas La Polar	449.173	239.887	565.238	737.537	497.959
Enaex	720.821	771.761	726.993	896.153	778.932
Endesa	259.321	381.270	395.088	390.045	356.431
Enersis	528.897	564.328	528.040	409.855	507.780
Essal	34.784	59.081	86.581	86.432	66.720
Essbio	265.114	251.916	149.345	108.794	193.792
Falabella	924.531	1.560.214	1.839.075	1.746.335	1.517.539
Farmacías Ahumada	196.028	4.447	0	0	50.119
Fepasa	125.830	133.712	138.348	140.679	134.642
Gasco	544.579	668.322	586.466	1.028.215	706.896
Grupo Empresas Navieras	303.504	815.563	489.608	865.252	618.482
Grupo Security	129.270	163.281	166.098	148.435	151.771

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Hites	363.781	454.309	523.612	548.391	472.523
Invercap	164.398	380.666	548.476	336.254	357.448
IAM	291.475	300.282	313.962	301.424	301.786
Inversiones Siemel	104.516	107.641	111.287	113.200	109.161
Inversiones Tricahue	10.010	10.403	10.833	13.714	11.240
LAN	70.303	96.282	78.781	197.658	110.756
Minera Valparaiso	243.809	335.782	357.766	408.533	336.472
Molibdenos y Metales	561.682	829.370	964.904	307.417	665.843
Parque Arauco	223.919	228.517	268.230	316.064	259.183
Pasur	242.324	227.044	362.463	249.310	270.285
Igemar	67.464	100.345	94.576	110.466	93.213
Puerto Ventanas	257.218	266.904	267.059	301.162	273.086
Puertos y Logística	187.634	132.000	138.353	151.367	152.338
Salfacorp	227.990	274.353	325.521	322.057	287.480
Sigdo Koppers	794.950	940.362	1.772.602	1.138.183	1.161.524
Sipsa	99.635	84.015	115.358	114.844	103.463
Soquimich Comercial	133.508	137.834	141.666	130.416	135.856
Telefónica Chile	741.824	713.982	722.343	613.850	697.999
Viña Concha y Toro	554.909	691.321	639.067	462.615	586.978
Viña San Pedro Tarapacá	226.095	199.255	261.982	199.878	221.802
Watts	110.826	136.372	102.452	138.453	122.026
Zona Franca Iquique	172.803	213.151	195.384	206.455	196.948

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 4. Remuneración y gasto per cápita del directorio

(Miles de pesos)

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	16.058	19.369	18.255	21.549	18.808
Aguas Andinas	42.773	45.476	50.250	54.035	48.134
Almendral	18.600	21.889	22.654	23.863	21.752
Andina	145.171	157.714	186.000	216.000	176.221
Banco de Chile	124.455	151.909	153.727	144.727	143.705
Banco Santander	81.273	119.182	97.545	104.909	100.727
BCI	253.000	279.556	286.778	305.778	281.278
Besalco	33.209	37.120	43.244	47.176	40.187
CAP	45.388	177.115	238.312	142.631	150.862
Carozzi	148.360	93.108	62.893	49.684	88.511
CCU	241.591	234.694	256.682	227.442	240.102
CEM	18.173	23.779	20.963	22.941	21.464
Cemento Polpaico	31.937	34.534	33.323	35.304	33.775
Cementos Bio-Bio	60.598	83.861	67.487	78.113	72.515
Cencosud	56.245	56.544	64.232	90.022	66.761
CGE Distribución	76.171	35.069	14.521	15.399	35.290
Chilectra	7.788	6.278	10.318	14.879	9.816
Cintac	8.089	40.145	30.316	26.757	26.327
CMPC	48.020	114.736	124.625	97.081	96.115
CNT Telefónica del Sur	3.922	3.095	12.129	13.306	8.113
Colbun	29.516	34.275	32.664	35.658	33.028
Coloso	26.847	131.229	50.813	10.170	54.765

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Volcán	16.964	18.379	19.752	20.081	18.794
CSAV	1.862	162.831	28.129	31.711	56.133
Corpbanca	52.889	89.444	87.667	131.778	90.444
Cristalerías de Chile	104.640	230.588	103.141	145.976	146.086
CTI	25.337	23.685	6.202	5.261	15.121
Duncanfox	34.207	86.981	54.658	31.846	51.923
ECL	36.533	49.539	44.852	52.900	45.956
Edelmag	20.863	18.187	19.458	18.797	19.326
Edelpa	13.265	12.007	11.310	11.688	12.068
Elecda	25	0	0	0	6
Elecmetal	76.920	302.803	150.395	211.044	185.290
Eliqsa	25	0	0	0	6
Emerali	0	0	0	0	0
Pehuenche	0	0	0	0	0
Pilmaiquen	16.952	15.970	19.031	25.034	19.247
Empresas La Polar	64.168	34.270	80.748	105.362	71.137
Enaex	80.091	85.751	80.777	99.573	86.548
Endesa	28.813	42.363	43.899	43.338	39.603
Enersis	75.557	80.618	75.434	58.551	72.540
Essal	4.969	8.440	12.369	12.347	9.531
Essbio	26.511	25.192	24.891	18.132	23.682
Falabella	102.726	173.357	204.342	194.037	168.615
Farmacías Ahumada	28.004	889	0	0	7.223
Fepasa	17.976	19.102	19.764	20.097	19.235
Gasco	77.797	95.475	73.308	128.527	93.777
Grupo Empresas Navieras	43.358	116.509	54.401	96.139	77.602
Grupo Security	14.363	18.142	18.455	16.493	16.863

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Hites	51.969	64.901	74.802	78.342	67.503
Invercap	23.485	54.381	78.354	48.036	51.064
IAM	41.639	42.897	44.852	43.061	43.112
Inversiones Siemel	14.931	15.377	15.898	16.171	15.594
Inversiones Tricahue	1.430	1.486	1.548	1.959	1.606
LAN	7.811	10.698	8.753	21.962	12.306
Minera Valparaiso	34.830	47.969	51.109	58.362	48.067
Molibdenos y Metales	80.240	92.152	107.212	34.157	78.440
Parque Arauco	24.880	25.391	29.803	35.118	28.798
Pasur	34.618	32.435	51.780	35.616	38.612
Igemar	9.638	14.335	13.511	15.781	13.316
Puerto Ventanas	36.745	38.129	38.151	43.023	39.012
Puertos y Logística	26.805	18.857	19.765	16.819	20.561
Salfacorp	32.570	39.193	46.503	46.008	41.069
Sigdo Koppers	113.564	134.337	253.229	162.598	165.932
Sipsa	14.234	12.002	16.480	16.406	14.780
Soquimich Comercial	19.073	19.691	20.238	18.631	19.408
Telefónica Chile	105.975	101.997	103.192	87.693	99.714
Viña Concha y Toro	79.273	98.760	91.295	66.088	83.854
Viña San Pedro Tarapacá	25.122	22.139	29.109	22.209	24.645
Watts	13.853	15.152	11.384	15.384	13.943
Zona Franca Iquique	24.686	30.450	27.912	29.494	28.135

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 5. Componentes de las remuneraciones

EMPRESAS	Beneficios por terminación y post empleo de personal	Promedio de beneficios y gastos sobre sueldos de personal	Participación en utilidades de directorio
AES Gener	Si	29,3%	No
Aguas Andinas	Si	57,3%	No
Almendral	Si	41,3%	No
Andina	Si	32,1%	No
Banco de Chile	Si	74,2%	No
Banco Santander	Si	57,2%	No
BCI	Si	113,9%	No
Besalco	Si	3,0%	Si
CAP	Si	81,8%	No
Carozzi	Si	21,4%	Si
CCU	Si	39,4%	Si
CEM	Si	40,0%	No
Cemento Polpaico	Si	96,2%	No
Cementos Bio-Bio	Si	21,5%	Si
Cencosud	Si	27,5%	No
CGE Distribución	Si	10,2%	No
Chilectra	Si	37,7%	No
Cintac	Si	31,8%	Si
CMPC	Si	36,6%	Si
CNT Telefónica del Sur	No	82,0%	No
Colbun	Si	34,8%	No
Coloso	No	11,8%	Si

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

ANEXOS

Volcán	Si	16,4%	No
CSAV	Si	21,9%	Si
Corpbanca	Si	66,8%	No
Cristalerías de Chile	No	0,4%	Si
CTI	Si	19,5%	No
Duncanfox	No	17,0%	Si
ECL	Si	34,3%	No
Edelmag	Si	11,6%	Si
Edelpa	Si	31,6%	No
Elecda	No	40,7%	No
Elecmetal	No	9,2%	Si
Eliqsa	No	38,9%	No
Emerali	Si	44,5%	No
Pehuenche	Si	36,9%	No
Pilmaiquen	No	27,3%	No
Empresas La Polar	No	11,6%	No
Enaex	Si	55,4%	Si
Endesa	Si	1,3%	No
Enersis	Si	2,9%	Si
Essal	Si	40,3%	No
Essbio	Si	55,5%	No
Falabella	Si	26,6%	Si
Farmacías Ahumada	No	25,7%	No
Fepasa	Si	97,8%	No
Gasco	Si	28,9%	Si
Grupo Empresas Navieras	Si	16,5%	Si
Grupo Security	No	29,8%	No

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?

ANEXOS

Hites	No	12,8%	Si
Invercap	No	74,0%	No
IAM	Si	57,0%	No
Inversiones Siemel	Si	12,1%	No
Inversiones Tricahue	No	4,3%	No
LAN	Si	39,9%	No
Minera Valparaiso	No	36,8%	Si
Molibdenos y Metales	Si	45,4%	Si
Parque Arauco	No	12,7%	No
Pasur	No	26,6%	Si
Igemar	Si	23,1%	No
Puerto Ventanas	Si	69,7%	No
Puertos y Logística	No	27,3%	Si
Salfacorp	No	4,2%	No
Sigdo Koppers	Si	34,9%	Si
Sipsa	No	2,5%	Si
Soquimich Comercial	No	30,2%	No
Telefónica Chile	Si	2,9%	No
Viña Concha y Toro	No	56,4%	Si
Viña San Pedro Tarapacá	Si	31,9%	Si
Watts	Si	29,2%	Si
Zona Franca Iquique	No	15,5%	No

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 6. Rendimiento Sobre la Inversión neto

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	0,0090	0,0057	-0,0081	-0,0115	-0,0013
Aguas Andinas	0,0369	0,0497	0,0559	0,0522	0,0487
Almendral	0,0715	0,0728	0,0747	0,0177	0,0592
Andina	0,0965	0,0952	0,0644	-0,0039	0,0630
Banco de Chile	0,0263	0,0240	0,0277	0,0500	0,0320
Banco Santander	0,0117	0,0146	0,0139	0,0273	0,0169
BCI	0,0030	0,0056	0,0045	0,0240	0,0093
Besalco	-0,0160	-0,0138	0,0089	-0,0416	-0,0156
CAP	0,1310	0,0654	-0,0375	-0,0382	0,0302
Carozzi	0,0713	0,0354	0,0507	0,0235	0,0452
CCU	0,0372	0,0801	0,0618	0,0265	0,0514
CEM	0,1759	0,3771	0,0933	0,1796	0,2065
Cemento Polpaico	-0,0118	-0,0522	-0,0360	0,0447	-0,0138
Cementos Bio-Bio	-0,0437	-0,1363	-0,0946	-0,0001	-0,0687
Cencosud	-0,0433	-0,0179	-0,0200	-0,0221	-0,0259
CGE Distribución	0,0005	-0,0553	0,0305	0,0121	-0,0030
Chilectra	0,0606	0,0615	0,0866	0,0909	0,0749
Cintac	0,0562	0,0369	0,0113	-0,0176	0,0217
CMPC	-0,0914	-0,0393	-0,0693	-0,0552	-0,0638
CNT Telefónica del Sur	-0,0822	-0,0069	-0,0231	-0,0146	-0,0317
Colbun	-0,0819	-0,0737	-0,0610	-0,0384	-0,0638
Coloso	0,2207	0,0491	-0,0540	-0,2268	-0,0027
Volcán	0,0189	0,0014	0,0403	0,0204	0,0203

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

CSAV	-0,0165	-0,6972	-0,2225	-0,2367	-0,2932
Corpbanca	-0,0014	-0,0061	0,0052	0,0045	0,0005
Cristalerías de Chile	0,1417	-0,0168	0,0072	0,0161	0,0370
CTI	0,1739	0,4260	0,0419	-0,0839	0,1395
Duncanfox	-0,0095	0,0035	0,0150	0,0218	0,0077
ECL	-0,0265	-0,0066	-0,0475	-0,0420	-0,0306
Edelmag	0,0258	0,0396	0,0698	0,0649	0,0500
Edelpa	0,0823	0,0590	0,0061	-0,0313	0,0290
Elecda	0,0404	0,0284	0,0318	0,0247	0,0313
Elecmetal	0,1270	0,0132	0,0256	0,0477	0,0534
Eliqsa	0,0215	0,0260	0,0658	0,0916	0,0512
Emerali	0,0348	0,0111	0,0569	0,0393	0,0355
Pehuenche	0,6738	0,4857	1,2157	0,4841	0,7148
Pilmaiquen	-0,0951	-0,0448	-0,0523	0,1097	-0,0206
Empresas La Polar	-0,0706	0,0090	0,6392	-0,0619	0,1289
Enaex	0,0663	0,0723	0,0889	0,0957	0,0808
Endesa	0,0331	0,0130	-0,0039	0,0222	0,0161
Energis	0,0281	0,0247	0,0144	0,0249	0,0230
Essal	0,0178	0,0106	0,0296	0,0401	0,0245
Essbio	0,0097	0,0089	0,0166	0,0189	0,0135
Falabella	-0,0080	0,0026	0,0063	0,0172	0,0045
Farmacías Ahumada	-0,0576	0,0859	0,1561	0,0554	0,0600
Fepasa	-0,0123	0,0048	-0,0046	0,0035	-0,0021
Gasco	0,0288	0,0192	0,0848	0,0580	0,0477
Grupo Empresas Navieras	0,0936	-0,1944	0,0457	0,0019	-0,0133
Grupo Security	-0,0141	-0,0143	-0,0121	-0,0156	-0,0140
Hites	-0,0143	-0,0311	-0,0216	0,0388	-0,0071

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Invercap	-0,1625	-0,0829	-0,0644	-0,0578	-0,0919
IAM	-0,0064	0,0164	0,0264	0,0265	0,0157
Inversiones Siemel	-0,0512	-0,1267	-0,0465	0,0242	-0,0501
Inversiones Trichahue	0,0266	0,0105	0,1176	-0,0121	0,0356
LAN	0,0425	0,0333	-0,0420	-0,0478	-0,0035
Minera Valparaiso	-0,0515	-0,0466	-0,0435	-0,0195	-0,0403
Molibdenos y Metales	-0,0172	-0,0008	-0,0185	0,0033	-0,0083
Parque Arauco	-0,0040	-0,0124	-0,0161	-0,0338	-0,0166
Pasur	-0,0729	-0,0571	-0,0443	-0,0536	-0,0570
Igemar	-0,0347	-0,0721	-0,1052	-0,1644	-0,0941
Puerto Ventanas	0,0115	0,0548	0,0480	0,0807	0,0487
Puertos y Logística	-0,0518	-0,0286	0,0071	-0,0221	-0,0239
Salfacorp	-0,0073	-0,0533	-0,0150	-0,0257	-0,0253
Sigdo Koppers	0,0272	0,1402	-0,0109	0,0045	0,0403
Sipsa	-0,0255	-0,0098	-0,6813	-0,0744	-0,1978
Soquimich Comercial	-0,0271	-0,0378	-0,0110	0,0204	-0,0139
Telefónica Chile	0,0433	0,0364	0,0223	0,0248	0,0317
Viña Concha y Toro	-0,0278	0,0040	-0,0228	-0,0020	-0,0122
Viña San Pedro Tarapacá	-0,1028	0,0009	-0,0257	0,0047	-0,0307
Watts	0,0511	0,0356	0,0447	0,0540	0,0464
Zona Franca Iquique	0,0898	0,1172	0,1072	0,0613	0,0939

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 7. Valor Económico Agregado (VEA)

(Miles de pesos)

EMPRESAS	2010	2011	2012	2013	Promedio
AES Gener	22.194.110	13.733.158	-22.478.316	-29.484.295	-4.008.836
Aguas Andinas	47.225.200	64.755.118	76.905.928	76.675.946	66.390.548
Almendral	96.616.802	101.219.213	111.061.132	28.611.856	84.377.251
Andina	49.051.039	50.283.152	35.573.621	-5.011.019	32.474.198
Banco de Chile	139.071.814	133.932.487	197.766.698	399.126.877	217.474.469
Banco Santander	100.239.372	128.732.801	140.961.721	273.699.529	160.908.356
BCI	13.021.091	23.162.024	24.187.961	156.265.781	54.159.214
Besalco	-3.527.487	-3.113.908	2.519.534	-12.160.533	-4.070.598
CAP	155.616.105	125.869.656	-78.483.977	-79.814.664	30.796.780
Carozzi	27.639.053	14.140.517	29.060.438	15.584.278	21.606.071
CCU	32.178.811	73.910.938	63.302.528	28.313.283	49.426.390
CEM	5.244.814	10.645.311	1.397.722	2.424.135	4.927.995
Cemento Polpaico	-1.795.923	-7.900.104	-4.816.478	5.781.028	-2.182.869
Cementos Bio-Bio	-22.729.399	-65.894.017	-42.632.068	-46.305	-32.825.447
Cencosud	-183.243.047	-82.544.731	-110.174.526	-162.884.977	-134.711.820
CGE Distribución	204.892	-31.326.681	16.899.944	9.015.548	-1.301.574
Chilectra	67.276.646	69.111.521	82.285.083	81.786.806	75.115.014
Cintac	6.862.862	4.627.013	1.822.253	-2.911.788	2.600.085
CMPC	-527.482.758	-218.919.400	-447.684.632	-342.122.636	-384.052.357
CNT Telefónica del Sur	-11.681.744	-980.860	-3.392.462	-2.119.991	-4.543.764
Colbun	-213.984.504	-190.405.694	-172.099.193	-105.199.281	-170.422.168
Coloso	40.168.674	8.249.901	-10.531.179	-39.229.022	-335.406

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Volcán	2.247.095	174.214	5.119.185	2.774.088	2.578.646
CSAV	-9.002.700	-713.835.760	-206.793.021	-203.373.643	-283.251.281
Corpbanca	-2.766.193	-15.289.600	16.405.272	19.842.815	4.548.074
Cristalerías de Chile	73.665.534	-8.621.609	3.705.125	6.294.926	18.760.994
CTI	14.363.952	42.039.218	3.997.955	-27.292.782	8.277.086
Duncanfox	-1.381.655	502.013	2.304.721	3.575.266	1.250.086
ECL	-31.603.861	-7.667.374	-62.837.613	-53.163.524	-38.818.093
Edelmag	1.385.912	2.214.204	3.817.973	3.779.953	2.799.510
Edelpa	3.834.408	2.772.839	281.862	-1.568.668	1.330.110
Elecda	2.316.550	1.958.650	2.237.335	1.742.926	2.063.865
Elecmetal	78.413.722	8.120.919	16.403.071	26.080.894	32.254.652
Eliqsa	853.351	1.126.190	3.033.850	4.348.479	2.340.468
Emerali	954.180	323.954	1.650.119	1.153.033	1.020.321
Pehuenche	151.217.954	114.358.942	260.903.706	102.534.932	157.253.884
Pilmaiquen	-1.325.918	-1.636.040	-4.217.191	9.720.931	635.446
Empresas La Polar	-50.234.220	7.480.613	154.305.946	-19.725.007	22.956.833
Enaex	19.029.851	21.455.841	31.292.110	33.258.252	26.259.014
Endesa	177.760.871	65.865.517	-21.794.270	119.690.796	85.380.728
Enersis	318.649.527	272.123.553	171.865.570	290.112.135	263.187.696
Essal	2.302.861	1.389.053	4.002.799	5.554.327	3.312.260
Essbio	4.626.330	4.332.007	8.364.519	9.711.744	6.758.650
Falabella	-37.603.999	13.513.920	37.846.831	112.646.648	31.600.850
Farmacías Ahumada	-8.626.430	13.236.383	25.251.290	11.138.149	10.249.848
Fepasa	-852.982	329.026	-307.083	233.820	-149.305
Gasco	31.244.473	21.398.995	97.737.678	78.757.617	57.284.691
Grupo Empresas Navieras	17.733.076	-40.395.407	11.524.179	465.381	-2.668.193
Grupo Security	-50.790.707	-46.719.280	-48.304.682	-68.464.124	-53.569.698

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Hites	-1.718.710	-3.825.945	-3.254.736	6.552.978	-561.603
Invercap	-32.943.540	-13.392.793	-9.309.150	-6.868.401	-15.628.471
IAM	-10.001.806	25.781.582	43.496.902	46.258.182	26.383.715
Inversiones Siemel	-33.164.676	-25.331.252	-9.178.374	4.990.739	-15.670.891
Inversiones Trichahue	1.467.086	579.312	5.869.613	-742.358	1.793.413
LAN	99.675.423	80.195.766	-127.937.389	-382.394.543	-82.615.186
Minera Valparaiso	-224.798.626	-206.393.434	-196.583.044	-85.005.123	-178.195.057
Molibdenos y Metales	-8.108.278	-487.451	-13.776.937	2.324.026	-5.012.160
Parque Arauco	-2.826.678	-9.146.807	-13.966.692	-33.239.427	-14.794.901
Pasur	-85.036.704	-65.871.250	-48.458.474	-54.928.576	-63.573.751
Igemar	-7.381.503	-23.948.124	-38.310.939	-59.030.809	-32.167.844
Puerto Ventanas	1.402.177	6.310.692	5.558.227	9.375.924	5.661.755
Puertos y Logística	-5.908.068	-3.024.920	1.024.608	-3.648.517	-2.889.224
Salfacorp	-3.105.063	-22.267.847	-7.983.538	-18.651.778	-13.002.056
Sigdo Koppers	22.054.042	116.036.760	-13.903.537	6.166.105	32.588.343
Sipsa	-1.436.611	-3.745.918	-287.895.327	-3.123.881	-74.050.435
Soquimich Comercial	-1.408.823	-1.927.747	-624.935	1.095.118	-716.597
Telefónica Chile	48.921.121	41.972.934	23.169.683	30.629.043	36.173.195
Viña Concha y Toro	-12.974.535	1.894.883	-14.781.816	-1.439.744	-6.825.303
Viña San Pedro Tarapacá	-22.755.569	191.628	-5.700.598	1.077.414	-6.796.781
Watts	9.861.030	7.296.224	10.455.454	13.688.608	10.325.329
Zona Franca Iquique	5.078.279	6.673.080	6.368.558	3.940.044	5.514.990

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 8. Coeficiente de correlación y determinación de las remuneraciones del personal y el VEA

EMPRESAS	Remuneración total		Per cápita	
	Correlación	R cuadrado	Correlación	R cuadrado
AES Gener	-0,00000000000000563	0,00000000	-0,00000000000756854	0,00000000
Aguas Andinas	0,00000000000005724	0,00000000	0,0000000009685370	0,00000000
Almendral	-0,0000000000000109	0,00000000	0,0000000003235292	0,00000000
Andina	-0,0000000000000100	0,00000000	0,0000000001453778	0,00000000
Banco de Chile	0,0000000000000026	0,00000000	0,0000000000279596	0,00000000
Banco Santander	0,0000000000000051	0,00000000	0,0000000000858458	0,00000000
BCI	0,0000000000000044	0,00000000	0,0000000000728566	0,00000000
Besalco	0,0000000000000010	0,00000000	0,0000000002524950	0,00000000
CAP	-0,0000000000000036	0,00000000	-0,0000000000177238	0,00000000
Carozzi	-0,00000000000001383	0,00000000	-0,00000000033545713	0,00000000
CCU	-0,0000000000000064	0,00000000	-0,0000000000716399	0,00000000
CEM	0,00000000000012752	0,00000000	-0,00000000050551309	0,00000000
Cemento Polpaico	0,00000000000004761	0,00000000	0,00000000006761282	0,00000000
Cementos Bio-Bio	-0,00000000000000518	0,00000000	0,0000000000770243	0,00000000
Cencosud	0,0000000000000001	0,00000000	0,0000000000018355	0,00000000
CGE Distribución	0,00000000000000739	0,00000000	0,0000000001218405	0,00000000
Chilectra	0,00000000000003399	0,00000000	0,0000000001614795	0,00000000
Cintac	-0,000000000000033716	0,00000000	-0,00000000015764420	0,00000000
CMPC	0,0000000000000019	0,00000000	0,0000000000471417	0,00000000
CNT Telefónica del Sur	0,00000000000026729	0,00000000	0,00000000020436746	0,00000000
Colbun	0,00000000000000463	0,00000000	0,0000000000530024	0,00000000

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Coloso	0,00000000000004504	0,00000000		
Volcán	0,00000000000016803	0,00000000	0,00000000017395161	0,00000000
CSAV	-0,00000000000000035	0,00000000	0,00000000000020777	0,00000000
Corpbanca	0,00000000000000162	0,00000000	0,000000000000677994	0,00000000
Cristalerías de Chile	0,00000000000000784	0,00000000	0,00000000001498611	0,00000000
CTI	-0,00000000000000440	0,00000000	-0,00000000001135347	0,00000000
Duncanfox	0,00000000000011005	0,00000000		
ECL	0,00000000000000164	0,00000000	0,00000000000283695	0,00000000
Edelmag	0,00000000000212013	0,00000000	0,00000000033838887	0,00000000
Edelpa	-0,00000000000081835	0,00000000	-0,00000000058442599	0,00000000
Elecda	-0,00000000000338673	0,00000000	0,00000000018909912	0,00000000
Elecmetal	0,00000000000000590	0,00000000	0,00000000001124385	0,00000000
Eliqsa	0,00000000000311829	0,00000000	0,00000000047386963	0,00000000
Emerali	0,00000000000868464	0,00000000	0,00000000044266524	0,00000000
Pehuenche	0,00000000000049690	0,00000000		
Pilmaiquen	0,00000000000020664	0,00000000	0,00000000000785969	0,00000000
Empresas La Polar	0,00000000000000014	0,00000000	0,00000000000259587	0,00000000
Enaex	0,00000000000002507	0,00000000	0,00000000003848792	0,00000000
Endesa	-0,00000000000000019	0,00000000		
Enersis	-0,00000000000000008	0,00000000		
Essal	0,00000000000165467	0,00000000	0,00000000052487108	0,00000000
Essbio	0,00000000000024333	0,00000000	0,00000000023995299	0,00000000
Falabella	0,00000000000000017	0,00000000	0,00000000001306226	0,00000000
Farmacías Ahumada	-0,00000000000000894	0,00000000	-0,00000000010795499	0,00000000
Fepasa	0,00000000000164247	0,00000000	0,00000000124758379	0,00000000
Gasco	0,00000000000000587	0,00000000	0,00000000005054701	0,00000000
Grupo Empresas Navieras	-0,00000000000000207	0,00000000	-0,00000000001230409	0,00000000

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Grupo Security	-0,00000000000000863	0,00000000	-0,00000000006895821	0,00000000
Hites	0,00000000000003049	0,00000000	0,00000000021703788	0,00000000
Invercap	0,000000000000039751	0,00000000		
IAM	0,00000000000003005	0,00000000	0,00000000005432986	0,00000000
Inversiones Siemel	-0,00000000000002734	0,00000000	0,00000000002698660	0,00000000
Inversiones Tricahue	0,000000000000933998	0,00000000	0,00000000002867575	0,00000000
LAN	-0,00000000000000001	0,00000000		
Minera Valparaiso	0,00000000000000224	0,00000000	0,0000000000188867	0,00000000
Molibdenos y Metales	0,00000000000002732	0,00000000	0,00000000005983240	0,00000000
Parque Arauco	-0,00000000000002923	0,00000000	-0,00000000001077616	0,00000000
Pasur	0,000000000000467954	0,00000000	0,00000000003275678	0,00000000
Igemar	-0,00000000000001473	0,00000000	-0,00000000001048880	0,00000000
Puerto Ventanas	0,00000000000017195	0,00000000	0,00000000015719689	0,00000000
Puertos y Logística	0,00000000000003747	0,00000000	0,00000000002830917	0,00000000
Salfacorp	-0,00000000000000045	0,00000000	-0,00000000001045273	0,00000000
Sigdo Koppers	-0,00000000000000016	0,00000000	-0,00000000000329808	0,00000000
Sipsa	-0,00000000000000739	0,00000000		
Soquimich Comercial	0,00000000000076642	0,00000000	-0,00000000001504318	0,00000000
Telefónica Chile	0,00000000000001050	0,00000000	0,00000000002144756	0,00000000
Viña Concha y Toro	0,00000000000000493	0,00000000	0,00000000000728112	0,00000000
Viña San Pedro Tarapacá	0,00000000000008255	0,00000000	0,00000000011119859	0,00000000
Watts	0,00000000000006737	0,00000000	0,00000000032186089	0,00000000
Zona Franca Iquique	-0,00000000000117781	0,00000000	-0,00000000050874755	0,00000000

REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS

ANEXO 9. Coeficientes de correlación y determinación de las remuneraciones del directorio y el VEA

EMPRESAS	Remuneración total		Per cápita	
	Correlación	R cuadrado	Correlación	R cuadrado
AES Gener	-0,00000000000222555	0,00000000	-0,00000000001557887	0,00000000
Aguas Andinas	0,00000000000246606	0,00000000	0,00000000001726240	0,00000000
Almendral	-0,00000000000114605	0,00000000	-0,00000000000802232	0,00000000
Andina	-0,0000000000021993	0,00000000	-0,00000000000153951	0,00000000
Banco de Chile	0,0000000000001177	0,00000000	0,00000000000012948	0,00000000
Banco Santander	0,00000000000003063	0,00000000	0,000000000000033690	0,00000000
BCI	0,00000000000007884	0,00000000	0,000000000000070960	0,00000000
Besalco	-0,00000000000192461	0,00000000	-0,000000000001347226	0,00000000
CAP	-0,0000000000001158	0,00000000	-0,00000000000008108	0,00000000
Carozzi	0,00000000000019907	0,00000000	0,000000000000139351	0,00000000
CCU	0,00000000000021048	0,00000000	0,000000000000189428	0,00000000
CEM	0,000000000000855784	0,00000000	0,000000000004278922	0,00000000
Cemento Polpaico	0,000000000000708549	0,00000000	0,000000000004959846	0,00000000
Cementos Bio-Bio	-0,00000000000019379	0,00000000	-0,000000000000135654	0,00000000
Cencosud	-0,00000000000007966	0,00000000	-0,000000000000059986	0,00000000
CGE Distribución	-0,00000000000008781	0,00000000	-0,000000000000061469	0,00000000
Chilectra	0,000000000000554171	0,00000000	0,000000000003625103	0,00000000
Cintac	-0,000000000000109747	0,00000000	-0,0000000000000768231	0,00000000
CMPC	0,00000000000002514	0,00000000	0,000000000000017600	0,00000000
CNT Telefónica del Sur	0,000000000000274833	0,00000000	0,0000000000001923834	0,00000000
Colbun	0,000000000000097222	0,00000000	0,0000000000000874997	0,00000000

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Coloso	0,00000000000002010	0,00000000	0,00000000000018094	0,00000000
Volcán	0,00000000003246818	0,00000000	0,00000000022727729	0,00000000
CSAV	-0,00000000000000551	0,00000000	-0,00000000000006058	0,00000000
Corpbanca	0,00000000000015460	0,00000000	0,00000000000139137	0,00000000
Cristalerías de Chile	-0,00000000000003553	0,00000000	-0,00000000000035527	0,00000000
CTI	0,00000000000048497	0,00000000	0,00000000000339482	0,00000000
Duncanfox	-0,00000000000048876	0,00000000	-0,00000000000342133	0,00000000
ECL	-0,00000000000006174	0,00000000	-0,00000000000043216	0,00000000
Edelmag	-0,00000000006289531	0,00000000	-0,00000000044026720	0,00000000
Edelpa	0,00000000007137375	0,00000000	0,00000000049961628	0,00000000
Elecda	0,00000005141807140	0,00000000	0,00000025709035702	0,00000000
Elecmetal	-0,00000000000005164	0,00000000	-0,00000000000036149	0,00000000
Eliqsa	-0,00000000767748434	0,00000000	-0,00000003838742170	0,00000000
Emerali	-	-	-	-
Pehuenche	-	-	-	-
Pilmaiquen	0,00000000000657048	0,00000000	0,0000000004599337	0,00000000
Empresas La Polar	0,00000000000000765	0,00000000	0,00000000000005355	0,00000000
Enaex	0,00000000000136367	0,00000000	0,00000000001227301	0,00000000
Endesa	-0,00000000000018206	0,00000000	-0,00000000000163856	0,00000000
Enersis	-0,00000000000006742	0,00000000	-0,00000000000047195	0,00000000
Essal	0,00000000002204239	0,00000000	0,00000000015429675	0,00000000
Essbio	-0,00000000000641228	0,00000000	-0,00000000010443966	0,00000000
Falabella	0,00000000000004075	0,00000000	0,0000000000036675	0,00000000
Farmacías Ahumada	-0,00000000000087860	0,00000000	-0,00000000000617616	0,00000000
Fepasa	0,00000000025971885	0,00000000	0,00000000181803198	0,00000000
Gasco	0,00000000000005165	0,00000000	0,0000000000014278	0,00000000
Grupo Empresas Navieras	-0,00000000000013498	0,00000000	-0,00000000000133243	0,00000000

**REMUNERACIONES ¿SINÓNIMO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS CHILENAS?
ANEXOS**

Grupo Security	0,00000000000217459	0,00000000	0,00000000001957128	0,00000000
Hites	0,00000000000163888	0,00000000	0,00000000001147217	0,00000000
Invercap	0,00000000000056068	0,00000000	0,00000000000392478	0,00000000
IAM	0,00000000000446578	0,00000000	0,00000000003126046	0,00000000
Inversiones Siemel	0,00000000001989926	0,00000000	0,00000000013929480	0,00000000
Inversiones Tricahue	-0,00000000012449905	0,00000000	-0,00000000087149334	0,00000000
LAN	-0,00000000000008690	0,00000000	-0,00000000000078210	0,00000000
Minera Valparaiso	0,00000000000024991	0,00000000	0,0000000000174937	0,00000000
Molibdenos y Metales	-0,00000000000040803	0,00000000	-0,00000000000434817	0,00000000
Parque Arauco	-0,00000000000230648	0,00000000	-0,00000000002075833	0,00000000
Pasur	0,00000000000085780	0,00000000	0,00000000000600463	0,00000000
Igemar	-0,00000000000287951	0,00000000	-0,00000000002015655	0,00000000
Puerto Ventanas	0,00000000001867835	0,00000000	0,00000000013074846	0,00000000
Puertos y Logística	-0,00000000001358851	0,00000000	-0,00000000005341771	0,00000000
Salfacorp	-0,00000000000123228	0,00000000	-0,00000000000862596	0,00000000
Sigdo Koppers	-0,0000000000003063	0,00000000	-0,0000000000021439	0,00000000
Sipsa	-0,00000000000033415	0,00000000	-0,00000000000233904	0,00000000
Soquimich Comercial	-0,00000000010594688	0,00000000	-0,00000000074162815	0,00000000
Telefónica Chile	0,00000000000082185	0,00000000	0,00000000000575293	0,00000000
Viña Concha y Toro	0,0000000000001475	0,00000000	0,0000000000010325	0,00000000
Viña San Pedro Tarapacá	-0,00000000000147546	0,00000000	-0,00000000001327912	0,00000000
Watts	0,00000000000283354	0,00000000	0,00000000001702519	0,00000000
Zona Franca Iquique	0,00000000001169000	0,00000000	0,00000000008182997	0,00000000

