

**UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE AUDITORIA E INFORMATICA**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR
PÚBLICO Y AUDITOR**



**“VARIABLES INTERNAS QUE
DETERMINAN EL VALOR
ECONÓMICO DE IANSA S.A.”**

**UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

AUTOR: Carolina Espinoza G.
RUT: 16.815.974-9
EMAIL: cespino@alumnos.ubiobio.cl

PROFESOR GUÍA: Alex Medina G.

CHILLÁN, DICIEMBRE 2014



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

INDICE

CAPÍTULO I	4
“LA VALORACIÓN DE EMPRESAS”	4
1.1.1. ANÁLISIS CONCEPTUAL DEL VALOR ECONÓMICO	5
1.1.2 FILOSOFÍA DEL VALOR ECONÓMICO	8
1.1.3 PERSPECTIVA FINANCIERA Y ECONÓMICA	10
1.1.4 VALOR ECONÓMICO EN LA EMPRESA	10
1.1.5 EMPRESA COMO ENTE DE VALORACIÓN´	11
1.2.1 ANALISIS DE LOS METODOS DE VALORACION DE EMPRESAS	12
1.2.2 APLICACIÓN DEL FLUJO DE LIBRE DISPOSICIÓN (FEL).....	13
1.2.3 ANÁLISIS DE LOS CONDUCTORES DE VALOR	16
CAPÍTULO II	18
"IANSA S.A."	18
2.1.1 PERFIL DE IANSA S.A.....	19
2.1.3 IDENTIFICACION Y CARACTERISTICAS DEL SECTOR.....	21
2.1.4 ANALISIS COMPETITIVO DEL SECTOR.....	22
CAPÍTULO III.....	24
"APLICACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICION FEL"	24
3.1.1 AJUSTES EXTRACONTABLES	25
3.1.2 APLICACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICION A IANSA S.A.	25
3.1.4 DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONOMICO DE IANSA S.A.....	28
CAPÍTULO IV.....	38
"IDENTIFICACIÓN Y ANALISIS DE LOS CONDUCTORES DE VALOR"	38
4.1.1 BENEFICIO OPERATIVO NETO MENOS IMPUESTO AJUSTADO BONMIA	39
4.1.2 VOLUMEN DE INVERSION CNIN	40
4.1.3 COSTO PROMEDIO PONDERADO DE FINANCIAMIENTO CPPF	42
4.1.4 PERIODO DE VENTAJA COMPETITIVO N	44
4.1.5 TASA DE RETORNO DEL CAPITAL INVERTIDO RCI	46
4.1.6 CUADRO RESUMEN.....	50
CONCLUSION.....	51
ANEXOS	53
BIBLIOGRAFIA	56



INTRODUCCIÓN

Actualmente las empresas no solo buscan generar utilidades sino que han implementado un nuevo concepto dentro de su administración “La Gestión De Valor”, la cual está enfocada hacia el futuro, en ella se establecen las estrategias que llevarán a la empresa a crear valor económico y disminuir la incertidumbre que amenaza constantemente a la entidad.

La incorporación de este modelo a la gestión de la empresa implica que los directivos deben preocuparse de crear valor dentro de la organización y desarrollar de forma eficaz las estrategias que permitirán crear el tan anhelado valor.

La creación de valor económico alude a la capacidad que posee la empresa para orientar sus estrategias hacia el futuro y de esta manera obtener una ventaja competitiva que se traduzca en mejores resultados operacionales.

Es de vital importancia que las empresas creen valor, sin embargo es complejo calcular y determinar ese valor. Hoy en día existen diversos métodos que permiten medir el desempeño de la entidad y evaluar si están creando o destruyendo valor.

En esta memoria abordaremos el escenario coyuntural de la empresa Iansa S.A., concerniente al periodo de tiempo, pasado o futuro, donde se puede conseguir información útil y accesible para determinación del valor económico, esta información se refiere a la contenida en los estados financieros de la empresa en análisis.

El método a utilizar es el método FEL (Flujo De Efectivo De Libre Disposición), el cual consiste en la determinación del FEL de cada uno de los años incluidos en la estrategia de la empresa y en su posterior actualización, considerando la tasa de costo promedio ponderado de financiamiento. A través de este método lograremos determinar los “Conductores De Valor” que como su nombre lo indica son aquellos que conducen a la creación de valor económico y abordaremos el por qué están creando o destruyendo valor en la empresa Iansa S.A.

Este método es muy completo, pues permite establecer si una empresa crea valor económico o destruye valor económico, de igual forma permite determinar si la organización distribuye este valor a sus empleados. Este último criterio no está dentro de nuestros propósitos, ya que el objetivo principal de esta memoria es establecer si la empresa Iansa S.A. es capaz de crear valor económico.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO
DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

CAPÍTULO I

“LA VALORACIÓN DE EMPRESAS”



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

1.1.1. ANÁLISIS CONCEPTUAL DEL VALOR ECONÓMICO

Si hablamos de “valor”, es muy fácil desviarse del concepto que se desea instaurar con esta memoria, pues nos podemos encontrar con distintas apreciaciones del valor. Lo que se desea conseguir en el presente estudio es definir el valor económico que existe dentro de una empresa.

Al hacer alusión sobre la determinación del valor económico de Iansa S.A. surgen inmediatamente las dudas: ¿A qué valor se refiere?, ¿El valor en términos de utilidad o el valor que proporcionan los entes que participan en una organización? Paralelamente nace la inquietud respecto de ¿Qué es el valor?, ¿Cómo se obtiene?, ¿Qué produce dentro de una empresa? Para aclarar estas interrogantes es necesario estudiar el significado de ciertos conceptos que son claves para el desarrollo de esta memoria.

El Valor:

El término “valor” está arraigado en la idiosincrasia del ser humano, sin embargo el valor puede tener distintos significados dependiendo de quién lo aprecie. Es una tarea muy compleja lograr que todos lo perciban de la misma forma, pues lo que posee gran valor para una persona no es necesariamente el mismo valor para otra.

La Real Academia Española señala que el valor (Del latín, valor, -ōrisv) es: *“El grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite”*, de esta manera se explica que el valor es la directa relación que existe entre la realidad de una persona versus sus necesidades y objetivos, pues, el hombre es quien posee ciertas carencias y le otorga valor a las cosas de acuerdo con las necesidades que desea suplir. En este sentido el valor de una empresa es el grado de utilidad que esta entrega a sus dueños.

Es normal que se confunda la palabra valor con precio, ambos son conceptos diferentes. El valor es una apreciación subjetiva de un bien, mientras que el precio es el medio de cambio de curso legal¹. Por lo tanto tenemos que en una transacción donde participa un vendedor y un comprador, el vendedor representa el valor subjetivo mínimo a pagar por un determinado bien, mientras que el comprador responde al valor máximo de negociación utilizando como medida de cambio el precio. El valor económico que se obtiene de una transacción se transforma automáticamente en dinero. Ahora bien, *“En la medida en que el precio se igual o superior al valor subjetivo del vendedor como igual o inferior al valor subjetivo del comprador, ambos obtendrán un beneficio en la transacción.”* (Alex Medina 2011)

La Valoración:

Al hablar de valoración es importante referirse al hombre y su conducta, principalmente a las decisiones que éste toma, las cuales reflejas su interés y preferencia entre una posibilidad y otra.

La valoración es un proceso mediante el cual se asigna valor a determinado objeto, es decir, es el trascurso en el que se refleja el grado de utilidad que otorgará un bien a su dueño.

¹ Real Academia Española 2001



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Entonces, la valoración de una empresa es el transcurso mediante el cual se establece el valor que tiene la empresa para sus propietarios o usuarios. Lo que se persigue con la valoración es estimar la capacidad de la dirección para incrementar las riquezas.

El Valor Económico:

El valor económico es un componente fundamental en la actividad económica, motiva a los agentes económicos a participar de esta actividad. Este valor económico depende de las expectativas que se anhelan o bien de la satisfacción que las personas desean obtener con su conducta.² En palabras simples el valor económico es aquel valor que inspira satisfacción y es capaz de mover impulsos para su obtención. El valor económico para la empresa es aquel que le permitan obtener utilidades superiores a la invertida, de esta manera estaríamos logrando que todos los agentes o stakeholders involucrados en la actividad económica obtengan valor económico.

La Creación De Valor Económico:

La creación de valor económico es el objetivo de toda buena gestión. De acuerdo a Medina y Gallegos 2006, “Se crea valor económico cuando la empresa es capaz de generar, descontada la inversión (I), unos recursos superiores al costo de financiamiento requerido para financiar dicha inversión, se estaría creando valor por la diferencia generada. En otras palabras la empresa crea valor cuando la rentabilidad obtenida supera las expectativas. También se debe tener presente que toda actividad económica lleva implícita la creación del valor económico.

La Gestión De Valor:

La Gestión de Valor es un concepto que han estado utilizando las empresas en los últimos años, cuya orientación está enfocada hacia el futuro, ya que supone eliminar cierto grado de incertidumbre por las estrategias planteadas³, con el fin de lograr un sostenido crecimiento en el largo plazo. La incorporación de este modelo a la administración de una empresa implica que la dirección debe preocuparse de forma eficaz en la generación de su valor económico y su distribución. Por lo tanto el objetivo general de la Gestión de Valor es lograr crear valor dentro de una entidad y alcanzar una equitativa distribución de valor, porque una empresa que crea valor económico debe, necesariamente, distribuir dicho valor a sus empleados.

La Empresa:

La empresa es un elemento imprescindible dentro de la actividad económica, busca satisfacer las necesidades de sus consumidores, a través de los bienes y servicios que ofrece. Se encuentra integrada por personas, las cuales interactúan constantemente para que la mencionada empresa se desarrolle de manera eficaz dentro de la actividad económica.

² Red de Revistas Científicas de América Latina, El Caribe, España y Portugal. Sistema De Información Científica. (Pág. 37)

³ Las estrategias desde un punto de vista interno debe optimizar los recursos existentes y desde un punto de vista externo debe lograr mayor competitividad por parte de la empresa.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Las empresas están buscando crear valor económico y para cumplir este propósito debe determinar sus objetivos a largo plazo y planificar la obtención de resultados futuros que le permitan incrementar el valor económico de la entidad como el de sus agentes económicos involucrados. Es necesario explicar que los denominados agentes económicos participan interrelacionadamente con la empresa, actuando de acuerdo a la motivación que le produce el valor económico.

Los agentes económicos se dividen en dos categorías, por un lado están los agentes económicos fundamentales y por otro tenemos a los agentes económicos secundarios.

1. Los Agentes Económicos Fundamentales.

Estos agentes económicos influyen directamente con la organización, son conocidos como “*stakeholders*”. En este grupo podemos encontrar a:

- ✓ Los Usuarios: son los consumidores finales del producto o servicio que ofrece la empresa.
- ✓ Los Financiadores: son aquellas entidades o terceras personas que han aportado efectivo para la financiación de la empresa.
- ✓ El Personal: son las personas que realizan actividades laborales dentro de la organización.

2. Los Agentes Económicos Secundarios.

Este tipo de agentes forman parte del entorno cercano de la entidad, pero no tienen directa relación con ella, es decir, no tienen ninguna responsabilidad con la supervivencia de la empresa.

- ✓ Los Proveedores: son todas aquellas instituciones distribuidoras de insumos, bienes o servicios necesarios para la realización de la actividad productiva de la empresa.
- ✓ Los Distribuidores: son aquellas entes que permiten acercar el producto o servicio a los consumidores finales.
- ✓ Los Competidores Actuales Y Potenciales: son aquellos que se encuentran en el mismo mercado donde se desempeña la empresa.
- ✓ Agentes Sociales: la empresa debe necesariamente tener un comportamiento respetuoso con la sociedad ya que se mueve dentro de ella.
- ✓ Poderes Públicos: son agentes muy influyentes para la empresa, ya que las autoridades públicas pueden afectar a determinado sector industrial.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Teoría De La Entidad⁴:

Esta teoría implica valorar a la entidad en su conjunto. La teoría de la entidad establece un doble enfoque para la empresa, donde se plantea una relación de identidad entre los recursos invertidos (I) que son considerados como activos (A) y los recursos financiados por terceros (F) que constituyen los pasivos de la empresa (P).

$$\text{Recursos} \iff I = F \iff A = P$$

Esta teoría busca guiar la conducta de la empresa para generar valor en el futuro. Al comparar a la organización en el momento cero tendríamos que nuestro $I_0 = F_0$ mientras que en el momento uno tendríamos que $I_1 = F_1$, por consiguiente podemos inferir que la variación que se obtiene tanto en la inversión como en la financiación es exactamente la misma.

$$I_1 - I_0 = F_1 - F_0$$

Naturalmente al analizar las variaciones obtenidas de esta relación es posible descubrir los componentes que están creando valor dentro de la entidad. De esta manera podremos lograr un análisis importante de la información retrospectiva, pero más importante aun es la posibilidad de contar con información prospectiva que permita identificar las expectativas de los recursos futuros.

Teoría De La Propiedad⁵:

Esta teoría alude a que los recursos utilizados por la empresa son financiados total o parcialmente por sus propietarios. Para la determinación del valor de estos aportes se debe determinar los fondos propios (FP), a partir de la inversión (I) y las obligaciones con terceros (OT)

$$FP = I - OT$$

1.1.2 FILOSOFÍA DEL VALOR ECONÓMICO

Para generar valor la empresa debe tener en cuenta la filosofía de valor, esta filosofía señala que el valor o la valoración se forma en la mente del ser humano, a través de su conciencia, la cual está sujeta a la influencia que forjan distintos factores como la costumbre, la procedencia, el carácter, por mencionar algunos. Esta conciencia puede ser expresada en una gran amplitud de formas: valorizar, apreciar, estimar, preferir, elegir, recomendar, aprobar, censurar, reprobar, prevenir y despreciar.

El valor tiene un carácter subjetivo, ya que representa una idea personal que se individualiza a un sujeto en particular⁶. Por otro lado el valor también posee un carácter

⁴ Alex Medina en Evaluación de la gestión del valor en la empresa propuesta de un modelo, 2002. Alude a Broto (2000b) quien analiza con mayor profundidad este modelo.

⁵ Alex Medina Giacomozzi en Valor económico de la empresa: alcance y consideraciones se refiere a la Teoría de Propiedad, la cual es estudiada en profundidad por Broto 2001.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

objetivo porque existe independencia entre el sujeto y el objeto valorado. Por lo tanto el valor objetivo va a depender de las cualidades que posea el objeto. En tanto para la empresa el valor objetivo depende tanto de la calidad como cantidad del trabajo incorporado, indica cuanto se podría pagar por una empresa y no cuanto efectivamente se va a pagar por ella. Para estudiar en profundidad ambos conceptos es fundamental señalar sus diferencias:

Valoración Subjetiva:

- El valor subjetivo se puede valorar de acuerdo a una determinada circunstancia a la que nos veamos enfrentados.
- El valor subjetivo depende del sujeto que lo valora.

Valoración Objetiva:

- El valor objetivo establece lo que vale realmente un objeto.
- El valor objetivo existe independiente del sujeto que lo valora.
- El valor objetivo no necesita que se le atribuya valor.

En la valoración de empresas se utiliza la apreciación subjetiva de valor porque la objetiva en la vida real es difícil de alcanzar.

La atribución del valor es algo subjetivo, porque depende de quién lo aprecie, por tanto, un bien no genera la misma utilidad en las personas. Si lo analizamos desde un punto de vista general, cada persona que vive en sociedad tiene diversas características que lo hacen distinto a los demás, sus creencias, valores, hábitos, e incluso la religión, lo conducen a actuar de una determinada manera, en definitiva sus anhelos y expectativas pueden ser diferentes a las de su compañero. Ahora bien el valor también puede sostenerse por el momento en el que estamos atravesando, a modo de ejemplo podemos plantear la siguiente interrogante: -¿Tiene valor la libertad?, la respuesta sin duda es no, porque todo ser humano tiene derecho a nacer libre, a crecer y desarrollarnos en sociedad, sin embargo, para quienes sufren de esclavitud la libertad tiene gran valor emocional o espiritual e incluso puede llegar a tener un valor monetario.

Por otro lado, existe un procedimiento capaz de medir el grado de bienestar que se le puede dar a una necesidad, este método se denomina “utilidad marginal” y establece que la satisfacción entregada por el consumo de un bien no es igual al consumo de una unidad adicional del mismo bien. Así el valor del tercer vaso de agua es diferente al valor del primer vaso para una persona con sed, porque el primer vaso de agua logra satisfacer la necesidad.

Desde esta concepción podemos afirmar que tiene valor todo aquello que genera algún beneficio, utilidad o goce, pues logra satisfacer una necesidad o carencia. Por tanto, esta necesidad es la que establece la existencia del valor en un bien tangible o intangible. La dificultad que se produzca para satisfacer dicha necesidad establecerá la magnitud del valor atribuible al objeto.

⁶ Análisis Y Aplicación De La Medición Y Gestión Del Valor Económico Agregado (VEA) A Una Empresa Que Cotiza En La Bolsa.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

1.1.3 PERSPECTIVA FINANCIERA Y ECONÓMICA

Existe la posibilidad de que la creación de valor económico sea simplemente una utopía, debido, principalmente, a que se midió la empresa bajo estándares contables, donde vemos reflejado saldos positivos para la empresa, no así para los inversionistas. Si la empresa es capaz de crear valor económico-financiero, podemos afirmar que todos los entes que participan activamente con ella también ganan.

Cuando una empresa crea valor contable, gana la empresa y los denominados stakeholders, estos últimos son todos los agentes que interactúan con la empresa y se interesan por el desempeño de la organización, pues sus resultados repercuten en los mismos, bajo esta criterio contable ganan los trabajadores al recibir su sueldo, gana el gobierno a través de los impuestos, ganan los clientes por los bienes y servicios, ganan los acreedores por los interés del financiamiento, los proveedores por la adquisición de sus productos, etc. a su vez los inversionistas no logran este beneficio, la pregunta es ¿por qué? Fácil, mientras ellos esperan retornos de \$ 1.000 sobre el capital invertido, la empresa genera efectivos de \$ 800 lo que no concuerda con lo esperado para los inversores, pues pierde la posibilidad de haber invertido en otro negocio que le generara mayores retornos.

De esta manera podemos concluir que la empresa genera valor contable y no valor económico-financiero, la diferencia radica en que el valor contable le sirve al fisco, mientras que el valor económico-financiero es de interés de los inversionistas, porque en él se ve reflejado si la empresa logra, descontando la inversión, recursos superiores al costo de financiamiento requerido para financiar dicha inversión, se estaría creando valor por la diferencia generada.

1.1.4 VALOR ECONÓMICO EN LA EMPRESA

La empresa es un organismo, legalmente constituido, integrado por personas que buscan realizar actividad económica con la finalidad de crear valor económico. Esta empresa es un ente fundamental dentro de la actividad económica, en la cual participan interrelacionadamente diversos agentes económicos, tales como los usuarios, los financiadores, el personal, los proveedores y los competidores. El comportamiento de estos agentes depende del “valor económico” y las expectativas futuras que se hubiesen planteado.⁷

De esta manera el papel de la dirección debe estar enfocado principalmente en la “Gestión de Valor”, término que ha sido utilizado los últimos años por diversas empresas, cuyo objetivo general es crear valor dentro de la misma y repartir de forma equitativa dicho valor a sus agentes económicos. Por lo tanto la empresa debe contar con un sistema de información que sea capaz de proveer de información necesaria para la toma de decisiones, evaluar el desempeño y el cumplimiento de los objetivos que se plantee dicha organización. Este sistema debe proporcionar información tanto retrospectiva como prospectiva, la primera referida a la información que se encuentra en los registros contables, mientras que la segunda es la información difícil de determinar (información futura). Los informes que se emitan

⁷ Evaluación de la gestión del valor en la empresa: Propuesta de un modelo, Alex Medina Giacomozzi, Departamento de Auditoría e Informática, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad del Bío Bío, 2002.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

deben indicar si la empresa está creando valor económico o está destruyendo valor, también debe recalcar cuanto es el valor creado o destruido. Conforme al informe la empresa no podrá influenciar sobre el valor sino que podrá identificar los procesos denominados conductores de valor e influir en ellos.

Concerniente a lo planteado anteriormente “Se crea valor mediante planes estratégicos y de explotación fiable para los negocios de la empresa y no se crea valor por medio de la manipulación financiera”⁸.

Los directivos que se concentran en crear valor económico a sus accionistas logran empresas más saneadas que aquellas que no lo hacen. Generando economías más sólidas, mejores niveles de vida y más oportunidades, tanto profesionales como empresariales. Centrarse en generar valor para los accionistas no solo es bueno para la empresa, sino que también es bueno para los stakeholders. Desde un punto de vista táctico es bueno considerar dentro de la estrategia de la empresa tanto a los accionistas como a los stakeholders para que conjuntamente logren crear valor económico.

Para lograr valor económico tanto para los accionistas como los agentes económicos es esencial identificar a los propulsores de valor (value drives) y a los destructores de valor (value miners) y trabajar sobre ellos.

Existe una directa relación entre creación de valor y la estrategia que se plantee la empresa, para ello se debe distinguir entre el mercado real y el mercado financiero o de capitales, el primero de ellos alude al mercado en el que se mueve la empresa por el solo hecho de existir, en este mercado se toman diariamente las decisiones, mientras que el segundo es donde se pueden aplicar todas las decisiones del mercado real, de esta forma la alta dirección debe convencer a los inversionistas que las expectativas que proyecta la empresa en el mercado real son alcanzables. De esta forma lo que se busca valorar es la capacidad de la dirección para incrementar las riquezas de la empresa.

Claves para la creación de valor:

- Se crea valor económico por medio de la capacidad de la empresa para generar flujo de fondo
- Este flujo de fondo sienta sus bases en el beneficio operacional
- Este beneficio se obtiene a partir de los ingresos provenientes de sus negocios

1.1.5 EMPRESA COMO ENTE DE VALORACIÓN

La valoración de una empresa es el proceso mediante el cual se establece el valor que tiene la empresa para sus propietarios o usuarios. Pablo Fernández (2000) señala que la valoración de una empresa es un proceso fundamental en operaciones como: fusión, planificación estratégica, análisis de inversión, etc. También es utilizada para evaluar y remunerar a los directivos. Otro punto importantísimo que cumple la valoración es la

⁸ Medina Alex, Valor Económico De La Empresa: Alcance Y Consideraciones (2011), Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal Sistema de Información Científica.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

capacidad de medir el impacto que generan ciertas políticas de la empresa en la creación, destrucción y distribución del valor.

Las razones que llevan a determinar la valoración de una empresa pueden deberse a: que esta se encuentra en crisis y es necesario evaluar su liquidación o reorganización. Por otro lado se puede valorar una empresa cuando uno de sus socios decide vender su participación. En este último punto podemos resolver que el socio tiene gran conocimiento del negocio por lo tanto su interés no se verá reflejado en el aspecto contable sino en la capacidad de la empresa para generar beneficios. En el proceso de negociación este socio, con gran conocimiento del negocio, puede proponer la idea de una fusión con otra empresa, proponer una referencia del valor de la empresa si existieran interesados o bien realizar una venta parcial que podría incluir una cartera de clientes, una unidad de negocio, inversionistas de otras empresas, etc.⁹

La valoración consta de dos etapas para cumplir con los requerimientos de esta.

A. Etapa de evaluación.

En esta etapa el potencial inversionista es quien realiza todos los procedimientos necesarios para conocer la empresa que desea adquirir, identificando los riesgos de la compañía y las situaciones particulares que podrían darse. En este proceso se debe hacer una auditoria de los estados financieros, hacer visitas en terreno para verificar los principales activos tangibles con los que dispone la compañía, conocer la cultura organizacional que posee la empresa, entre otras interrogantes que surjan a medida que se desarrollan la investigación.

B. Etapa de valoración.

Esta etapa se refiere a la determinación de valor que se pagará por la empresa, para ello se utilizan diversos métodos, algunos basados en el balance, en el estado de resultado, en el flujo de efectivo, entre otros. La elección del método dependerá del objetivo que se busque lograr con la valoración. En definitiva lo que se busca valorar es la capacidad que tiene la dirección para incrementar los recursos de la empresa

En definitiva la valoración de una organización puede ser ejecutada financieramente de acuerdo a la corriente de efectivo que generará a lo largo de su vida.

1.2.1 ANALISIS DE LOS METODOS DE VALORACION DE EMPRESAS

Para la valoración de empresas existe una amplia variedad de métodos que se pueden utilizar, sin embargo, cada uno tiene una connotación diferente, lo que nos demuestra que debe existir sumo cuidado en la elección del método, ya que de ello dependerán los resultados

⁹ Ignacio Belaustegui., Valparaíso, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Escuela de Comercio, Magíster en Gestión mención Contabilidad y Finanzas, material docente, 2002.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

que se obtengan y la validez que se cree con la valoración. Aunque existen diversos métodos de valoración que comparten la filosofía de valor actual neto de rendimientos futuros.

Como se mencionó anteriormente en esta memoria se empleara el método Flujo De Efectivo De Libre Disposición, el cual sienta sus bases en la información contable. El objetivo en cuestión es analizar si la empresa Iansa S.A. crea valor económico en sus operaciones.

1.2.2 APLICACIÓN DEL FLUJO DE LIBRE DISPOSICIÓN (FEL)

El FEL conocido como FCF por sus siglas en inglés (free cash flow) es la magnitud relevante para cuantificar la generación de recursos. Este método cuenta con las tres condiciones determinantes del valor.¹⁰

- La rentabilidad económica esperada.
- El tiempo en que esta rentabilidad se pueda mantener.
- Y los riesgos inherentes de esta rentabilidad económica esperada.

Este método consiste en la determinación del FEL para cada año incluido en la estrategia de la empresa y su posterior actualización considerando la tasa de costo promedio ponderado de capital (Medina y Gallegos 2003).

Determinación del costo promedio ponderado de financiamiento CPPF. Es el costo promedio de todas las fuentes de financiamiento proveniente de terceros y de la misma, de este modo refleja la estructura financiera. Considera el riesgo asociado a la inversión. La fórmula general utilizada para estimar el CPPF después de impuestos es simplemente la ponderación de cada fuente de financiamiento dentro del total de la estructura de financiamiento:

Formula

$$\text{CPPF: } [(D/(D+FD)) * (Kd * (1+T))] + [(FP/(D+FP)) * Ke]$$

CPPF:	Costo Promedio Ponderado De Financiamiento
D:	Deuda
FD:	Financiamiento Con Deuda
Kd:	Costo De La Deuda
T:	Tasa De Impuestos Para La Empresa
FP:	Financiamiento De Patrimonio
Ke:	Costo De Capital De Los Accionistas

Ahora bien es fundamental estimar el costo de oportunidad tanto para la financiación con recursos propios y aquellos que vienen de terceros.

Para la determinación del costo de oportunidad de los recursos propios se utiliza el modelo CAPM Modelo De Valoración De Activos Financieros. Proporciona un raciocinio bastante útil entre la tasa de rendimiento y el riesgo de la inversión.

¹⁰ Alex Medina cita a Martín y Petty (2001) en su trabajo Comparación Entre Los Métodos Ve Y Fel En La Valorización De Empresas: Sus Bases Contables.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

$$K_e = R_f + [\beta (R_m - R_f)]$$

K_e :	Costo De Capital De Accionistas
R_f :	Tasa Interés Libre De Riesgo
β :	Beta
R_m :	Retorno Esperado De Mercado

Por su parte el Coeficiente Beta mide la sensibilidad que presenta una inversión respecto del riesgo medio del mercado.

$$\beta = (\sigma_{R_i, R_m}) / (\sigma^2 R_m)$$

β :	Beta
σ_{R_i, R_m} :	Covarianza de la rentabilidad de las acciones de la empresa con respecto a la rentabilidad del mercado
$\sigma^2 R_m$:	Varianza de mercado

Determinación Del Flujo De Efectivo De Libre Disposición: para determinar el flujo se debe partir de la base de que la empresa tiene una vida continua, de esta forma aparecen dos escenarios, el coyuntural que representa la información contable que proporciona la empresa y el escenario estructural, es el periodo futuro en el cual la empresa no dispone de información.

Para determinar el FEL se utilizará la propuesta metodológica planteada por Thomas Copeland, posteriormente adaptado por Alex Medina 2009 a la realidad Chilena, tal como se plantea en la siguiente tabla¹¹.

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

¹¹ Comparación entre el método VEA y FEL en la valoración de empresa: sus bases contables. Alex Medina y Cecilia Gallegos.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

FLUJO DE EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICION (FEL)	
FEL GENERADO	
FEL OPERACIONAL	
	BAIT
Beneficio Antes De Interese E Impuestos	
(-) Impuestos	T
(+/-) Variación Sobre Impuestos Diferidos	TDv
BENEFICIO OPERATIVO NETO MENOS IMPUESTO	
(=) AJUSTADO	BONMIA
(+) Amortizaciones	Am
(=) FLUJO EFECTIVO BRUTO	FEB
(-) CIFRA DE NUEVA INVERSION FINANCIERA TEMPORAL	CNIFT
(+/-) Variación De Capital De Trabajo Neto Operativo	
(+) Variación En Activo Fijo Operacional	
(+/-) Variación Neta Otros Activos Operacionales	
(=) FEL OPERACIONAL	FELo
(=) FEL POR INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	
Ingresos Financieros	
(-) Impuesto Sobre If	If
INGRESOS FINANCIEROS NETOS	
(-) CIFRA DE NUEVA INVERSION FINANCIERA TEMPORAL	CNIFT
(+/-) Variación En Inversiones Financieras Temporales	FEL ift
FEL POR RESULTADO FUERA DE LA OPERACIÓN	
Resultado No Operacional	
(-) Impuestos Sobre Ingresos Y Gastos	
(=) FEL NO OPERACIONAL	FEL no
FEL GENERADO (FELo + FELift + FELno)	
FEL DISTRIBUIDO	
Pagos (cobros) por financiación	
(+) Disminuciones (aumentos) en deuda financiera	
(+) Disminuciones (aumentos) de fondos propios aportados	
Pagos (cobros) por resultados financieros	
(+) Gastos financieros netos del impuesto de sociedades	
(+) Dividendos repartidos	
(=) FEL DISTRIBUIDO A LOS FINANCIADORES	

Para el valor de continuidad del FEL, se tiene: $VC = [FELn * (1 + g)] / [CPPF - g]$

Análisis del valor creado: por último se compara el valor presente de un periodo con el determinado para otro periodo, y de la diferencia se obtiene el valor creado o destruido de la empresa.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

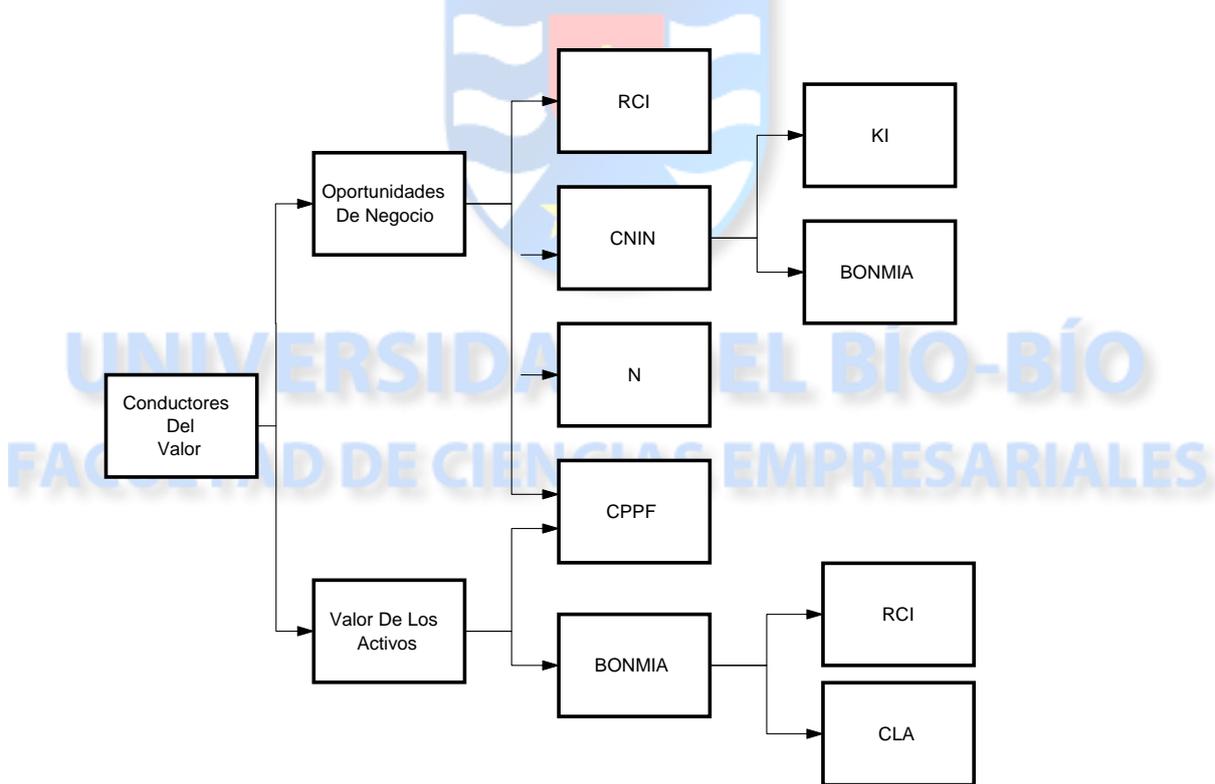
Valor Creado = $VP_{FEL2} > VP_{FEL1}$
Valor Destruído= $VP_{FEL2} < VP_{FEL1}$

El VEA (Economic Value Added, EVA) y el FEL son dos métodos para la valoración de empresas

, sin embargo la principal diferencia entre el ambos radica en que este último además de estimar el valor económico creado, muestra el valor distribuido del mismo lo cual lo convierte en una gran herramienta para ser utilizada en el control de gestión de la entidad.

1.2.3 ANÁLISIS DE LOS CONDUCTORES DE VALOR

Como su nombre lo indica la finalidad de estos conductores es guiar las conductas de la empresa para generar valor económico en un periodo de tiempo. Para lograr esto es fundamental que tanto la dirección como el personal trabajen conjuntamente para lograr los objetivos establecidos y de esta manera generar valor dentro de la empresa.



12

RCI: Retorno Del Capital Invertido.
CNIN: Volumen De Nueva Inversión.

¹² Extraído del libro “Gestión del valor de la empresa de la estrategia al control” del Profesor Don Alex Medina Giacomozzi, año 2006.



**“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO
DE LA EMPRESA IANSA S.A.”**

N:	Periodo de Ventaja Competitiva.
CPPF:	Costo Promedio De Financiamiento.
BONMIA:	Beneficio Operativo Menos Impuestos Ajustado.
KL:	Tasa De inversión.
CLA:	Capital invertido.



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO
DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

CAPÍTULO II

"IANSA S.A."



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

2.1.1 PERFIL DE IANSA S.A

Empresas Iansa S.A. es una de las principales compañías agroindustriales del país, reconocida por la producción, comercialización y distribución de Azúcar y Coproductos de remolacha como: (Azúcar, Azúcar Flor, Alimentos Para Perros Y Gatos, Chancaca, Mascotas, Azúcar Light, Endulzantes, alimentos Para Vacas, Alimentos Para Caballos, Alimentos Para Ovejas, Azúcar Dorada, Azúcar Para Mermelada, Alimentos Dietéticos, Alimentos Para Animales, Jugos).

Para la elaboración del azúcar la empresa Iansa S.A. utiliza como materia prima la remolacha, el abastecimiento de este producto se logra gracias a la producción propia, en un menor nivel, y a través de la compra a terceros en el mercado nacional. La compañía se ha preocupado de estrechar vínculos con los agricultores de la zona centro sur para asegurar una óptima producción, para ello ha facilitado la obtención de un contrato de seguro, también ha fomentado el trabajo eficiente de la tierra, ofreciendo asistencia técnica, lo que ha dado buenos resultados en el rendimiento de la remolacha, también la empresa otorga créditos a los agricultores remolacheros. Junto con la producción nacional, la empresa importa azúcar refinada desde distintos países de Sudamérica y Centroamérica, lo que genera la estabilidad necesaria del negocio y el fortalecimiento de su posición de liderazgo en la industria.

Iansa está compuesta por las siguientes empresas:

- IANSA: Dedicada a la producción de azúcar.
- IANSAGRO: Encargada de la producción de de la remolacha, tiene a su disposición control de plagas y enfermedades, fertilidad, maquinaria agrícola y riego tecnificado.
- IANSAFRUT: Produce hortalizas y frutas congeladas.
- PATAGONIAFRESH: Especialista en la elaboración de jugo de frutas concentrados de alta calidad.
- ICATOM (Perú): Tiene plantaciones de tomates orgánicos gracias a las excelentes condiciones climáticas del Perú.
- IANSAGRO ACEITES: Abastece de aceite de raps a fabricantes de alimentos para salmones y a la industria del consumo humano.
- AGROMÁS: Proporciona servicios financieros a agricultores.
- CANNES: Elabora alimentos para mascotas.

Empresas Iansa también cuenta con una consolidada posición en los mercados de alimentos para Nutrición Animal y Alimento para Mascotas, siendo el principal productor de alimento para bovino y equinos en el país. Estos productos se elaboran a partir de co-productos de la remolacha como la melaza y la coseta.

La Compañía ha logrado una destacada presencia en la comercialización de insumos agrícolas. Igualmente destacable es la producción y venta de tomate fresco y pasta de tomate, negocio que se desarrolla en la planta de Ica, Perú, como también la fabricación y comercialización de jugos concentrados de frutas, a través de su filial Patagoniafresh, la cual se consolida en los resultados de Iansa a partir de diciembre de 2013.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

En relación a su compromiso con el medioambiente, Empresas Iansa ha estado permanentemente promoviendo e implementando distintas alternativas para minimizar los impactos negativos en el entorno. Esto se ha reflejado en acciones concretas para impulsar la producción limpia, medidas que superan ampliamente las normas vigentes en Chile.

El compromiso con los clientes, consumidores y agricultores y el interés por cumplir con las altas exigencias que impone el mercado actual, sitúan a Empresas Iansa como una de las empresas agroindustriales más importantes del país.¹³



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

¹³ Fuente Memoria Iansa S.A. 2013



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

2.1.3 IDENTIFICACION Y CARACTERISTICAS DEL SECTOR¹⁴

MERCADO NACIONAL DE AZÚCAR Y ENDULZANTES

Las tendencias de consumo en Chile continúan inclinándose hacia los edulcorantes no calóricos, siendo Stevia el edulcorante de mayor crecimiento en el mercado chileno.

El consumo de azúcar en Chile durante el 2013 fue similar al del año 2012 con 760 mil toneladas de azúcar refinada. La producción nacional e importaciones de azúcar cruda y refinada crecieron un 7% respecto de 2012.

Las importaciones de edulcorantes no calóricos en Chile han aumentado considerablemente en los últimos años, sin embargo, durante el 2013 estas mostraron una caída de 14% con respecto al año anterior. Por su parte las ventas de Iansa durante 2013 registraron una crecida de 26% en sus volúmenes de venta en productos no calóricos, manteniendo Iansa Cero K un segundo lugar en su participación de mercado.

CONSUMO DIRECTO

Iansa cuenta con una excelente participación de Mercado, logrando en el 2013 un balance positivo en la preferencia y reconocimiento de su marca, permitiéndole mantener su liderazgo frente a la competencia. Hace poco se realizó el exitoso lanzamiento de Iansa Cero K 100% Stevia, producto que logró satisfacer las expectativas de los consumidores más exigentes, corroborando lo mencionado anteriormente.

Durante 2013 se construyó la nueva planta de endulzantes no calóricos en Chillán, la que permitirá internalizar la producción de este segmento, sin depender de terceros, generando importantes eficiencias en términos de costos. Esta planta estará operativa en su totalidad durante el primer semestre de 2014.

Iansa también logró mantener su exitosa oferta de valor orientada a ofrecer “dulzura”, a través de un portafolio de productos con calorías (“Iansa Azúcar”), con la mitad de calorías (“Iansa Azúcar Light”) y sin calorías (“Iansa Cero K”, Sucralosa y Stevia).

MERCADO INDUSTRIAL

El año 2013 fue excelente en las ventas de azúcar a los clientes industriales. No sólo se incrementaron los volúmenes de venta en relación al año anterior, sino que además, mejoró la rentabilidad del negocio. Lo anterior se logró a través de un eficiente sistema de transporte y despacho a clientes y a una adecuada política de cobertura de futuros.

Iansa desarrollo una serie de productos nuevos gracias a un trabajo conjunto con sus clientes y el apoyo de la Gerencia de Calidad, Medioambiente y Seguridad, garantizando los estándares de calidad exigidos por sus clientes. De este modo, durante el año 2013, la empresa llevó a cabo, en conjunto con Unilever, la primera producción de azúcar ambientalmente

¹⁴ Memoria de Iansa S.A. 2013, Pág. 29



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

sustentable de Chile, que cumple los más altos estándares de calidad del mercado azucarero mundial, estas prácticas agrícolas garantizan un mínimo impacto al medio ambiente.

Asimismo, la Compañía exportó azúcar a las plantas de concentrados de Coca-Cola de Brasil y Costa Rica. Este hecho es importante para la Compañía, ya que refleja el reconocimiento internacional de la calidad y el servicio de Iansa, y le abre oportunidades en mercados distintos al chileno, para azúcar de alta calidad.

A principios de 2013, y para potenciar el desarrollo industrial, Iansa se asoció con el Centro de Marketing Industrial de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile. Este primer año de asociación fue muy exitoso, ya que le permitió a la Compañía compartir experiencias de marketing con empresas que también atienden a grandes clientes y, así mejorar su propuesta de valor. En esta experiencia, Iansa fue el mejor caso práctico de 2013 entre los socios participantes.

Finalmente, durante el año 2013 se concluyó el estudio de Satisfacción de Clientes Industriales. Los resultados reflejaron las excelentes opiniones que tienen los clientes, acerca de los productos y servicios comerciales de Iansa. Junto con esto, el estudio indicó ciertas oportunidades de mejora donde la Compañía pondrá especial énfasis.

2.1.4 ANALISIS COMPETITIVO DEL SECTOR

Los mayores productores de azúcar, tanto blanca como cruda, son Brasil, China e India, concentrando en la temporada 2012/2013 más del 45% de la producción mundial. Los principales países exportadores de azúcar son Brasil y Tailandia, que durante la temporada 2012/2013, representaron el 58% del total de azúcar exportada. Por su parte, los principales importadores de azúcar son la Unión Europea, China, EE.UU. e Indonesia, quienes en conjunto, durante esta temporada representaron aproximadamente el 27% de las importaciones mundiales.

En promedio un 65% de la producción mundial de azúcar es consumida en los mercados de origen, mientras que el excedente se transa como commodity en los mercados internacionales. La mayoría de los países se autoabastecen en parte de sus requerimientos de azúcar, y por su importancia dentro de las agriculturas locales, el sector azucarero cuenta muchas veces con fuertes políticas proteccionistas, incluyendo impuestos específicos a la importación (de azúcar cruda y/o refinada), subsidios a la exportación, cuotas u otras medidas para- arancelarias y bandas de precios.

Se estima que la producción mundial de azúcar en la temporada 2012/2013 fue de 178 millones de toneladas, lo que representó un aumento del 2% con respecto a la temporada anterior. El consumo mundial para el mismo período se estima en 170 millones de toneladas, lo que representa un crecimiento de 3% respecto de la temporada 2011/2012.

Con esto, la temporada 2012/2013 tuvo un superávit de 7,5 millones de toneladas, convirtiéndose en la tercera temporada consecutiva con excedentes, luego del déficit que enfrentaron los mercados mundiales en las temporadas 2008/2009 y 2009/2010.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Durante 2013, las expectativas de superávit mundial de azúcar para la campaña 2012/2013 y, hacia el segundo semestre para la campaña 2013/2014, hicieron disminuir el precio internacional del azúcar. El precio promedio del azúcar refinado durante el año fue de USD 490 por tonelada, versus USD 587 por tonelada del año 2012, y USD 705 por tonelada del año 2011.

Otro elemento que influyó fuertemente en la caída del precio del azúcar fue la depreciación del real brasileño, que cayó 18% entre los meses de mayo y diciembre de 2013. La depreciación de esta moneda tiene un impacto directo sobre el precio internacional del azúcar, ya que permite a los productores de Brasil, el mayor productor y exportador de azúcar en el mundo, disminuir el precio de venta en dólares, manteniendo su ingreso en moneda local.

Por otro lado, el fuerte incremento que ha tenido el precio del petróleo en los últimos años ha generado incentivos para un creciente de biocombustibles a nivel mundial. En particular, se consolidó el rol del etanol de caña de azúcar, en el cual Brasil es líder mundial, como combustible o aditivo para combustibles. Durante el año 2013 los productores de azúcar en Brasil disminuyeron drásticamente la proporción de caña destinada a la producción de azúcar, entregando un mayor porcentaje de caña a la producción de etanol. Los últimos pronósticos informaron que, a diciembre de 2013, los ingenios del Centro Sur de Brasil habrían asignado sólo un 45% de la producción de caña de azúcar, en comparación con una asignación de un 50% a la misma fecha de la campaña anterior.

Todos estos factores impactaron directamente en el mercado internacional del azúcar, cuyos precios se vieron determinados no sólo por la oferta y demanda de azúcar para alimento, sino que también por el creciente uso de caña de azúcar para la producción de etanol.

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



CAPÍTULO III

"APLICACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICION FEL"¹⁵



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

¹⁵ Para esta sección es importante revisar Anexos, en ellos se puede encontrar los balances utilizados para la determinación del Fel.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

3.1.1 AJUSTES EXTRACONTABLES

El primer paso que se debe realizar para la aplicación del método Fel es contar con la información financiera de la empresa, la cual se obtienen de la Superintendencia de Valores y Seguros o en su defecto de las respectivas Memorias Anuales de la compañía. Por otro lado, considerando que los años evaluados parten del 2007 al 2013, es de suma importancia señalar que estos periodos están presentados según la norma chilena hasta el año 2009 y, posteriormente, son presentados por norma IFRS (Norma Internacional De Información Financiera), lo que obliga a adoptar esta última y aplicarla a los periodos previos a dicha norma¹⁶. Este ejercicio implica agrupar las cuentas en orden descendente, de la más líquida a la menos líquida, en el caso de los activos, de la más exigible a la menos exigible, en el caso de los pasivos. Es permisible incurrir en los periodos posteriores al 2009 para tomarlos como base de presentación. De igual forma es vital clasificar aquellas cuentas que son operacionales para la empresa y aquellas que no lo son operacionales porque las actividades de operación son las impulsadoras del Valor en la empresa.

Una vez lista la presentación de los estados financieros bajo una misma norma, podemos continuar con el segundo paso que involucra la eliminación de aquellas partidas que no representen flujo de efectivo, es decir, se debe analizar los estados financieros y sacar las cuentas que han provocado una alteración ficticia de los saldos del balance, tal como la corrección monetaria, los ajustes al valor patrimonial proporcional, entre otros.

3.1.2 APLICACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LIBRE DISPOSICION A IANSA S.A.

Para determinar el Fel de Iansa S.A. es primordial establecer un balance que no incluya aquellas partidas que distorsionan la realidad de la empresa, es decir que no constituyen parte del flujo real. A este procedimiento se le denomina Reversión a los Estados Financieros y se refiere a revertir los efectos que estas cuentas provocan.

En el cuadro 3.1 se logra apreciar la reversión al estado de resultado. El procedimiento efectuado parte del resultado antes de impuesto que entrega la empresa, a la cual se le descuenta las siguientes partidas:

- Patrimonio en las pérdidas de asociados y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.
- Diferencias de cambio.
- Resultado por unidades de reajustes.
- Amortización menor valor de inversiones.
- Corrección Monetaria.

Cuadro 3.1. Reversión Al Estado De Resultado.

¹⁶ Ver Anexos.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Periodo	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuesto	20.786	9.556	- 12.663	- 5.727	32.633	33.752	31.234	30.519
Participación en las pérdidas de asociadas	106	122	104	- 3.038	644	715	555	975
Diferencias de cambio	- 261	567	- 6.654	4.790	798	- 1.195	- 1.331	- 1.402
Resultado por unidades de reajuste	-	-	-	73	11	-	-	-
Amortización menor valor de inversiones	- 131	- 193	- 328	-	-	-	-	-
Corrección monetaria	- 754	- 2.037	3.481	-	-	-	-	-
AJUSTE	- 1.040	- 1.540	- 3.397	1.825	1.453	- 480	- 776	- 427
SALDO AJUSTADO	21.826	11.096	- 9.266	- 7.552	31.180	34.232	32.010	30.946

Cuadro 3.2. Reversión A Los Activos.

La fórmula empleada para la reversión de los activos considera las: Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación menos los ajustes obtenidos en el estado de resultado para cada periodo, menos los ajustes acumulados para el año siguiente como se detalla a continuación.

Periodo	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Inversiones contabilizadas utilizando el m	2.853	11.599	9.922	22.872	5.268	5.983	6.538	7.230
Ajuste	- 1.040	- 1.540	- 3.397	1.825	1.453	- 480	- 776	- 427
Ajuste acumulado año anterior		- 1.040	- 2.580	- 5.978	- 4.153	- 2.700	- 3.180	- 3.956
SALDO AJUSTADO	1.812	9.018	3.944	18.719	2.568	2.803	2.582	2.847

Cuadro 3.3. Reversión A Los Pasivos.

En el siguiente cuadro se ilustran los procedimientos seguidos para obtener los saldos ajustados de las cuentas de pasivo, los que básicamente emplean los resultados acumulados menos los ajustes y ajustes acumulados que se obtuvieron tras la reversión del estado de resultado.

Periodo	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
Ganancias (pérdidas) acumuladas	9	63	42	- 64.280	- 29.921	71.770	94.950	110.509
Ajuste	- 1.040	- 1.540	- 3.397	1.825	1.453	- 480	- 776	- 427
Ajuste acumulado año anterior		- 1.040	- 2.580	- 5.978	- 4.153	- 2.700	- 3.180	- 3.956
SALDO AJUSTADO	- 1.031	- 2.518	- 5.936	- 68.433	- 32.621	68.590	90.994	106.126

Una vez realizadas las reversiones necesarias se pudo obtener el nuevo Balance General y Estado De Resultado Ajustado, lo que servirá de base para la determinación del Fel.

Cuadro 3.4. Balance Ajustado.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

BALANCE AJUSTADO	2006 MUSD	2007 MUSD	2008 MUSD	2009 MUSD	2010 MUSD	2011 MUSD	2012 MUSD	2013 MUSD
Activos	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.722	12.684	17.698	57	42.861	41	67	56
Deposito a plazo, Banco, Otros	5.718	13.046	21.766	36.639	1.461	26.926	30.472	31.284
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	14.808	7.949
Otros activos no financieros	5.577	3.675	25.413	5.119	6.690	6.305	12.086	13.809
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	99.053	97.647	109.192	95.899	135.552	161.094	157.346	155.723
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6.786	2.431	2.539	158	197	105	6.074	-
Inventarios	81.709	64.915	94.909	71.082	64.088	95.510	142.360	134.310
Activos biológicos	6.966	10.162	9.109	8.182	6.841	9.745	10.639	11.399
Pago anticipado	1.524	1.124	2.517	1.959	-	-	-	-
Activo por impuestos corrientes	5.438	9.574	13.557	1.604	6.857	7.822	17.623	17.174
Total de activos corrientes distintos de los	221.493	215.259	296.701	220.699	264.547	307.548	391.475	371.704
Activos no corrientes o grupos de activos no corrientes	-	-	-	0	15.665	18.198	27.295	21
Activos corrientes totales	221.493	215.259	296.701	220.699	280.212	325.746	418.770	371.725
Otros activos no financieros	15.216	16.339	13.821	1.148	2.022	782	102	323
Derechos por cobrar no corrientes	-	-	-	9.413	8.497	9.635	10.239	10.644
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	4.107	5.594	7.785	-	2.008	2.750	-	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de costo	1.812	9.018	3.944	18.719	2.568	2.803	2.582	2.847
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.213	5.255	3.821	4.009	1.024	2.007	3.365	3.965
Plusvalía	-	-	-	-	15.670	15.670	15.670	15.670
Propiedades, planta y equipo	104.016	131.268	110.702	152.118	153.168	158.822	169.312	224.191
Propiedad de inversión	119.186	142.989	142.389	10.949	10.239	11.497	8.218	8.030
Pago anticipado	-	-	-	405	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	249.550	310.463	282.462	196.761	195.196	203.966	209.488	265.670
Activos por impuestos diferidos	6.054	6.797	6.896	9.419	7.407	8.024	12.339	15.253
Total de activos	477.097	532.519	586.060	426.879	482.815	537.736	640.597	652.648
PATRIMONIO Y PASIVOS								
Préstamos que devengan intereses	8.924	7.277	83.338	38.601	13.085	36.818	69.098	90.458
Otros pasivos financieros	2.665	2.688	2.650	76	-	-	-	-
Acreeedores comerciales y otras cuentas por cobrar	31.194	43.774	55.511	35.647	59.069	82.929	118.426	121.446
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	306	9	34	448	0	3.373	4.389	3.107
Provisiones	7.948	6.816	5.916	5.002	0	0	229	441
Ingresos diferidos	2.419	280	211	13.350	3.413	831	4.115	2.182
Otros pasivos	587	148	31.540	2.502	66.773	13.034	12.960	10.219
Pasivos corrientes totales	54.043	60.991	179.201	95.626	142.340	136.985	209.217	227.853
Préstamos que devengan intereses	91.035	88.920	87.277	91.260	74.205	74.938	71.591	53.354
Pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	698
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	7.030	5.387	-	-	1.100	-	-
Provisiones	5.040	5.581	4.099	13	13	-	-	-
Obligaciones por beneficios post empleo	-	-	-	5.952	7.315	6.320	7.285	6.953
Interes minoritario	13.376	14.420	26.377	-	0	0	0	0
Pasivos no corrientes totales	109.451	115.951	123.140	97.225	81.533	82.358	78.876	61.005
Pasivo por impuesto diferido	-	-	-	327	0	4.049	1.682	-
Capital emitido	179.930	207.051	176.318	176.318	223.772	245.457	245.507	246.160
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-	1.031	-	2.518	-	5.936	-	68.433
Ganancias (pérdidas) del ejercicio	16.785	10.021	-	11.943	-	28.189	-	-
Primas de emisión	53.324	61.362	52.170	-	55.155	13	34	323
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	0	0	0	0
Otras reservas	64.596	79.661	73.109	117.010	-23.384	-8.602	14.287	11.181
Patrimonio atribuible a los propietarios de la entidad	313.603	355.577	283.719	224.895	251.111	305.458	350.822	363.790
Participaciones minoristas	-	-	-	8.806	7.831	8.886	0	0
Patrimonio total	313.603	355.577	283.719	233.701	258.942	314.344	350.822	363.790
Patrimonio y pasivos totales	477.097	532.519	586.060	426.879	482.815	537.736	640.597	652.648

Cuadro 3.5. Estado De Resultado Ajustado.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONOMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL	2006 MUSD	2007 MUSD	2008 MUSD	2009 MUSD	2010 MUSD	2011 MUSD	2012 MUSD	2013 MUSD
Ingresos de actividades ordinarias	387.588	426.229	391.714	319.843	501.513	631.102	593.916	604.362
Materias primas y consumibles utilizados	- 303.929	- 352.675	- 342.489	- 266.666	-382.753	-516.021	-452.976	-450.922
Margen Bruto	83.659	73.554	49.225	53.177	118.760	115.081	140.940	153.440
Cambios, disminución, en inventarios de g	-	-	-	2.240				
Gastos del personal	- 54.206	- 57.996	- 50.607	- 18.364	-26.328	-28.270	-26.362	-32.533
Depreciación y amortización	-	-	-	- 2.566	-4.616	-4.689	-4.996	-8.474
Otros gastos varios de operación	-	-	-	- 36.678	-48.245	-54.074	-68.941	-79.963
Resultado Operacional	29.453	15.558	- 1.382	- 4.431	39.571	28.048	40.641	32.470
Otros ingresos	2.116	4.151	2.870	5.632	-293	7.557	-7.613	1.524
Otros gastos	- 3.995	- 3.376	- 6.152	- 1.683	226	716	710	535
Costos financieros de actividades no fianc	- 5.748	- 5.237	- 4.603	- 9.310	-8.324	-2.089	-1.728	-3.583
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuesto	21.826	11.096	-9.266	-9.792	31.180	34.232	32.010	30.946
Gasto por impuesto a las ganancias	- 4.001	465	720	- 593	-3.250	-7.045	6.389	-6.286
Ganancia (Pérdida) Del Ejercicio	17.825	11.561	-8.546	-10.385	27.930	27.187	38.399	24.660

3.1.4 DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONOMICO DE IANSA S.A

Una vez listos los estados financieros podemos proceder a realizar el análisis contable que permita concluir con la elaboración del Flujo de Efectivo De Libre Disposición. Es pertinente mencionar que el Fel o Flujo de Efectivo De Libre Disposición está compuesto por dos variables el Fel Generado y el Fel Distribuido, ambos deben coincidir en los resultados que se consigan, sin embargo, cada uno posee una metodología definida (como se indicó en la tabla 16) la cual es necesario analizar y comprender, para ello a continuación se detallan todas las partidas que intervienen en su elaboración.

3.1.4.1 Determinación del Flujo de Efectivo de Libre Disposición Generado

Para comprender con claridad este flujo considero necesario indicar la estructura que la conforma.

- (+) Fel Operacional
- (+) Fel Inversiones Financieras Temporales
- (+) Fel Resultado No Operacional
- (=) FEL GENERADO

3.1.4.2 Determinación del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)

El BAIT se obtiene del estado de resultado ajustado y es equivalente al resultado operacional, tal como se expresa en el siguiente cuadro N° 3.5

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BAIT	15.558	- 1.382	- 4.431	39.571	28.048	40.641	32.470

3.1.4.3 Determinación del Impuesto Efectivo

Para la determinación del impuesto efectivo que se deduce del BAIT, se considera el gasto por impuesto a las ganancias (impuesto renta) más la variación del impuesto diferido que incluye a los activos por impuesto diferido menos los pasivos por impuesto diferido, más los gastos financieros por la tasa del impuesto renta, menos los ingresos financieros y el



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

resultado no operacional por la tasa del impuesto renta. En el siguiente cuadro 3.6 se expresa con claridad la modalidad empleada.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Impuesto renta	4.001	- 465	- 720	593	3.250	7.045	- 6.389	6.286
(+/-)Impuesto Diferido inicial	6.054	6.797	6.896	9.092	7.407	3.975	10.657	15.253
Variacion		744	99	2.196	- 1.685	- 3.432	6.682	4.596
(+)Imp. Renta s/Gtos. Financieros	977	890	782	1.583	1.415	418	346	717
(-)Imp. Renta s/Ing. Financieros	360	706	488	957	50	1.511	- 1.523	305
(-)Imp. Sobre resultado no operativo	- 679	- 574	- 1.046	- 286	38	122	121	91
Impuesto efectivo		1.037	719	3.700	2.991	2.398	2.041	11.203

3.1.4.4 Determinación BONMIA

El BONMIA se logra mediante los procedimientos mencionados anteriormente, es decir, es la suma del BAIT menos el impuesto efectivo. Cuadro 3.7.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BAIT	15.558	- 1.382	- 4.431	39.571	28.048	40.641	32.470
(-)Impuesto Efectivo	1.037	719	3.700	2.991	2.398	2.041	11.203
BONMIA	14.521	- 2.101	- 8.131	36.580	25.650	38.601	21.267

3.1.4.5 Determinación de las Depreciaciones y Amortización

Las depreciaciones y amortizaciones que se adoptaron son sacadas directamente del Estado de Resultado Ajustado como se muestra en el cuadro 3.8.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(+)Depreciacion y Amortizacion		0	2.566	4.616	4.689	4.996	8.474

3.1.4.6 Determinación del FEB

En esta metodología se obtiene de la suma del BONMIA más la depreciación y amortización. El próximo cuadro 3.9 se detalla esta explicación.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BONMIA	14.521	- 2.101	- 8.131	36.580	25.650	38.601	21.267
(+)Depreciacion y Amortizacion		-	2.566	4.616	4.689	4.996	8.474
FEB operacional	14.521	- 2.101	- 5.565	41.196	30.339	43.597	29.741

3.1.4.7 Determinación de la Variación De Inversión

La Variación de Inversión se adquiere por la suma entre la variación del Capital Neto Operativo y la variación de la Inversión Operativa como se muestra en el cuadro 3.2.3. El CTN Operativo considera a los activos corrientes e ignora a los depósitos a plazo. Por su parte los proveedores consideran a los acreedores comerciales, cuentas por pagar, provisiones, ingresos diferidos y otros pasivos. Ahora bien el CTN Operativo menos proveedores entrega el total anual y las variaciones se adquieren por la resta de un periodo con otro. El cuadro 3.2.1 contempla el tratamiento de la información explicada.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

FEL GENERADO OPERACIONAL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CTN Operativo	215.775	202.213	274.935	184.060	278.751	298.820	373.490	332.492
Proveedores	42.454	51.026	93.213	56.949	129.255	100.167	140.119	137.395
Total Anual	173.320	151.187	181.723	127.111	149.496	198.653	233.371	195.097
Variación CTN Operativo		- 22.134	30.536	- 54.612	22.385	49.157	34.718	- 38.274

Para establecer la Variación de Inversión se debe recurrir a los activos no corriente, en donde se determina la correcta variación entre periodos, dicha variación más la depreciación nos proporciona la Variación de Inversión. Cuadro 3.2.2

FEL GENERADO OPERACIONAL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos No Corrientes	249.550	310.463	282.462	196.761	195.196	203.966	209.488	265.670
Variación		60.913	- 28.001	- 85.701	- 1.565	8.770	5.522	56.182
(+) Depreciación				2.566	4.616	4.689	4.996	8.474
Variación Inversión		60.913	- 28.001	- 83.135	3.051	13.459	10.518	64.656

El cuadro 3.2.3 refleja la suma de la variación del capital de trabajo neto operacional y la variación de inversión operativa, entregando la variación de inversión la que luego se resta al FEB Operacional para concluir con el Fel Generado Operacional.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(-)Variación Inversión	38.779	2.535	- 137.746	25.436	62.616	45.236	26.382
Variación KT neto operativa	- 22.134	30.536	54.612	22.385	49.157	34.718	- 38.274
Variación Inversión Operativa	60.913	- 28.001	- 83.135	3.051	13.459	10.518	64.656

Cuadro resumen del FEL Generado Operacional 3.2.3

FEL GENERADO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BAIT	15.558	- 1.382	- 4.431	39.571	28.048	40.641	32.470
(-)Impuesto Efectivo	1.037	719	3.700	2.991	2.398	2.041	11.203
BONMIA	14.521	- 2.101	- 8.131	36.580	25.650	38.601	21.267
(+)Depreciación y Amortización			0	2.566	4.616	4.996	8.474
FEB operacional	14.521	- 2.101	- 5.565	41.196	30.339	43.597	29.741
(+)Variación Inversión	38.779	2.535	- 137.746	25.436	62.616	45.236	26.382
Variación KT neto operativa	- 22.134	30.536	54.612	22.385	49.157	34.718	- 38.274
Variación Inversión Operativa	60.913	- 28.001	- 83.135	3.051	13.459	10.518	64.656
FELg operación	- 24.258	- 4.636	132.181	15.760	- 32.277	- 1.640	3.359

3.1.4.8 Determinación del Fel Generado por Inversiones Financieras Temporales.

El Fel Generado por IFT se logra a través de la suma de los ingresos financieros extraídos directamente del balance ajustado menos los ingresos financieros por la tasa del impuesto renta, esto nos facilita los ingresos financieros netos.

FEL GENERADO INVERSION FINANCIERO TEMPORAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos financieros	4.151	2.870	5.632	- 293	7.557	- 7.613	1.524
(-)Impuesto Renta S/ Ingresos Financieros	706	488	957	- 50	1.511	- 1.523	305
Ingresos Financieros Neto	3.445	2.382	4.675	- 243	6.046	- 6.090	1.219
(-)Variación Ingreso Financiero Temporal	-7328	-8720	-14873	35178	- 25.465	- 18.354	6.047
FELg IFT	- 3.882	- 6.337	- 10.198	34.935	- 19.419	- 24.444	7.266

La variación de ingresos financieros temporales se alcanza de los depósitos a plazo más otros activos financieros. Su respectiva variación se explica por la diferencia de los periodos.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

FEL GENERADO INVERSION FINANCIERO TEMPORAL	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inversiones temporales	5.718	13.046	21.766	36.639	1.461	26.926	45.280	39.233
Variación		7328	8720	14873	-35178	25465	18.354	- 6.047

3.1.4.9 Determinación del Fel Generado de Resultados No Operacionales.

El resultado no operativo se saca directamente del balance ajustado, el cual se resta a los resultados no operativos por la tasa del impuesto renta. El cuadro que a continuación se presenta revela con máximo detalle su estimación

FEL GENERADO RESULTADO NO OPERACIONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado no operativo	- 3.376	- 6.152	- 1.683	226	716	710	535
(-)Impuesto Renta S/ Result. No Operativo	- 574	- 1.046	- 286	38	122	121	91
Resultado Neto	- 2.802	- 5.106	- 1.397	188	594	589	444
(-)Variación Inversion No Operativa							
FELg Resultado No Operativa	- 2.802	- 5.106	- 1.397	188	594	589	444

3.1.4.10 Determinación Del Fel Generado.

Finalmente, la suma del FEL Operacional más el FEL por Inversiones Financieras Temporales y el FEL de Resultados No Operacionales resulta el **Flujo de Efectivo de Libre Disposición Generado**.

FEL GENERADO TOTAL	- 30.943	- 16.079	120.586	50.882	- 51.102	- 25.495	11.069
---------------------------	-----------------	-----------------	----------------	---------------	-----------------	-----------------	---------------

3.1.4.11 Determinación Del Fel Distribuido.

La Distribución Del Valor Económico Creado se refiere a la entrega equitativa del valor, tanto a los usuarios, al personal y a los financistas. Sin embargo en este estudio nos centraremos en la Distribución que se otorga a los entes Financiadores, es decir, el Fel Generado debe ser distribuido equitativamente a los Financiadores que participan en la empresa.

3.1.4.12 Determinación De La Variación De Deuda.

Para fijar la variación de la deuda debemos reconocer los pasivos financieros a corto plazo y los pasivos no corrientes, la suma de ambos pasivos nos entregan un total anula, al cual se debe aplicar una resta a cada periodo para lograr obtener la variación de la deuda, como se muestra a continuación.

FEL DISTRIBUIDO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda financiera corto plazo	11.588	9.965	85.989	38.677	13.085	36.818	69.098	90.458
(+)P. No Corrientes	109.451	115.951	123.140	97.225	81.533	82.358	78.876	61.005
Total Anual	121.039	125.916	209.128	135.902	94.618	119.176	147.974	151.463
Variación de la Deuda		4.877	83.212	-73.226	-41.284	24.558	28.798	3.489

3.1.4.13 Determinación De La Variación Neto Patrimonial



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

La variación de esta operación involucra a las cuentas capital emitido, ganancias del ejercicio, las primas de emisión y otras reservas de cada periodo, las cuales se restan para obtener la respectiva variación.

FEL DISTRIBUIDO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Capital	314.634	358.095	289.654	293.328	283.732	236.868	259.828	257.664
Variación Neto Patrimonial		43.460	-68.440	3.674	-9.596	-46.864	22.960	-2.164

3.1.4.14 Determinación Del Fel De Financiamiento

En esta partida se suman las variaciones señaladas anteriormente y se obtiene el Fel De Financiamiento.

FEL DISTRIBUIDO FINANCIACION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Variación deuda	-4.877	-83.212	73.226	41.284	-24.558	-28.798	-3.489
(+)Variación Neto Patrimonial	-43.460	68.440	-3.674	9.596	46.864	-22.960	2.164
FELd financiaci3n	-48.337	-14.772	69.553	50.880	22.306	-51.758	-1.325

3.1.4.15 Determinación De Los Gastos Por Intereses Libre De Impuesto

Primero es necesario entender que estos gastos involucran a los gastos por financiamiento de cada año en observación menos los gastos de financiamiento por la tasa del impuesto renta de cada periodo.

FEL DISTRIBUIDO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gasto financiero	5.748	5.237	4.603	9.310	8.324	2.089	1.728	3.583
(-)Impuesto Renta s/gast. Financ.	977	890	782	1.583	1.415	418	346	717
GFL de Impuesto	4.771	4.346	3.820	7.727	6.909	1.671	1.382	2.866

3.1.4.16 Determinación De La Utilidad Distribuida

La finalidad de este procedimiento es determinar la utilidad que se distribuye y para dar lugar a este cálculo es necesario considerar la utilidad del ejercicio más la utilidad acumulada del año anterior menos la utilidad acumulada del año actual.

FEL DISTRIBUIDO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad Acumulada	-1.031	-2.518	-5.936	-59.627	-24.790	77.476	90.994	106.126
Utilidad del Ejercicio	17.825	11.561	-8.546	-10.385	27.930	27.187	38.399	24.660
Utilidad Distribuida		13.048	-5.128	43.306	-6.907	-75.079	24.881	9.528

3.1.4.17 Determinación Del Costo De Financiamiento

El costo de financiamiento se consigue directamente de la suma de los gastos por interés libres de impuesto y la utilidad distribuida.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

FEL DISTRIBUIDO COSTO DE FINANCIACION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gasto por intereses libre de impuesto	4.346	3.820	7.727	6.909	1.671	1.382	2.866
(+)Utilidad distribuida	13.048	-5.128	43.306	-6.907	-75.079	24.881	9.528
FELd costo financiaci	17.394	-1.307	51.033	2	-73.408	26.263	12.394

3.1.4.18 Determinación Del FEL Distribuido.

Seguido de todos los procedimientos mencionadas recientemente obtenemos el Fel Distribuido, el cual coincide con la detreminación del Fel Generado.

FEL DISTRIBUIDO TOTAL	-30.943	-16.079	120.586	50.882	-51.102	-25.495	11.069
-----------------------	---------	---------	---------	--------	---------	---------	--------

3.1.4.19 Determinación Del Fel Retrospectivo

Con todos los datos obtenidos mediante los ajustes expuestos en los cuadros anteriores, es factible elaborar los Flujos de Efectivo de Libre Disposición, los que se muestran en el siguiente esquema.

FEL GENERADO OPERACIONAL	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
BAIT	15.558	- 1.382	- 4.431	39.571	28.048	40.641	32.470
(-)Impuesto Efectivo	1.037	719	3.700	2.991	2.398	2.041	11.203
BONMIA	14.521	- 2.101	- 8.131	36.580	25.650	38.601	21.267
(+)Depreciacion y Amortizacion		-	2.566	4.616	4.689	4.996	8.474
FEb operacional	14.521	- 2.101	- 5.565	41.196	30.339	43.597	29.741
(-)Variacion Inversion	38.779	2.535	- 137.746	25.436	62.616	45.236	26.382
Variacion KT neto operativa	- 22.134	30.536	- 54.612	22.385	49.157	34.718	- 38.274
Variacion Inversion Operativa	60.913	- 28.001	- 83.135	3.051	13.459	10.518	64.656
FELg operaci3n	- 24.258	- 4.636	132.181	15.760	- 32.277	- 1.640	3.359
FEL GENERADO INVERSION FINANCIERO TEMPORAL							
Ingresos financieros	4.151	2.870	5.632	- 293	7.557	- 7.613	1.524
(-)Impuesto Renta S/ Ingresos Financieros	706	488	957	- 50	1.511	- 1.523	305
Ingresos Financieros Neto	3.445	2.382	4.675	- 243	6.046	- 6.090	1.219
(-)Variacion Ingreso Financiero Temporal	- 7.328	- 8.720	- 14.873	35.178	- 25.465	- 18.354	6.047
FELg IFT	- 3.882	- 6.337	- 10.198	34.935	- 19.419	- 24.444	7.266
FEL GENERADO RESULTADO NO OPERACIONAL							
Resultado no operativo	- 3.376	- 6.152	- 1.683	226	716	710	535
(-)Impuesto Renta S/ Result. No Operativo	- 574	- 1.046	- 286	38	122	121	91
Resultado Neto	- 2.802	- 5.106	- 1.397	188	594	589	444
(-)Variacion Inversion No Operativa							
FELg Resultado No Operativa	- 2.802	- 5.106	- 1.397	188	594	589	444
FEL GENERADO TOTAL	- 30.943	- 16.079	120.586	50.882	- 51.102	- 25.495	11.069
FEL DISTRIBUIDO FINANCIACION							
Variacion deuda	- 4.877	- 83.212	73.226	41.284	- 24.558	- 28.798	- 3.489
(+)Variacion Neto Patrimonial	- 43.460	68.440	- 3.674	9.596	46.864	- 22.960	2.164
FEL de financiaci3n	- 48.337	- 14.772	69.553	50.880	22.306	- 51.758	- 1.325
FEL DISTRIBUIDO COSTO DE FINANCIACION							
Gasto por intereses libre de impuesto	4.346	3.820	7.727	6.909	1.671	1.382	2.866
(+)Utilidad distribuida	13.048	- 5.128	43.306	- 6.907	- 75.079	24.881	9.528
FELd costo financiaci3n	17.394	- 1.307	51.033	2	- 73.408	26.263	12.394
FEL DISTRIBUIDO TOTAL	- 30.943	- 16.079	120.586	50.882	- 51.102	- 25.495	11.069

Ya obtenido el FEL y en raz3n de determinar el valor creado o destruido por la empresa Iansa S.A., el paso siguiente es determinar la tasa de descuento a la que ser3n actualizados los flujos (CPPC, el valor de continuidad de la empresa y el valor presente de los flujos.

3.1.5.1 Costo Promedio Ponderado De Financiamiento

El CPPF es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterable. Para su obtenci3n se utilizo una



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

planilla Excel en la cual se dispone de los balances de Iansa S.A. y de toda la información necesaria que permiten la confección del CPPF¹⁷. En el transcurso de la metodología se obtuvo un CPPF del 5,85%, lo que refleja que debe ganar por lo menos el 5,85% del rendimiento sobre la inversión para que valga la pena. El detalle de su preparación se muestra a continuación.

Para determinar el nivel de riesgo asociado a los recursos propios utilizaremos el modelo de valoración de activos de capital MVAC (Capital Asset Pricing Model, CAPM) el cual establece la siguiente fórmula: $Ke = Rf + b * (Rm - Rf)$

➤ **Determinación Del Kd (Costo de la Deuda)**

Costo de la deuda (Kd) se determinó en un 4,52% anual. Su confección considero Los Gastos Financieros dividido en la deuda financiera para cada año evaluado. Para lograr estos valores se utilizó una planilla Excel en la cual se consideran las partidas mencionadas anteriormente, las cuales se encuentran en los balances de la empresa Iansa S.A. (Ver Anexos).

➤ **Determinación Del Ke (Costo de los Recursos Propios)**

El costo de los recursos propios (Ke) se logró mediante la fórmula $Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$, donde:

- **Rf (Tasa Libre De Riesgo):** Como su nombre lo indica la tasa libre de riesgo es la tasa de interés que se obtiene al invertir en un activo financiero que no tiene riesgo de incumplir su pago, este valor lo establece el Banco Central De Chile mediante la tasa que pagan los bonos del estado. Al disponer de la Licitación de Bonos del BCCH se pudo determinar la tasa libre de riesgo para cada periodo, para lograr la tasa libre de riesgo se consideró el menor valor de bonos por año, el promedio de Rf es 5,26% aproximadamente y muestra el monto mínimo del retorno esperado, para su consecución se tomó la suma de la tasa libre de riesgo para cada periodo y se dividió por el número de ellas..
- **Rm (Riesgo de Mercado):** Este riesgo Al determinar el costo de oportunidad para las inversiones de la empresa, se percibe el riesgo de mercado, el cual es de -0,09 % promedios, lo que refleja claramente que la rentabilidad esperada de la inversión es menor que la del mercado. Para su obtención se utilizo el IPSA (Índice de Precio Selectivo de las Acciones) del año 2006 al 2013, dichos valores se consiguieron de la Bolsa de Comercio de Santiago, ahora bien para determinar la rentabilidad del IPSA se consideró el IPSA con fecha actual menos el IPSA del día anterior dividido por el IPSA del día anterior, posteriormente se procede a determinar el promedio del IPSA que no es otra cosa que la suma de todos los IPSA dividido por el número de ellos, por lo tanto este promedio es el que se consideró como el rendimiento de mercado.

¹⁷ Para la determinación del CPPF se tomo como base lo expuesto por don Alex medina en su enunciado Determinación del valor económico añadido: un modelo alternativo (2011), Revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas volumen 6, número 11.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

- **($R_m - R_f$) Prima Por Riesgos:** Es la rentabilidad por el riesgo de mercado y es la diferencia entre la tasa de mercado y la tasa libre de riesgo, para el caso de Iansa es de un 5,26%. Sin embargo al ser menor el rendimiento de mercado que la tasa libre de riesgo no se considera para la determinación del K_e .
- **Coefficiente Beta:** Para la elaboración del Beta se debió considerar la determinación de la Varianza y la Covarianza de cada periodo en estudio, primero, fue necesario conseguir las transacciones históricas de las acciones de Iansa S.A y a su vez las transacciones históricas del IPSA, en la Bolsa De Comercio de Santiago, posteriormente es preciso establecer la rentabilidad tanto de la empresa como la del Ipsa y de esta manera se pueden lograr ambas variables, primero la Varianza, esta se logra de la rentabilidad promedio del IPSA menos la rentabilidad IPSA del periodo elevado a dos y así para cada periodo, en segundo lugar la Covarianza se obtiene de la rentabilidad promedio del IPSA menos la rentabilidad IPSA del periodo por la rentabilidad promedio de la empresa menos la rentabilidad de la empresa para cada periodo, por último se divide la Covarianza por la Varianza. Ahora bien, la división de la Covarianza y la Varianza nos entrega el Beta. El promedio entre periodos arroja un Beta del 0,3 aproximadamente, esto nos indica que el retorno esperado mínimo de la empresa es la tasa libre de riesgo (R_f) y que sus activos tiene un riesgo menor al promedio de todo el mercado, en otras palabras, podemos decir que la inversión que realizan Inasa S.A. no es riesgosa, por lo tanto sus retornos de mercado no son elevados. Un beta inferior amortigua la tendencia del mercado, es decir, si el mercado sufre algún tipo de crisis económica el efecto de esta no será tan perjudicial para la empresa, sin embargo, cuando el mercado obtenga bonanza económica la empresa no lograra el mismo retorno de aquellas que arriesgaron más en su inversión.

➤ **Determinación De La Deuda**

La Deuda financiera representa las obligaciones que tiene una empresa con terceros, en la confección de la deuda de la empresa Iansa S.A. se consideraron las siguientes partidas: Los préstamos que devengan intereses a corto plazo, otros pasivos financieros a corto plazo y los pasivos corrientes totales.

➤ **Determinación Del Neto Patrimonial**

El Neto Patrimonial está compuesto por el total patrimonio, que corresponde al capital y reservas de los accionistas de la empresa y esta representados por las siguientes cuentas: Capital emitido, ganancias o pérdidas acumuladas, ganancias o pérdidas del ejercicio, primas de emisión, acciones propias en cartera, otras reservas y participaciones minoristas.

3.1.5.2 Determinación Del Valor De Continuidad

Posteriormente a la determinación del F_{el} para cada uno de los años del periodo coyuntural y de la obtención del CPPF, corresponde fijar el valor de continuidad para el periodo estructural, es decir, el periodo de tiempo sobre el cual no existe información o los datos son muy inciertos.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Para la actualización de los flujos se debe fijar el valor de continuidad en base a la tasa del CPPF 5,85%, la tasa de crecimiento (8,86%) que no es otra cosa que la variación de los ingresos de actividades ordinarias entre un periodo y otro y el BONMIA de cada periodo. Para este cálculo se empleó la siguiente fórmula:

$$VC_{2012} = [(BONMIA_{2012} (1+g)) / (CPPC)]$$

$$VC_{2012} = [(38.601 (1+ 8,86\%) / (5,85)]$$

$$VC_{2012} = [718.802]$$

$$VC_{2013} = [(BONMIA_{2013} (1+g)) / (CPPC)]$$

$$VC_{2013} = [(21.267 (1+ 8,86\%) / (5,85)]$$

$$VC_{2013} = [396.028]$$

Entonces tenemos que el Valor de Continuidad para el 2012 es de 718.802 y para el año 2013 es de 396.028.

El Valor Económico para el 2014 cumple la siguiente fórmula.

$$VE_{2014} = FEL_n / (1+ CPPF)^n$$

VALOR ECONOMICO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FEL	-30.943	-16.079	120.586	50.882	-51.102	-25.495	11.069
(1+CPPF)^n	1,058460	1,120337	1,185832	1,255156	1,328532	1,406197	1,488404
Fel / (1+CPPF)^n	-29.234	-14.352	101.689	40.538	-38.465	-18.130	7.437
Valor Económico 2014	49.483						

Por lo tanto el valor de económico para el año 2014 es de 49.483.

3.1.5.3 Determinación Del Valor Presente VP

Una vez listo el Valor de Continuidad es posible realizar el siguiente paso que es la determinación del Valor Presente. Para la identificación del valor presente debemos considerar la siguiente fórmula:

$$[(FEL_n / (1+ CPPF)^n) + (VC / (1+ CPPF)^n)]$$

A continuación un cuadro resumen detalla el valor presente alcanzado.

VP FEL	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 4	Periodo 5	Periodo 6	Total
VP 2007	-29.234	-14.352	101.689	40.538	-38.465	511.167	571.344
VP 2008	-	14.352	101.689	40.538	-	18.130	337.356

A través de esta tabla podemos deducir que el valor presente de Iansa S.A. es para el año 2007 es de 571.344 y para el año 2008 es de 337.356.

3.1.5.4 Determinación Del Valor Creado O Destruído



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Para la Determinación del Valor Creado se debe tener presente que:

$$\begin{aligned} \text{Valor Creado} &= \text{VPFEL2} > \text{VPFEL1} \\ \text{Valor Destruído} &= \text{VPFEL2} < \text{VPFEL1} \end{aligned}$$

Para reflejar si la empresa creó o destruyó valor económico, se compara el valor presente del año 2007 con su similar del año 2008, lo que se expresa en el cuadro siguiente.

VP	Valor Presente	Valor Creado	Valor Destruído
Valor Presente 2007	571.344		
Valor Presente 2008	337.356		233.988

Finalmente, se logra observar que la empresa Iansa S.A. no crea valor económico, sino está destruyendo valor por un total de 233,988.



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO
DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

CAPÍTULO IV

"IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS CONDUCTORES DE VALOR"



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Es esencial conocer el comportamiento que tienen los conductores de valor, para saber que está destruyendo valor en la empresa y, a su vez, advertir los procedimientos que permitan crear valor en la organización. Ahora bien, la empresa no puede actuar directamente sobre el valor, pero si puede ocuparse de aquellos conductores que le permitan crear valor o aumentarlo. Esta actividad involucra una buena “Gestión De Valor” por parte de la alta dirección.

4.1.1 BENEFICIO OPERATIVO NETO MENOS IMPUESTO AJUSTADO BONMIA

El BONMIA se compone de los ingresos operacionales, gastos e impuestos, aquí el valor aumenta cuando se produce un incremento de los ingresos en relación a los gastos e impuestos, de igual forma, si los gastos aumentan en relación a los ingresos el BONMIA disminuye. Por esta razón es necesario que la empresa tenga un enfoque hacia la “excelencia operacional”, vale decir, es importante que la empresa aumente sus ingresos utilizando los mismos costos.

A continuación se presenta un cuadro porcentual que manifiesta la variación porcentual que tuvieron los factores que intervienen en la determinación del BONMIA.

Periodo	2.007	%	2.008	%	2.009	%	2.010	%	2.011	%	2.012	%	2.013	%
BAIT	15.558	-	1.382	- 108,9	4.431	- 220,7	39.571	993,0	28.048	- 29,1	40.641	44,9	32.470	- 20,1
Impuestos	1.037		719	- 30,7	3.700	414,6	2.991	- 19,2	2.398	- 19,8	2.041	- 14,9	11.203	449,0
BONMIA	14.521		2.101	- 114,5	8.131	287,1	36.580	549,9	25.650	- 29,9	38.601	50,5	21.267	- 44,9

Como podemos apreciar existen grandes variaciones tanto en los ingresos como los egresos que conforman el BONMIA, sin embargo, es fundamental explicar que las principales oscilaciones se producen en los años 2008 y 2009, donde el BAIT arroja valores negativos, este efecto puede deberse a la gran crisis económica-financiera que sufrió el mundo en aquella época. De acuerdo a las cifras presentadas en el cuadro, los recursos de la empresa tuvieron una disminución notable en los periodos mencionados anteriormente, mientras que gastos e impuestos reflejan pequeñas variaciones entre un año y otro, exceptuando el año 2009 donde se presenta un aumento desmedido de los impuestos, lo que deja al descubierto que este significativo evento puede ser el principal precursor de que Iansa S.A. este destruyendo valor económico.

Ahora Bien, cabe explicar que la relación ingresos versus gastos cumple un con buen desempeño operacional, es decir, los ingresos son capaces de solventar los gastos de operación, dejando de manifiesto un BONMIA positivo pero con variaciones zigzagueantes luego de la gran Recesión Económica Mundial.

En razón a los resultados que se exponen podemos observar que durante el 2013 se alcanza un resultado operacional positivo pero inferior en relación a igual periodo del año anterior, lo cual se explica por la disminución del precio del azúcar y co-productos en el extranjero. Por otro lado los gastos alcanzaron un trascendental aumento durante el 2013, esto producto de mayores gastos en publicidad, implementación de proyectos de eficiencia operativa, gastos logísticos y mantención operativa.¹⁸

¹⁸ Memorias Iansa S.A. 2013, Análisis Razonado.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Durante el 2012 el BAIT alcanza sus valores más altos en comparación a los años en estudio, el mejor resultado corresponde al negocio de azúcar y co-productos, el cual se benefició de un periodo donde las variaciones en los precios Internacionales fueron menos pronunciadas que en el año anterior, y de la implementación de un programa de coberturas que permitió fijar los márgenes de la producción de azúcar local en niveles más altos que las fijaciones del año anterior. Por su parte los egresos disminuyeron en relación a igual periodo del año anterior, producto del menor precio internacional del azúcar, que influyen directamente en los costos de las importaciones realizadas por la sociedad¹⁹.

En el transcurso del 2011 Iansa tuvo un incremento considerable en los ingresos por ventas, gracias al aumento del precio del azúcar a nivel mundial y al leve aumento en el volumen del azúcar y co-productos.

El 2010 muestran una importante mejora debido a dos factores importantes, primero al aumento sustancial en el volumen de venta y de la participación en el mercado, por último, al aumento en los precios internacionales del azúcar permitieron a Iansa S.A. conseguir resultados positivos después de la pérdida sufrida durante el 2009²⁰.

Durante el 2008-2009 Inasa S.A. tuvo que enfrentar la crisis económica, por esta sencilla razón presenta resultados negativos en el BAIT. Ahora bien los gastos aumentaron tras la estrategia implementada, la cual consistía en la baja en el hectareaje y deshacerse de los negocios malos, que no tenían la rentabilidad adecuada, como los congelados, salirse de ellos implicó incurrir en mayores gastos²¹.

4.1.2 VOLUMEN DE INVERSION CNIN

Este indicador se ve afectado principalmente por las inversiones que la empresa vaya realizando a lo largo del tiempo. Cuanto más altos sean los requerimientos de inversión mayores los resultados económicos esperados, a través del BONMIA, y mayor el RCI que se requiere en la empresa para compensar ese volumen de inversión.

Período	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inversión	70.101	83.164	3.200	24.800	18.400	18.900	26.300
Variación		18,6	-96,2	675,0	-25,8	2,7	39,2

Iansa S.A. maneja una política de inversión que contempla aumentar el valor futuro de la empresa, tomando en cuenta su situación financiera. Esta inversión considera mantención y recuperación de sus instalaciones, mejoras de eficiencia energéticas y demás inversiones productivas.

En lo que concierne al periodo 2006 Iansa S.A. realizó inversiones cercanas a 11,4 millones de dólares, de los cuales 7,6 millones se destinaron a Iansagro para la optimización

¹⁹ Memorias Iansa S.A. 2012, Análisis Razonado.

²⁰ Memorias Iansa S.A. 2011, Análisis Razonado

²¹ Declaraciones del presidente de la compañía Joaquín Noguera al Diario Estrategia, el viernes 07 de noviembre del 2008.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

de la planta, mejoras de calidad del azúcar, mejoras a los clientes, tratamientos de riles, aumento de la capacidad de producción de azúcares especiales, disminución del consumo de energía y en overhaul de equipos mayores. Para nuevas inversiones se destinaron 1,8 millones de dólares fundamentalmente en mejoras en los procesos consolidados de la operación de la planta de jugos concentrados en Molina, tratamientos de riles, mejoras en la calidad de los productos, desarrollo de nuevos productos y mejoras en los procesos informáticos. Se destinaron inversiones por 2 millones de dólares para procesos de investigación, estudios de factibilidad, etc.

Las inversiones del 2007 fueron aproximadamente de US\$ 35 millones, de los cuales US\$ 20 millones se destinaron para los negocios en marcha de la compañía correspondientes al negocio del azúcar, que se emplearán en los proyectos de residuos industriales líquidos, recuperación de equipos, cambios de formatos edulcorantes no calóricos y el nuevo centro de distribución. US\$ 15 millones destinados a negocios no azúcar como nutrición animal, negocio congelado, jugos concentrados, aceites y administración central.

El 2008 se destinó la suma de 54 millones de dólares, 14 millones para los negocios en marcha, de los cuales 4 millones de dólares corresponden al negocio del azúcar, mantención y recuperación de instalaciones, como en proyectos medioambientales y mejoras en laboratorios e infraestructura, el resto de la inversión se destinara a perfeccionamiento y ampliaciones de los negocios de nutrición animal, mascotas, congelados, jugos concentrados y administración central. Para nuevos proyectos de siembra y proteína vegetal se destinaron 11 millones de dólares y 28 millones de dólares respectivamente.

El monto total de inversión para el año 2009 fue de US\$ 3,2 millones, destinándose US\$ 1,4 millones al negocio del azúcar, subproductos y campos propios, los cuales se emplearon en mantención y recuperación de instalaciones, en proyectos medioambientales y mejoras de laboratorios, en instalaciones de recepción y entrega de azúcar, en equipos de riego y otros. El resto se destinó para mejoras y ampliaciones de los negocios de nutrición animal y mascotas, gestión agrícola, jugos concentrados, e inversiones de renovación tecnológica.

Las inversiones que se realizaron durante el año 2010 involucran la suma de USD 24,8 millones por la adquisición de la sociedad ED&F Man Chile Ltda. Y se realizaron inversiones por 11,3 millones en los negocios que actualmente lleva adelante la sociedad, donde se destinaron USD 8,7 millones para el negocio del azúcar, subproductos y campos propios, empleándose para trabajos de ingeniería, inicio de faenas, y compras de los equipos principales para la construcción de refinería de azúcar cruda en Chillán, así también se invirtió en la mantención y recuperación de las plantas azucareras, en proyectos medioambientales, mejoras en los laboratorios, en las instalaciones de recepción y entrega de azúcar y en equipos de riego, y otros. USD 2,6 millones se distribuyeron en mejoras y ampliación de los negocios Nutrición animal y de mascotas, gestión agrícola e inversiones de renovación tecnológica.

Para el 2011 se destinaron USD 18,4 millones a invertir, de los cuales USD 16,4 millones para el negocio del azúcar y co-productos, que se emplearon en la construcción de una planta de refinería de azúcar cruda y otras inversiones requeridas para concretar el proyecto estratégico plan dulce 2014, junto a inversiones de construcción, recuperación y



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

optimización de las instalaciones operativas del negocio del azúcar. Así mismo se destinaron USD 2,0 millones a los restantes negocios de la compañía.

Durante el año 2012 se invirtió una suma cercana a los USD 18,9 millones en los distintos negocios que actualmente lleva a cabo la compañía, de los cuales USD 13,7 se destinaron a la producción de azúcar, co-productos y gestión agrícola, que se emplearon en mantención y recuperación de sus instalaciones, realización de mejoras de eficiencia, implementación y mejoras de campos, junto con otras inversiones productivas y agrícolas requeridas para Plan Dulce 2014. Por otro lado se destinaron USD 5,2 millones en los restantes negocios de la compañía.

En pos del cumplimiento de los objetivos de Iansa S.A. de mantener una política de inversiones que permita aumentar el valor futuro de la empresa, se han invertido para el año 2013 una suma cercana a los USD 26,3 millones destinado a los negocios que actualmente lleva la compañía, de los cuales USD 14,4 fueron destinados a la producción de azúcar y co-productos, para el negocio de endulzantes no calóricos y en realizar las mejoras de eficiencia y demás inversiones productivas requeridas para Plan Dulce 2014.

Como se logra apreciar en el cuadro de inversiones, Iansa S.A. desde el 2007 al 2008 obtuvo un aumento de la inversión, sin embargo durante el 2009 estas inversiones cayeron en un 96,2% producto de la recesión económica que se vivió a nivel mundial. No obstante durante el 2010 las inversiones de la empresa aumentaron considerablemente, esto principalmente a la adquisición de la sociedad ED&F Man Chile Ltda. A la cual se destinaron alrededor de USD 24,8 millones. Ahora bien para el año 2011 se produjo una nueva baja de inversión en un 25,8% ya que si bien se mantuvo la política de inversiones, en este periodo no se realizaron grandes adquisiciones como la mencionada anteriormente.

En general Iansa maneja una política de inversión que va en aumento lo cual indica que este indicador entrega valor a la empresa.

4.1.3 COSTO PROMEDIO PONDERADO DE FINANCIAMIENTO CPPF

El CPPF representa la buena o mala gestión de la empresa, indicando lo mínimo que debe ganarse para poder crear valor. Además, a los inversionistas les indica el costo de oportunidad, o sea, el rendimiento mínimo que ellos esperan obtener si optarán por invertir sus recursos en una cartera con un riesgo similar.

En el siguiente cuadro se entrega el Costo Promedio Ponderado De Financiamiento que posee Iansa S.A. en los periodos del 2006 al 2013.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Indicador CPPF	
2006	-1,13%
2007	7,50%
2008	8,99%
2009	4,40%
2010	9,58%
2011	9,23%
2012	4,31%
2013	3,89%
CPPF	5,85%

Ke		Deuda	
2006	-3,41%	2006	121.039
2007	8,55%	2007	125.916
2008	13,97%	2008	209.128
2009	3,49%	2009	135.902
2010	10,19%	2010	94.618
2011	12,14%	2011	119.176
2012	5,71%	2012	147.974
2013	4,68%	2013	151.463
Kd		Neto Patrimonial	
2006	5,75%	2006	313.603
2007	5,44%	2007	355.577
2008	2,70%	2008	283.719
2009	7,17%	2009	233.701
2010	9,54%	2010	258.942
2011	1,87%	2011	314.344
2012	1,23%	2012	350.822
2013	2,49%	2013	363.790

El CPPF de Iansa es de 5,85%, lo que refleja que debe ganar por lo menos el 5,85% del rendimiento sobre la inversión para que valga la pena. Es importante mencionar que el Beta que se logró obtener es de 0,3, indicando claramente que sus activos tiene un riesgo menor al promedio de todo el mercado.

Si examinamos minuciosamente la conformación del CPPF podemos convenir que un aspecto significativo que afecta durante el 2006 es, sin lugar a dudas, el costo de capital (Ke), dicho costo enfrenta un beta negativo, reflejando claramente la sensibilidad que tienen los activos de Iansa S.A. respecto de los movimientos del mercado, un beta negativo se traduce a que los retornos de la empresa se movieron en sentido contrario a los del mercado. Esto da lugar a la destrucción de valor para los accionistas, porque es un costo desfavorable que muestra una pérdida en sus retornos o dicho de otra forma, no está recibiendo retornos. También es posible discernir que la empresa paga más intereses por deuda (Kd) que por retribución a los accionistas (Ke). Por otro lado los recursos que posee la empresa son



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

financiados el 72% con Capital Propio y el otro 28% con deuda, expresando un punto importante, porque demuestra que la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones en periodo de crisis.

Durante el 2007 es posible observar un mejor desempeño en lo que se refiere al costo de oportunidad de los accionistas (K_e), además, el costo de deuda (K_d) es menor que el costo de capital, indicando expresamente que la empresa tuvo un mejor desempeño desembolsando más a favor de los accionistas. Este aumento fue el hincapié para un mejor resultado en el CPPF, el cual ascendió considerablemente en relación con el 2006. Por su parte la duda alcanzó un 27% y el neto patrimonial fue de un 73%, dejando al descubierto la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos.

El 2008 está marcado por el acrecentamiento del costo de oportunidad para los accionistas, el cual alcanzó una de las cifras más altas en el periodo de estudio, en tanto que el K_d disminuyó. Sin embargo el capital propio disminuyó a 57% y la deuda aumentó a 43%, aclarando que Iansa en tiempos difíciles estaría capacitado para responder a sus obligaciones.

El aspecto más significativo para la baja en el CPPF durante el 2009 fue, nuevamente, el K_e , presentando una disminución superior al 10%. A su vez el Costo de la deuda aumentó y tanto el neto patrimonial como la deuda mantuvieron su rango porcentual 63% y 38% respectivamente.

El 2010 presentó una subida gracias al aumento del costo de oportunidad para los accionistas, este es el hecho más importante e influyente en la determinación del CPPF.

En el periodo 2011 la empresa se ve beneficiada por un nuevo aumento del K_e y del Neto patrimonial, no así el K_d y la deuda, los que presentaron menores resultados en comparación al año anterior. La relación Neto Patrimonial-Deuda continuó 72% y 38% respectivamente. El hecho más significativo en este periodo es la disminución del K_d la baja más importante en el análisis efectuado, el que permitió que el CPPF se mantuviera.

Los resultados del año 2012 no fueron los mejores pero exhibieron un mayor Costo de Capital en comparación con el Costo de la Deuda, de igual manera la Neto Patrimonial fue mayor a la Deuda que tiene la empresa.

El periodo 2013 fue muy semejante al 2012, el K_e continuó siendo mayor al K_d pero menor al año anterior, por otra parte el Neto Patrimonial y la Deuda se mantuvieron 70% y 30% lo que interpreta la política de financiamiento de la empresa y la capacidad que tiene de solventar sus gastos.

4.1.4 PERIODO DE VENTAJA COMPETITIVO N

Es prudente que una empresa esté siempre atenta a las oportunidades que se le puedan presentar, ya sea relacionada directamente con el área en la cual trabaja o bien en la búsqueda de nuevos negocios, permitiéndole de esta manera mantener o aumentar las ventajas competitivas que posea. Estas ventajas crean valor a la empresa siempre que se logren mantener en el largo plazo.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

En los últimos años, Empresas Iansa se ha enfocado en implementar en la compañía un contexto sumamente competitivo, enfocándose en las áreas en que tiene mayores fortalezas, conocimiento y proyección: azúcar y co-productos. “Plan Dulce 2014” es una estrategia que reenfocó a la Compañía hacia las necesidades del mercado, fortaleciendo las áreas industrial, productiva y agrícola, y estrechando la relación con los clientes, consumidores finales y agricultores. El plan propuso concentrar la estrategia de crecimiento en el área troncal de Empresas Iansa, azúcar y co-productos, manteniendo los negocios de nutrición animal y alimento para mascotas, y excluyendo los negocios no estratégicos.

Objetivos de la Estrategia

- Desarrollar COMPETENCIAS y PERFILES requeridos para la nueva compañía.
- Orientar a Iansa hacia el mercado.
- Focalizar esfuerzos en el negocio de la dulzura (azúcar, negocios relacionados y sinérgicos)
- Aumentar productividad y eficiencia fabril, agrícola y logística.
- Diversificar fuentes de abastecimiento del azúcar (refinación de azúcar cruda en Chillán).
- Fortalecer la situación financiera de la compañía en el corto y largo plazo.

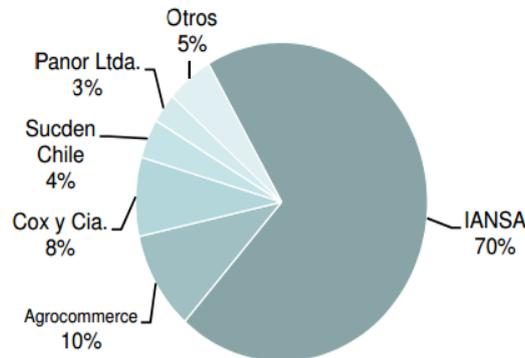
Esta estrategia ha permitido que la empresa logre un importante grado de avances respecto de sus objetivos medulares, lo que se traduce en mejoras operacionales, financieras y comerciales. Por otro lado la empresa ha fortalecido su posición en los segmento retail e industrial, rediseñando la estrategia de canales, ampliando el mix de productos y especializando su relación con los clientes. La diversificación de su matriz ha permitido disminuir la exposición de la compañía hacia los vaivenes propios del negocio. Así mismo, ha aumentado los niveles de eficiencia en las operaciones, mejorando procesos de logística y reduciendo costos, finalmente la empresa ha conseguido rendimientos históricos en el cultivo de la remolacha, lo que confirma la tendencia de los últimos años y fortalecer la producción local como fuente estratégica esencial de abastecimiento para la compañía.

No cabe duda que Iansa. S.A. posee ventajas competitivas en su área de negocio, pues se ha enfocado plenamente en la producción azucarera y subproductos de la remolacha (coseta y melaza) además se ha ampliado a nuevos mercados, pero siempre siguiendo la línea agrícola. Ha sabido aprovechar las oportunidades y abordar nuevos negocios como producción y comercialización de alimento animal y de mascotas, otorgamiento de créditos a agricultores remolacheros y comercialización de insumos agrícolas, producción y comercialización de pasta de tomates y hortalizas en Perú. No debemos olvidar que Iansa S.A. durante el 2010 alcanzo una participación de mercado del 70% tras la compra de Man-Chile.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Análisis Competencia (al 31 de Agosto 10)



Fuente: estimación Iansa

4.1.5 TASA DE RETORNO DEL CAPITAL INVERTIDO RCI

Este indicador financiero mide la rentabilidad de inversión, es decir, nos permite evaluar la eficiencia de una empresa en la utilización de su dinero para generar rendimientos de forma adecuada.

El RCI se logra dividiendo los beneficios netos entre la cantidad de inversión que se requiere para generar el beneficio. Se expresa como porcentaje como a continuación se muestra.

$$RCI = (Utilidad Operacional / Activos)$$

El RCI lo podemos usar para evaluar una empresa en marcha: si el RCI es positivo significa que la empresa es rentable (mientras más alto sea el RCI, más eficiente es la empresa al usar el activo para generar utilidades). Pero si el RCI es menor o igual que cero, significa que los inversionistas están perdiendo dinero.

A continuación se muestra el RCI de Iansa S.A. para sus posteriores estudios.

Indicador RCI	
2006	9,91%
2007	5,58%
2008	-4,85%
2009	-5,89%
2010	12,48%
2011	11,08%
2012	15,64%
2013	10,02%
RCI	6,75%



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Primero tenemos al Margen Bruto, el cual está compuesto por los ingresos menos los costos operacionales, esta partida varió durante el 2007 presentando una disminución respecto al año 2006, cabe señalar que gran parte de los ingresos operacionales esta indexados al dólar, por lo cual estos ingresos están siendo afectados negativamente por las variaciones del tipo de cambio. A su vez los costos de explotación aumentaron respecto al ejercicio 2006 producto del mayor costo de materias primas agrícolas y mercaderías, como también a una variación en la composición de las ventas.

Los ingresos de la compañía durante el 2008 alcanzaron US\$ 456,7 millones lo que representa un incremento de 17,1% respecto a los US\$ 390,1 millones registrados en el periodo anterior, influenciados principalmente por el incremento en ventas del negocio de los jugos. Ahora bien, los costos sumaron US\$ 369,7 millones, equivalentes al 87,0% de las ventas, lo que representa un incremento del 22,2% respecto al periodo anterior, que se explica por el alza en los costos de materia prima y costos indirectos de fabricación (electricidad, combustibles y materias primas). La lenta crecida de los ingresos versus el aumento en los costos de operación facilitaron un Margen Bruto menor al del año anterior.

Los ingresos de explotación del 2009 experimentaron una disminución de un 15,8% respecto a igual periodo en el año anterior, esto se origina debido a una disminución en las ventas de los negocios distintos del azúcar y subproductos y a la suspensión temporal del negocio de los congelados y aceites que se incluyen en la columna de “costos de administración y otros”. Por su parte los costos también presentaron una disminución de 13,7% aproximadamente, debido a un menor volumen de ventas. Lo anterior entrega un margen bruto compensado con la disminución de los gastos fijos, debido al plan de ahorro implementado por la administración a mediados del 2008.

El 2010 mostro una importante mejora en los ingresos por venta con un 57% en relación con el 2009, este aumento se explica por los mayores ingresos registrados en el negocio del azúcar y subproductos, representando que estos negocios conforman el 79% del total de los ingresos durante el 2010. El significativo aumento del Margen Bruto se debe a dos factores principales:

- ✓ Un aumento sustancial en el volumen de ventas de azúcar, que alcanzó a 536 mil toneladas durante el año 2010, superior en 45% respecto al año anterior. Esto en gran parte se debe al aumento de participación de mercado logrado con la compra de Man Chile, realizada en abril de 2010.
- ✓ Un aumento importante en el margen de comercialización del azúcar, debido al alza de los precios internacionales de este producto, registrados a comienzos de año y durante el segundo semestre de 2010. Así también, debido al mayor volumen de producción de azúcar nacional obtenida el 2010, luego de que se incrementara en forma significativa la contratación de remolacha y los rendimientos agrícolas, respecto de la temporada anterior.

Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron, durante el 2011, USD 631,1 millones, aumentando un 26% con respecto a igual periodo del 2010, este aumento se explica



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

principalmente por los mayores ingresos registrados en el negocio de azúcar y co-productos, que representaron un 80% del total de los ingresos consolidados durante el año 2011, y están relacionados a los mayores precios de venta de azúcar asociados al programa de cobertura de azúcar, lo que a su vez se ve reflejado también en un incremento en los costos de venta. Por su parte el margen de contribución se mantuvo estable, a pesar de la fuerte fluctuaciones del precio internacional del azúcar durante el 2011, ya que incluye los efectos del programa de cobertura de azúcar, cuyo objetivo es estabilizar los márgenes de producción de azúcar local. Los costos se vieron afectados por el fuerte aumento del precio internacional del azúcar, que influyen directamente en los costos de importaciones realizadas por la compañía, los que representan un 42% del total del azúcar vendido durante el 2011. Es importante mencionar que los costos de venta de la producción nacional también experimentaron un aumento producto del programa de cobertura de futuros del azúcar contratado durante el 2010, el que tiene por objeto estabilizar el margen operacional de la compañía frente a vaivenes del mercado internacional.

Los ingresos para el 2012 fueron de USD 593,9 millones, disminuyendo en un 5,9%, en relación al 2011, esta disminución se explica por un menor precio de venta de azúcar en el mercado local, como consecuencia de la disminución del precio internacional del azúcar, de igual forma los costos de venta disminuyeron un 12,2% en relación con el año anterior, producto del menor precio del azúcar, que influye directamente en el costo de las importaciones realizada por la compañía, y al efecto de las coberturas de futuros sobre el azúcar nacional registrados en el presente año, en comparación con igual periodo del año anterior. De este modo el margen bruto alcanza USD 140,9 millones, dejando mejores resultados en relación al año 2011, este resultado corresponde al negocio del azúcar y co-productos que se benefició de un periodo donde las variaciones en los precios internacionales fueron menos pronunciadas que el año anterior, y de la implementación de un programa de cobertura que permitió fijar los márgenes de producción de azúcar local a niveles más altos que los fijados en el año anterior.

Los ingresos consolidados al 31 de diciembre del 2013 alcanzaron los USD 604,4 millones, lo que representa un incremento de un 1,8% respecto de igual periodo del año anterior. El aumento se explica por el incremento significativo en los ingresos del segmento Pasta de Tomates y Jugos concentrados (USD 70,1 millones), debido a la consolidación de Patagoniafresh, junto a mayores ingresos del segmento Nutrición animal y mascotas (USD 2,6 millones) y del segmento Gestión agrícola (USD 8,1 millones), lo cual fue parcialmente compensado por una disminución de ingresos del segmento de Azúcar y Co-productos (USD 56,7 millones). La disminución de 12,5% en los ingresos por ventas en Azúcar y Co-productos se explica, principalmente, por una disminución de 16,6% en el precio promedio internacional del azúcar durante el 2013, en comparación con el año 2012. El costo de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios), por su parte, alcanzó a USD 450,9 millones al finalizar el año 2013, manteniéndose en niveles similares a los obtenidos al finalizar el año 2012, cuando alcanzó a USD 453,0 millones. Excluyendo el impacto de Patagoniafresh, de USD 48,4 millones, la disminución en el costo de ventas se debe a un menor precio internacional del azúcar durante el presente año, que influye directamente en el costo de las importaciones realizadas por la Sociedad, y al positivo efecto del programa de coberturas de futuros sobre el azúcar nacional registrados durante el presente año, en comparación con el mismo período del 2012. De este modo, el margen de contribución bruto



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 153,4 millones (25% sobre el ingreso de la operación), superior en USD 12,5 millones al margen bruto al 31 de diciembre de 2012, tal como se indica en la Tabla No. 1. El 63% de este margen de contribución bruto corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 97,2 millones), que disminuyó en USD 5,0 millones en comparación al año anterior.

El RCI es un motor clave para valorar un negocio (cuanto más alto sea, mayor será el valor), ya que representa el retorno, que la empresa gana en sus proyectos en relación a su costo de financiamiento. La idea básica detrás de una medida RCI, es ofrecer una tasa de rentabilidad sobre la inversión que se pueda comparar con su CPPF de la empresa, a efectos de determinar si la empresa está ganando una tasa de rendimiento superior al de su coste. Por tanto el CPPF se supone que debe medir, la tasa de oportunidad de los inversores.

Para evaluar si RCI que logra la empresa es bueno se debe comparar con el CPPF, esto nos revelará si se utiliza de forma efectiva el capital invertido de la empresa, es decir, nos permite determinar si el retorno del capital invertido es igual o superior al retorno mínimo esperado. En definitiva el RCI es el porcentaje de retorno adicional que una empresa obtiene de su capital invertido.

Para un mejor análisis en el cuadro siguiente daremos a conocer la comparación entre el RCI y el CPPF para cada año en estudio.

Periodo	RCI	CPPF
2006	9,91%	-1,13%
2007	5,58%	7,50%
2008	-4,85%	8,99%
2009	-5,89%	4,40%
2010	12,48%	9,58%
2011	11,08%	9,23%
2012	15,64%	4,31%
2013	10,02%	3,89%
Indicador	6,75%	5,85%

Como podemos contemplar en el cuadro anterior desde el 2006 al 2013 el RCI es mayor al CPPF, indicando expresamente que los préstamos que la empresa pide, están creando valor gracias a su reinversión en proyectos más rentables que el costo de dichos préstamos. En otras palabras esta comparación exterioriza que la empresa Iansa S.A. tiene una buena actuación puesto que utiliza eficientemente sus capitales invertidos para generar utilidades, es decir, su retorno del capital invertido es superior al retorno mínimo esperado. Lo anterior, hace suponer que existe una ventaja competitiva para la compañía.

Como podemos observar durante el 2006 la empresa Iansa S.A. presenta un CPPF negativos, es decir la compañía esperaba tener retornos desfavorables, Sin embargo el indicador RCI nos da una idea de lo bien que la empresa está utilizando su dinero para generar rendimientos de forma adecuada.



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

El 2007 presentó un CPPF del 7,50% y un RCI del 5,58%, dando a conocer que el 7,50% es lo mínimo que la empresa esperaba recibir de sus rendimientos sobre la inversión para que valiera la pena, pero el RCI fue menor lo que implica que se está destruyendo valor mediante la inversión en proyectos poco rentables.

El 2008 y 2009 la empresa logró rendimientos muy por debajo de lo esperado, es decir el CPPF era por lejos mayor al RCI, este evento demuestra que la crisis Económico-Financiero que se vivió en dicho periodo influyó en los resultados de Iansa S.A.

El 2010 la empresa comenzó a reponerse de los efectos de la crisis logrando un RCI mayor al CPPF, lo que demuestra que los préstamos que la empresa pide, están creando valor gracias a su reinversión en proyectos más rentables que el costo de los préstamos.

El 2011 no fue la excepción el RCI fue mayor al CPPF con un 11,08% y un 9,23% respectivamente, esto demuestra la eficiencia de Iansa S.A. en la asignación de capital bajo su control en inversiones rentables.

En el 2012 la empresa espera uno de los rendimientos más bajos sobre sus inversiones con un 4,31% pero logra el RCI más alto de los años en estudio con un 15,64%, lo que revela que la compañía utiliza de forma efectiva el capital invertido.

Durante el 2013 la empresa espera un CPPF de 3,89%, logrando un RCI del 10,02%, lo que demuestra que la empresa está ganando una tasa de rendimiento superior al de su costo.

4.1.6 CUADRO RESUMEN





CONCLUSION

Esta memoria nos permite comprender que la empresa no puede actuar directamente sobre la creación de valor económico, sino que solo puede influir en los denominados “Conductores de Valor”, obligando a la entidad a identificarlos y cuantificarlos para incrementar el valor de la misma.

La investigación arrojó que la empresa Iansa S.A. en los periodos de 2007 al 2013 destruyó valor por una cantidad de MUSD 233.988.

El indicador Beta 0,3% muestra que las inversiones que realizan Iansa S.A. no son riesgosas, es decir, los efectos que tiene el mercado ya sean crisis o bonanzas económicas no repercuten fuertemente en sus resultados.

Si bien BONMIA entrega un porcentaje alto respecto al resultado operacional, es esencial señalar que la empresa tiene grandes variaciones positivas y negativas, lo que puede estar influenciando en la destrucción del valor. Las principales oscilaciones se producen durante el 2008 y 2009, donde el BAIT arroja valores negativos producto de la crisis económica-financiera que se vivió en aquella época y el aumento desmedido de los impuestos son los responsables de que la compañía este destruyendo valor. Esto se ve reflejado en que la empresa empleó una estrategia que consistía en bajar el hectáreaaje y deshacerse de los negocios malos, lo que no impidió los pésimos resultados obtenidos.

Por su parte el CNIN evidencia una alta capacidad de inversión de Iansa S.A. pues maneja una política de inversión que contempla aumentar el valor futuro de la empresa, tomando en cuenta su situación financiera.

El periodo de ventaja competitivo N está creando valor para la empresa porque Iansa S.A. se plantea estrategias a largo y corto plazo que logra conseguir antes de lo estimado, sin mencionar que dispone de una alta participación en el mercado lo que lo deja dentro de los líderes en producción azucarera.

El Retorno Del Capital Invertido alude a que Iansa S.A. es una empresa rentable que utiliza bien su activo para generar utilidades.

El CPPF indica que Iansa debe ganar como mínimo 5,85% para poder crear valor, representando una buena gestión de la empresa.

Entonces, volviendo a lo anterior se puede concluir que las empresas tienen una buena actuación ya que el RCI supera al CPPF, es decir, que su retorno del capital invertido es superior al retorno mínimo esperado. Lo anterior, hace suponer que existe una ventaja competitiva ya que los préstamos que la empresa pide, están creando valor gracias a su reinversión en proyectos más rentables que el costo de dichos préstamos. Sin embargo los efectos de la crisis se dejan ver en el año 2008 y 2009 entregando retornos sobre el capital invertido inferiores a lo esperado por la compañía.

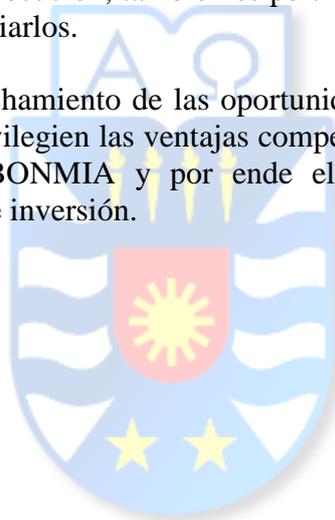


“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

Por último el beneficio operacional es el que nos permitirá potenciar la creación de valor económico, pues en él se refleja claramente los resultados que tiene la compañía en la actividad que realiza. Si la empresa consigue ser exitosa en sus procedimientos, está en condiciones de instaurar una estrategia que vaya enfocada directamente a la creación de valor económico. En este punto Iansa está en decaimiento porque su resultado operacional varía considerablemente entre buenos y malos resultados, lo que deja al descubierto que la empresa no está dirigida a la excelencia operacional.

Es de mucha importancia entender que la alta dirección siempre se verá enfrentada a diferentes acontecimientos que atañen a la compañía, por esta razón deberán adoptar decisiones que permitan un mejor desempeño organizacional e ir en busca de la anhelada creación de valor económico. En definitiva la dirección debe aprovechar todas las oportunidades de negocio que se presenten para vislumbrar y determinar las cifras de inversión necesarias para su consecución, también es pertinente identificar a los denominados conductores de valor para potenciarlos.

En lo referido al aprovechamiento de las oportunidades de negocio, la alta dirección deberá tomar decisiones que privilegien las ventajas competitivas en el largo plazo, las cuales favorecen el incremento del BONMIA y por ende el FEL, lo cual se traduce en el mejoramiento del rendimiento de inversión.



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

ANEXOS

ESTADOS FINANCIEROS POR NORMA CHILENA				
ACTIVOS		2.006	2.007	2.008
Código	Descripción			
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	220.163	211.607	294.268
5.11.10.10	Disponible	8.722	12.684	17.698
5.11.10.20	Depósitos a plazo	5.718	13.046	21.766
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	-	-	-
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	45.013	81.077	95.563
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	5.323	6.312	6.547
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	48.717	10.259	7.082
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas re	6.786	2.431	2.539
5.11.10.80	Existencias (neto)	81.709	64.915	94.909
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	5.438	9.574	13.557
5.11.20.10	Gastos pagados por anticipado	1.524	1.124	2.517
5.11.20.20	Impuestos diferidos	5.636	6.511	6.676
5.11.20.30	Otros activos circulantes	5.577	3.675	25.413
5.11.20.40	Contratos de leasing (neto)	-	-	-
5.11.20.50	Activos para leasing (neto)	-	-	-
5.12.00.00	Total Activos Fijos	230.167	284.419	262.201
5.12.10.00	Terrenos	6.966	10.162	9.109
5.12.20.00	Construcción y obras de infraestructura	119.186	142.989	142.389
5.12.30.00	Maquinarias y equipos	355.748	420.151	358.601
5.12.40.00	Otros activos fijos	32.526	41.996	48.513
5.12.50.00	Mayor valor por retasación técnica del activo f	25.221	29.023	24.670
5.12.60.00	Depreciación (menos)	- 309.479	- 359.901	- 321.081
5.13.00.00	Total Otros Activos	27.807	39.073	35.568
5.13.10.10	Inversiones en empresas relacionadas	3.798	5.037	4.567
5.13.10.20	Inversiones en otras sociedades	1	1	0
5.13.10.30	Menor valor de inversiones	-	7.527	6.071
5.13.10.40	Mayor valor de inversiones (menos)	- 946	- 966	- 718
5.13.10.50	Deudores a largo plazo	4.107	5.594	7.785
5.13.10.60	Documentos y cuentas por cobrar empresas re	-	-	-
5.13.10.65	Impuestos diferidos a largo plazo	418	287	220
5.13.10.70	Intangibles	11.117	12.795	10.871
5.13.10.80	Amortización (menos)	- 5.904	- 7.540	- 7.050
5.13.10.90	Otros	15.216	16.339	13.821
5.13.20.10	Contratos de leasing largo plazo (neto)	-	-	-
5.10.00.00	Total Activos	478.137	535.099	592.037
PASIVOS				
5.21.00.00	Total Pasivos Circulantes	59.760	60.991	179.201
5.21.10.10	Obligaciones con bancos e instituciones finan	5.015	5.003	81.666
5.21.10.20	Obligaciones con bancos e instituciones finan	3.908	2.274	1.673
5.21.10.30	Obligaciones con el público (pagarés)	-	-	-
5.21.10.40	Obligaciones con el público - porción corto pl	2.665	2.688	2.650
5.21.10.50	Obligaciones largo plazo con vencimiento der	-	-	-
5.21.10.60	Dividendos por pagar	129	112	61
5.21.10.70	Cuentas por pagar	29.313	39.908	53.343
5.21.10.80	Documentos por pagar	-	-	-
5.21.10.90	Acreedores varios	5	1.627	929
5.21.20.10	Documentos y cuentas por pagar empresas re	306	9	34
5.21.20.20	Provisiones	7.948	6.816	5.916
5.21.20.30	Retenciones	1.875	2.239	1.239
5.21.20.40	Impuesto a la renta	-	-	-
5.21.20.50	Ingresos percibidos por adelantado	2.419	280	211
5.21.20.60	Impuestos diferidos	-	-	-
5.21.20.70	Otros pasivos circulantes	458	35	31.479
5.22.00.00	Total Pasivos a Largo Plazo	96.075	101.531	96.763
5.22.10.00	Obligaciones con bancos e instituciones finan	4.107	1.893	250
5.22.20.00	Obligaciones con el público largo plazo (bono	86.927	87.027	87.027
5.22.30.00	Documentos por pagar largo plazo	-	-	-
5.22.40.00	Acreedores varios largo plazo	-	7.030	5.387
5.22.50.00	Documentos y cuentas por pagar empresas re	-	-	-
5.22.60.00	Provisiones largo plazo	5.040	5.581	4.099
5.22.70.00	Impuestos diferidos a largo plazo	-	-	-
5.22.80.00	Otros pasivos a largo plazo	-	-	-
5.23.00.00	Interes Minoritario	13.376	14.420	26.377
5.24.00.00	Total Patrimonio	314.643	358.157	289.696
5.24.10.00	Capital pagado	179.930	207.051	176.318
5.24.20.00	Reserva revalorización capital	-	-	-
5.24.30.00	Sobreprecio en venta de acciones propias	53.324	61.362	52.170
5.24.40.00	Otras reservas	28.734	28.665	26.097
5.24.50.00	Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.0	52.655	61.080	35.111
5.24.51.00	Reservas futuros dividendos	35.861	50.996	47.013
5.24.52.00	Utilidades acumuladas	9	63	42
5.24.53.00	Pérdidas acumuladas (menos)	-	-	-
5.24.54.00	Utilidad (pérdida) del ejercicio	16.785	10.021	- 11.943
5.24.55.00	Dividendos provisorios (menos)	-	-	-
5.24.56.00	Déficit acumulado periodo de desarrollo	-	-	-
5.20.00.00	Total Pasivos	478.137	535.099	592.037



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

ESTADODE RESULTADO				
5.31.11.00	Resultado De Explotacion	29.453	15.558	- 1.382
5.31.11.10	Margen De Explotacion	83.659	73.554	49.225
5.31.11.11	Ingresos de explotación	387.588	426.229	391.714
5.31.11.12	Costos de explotación (menos)	- 303.929	- 352.675	- 342.489
5.31.11.20	Gastos de administración y ventas (menos)	- 54.206	- 57.996	- 50.607
5.31.12.00	Resultado Fuera De Explotacion	- 7.910	- 6.801	- 16.465
5.31.12.10	Ingresos financieros	1.004	319	109
5.31.12.20	Utilidad inversiones empresas relacionadas	277	946	1.085
5.31.12.30	Otros ingresos fuera de la explotación	834	2.887	1.676
5.31.12.40	Pérdida inversión empresas relacionadas (me	-	-	-
5.31.12.50	Amortización menor valor de inversiones (me	- 131	- 193	- 328
5.31.12.60	Gastos financieros (menos)	- 4.884	- 5.914	- 9.682
5.31.12.70	Otros egresos fuera de la explotación (menos	- 3.995	- 3.376	- 6.152
5.31.12.80	Corrección monetaria	- 754	- 2.037	- 3.481
5.31.12.90	Diferencias de cambio	- 261	567	- 6.654
5.31.10.00	Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Ite	21.543	8.757	- 17.847
5.31.20.00	Impuesto A La Renta	- 4.001	465	720
5.31.30.00	Itemes Extraordinarios	-	-	-
5.31.40.00	Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritari	17.542	9.222	- 17.126
5.31.50.00	Interes Minoritario	- 863	677	5.079
5.31.00.00	Utilidad (Perdida) Liquida	16.679	9.899	- 12.047
5.32.00.00	Amortización mayor valor de inversiones	106	122	104
5.30.00.00	Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	16.785	10.913	- 11.943



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

ESTADOS FINANCIEROS IANSA S.A.

BALANCE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos								
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.440	25.731	39.464	36.696	44.322	26.967	30.539	31.340
Otros activos financieros	-	-	-	-	-	-	14.808	7.949
Otros activos no financieros	5.577	3.675	25.413	5.119	6.690	6.305	12.086	13.809
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	99.053	97.647	109.192	95.899	135.552	161.094	157.346	155.723
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6.786	2.431	2.539	158	197	105	6.074	-
Inventarios	81.709	64.915	94.909	71.082	64.088	95.510	142.360	134.310
Activos biológicos	6.966	10.162	9.109	8.182	6.841	9.745	10.639	11.399
Pago anticipado	1.524	1.124	2.517	1.959	-	-	-	-
Activo por impuestos corrientes	5.438	9.574	13.557	1.604	6.857	7.822	17.623	17.174
Total de activos corrientes distintos de los activos o	221.493	215.259	296.701	220.699	264.547	307.548	391.475	371.704
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposic	-	-	-	0	15.665	18.198	27.295	21
Activos corrientes totales	221.493	215.259	296.701	220.699	280.212	325.746	418.770	371.725
Otros activos no financieros	15.216	16.339	13.821	1.148	2.022	782	102	323
Derechos por cobrar no corrientes	-	-	-	9.413	8.497	9.635	10.239	10.644
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	4.107	5.594	7.785	-	2.008	2.750	-	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la part	2.853	11.599	9.922	22.872	5.268	5.983	6.538	7.230
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.213	5.255	3.821	4.009	1.024	2.007	3.365	3.965
Plusvalía	-	-	-	-	15.670	15.670	15.670	15.670
Propiedades, planta y equipo	104.016	131.268	110.702	152.118	153.168	158.822	169.312	224.191
Propiedad de inversión	119.186	142.989	142.389	10.949	10.239	11.497	8.218	8.030
Activos por impuestos diferidos	6.054	6.797	6.896	9.419	7.407	8.024	12.339	15.253
Pago anticipado	-	-	-	405	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	256.644	319.841	295.336	210.333	205.303	215.170	225.783	285.306
Total de activos	478.137	535.099	592.037	431.032	485.515	540.916	644.553	657.031
PATRIMONIO Y PASIVOS								
Préstamos que devengan intereses	8.924	7.277	83.338	38.601	13.085	36.818	69.098	90.458
Otros pasivos financieros	2.665	2.688	2.650	76	-	-	-	-
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	31.194	43.774	55.511	35.647	59.069	82.929	118.426	121.446
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	306	9	34	448	0	3.373	4.389	3.107
Provisiones	7.948	6.816	5.916	5.002	0	0	229	441
Ingresos diferidos	2.419	280	211	13.350	3.413	831	4.115	2.182
Otros pasivos	587	148	31.540	2.502	66.773	13.034	12.960	10.219
Pasivos corrientes totales	54.043	60.991	179.201	95.626	142.340	136.985	209.217	227.853
Préstamos que devengan intereses	91.035	88.920	87.277	91.260	74.205	74.938	71.591	53.354
Pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	698
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	7.030	5.387	-	-	1.100	-	-
Provisiones	5.040	5.581	4.099	13	13	-	-	-
Pasivo por impuesto diferido	-	-	-	327	0	4.049	1.682	-
Obligaciones por beneficios post empleo	-	-	-	5.952	7.315	6.320	7.285	6.953
Interes minoritario	13.376	14.420	26.377	-	0	0	0	0
Pasivos no corrientes totales	109.451	115.951	123.140	97.552	81.533	86.407	80.558	61.005
Capital emitido	179.930	207.051	176.318	176.318	223.772	245.457	245.507	246.160
Ganancias (pérdidas) acumuladas	9	63	42	64.280	-29.921	71.770	94.950	110.509
Ganancias (pérdidas) del ejercicio	16.785	10.021	11.943	-	28.189	-	-	-
Primas de emisión	53.324	61.362	52.170	-	55.155	13	34	323
Acciones propias en cartera	-	-	-	-	0	0	0	0
Otras reservas	64.596	79.661	73.109	117.010	-23.384	-8.602	14.287	11.181
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	314.643	358.157	289.696	229.048	253.811	308.638	354.778	368.173
Participaciones minoristas	-	-	-	8.806	7.831	8.886	0	0
Patrimonio total	314.643	358.157	289.696	237.854	261.642	317.524	354.778	368.173
Patrimonio y pasivos totales	478.137	535.099	592.037	431.032	485.515	540.916	644.553	657.031

ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos de actividades ordinarias	387.588	426.229	391.714	319.843	501.513	631.102	593.916	604.362
Materias primas y consumibles utilizados	- 303.929	- 352.675	- 342.489	- 266.666	-382.753	-516.021	-452.976	-450.922
Cambios, disminución, en inventarios de productos termir	-	-	-	2.240	-	-	-	-
Gastos del personal	- 54.206	- 57.996	- 50.607	- 18.364	-26.328	-28.270	-26.362	-32.533
Depreciación y amortización	-	-	-	2.566	-4.616	-4.689	-4.996	-8.474
Otros gastos varios de operación	-	-	-	36.678	-48.245	-54.074	-68.941	-79.963
Otros ingresos	2.116	4.151	2.870	5.632	-293	7.557	-7.613	1.524
Otros gastos	- 3.995	- 3.376	- 6.152	- 1.683	226	716	710	535
Costos financieros de actividades no financieras	- 5.748	- 5.237	- 4.603	- 9.310	-8.324	-2.089	-1.728	-3.583
Participación en las pérdidas de asociadas y negocios cor	106	122	104	3.038	644	715	555	975
Diferencias de cambio	- 261	567	- 6.654	4.790	798	-1.195	-1.331	-1.402
Resultado por unidades de reajuste	-	-	-	73	11	-	-	-
Amortización menor valor de inversiones (menos)	- 131	- 193	- 328	-	-	-	-	-
Corrección monetaria	- 754	- 2.037	3.481	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuesto	20.786	9.556	-12.663	-5.727	32.633	33.752	31.234	30.519
Gasto por impuesto a las ganancias	- 4.001	465	720	593	-3.250	-7.045	6.389	-6.286
Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones continuada:	16.785	10.021	-11.943	-6.320	29.383	26.707	37.623	24.233
Utilidad o pérdida procedente de operaciones discontinua	-	-	-	1.217	-2.075	588	-3.655	0
Ganancia (Pérdida)	16.785	10.021	-11.943	-7.537	27.308	27.295	33.968	24.233



“VARIABLES INTERNAS QUE DETERMINAN EL VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA IANSA S.A.”

BIBLIOGRAFIA

Bello Lara, Fabiola. 2007. *Creación De Valor Económico En El Conglomerado Quiñenco S.A. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán. 2006.*

Copeland Tom, Koller Tim, Murria Jack. 2004. *Valoración Medición Y Gestión Del Valor. Bilbao Deusto, 2004.*

Guiñez Uribe, Alejandra. 2009. *Determinación Del Valor Económico De Las Empresas Del Sector Industrial De Las AFP. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán. 2009.*

Gómez-Bezares, F. Y Santibáñez, J. (1997), *Cálculo Y Gestión Del Valor De La Empresa, Boletín De Estudios Económicos, Volumen LII, N° 162, Páginas 429 A 457.*

Iansa S.A. *Estados Financieros. Recuperados De [Http://Www.iansa.Cl/Index.Php/Inversionistas/Estados-Financieros/](http://www.iansa.cl/index.php/inversionistas/estados-financieros/).*

Mendoza Venegas, Arón. 2004. *Metodología Para Estimar El Valor Económico Creado Por La Empresa, Por Medio Del Descuento Del Flujo De Efectivo De Libre Disposición (FEL). Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán. 2004.*

Medina Giacomozzi, Alex Y Gallegos Muñoz, Cecilia. 2006. *Comparación Entre Los Métodos Vea Y Fel En La Valoración De Empresas. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán. 2006.*

Medina, A. (2004), *Evaluación De La Gestión Del Valor En La Empresa: Propuesta De Un Modelo. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán. 2004*

Medina Giacomozzi, Alex Y Gallegos Muñoz, Cecilia. 2006. *Gestión Del Valor Económico En La Empresa. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán : S.N., 2006.*

Medina, A. Y Gallegos, C. (2008), *“Flujo De Efectivo De Libre Disposición: Propuesta De Un Nuevo Modelo. Facultad De Ciencias Empresariales, Universidad Del Bío Bío. Chillán : S.N., 2008.*

Rappaport, A. (1998), *“La Creación De Valor Para El Accionista”, Editorial Deusto, Bilbao.*

Stewart, G. (2000). *“En Busca Del Valor”, Editorial Gestión 2000, Barcelona.*

Fernández Pablo, *Valoración de Empresas, Barcelona, Ediciones Gestión 2000, primera edición 1999.*

Ignacio Belaustegui., *Valparaíso, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, Escuela de Comercio, Magíster en Gestión mención Contabilidad y Finanzas, material docente, 2002*

Martin, J., Y Petty, J. (2001): *La gestión basada en el valor, Editorial Gestión 2000, Barcelona.*

Medina, A. y Gallegos, C. (2003): *“Metodología de valorización de empresas por medio del descuento del flujo de efectivo de libre disposición y su aplicación a una empresa real”, Revista Horizonte Empresarial, Chile.*

Medina, A. y Gallegos, C. (2011), *Determinación del valor económico añadido: un modelo alternativo, Revista del Departamento Académico de Ciencias Administrativas volumen 6, número 11.*