

**UNIVERSIDAD DEL BÍO - BÍO**

**FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

**DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL**

---



**“Predicción de las situaciones de insolvencia  
mediante el análisis de flujo”**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR,  
MENCIÓN CONTROL DE GESTIÓN**

**PROF. GUÍA: ALEX MEDINA GIACOMOZZI**

**TERESA RODRIGUEZ ALARCÓN RUT: 16.228.263-8**

**terodrig@alumnos.ubiobio.cl - fono: (08) 6542130**

**2009**

# ÍNDICE

|   |           |
|---|-----------|
| Introducción.....   | 1         |
| <b>CAPÍTULO I.....</b>  | <b>4</b>  |
| 1. Naturaleza del análisis.....                                       | 5         |
| 2. Análisis financiero.....   | 7         |
| 2.1 Definición.....   | 7         |
| 2.2 Objetivo Principal.....   | 9         |
| 3. Análisis estático o de fondo.....                                  | 11        |
| 4. Análisis dinámico o de flujo.....                                  | 16        |
| <b>CAPÍTULO II.....</b>   | <b>22</b> |
| 2. La quiebra.....  | 23        |
| 2.1 Definición.....   | 23        |
| 2.2 Principales problemas que originan la quiebra.....                | 24        |
| 2.3 Opciones para evitar la quiebra.....                              | 25        |
| 2.4 Solicitud de la quiebra.....                                      | 28        |
| 2.5 Organismos asociados a la quiebra.....                            | 32        |
| <b>CAPÍTULO III.....</b>  | <b>36</b> |
| 3. Metodología utilizada.....   | 37        |
| 3.1 Conocimientos de empresas que hayan quebrado por insolvencia..... | 37        |
| 3.2 Elección de la muestra de empresas en que se trabajará.....       | 40        |
| 3.3 Extracción de sus estados financieros.....                        | 41        |
| 3.4 Número de años elegidos para el análisis .....                    | 42        |
| 3.5 Identificación de las empresas.....                               | 43        |
| 3.6 Tipos de análisis aplicados a las empresas en quiebra.....        | 45        |
| <b>CAPÍTULO IV.....</b>   | <b>50</b> |
| 4. Aplicación de análisis estático: “Viñedos del Maule S.A.”.....     | 51        |
| 4.1 Análisis capacidad de pago.....                                   | 51        |
| 4.1.1 Fondo de maniobra.....  | 51        |
| 4.1.1.1 Fondo de maniobra general.....                                | 51        |

|   |    |
|---|----|
| 4.1.1.2 Fondo de maniobra operacional.....                            | 52 |
| 4.1.1.3 Rigidez del fondo de maniobra.....                            | 52 |
| 4.1.2 Liquidez.....   | 53 |
| 4.1.2.1 Liquidez general.....   | 53 |
| 4.1.2.2 Liquidez disponible.....                                      | 53 |
| 4.2 Análisis de endeudamiento.....                                    | 54 |
| 4.2.1 Deuda.....  | 54 |
| 4.2.1.1 Financiación ajena.....                                       | 54 |
| 4.2.1.2 Leverage.....   | 54 |
| 4.2.1.3 Exigibilidad total.....                                       | 55 |
| 5. Aplicación análisis estático: “Ferrocarril de Arica a la Paz”..... | 56 |
| 5.1 Análisis capacidad de pago .....                                  | 56 |
| 5.1.1 Fondo de maniobra.....  | 56 |
| 5.1.1.1 Fondo de maniobra general.....                                | 56 |
| 5.1.1.2 Fondo de maniobra operacional.....                            | 57 |
| 5.1.1.3 Rigidez del fondo de maniobra.....                            | 57 |
| 5.1.2 Liquidez.....   | 58 |
| 5.1.2.1 Liquidez general.....   | 58 |
| 5.1.2.2 Liquidez disponible.....                                      | 58 |
| 5.2 Análisis de endeudamiento.....                                    | 59 |
| 5.2.1 Deuda.....  | 59 |
| 5.2.1.1 Financiación ajena.....                                       | 59 |
| 5.2.1.2 Leverage.....   | 59 |
| 5.2.1.3 Exigibilidad total.....                                       | 60 |
| 6. Aplicación análisis estático: “Chañar S.A.”.....                   | 61 |
| 6.1 Análisis capacidad de pago.....                                   | 61 |
| 6.1.1 Fondo de maniobra.....  | 61 |
| 6.1.1.1 Fondo de maniobra general.....                                | 61 |
| 6.1.1.2 Fondo de maniobra operacional.....                            | 61 |
| 6.1.1.3 Rigidez fondo de maniobra.....                                | 62 |
| 6.1.2 Liquidez.....   | 62 |
| 6.1.2.1 Liquidez general.....   | 62 |
| 6.1.2.2 Liquidez disponible.....                                      | 63 |
| 6.2 Análisis endeudamiento.....                                       | 63 |
| 6.2.1 Deuda.....  | 63 |
| 6.2.1.1 Financiación ajena.....                                       | 63 |

|   |    |
|---|----|
| 6.2.1.2 Leverage.....   | 64 |
| 6.2.1.3 Exigibilidad total.....   | 64 |
| 7. Aplicación análisis estático: “A.F.P. Genera S.A.”.....                  | 65 |
| 7.1 Análisis capacidad de pago.....   | 65 |
| 7.1.1 Fondo de maniobra.....  | 65 |
| 7.1.1.1 Fondo de maniobra general.....                                      | 65 |
| 7.1.1.2 Fondo de maniobra operacional.....                                  | 66 |
| 7.1.1.3 Rigidez fondo de maniobra.....                                      | 66 |
| 7.1.2 Liquidez.....   | 67 |
| 7.1.2.1 Liquidez general.....   | 67 |
| 7.1.2.2 Liquidez disponible.....  | 67 |
| 7.2 Análisis endeudamiento.....   | 68 |
| 7.2.1 Deuda.....  | 68 |
| 7.2.1.1 Financiación ajena.....   | 68 |
| 7.2.1.2 Leverage.....   | 68 |
| 7.2.1.3 Exigibilidad total.....   | 69 |
| 8. Aplicación análisis dinámico: “Chañar S.A.”.....                         | 70 |
| 8.1 Análisis movimiento de tesorería.....                                   | 70 |
| 8.1.1. Capacidad liquida de expansión.....                                  | 70 |
| 8.1.1.1 Ratio capacidad de expansión.....                                   | 70 |
| 8.1.1.2 Ratio autosuficiencia liquida.....                                  | 71 |
| 8.1.1.3 Ratio financiación permanente.....                                  | 72 |
| 9. Aplicación análisis dinámico: “Viñedos del Maule S.A.”.....              | 73 |
| 9.1 Análisis movimiento de tesorería.....                                   | 73 |
| 9.1.1. Capacidad liquida de expansión.....                                  | 73 |
| 9.1.1.1 Ratio capacidad de expansión.....                                   | 73 |
| 9.1.1.2 Ratio autosuficiencia liquida.....                                  | 74 |
| 9.1.1.3 Ratio financiación permanente.....                                  | 74 |
| 10. Aplicación análisis dinámico: “Ferrocarril de Arica a la Paz S.A.”..... | 76 |
| 10.1 Análisis movimiento de tesorería.....                                  | 76 |
| 10.1.1. Capacidad liquida de expansión.....                                 | 76 |
| 10.1.1.1 Ratio capacidad de expansión.....                                  | 76 |
| 10.1.1.2 Ratio autosuficiencia liquida.....                                 | 77 |
| 10.1.1.3 Ratio financiación permanente.....                                 | 77 |
| 11. Aplicación análisis dinámico: “A.F.P. Genera S.A.”.....                 | 78 |
| 11.1 Análisis movimiento de tesorería.....                                  | 78 |

|   |    |
|---|----|
| 11.1.1. Capacidad liquida de expansión..... | 78 |
| 11.1.1.1 Ratio capacidad de expansión.....  | 78 |
| 11.1.1.2 Ratio autosuficiencia liquida..... | 79 |
| 11.1.1.3 Ratio financiación permanente..... | 79 |
| 12. Comparación de los análisis.....        | 80 |
| 12.1 Viñedos del Maule S.A.....             | 80 |
| 12.1.1 Análisis.....                        | 81 |
| 12.2 Ferrocarril de Arica a la Paz S.A..... | 82 |
| 12.2.1 Análisis.....                        | 83 |
| 12.3 Chañar S.A.....                        | 85 |
| 12.3.1 Análisis.....                        | 86 |
| 12.4 A.F.P Genera S.A.....                  | 87 |
| 12.4.1 Análisis.....                        | 88 |
| 13. Análisis comparativo.....               | 89 |
| Conclusión.....                             | 93 |
| Bibliografía.....                           | 95 |
| Anexo.....                                  | 97 |

## INTRODUCCIÓN

El balance general, el estado de resultado y el estado de flujo de efectivo, por si solos no son capaces de reflejar toda la complejidad de la situación económica y financiera de la empresa y no nos otorgan la información necesaria que es requerida para la toma de decisiones ya sea para entes externos o internos de la empresa, como el acreedor a corto plazo, el acreedor a largo plazo, el inversionista, los accionistas y la administración.

En la actualidad, hay variados tipos de herramientas que son relevantes para el análisis de los estados financieros de las empresas. Existe el análisis económico y el análisis financiero. Dichos análisis proporcionan elementos de juicio que pueden ser de suma importancia al momento de tomar decisiones y nos otorgan un diagnóstico fundamental para los estados financieros de una empresa para así conocer su capacidad para auto sostenerse en el tiempo.

Es por esto que hoy en día se ha hecho necesario determinar y demostrar qué tipos de herramientas, tanto del análisis financiero como del análisis económico son más eficientes y nos ayudan de mejor manera a gestionar correctamente nuestra empresa para no caer en el futuro en problemas que nos puede llevar a la quiebra.

Considerando la importancia que ha tomado en la actualidad aplicar estos tipos de análisis, hemos considerado relevante realizar la presente memoria de título basada en este tema. La cual estará sustentada principalmente en el análisis financiero, y es por esto que hemos determinado necesario contrastar 2 tipos de análisis para conocer y gestionar la solvencia de alguna compañía, sabiendo que solvencia es definida por la Real Academia Española como “la capacidad de satisfacer las deudas”. Para analizarla puede realizarse desde dos puntos de vista el estático o el dinámico.

Desde el punto de vista estático, se efectúa a partir del examen de las magnitudes relevantes del balance, es decir, mediante un análisis de fondo, en donde se hace hincapié en el fondo de maniobra. No obstante, desde el ángulo dinámico, este análisis se realiza a partir de las magnitudes relevantes de la generación de flujo Estado de Flujo Efectivo, lo que constituye un análisis de flujo.

Ambos análisis aplicados a una misma empresa pueden presentar resultados contradictorios, por lo que se quiere demostrar que las orientaciones emanadas del análisis flujo, en la actualidad son mucho más relevantes que las conclusiones obtenidas por el análisis de fondo, ya que para toda empresa es fundamental contar con información sobre el flujo de tesorería, puesto que normalmente éste es un aspecto muy sensible y que podría incluso llevar a la quiebra de la empresa por insolvencia aunque se cuente con un beneficio operacional positivo.

Por último y para comenzar a desarrollar el tema, es necesario mencionar que esta memoria de título la realizaremos en base a un artículo de Medina y González en el año 2005, denominado "Propuesta Metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del estado de flujo efectivo", en el cual se establecen las ventajas de realizar un análisis de flujo y se propone que éste es mejor para predecir los problemas de insolvencia, por lo cual yo llevaré a la práctica esta propuesta.

De esta manera, el objetivo principal de esta memoria de título es probar si el análisis de flujo permite predecir de mejor forma los problemas de insolvencia, que el análisis de fondo, y realizar estos 2 tipos de análisis a empresas quebradas por esta razón y demostrar que si se les hubiese aplicado un análisis de flujo estos problemas se habrían podido solucionar a tiempo.

Para comenzar a realizar esta memoria de título, se tuvo que llevar a cabo una revisión y comprensión bibliográfica de libros y artículos relacionados

con el análisis financiero, así como también de aspectos relevantes asociados a la quiebra.

Dado lo anterior, para comenzar la parte práctica, se tuvo que identificar empresas que hayan tenido problemas de insolvencia y extraer de ellas sus estados financieros, para así aplicarles el análisis de fondo y de flujo y evaluar cuál de los 2 tipos de análisis es mejor que el otro para predecir los problemas de insolvencia.



# **CAPÍTULO I**

## 1. NATURALEZA DEL ANÁLISIS

El análisis financiero es una rama del saber cuyos fundamentos y objetivos giran en torno a la obtención de medidas y relaciones cuantitativas para la toma de decisiones, a través de la aplicación de instrumentos y técnicas matemáticas sobre cifras y datos suministrados por la contabilidad, transformándolos para su debida interpretación. (León, 2004)

Así, el proceso de análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados financieros y demás datos complementarios, con el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento, no sólo del ente económico sino también de algunas de sus variables más significativas e importantes. (León, 2004)

La fase gerencial de análisis financiero se desarrolla en distintas etapas y su proceso cumple diversos objetivos. En primer lugar, la conversión de datos puede considerarse como su función más importante; luego, puede utilizarse como una herramienta de selección, de previsión o predicción; hasta culminar con las fundamentales funciones de diagnóstico y evaluación. (León, 2004)

Las técnicas de análisis financiero contribuyen, por lo tanto, a la obtención de las metas asignadas a cualquier sistema gerencial de administración financiera, al dotar al gerente del área de indicadores y otras herramientas que permitan realizar un seguimiento permanente y tomar decisiones acerca de cuestiones tales como:

- ✓ Supervivencia
- ✓ Evitar riesgos de pérdida o insolvencia.
- ✓ Agregar valor a la empresa (León, 2004)

Por lo tanto, el análisis financiero es un instrumento de trabajo tanto para los directores o gerentes financieros como para otra clase de personas, como se verá más adelante, mediante el cuál se pueden obtener índices y relaciones cuantitativas de las diferentes variables que intervienen en los procesos operativos y funcionales de las empresas y que han sido registrados en la contabilidad del ente económico. Mediante su uso racional se ejercen las funciones de conversión, selección, previsión, diagnóstico, evaluación y decisión; todas ellas presentes en la gestión y administración de empresas. (León, 2004)

El análisis financiero se ha convertido en la actualidad en una técnica muy útil para la interpretación de la información contable, es por esto que a ella acuden grupos de usuarios los cuales tienen una cobertura prácticamente ilimitada. Por lo cual, se puede clasificar a dichos usuarios en los siguientes grupos:

- ✓ Otorgantes de crédito
- ✓ Inversionistas
- ✓ Directivos y administrativos.
- ✓ Entidades gubernamentales.
- ✓ Compañías de seguros.
- ✓ Analista de bolsa.
- ✓ Analistas de fusiones y adquisiciones.
- ✓ Sindicatos de trabajadores
- ✓ Público en general. (León, 2004)

Cada uno de estos grupos de personas o entidades interesadas en los resultados que se obtienen a través del análisis financiero, dirige su atención hacia algunos de los elementos e indicadores calculados, teniendo en cuenta el objetivo particular buscado. Sin embargo, otros índices son útiles para todos los grupos indistintamente de los propósitos individuales. (León, 2004)

## **2. EL ANÁLISIS FINANCIERO**

### **2.1. DEFINICIÓN**

El análisis financiero es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de objetivos previamente definidos. (Hernández, 2005)

Es el estudio de la situación financiera de una empresa en un momento determinado, de acuerdo con la interpretación de sus estados financieros y con la elaboración y comparación de algunos ratios. (Van 1988)

También, se define como el análisis que trata de establecer básicamente la capacidad que tiene la empresa para satisfacer las deudas a sus respectivos vencimientos, situación que se identifica como equilibrio financiero. (González, 1995)

Este análisis se basa principalmente en la capacidad de pago de la empresa, en su nivel de endeudamiento y en su tendencia que puede tener hacia la liquidez. Éste se puede realizar desde dos puntos de vista, a través del análisis estático (fondo) y a través del análisis dinámico (flujo), siendo su objetivo principal determinar la solvencia de la empresa. (Medina y González, 2005)

Al llevar a cabo el análisis financiero de una empresa, tratamos de establecer la capacidad que tiene la misma para satisfacer las deudas a sus respectivos vencimientos, situación que identificamos como de equilibrio financiero. La valoración de la capacidad supone tomar como referencia temporal el futuro de la misma, lo que implica no solamente establecer si la situación actual permite afrontar las deudas, sino

determinar que esta misma posibilidad se va a mantener en el futuro.  
(González, 1995)

## 2.2 OBJETIVO PRINCIPAL

El análisis financiero tiene como objetivos principales determinar la capacidad de pago de la empresa, su nivel de endeudamiento y la tendencia que puede tener hacia la liquidez. Así como también medir su rentabilidad a través de sus resultados obtenidos.

Dichos objetivos persiguen, básicamente, informar sobre la situación financiera de la empresa, los resultados de las operaciones y los cambios en su situación, para que los diversos usuarios de la información financiera puedan:

- ✓ Conocer, estudiar, comparar y analizar las tendencias de las diferentes variables financieras que intervienen o son producto de las operaciones económicas de una empresa.
- ✓ Evaluar la situación financiera de la organización; es decir, su solvencia y liquidez así como su capacidad para generar recursos.
- ✓ Verificar la coherencia de los datos informados en los estados financieros con la realidad económica y estructural de la empresa.
- ✓ Tomar decisiones de inversión y crédito, con el propósito de asegurar su rentabilidad y recuperabilidad.
- ✓ Determinar el origen y las características de los recursos financieros de la empresa: de donde provienen, como se invierten y que rendimiento generan o se puede esperar de ellos.
- ✓ Calificar la gestión de los directivos y administradores, por medio de evaluaciones globales sobre la forma en que han sido

manejados sus activos y planificada la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento del negocio. (León, 2004)

En general, los objetivos del análisis financiero se fijan en la búsqueda de la medición de la rentabilidad de la empresa a través de sus resultados y en la realidad y liquidez de su situación financiera, para poder determinar su estado actual y predecir su evolución en el futuro. (León, 2004)

### **3. EL ANÁLISIS ESTÁTICO O DE FONDO**

Es el examen de los elementos patrimoniales tangibles que conforman la estructura circulante del balance y que está integrado por los saldos de las partidas del activo circulante (inversión en capital de trabajo) y pasivo circulante (financiación de la operación), lo que en definitiva constituye un análisis de fondo. (Medina y González, 2005)

El análisis estático se centra en el estudio de la capacidad de pago de la empresa y del nivel de endeudamiento a partir de las cifras expuestas en el balance de la empresa y fundamentalmente en el análisis del fondo de maniobra como magnitud relevante del análisis financiero, por tanto, es un análisis estático. En el primer caso, lo que se busca es responder si la empresa tiene o no la capacidad para cubrir sus obligaciones en el corto plazo en un momento definido del tiempo, por ende, si es solvente desde el punto de vista de su capacidad de pago a ese momento. Para medir la capacidad de pago nos encontramos con dos tipos de razones, aquellas que miden el fondo de maniobra y aquellas que miden la liquidez de la empresa. En lo que respecta al endeudamiento, es relevante analizar el nivel y composición de éste, ya que mientras más endeudada se encuentre una empresa, menor es su grado de solvencia y probablemente mayores los riesgos de enfrentar problemas financieros en el futuro. (Medina y González, 2005)

Algunas de las herramientas utilizadas para realizar este análisis son las siguientes:



**Cuadro 1:** “Algunas herramientas utilizadas en el análisis estático”.

| ANALISIS          | TIPO              | INSTRUMENTOS                  |
|-------------------|-------------------|-------------------------------|
| Capacidad de Pago | Fondo de Maniobra | Fondo de maniobra general     |
|                   |                   | Fondo de maniobra operacional |
|                   |                   | Rigidez del fondo de maniobra |
|                   | Liquidez          | Liquidez general              |
| Endeudamiento     | Deuda             | Liquidez disponible           |
|                   |                   | Financiación ajena            |
|                   |                   | Leverage                      |
|                   |                   | Exigibilidad total            |

Fuente: Adaptado de Medina y González (2005)

✓ **Fondo de maniobra general**

$$FM = AC - PC$$

Ésta herramienta analiza principalmente la capacidad de pago de la empresa y con la cual podemos conocer información acerca del fondo de maniobra de ella.

Este ratio se calcula sacando la diferencia entre el activo y el pasivo circulante y de esta forma se podrá conocer aquella parte del activo circulante de una entidad que ha sido financiado por el pasivo circulante. O dicho de otra forma, si con el activo circulante de la empresa somos capaces de pagar las deudas a corto plazo que ésta posee.

✓ **Fondo de maniobra operacional**

$$Fmop = ACop - Pcop$$

Esta herramienta analiza al igual que la anterior la capacidad de pago de la empresa, pero con sus activos y pasivos circulantes

operacionales. Es decir, es aquella parte del activo circulante operacional de una empresa que ha sido financiado por el pasivo circulante operacional, o el exceso de activo circulante operacional que sirve de garantía financiera para desarrollar a corto plazo el ciclo de explotación de la actividad.

✓ **Rigidez del fondo de maniobra**

$$\text{RFM} = \text{Ex} / \text{FM}$$

Con este ratio analizamos también la capacidad de pago de la empresa. En donde se dividen las existencias con el fondo de maniobra. Así se obtiene el porcentaje que representan las existencias del fondo de maniobra, o dicho de otra forma del capital de trabajo neto. De esta forma, conoceremos la cantidad de los activos de la empresa que poseen menor liquidez.

✓ **Liquidez general**

$$\text{LG} = \text{AC} / \text{PC}$$

Este ratio también analiza la capacidad de pago, pero mirado desde el punto de vista de la liquidez, en donde se divide el activo circulante con el pasivo circulante.

Nos muestra si con los activos circulantes la empresa es capaz de pagar sus compromisos a menos de un año, es decir sus pasivos circulantes.

✓ **Liquidez disponible**

$$LD = De / PC$$

Con el ratio de liquidez disponible analizamos la capacidad de pago de la empresa, dividiendo el disponible existente con el pasivo circulante. Así, podremos obtener el porcentaje que representa el disponible con respecto al pasivo circulante, con el cual se podrá hacer frente a las obligaciones de corto plazo que posee la empresa.

✓ **Financiación ajena**

$$FA = (PC + PLP) / A$$

El ratio de financiación ajena analiza el endeudamiento de la empresa, es decir, la deuda que posee con entes ajenos a la entidad. En donde se realiza una suma del pasivo circulante y del pasivo a largo plazo dividiéndola por el activo de la empresa. Con este ratio obtenemos información de la proporción de financiación ajena que posee la empresa con respecto al activo.

✓ **Leverage**

$$L = D/P$$

Este ratio analiza también el endeudamiento de la empresa, el cual divide la deuda total con el patrimonio y nos muestra el porcentaje que representa la deuda con respecto del patrimonio total.

✓ **Exigibilidad total**

$$ET = (PC / P)$$

Este ratio analiza la exigibilidad total del endeudamiento de la empresa. En donde se divide el pasivo circulante con el pasivo total y así se podrá obtener cual es el porcentaje que representa el pasivo circulante del pasivo total. De esta manera, conoceremos el porcentaje de la deuda de la empresa que posee mayor exigibilidad, es decir, la exigibilidad a corto plazo o con vencimiento dentro del año.

#### **4. EL ANÁLISIS DINÁMICO O DE FLUJO**

Este tipo de análisis se refiere al examen de aquellos aspectos que permanecen ocultos dentro de la estructura patrimonial circulante, pero que constituyen el resultado financiero de la actividad económica realizada por la compañía (sus negocios) y que se refleja en los flujos financieros que alimentan el fondo de tesorería de la empresa, lo que implica un análisis de flujo. (Medina y González, 2005)

El análisis dinámico se escapa a lo que tradicionalmente se realiza en el análisis financiero, que es el examen de las partidas relevantes del balance y particularmente, del fondo de maniobra o capital de trabajo neto, sino que se centra en el estudio de los montantes relevantes del Estado de Flujo Efectivo y del Estado de Resultados que están directamente relacionados a la generación y utilización de los flujos de tesorería, por lo que este análisis se centra en el estudio de la tendencia a la liquidez de la empresa y en el movimiento de tesorería de la compañía, lo que implica un análisis dinámico. La tendencia a la liquidez se obtiene mediante el ciclo de maduración de la empresa, el cual permite mostrar la relación entre la tendencia a la liquidez del capital de trabajo y la exigibilidad de las deudas de corto de la empresa. (Medina y González, 2005)

Para llevar a cabo este análisis se utilizan las siguientes herramientas:

**Cuadro 1: “Análisis del Estado de Flujo Efectivo”**

|   |            |
|---|------------|
| Autosuficiencia Líquida                 | AL         |
| Flujo por actividades de operación (+)  | FAO        |
| Dividendos (-)                          | D          |
| Capacidad neta (=)                      | CN         |
| Flujo neto por actividades de inversión |            |
| Contracción (+)                         | Fic        |
| Expansión (-)                           | Fie        |
| <b>Autosuficiencia líquida (=)</b>      |            |
| Financiación Permanente                 | FP         |
| Flujo actividades Financiación (+)      | FAF        |
| Dividendos (+)                          | D          |
| <b>Financiación permanente (=)</b>      |            |
| <hr/>                                   |            |
| <b>Flujos Neto Ejercicio (AL + FP)</b>  | <b>FNE</b> |
| <hr/>                                   |            |

Fuente: Medina y González (2005)

El cuadro anterior nos muestra el movimiento de tesorería, éste parte del análisis de las magnitudes relevantes del Estado de Flujo Efectivo, ordenadas de la forma como se muestra anteriormente, lo cual constituye un estudio mucho más acabado y completo de la solvencia de la empresa, ya que lo verdaderamente importante es generar tesorería con la actividad en cantidad suficiente para permitir los pagos corrientes así como la expansión de la empresa, puesto que con esto podremos obtener el Flujo Neto del Ejercicio de una empresa conociendo de esta forma la capacidad líquida de expansión y evolución, aspectos gravitantes a la hora de pretender concluir sobre el grado de solvencia de una compañía.

Además, de realizar el análisis del Cuadro explicado anteriormente, para finalizar el Análisis de Flujo debemos desarrollar las siguientes herramientas, explicadas en el Cuadro N°2:

**Cuadro 2:** “Algunas herramientas utilizadas en el análisis dinámico”

| ANALISIS                | TIPO                           | INSTRUMENTOS                     |
|-------------------------|--------------------------------|----------------------------------|
| Movimiento de tesorería | Capacidad líquida de expansión | Ratio capacidad de expansión     |
|                         |                                | Ratio de autosuficiencia líquida |
|                         |                                | Ratio de financiación permanente |

Fuente: Adaptado de Medina y González (2005)

✓ **Ratio capacidad de expansión**

$$RCE = FI / FAO$$

Seguendo a Medina y González (2005), este indicador nos muestra la capacidad de los flujos de actividades por operación de sustentar la expansión de la empresa. Desde el punto de vista de la expansión, se esperará que el comportamiento de la inversión sea positivo ( $FIn > 0$ ), aunque no se puede desconocer el hecho que pueden darse situaciones de desinversión ( $FIn < 0$ ). Naturalmente esta inversión o desinversión deben estar contempladas como parte del plan de desarrollo estratégico de la empresa con miras al crecimiento económico de la compañía. Ahora, podemos encontrarnos con empresas en donde el valor del parámetro  $FAO_n$  sea positivo o negativo, aunque la postura de equilibrio exige que este parámetro sea positivo. Por tanto, el análisis de este ratio nos plantea dos posibles escenarios, a saber:

- $FAO_n > 0$ . En este caso el ratio (RCE) deberá ser positivo, y solo será superior a la unidad cuando las necesidades de expansión, amparadas en el plan estratégico de la empresa, superen los recursos generados por la actividad y encuentren financiación permanente complementaria. Por tanto evaluaremos el resultado como aceptable (+) cuando  $0 \leq RCE$ . O también:  $1 < RCE$ , condicionada a la obligación de una financiación asequible y racional desde el punto de vista económico. Cuando una empresa

desinvierte durante el ejercicio ( $FIn < 0$ ) el ratio RCE será negativo. Esta situación podría ser no deseable, por implicar un comportamiento atípico de falta de expansión, a menos que esté considerada como parte del plan estratégico de la empresa para reposicionarse en los negocios y así potenciar su FAO en el futuro.

- $FAOn < 0$ . Cuando esta situación se produce estamos ante una situación de desequilibrio económico y, por tanto, de una situación no deseable. A pesar de ello, y por lo que respecta al ratio que estamos analizando, éste debería ser nulo debido a la falta de inversión por la incapacidad de hacerlo cuando la actividad no genera excedentes económicos ( $FAOn \geq 0$ ).

Podríamos admitir valores negativos de este ratio siempre que la expansión realizada responda a necesidades impuestas por el plan estratégico de la empresa y estén sustentadas por incrementos de financiación permanente en cuantía igual a la suma de la expansión realizada y el déficit de excedente económico ( $FIn + FAOn$ ):  $RCE \leq 0$ . (Medina y González, 2005)

#### ✓ **Ratio autosuficiencia líquida**

$$RAL = AL / FAO$$

Siguiendo a Medina y González (2005), este ratio es complementario del anterior. Muestra la capacidad de la empresa para generar liquidez de forma suficiente para abordar la expansión de la empresa a partir de los flujos por actividades operacionales. La fuente de información para su elaboración, al igual que la de los anteriores ratios la encontraremos en el Cuadro de Flujos de Tesorería.



Una situación equilibrada requiere que el parámetro FAOn sea positivo. En este caso y a la par, este ratio deberá ser positivo, resultado que se consigue siempre que sea positivo el parámetro ALn. Este resultado positivo nos indica que la empresa ha generado suficiente tesorería para afrontar el proceso expansivo, en correspondencia con la idea de equilibrio financiero dinámico. Por tanto, si  $FAO > 0$ , el resultado apropiado del ratio debiera estar en un valor superior a 0. (Medina y González, 2005)

✓ **Ratio financiación permanente**

$$RFP = FP / AL$$

Siguiendo a Medina y González (2005), este indicador nos muestra la relación entre la financiación permanente obtenida durante el ejercicio y la autosuficiencia líquida.

Podemos encontrarnos con empresas en las que el parámetro ALn sea positivo o negativo. Este último caso no prejuzga una situación negativa para la empresa sino, en cualquier caso, una posición menos favorable que si el signo fuese positivo.

Los valores adecuados para cada opción serían:

- Si  $ALn > 0$  En esta situación podemos adoptar varias posturas financieramente aceptables, que se moverán entre las dos posturas extremas; la de no incrementar la financiación permanente y la de utilizar la autosuficiencia líquida para disminuir la financiación permanente. Con lo cual, el ratio que estamos

analizando debería moverse dentro de los valores extremos (0) y (-1):  $0 > RFP > -1$ .

- Si  $ALn < 0$ , la postura de equilibrio financiero estable aconseja incrementar la financiación permanente para cubrir dicho déficit en cuantía igual o superior, al menos, al propio déficit.

Por tanto, este ratio debería ser:  $RFP < -1$ . (Medina y González, 2005)

## **CAPÍTULO II**

## **2. LA QUIEBRA**

### **2.1. DEFINICIÓN**

La quiebra, es un estado jurídico de un deudor (ya sea persona o empresa) en el cual todos los bienes de éste se unen para responder a todas las obligaciones del mismo. Se produce cuando el deudor cae en cesación de pago de obligaciones mercantiles. (Ley N°18.175)

Es la situación jurídica en que se puede encontrar la empresa que al haber cesado en el pago sus obligaciones comerciales, laborales, previsionales o financieras, el juez la declara en quiebra. (Ley N°18.175)

Dicha situación, es regulada en Chile por un organismo llamado Superintendencia de Quiebras, la cual es la encargada de fiscalizar y normalizar la quiebra. (Ley N°18.175)

## 2.2. PRINCIPALES PROBLEMAS QUE ORIGINAN LA QUIEBRA

- ✓ Cuando el empleador no paga por un periodo más o menos prolongado las cotizaciones previsionales de los trabajadores. Podría estar sólo declarándolas o ni siquiera esto.
- ✓ Atraso reiterado y por sumas importantes, en el pago de remuneraciones, no pago de las mismas o pago sólo de abonos;
- ✓ No cumplimiento en general de beneficios y prestaciones establecidas en instrumentos colectivos;
- ✓ Despido repentino y masivo de trabajadores, con o sin pago de indemnizaciones;
- ✓ En general, el no cumplimiento de la legislación laboral, previsional y de los contratos de trabajo, por problemas de financiamiento. (Ley N°18.175)

### 2.3. OPCIONES PARA EVITAR LA QUIEBRA

La última modificación a la ley de quiebras entrega una serie de opciones al empresario, las cuales despejan la engorrosa imagen de esta figura, existente con anterioridad a 1982.

La ley 18.175, da bastantes soluciones a las empresas que se van a quiebra, es decir, no porque una empresa haya sido declarada en quiebra significa necesariamente que se murió.

Luego de la declaración, sin perjuicio de los recursos procesales que interponga la empresa, se le otorga al síndico la posibilidad de mantener en funcionamiento la empresa, ya sea en forma provisional o definitiva. Eso dependerá de los balances, de los movimientos de la empresa, de cuánto está vendiendo, de cuántos trabajadores tiene, de cuánto costaría despedir a todos. Es decir, se determina la situación real de la empresa, indicando claramente cuánto es lo que posee y lo que debe, teniendo en cuenta así de su situación patrimonial se podrá decidir si la ésta puede o no seguir en funcionamiento para no caer directamente en el estado de quiebra, esta es una gran salida que da la ley de quiebras. (Ley N°18.175)

Por otra parte, también le da la posibilidad para que el dueño de la empresa ofrezca un convenio de pago a sus acreedores, de manera de dejar sin efecto la quiebra, por eso se señala que "la quiebra nunca es irreversible". Hay dos tipos de convenios que persiguen solucionar las obligaciones pendientes del deudor: los extrajudiciales y los judiciales propiamente tales:

El convenio extrajudicial, se puede pactar antes de la declaración de quiebra, entre el deudor y los acreedores, cumpliendo las siguientes reglas: que el convenio sea aceptado por la unanimidad de los acreedores; que el deudor haga una exposición del estado de sus

negocios y que un ejemplar del convenio y del balance o inventario suscrito por el deudor y sus acreedores sea protocolizado en la notaría del domicilio del deudor. En el convenio puede acordarse, como una garantía para el acreedor, que el deudor quede sujeto a intervención de un síndico. (Ley N°18.175)

Dentro del convenio judicial, a su vez, existen dos tipos: los preventivos o los simplemente judiciales. El convenio judicial preventivo es el que se propone con anterioridad a la declaración de quiebra. En tanto, el convenio simplemente judicial es el que se propone durante el estado de quiebra. (Ley N°18.175)

Las proposiciones de uno y otro deben discutirse y aprobarse, según sea el caso, en junta de acreedores, y las que fueren aceptadas de otro modo, no tendrán valor alguno, salvo lo dispuesto para el convenio extrajudicial. Si bien tanto el fallido como cualquiera de los acreedores pueden hacer proposiciones de convenio en cualquier estado de la quiebra, para hacerlos efectivos deben cumplir con los siguientes requisitos: que el síndico entregue con anterioridad la nómina de los créditos reconocidos, y que el fallido no esté encargado reo o condenado por quiebra fraudulenta o por otro delito que pueda darle ese carácter. (Ley N°18.175)

Luego de que el convenio judicial preventivo haya sido presentado ante el tribunal competente para declarar la quiebra del deudor, éste dispondrá las siguientes medidas: que el deudor quede sujeto a la intervención de un síndico; que el síndico informe al tribunal sobre las proposiciones de convenio dentro del plazo de treinta días; que todos los acreedores residentes en el territorio de la República se presenten, dentro de treinta días, con los documentos justificativos de sus créditos; que se despachen las correspondientes cartas aéreas certificadas a los acreedores que se hallen fuera de la República; que los acreedores concurren a una junta para deliberar sobre las

proposiciones de convenio, y finalmente, que se notifique de la resolución al síndico, titular y suplente y a los acreedores. (Ley N°18.175)

Sobre las temáticas de las proposiciones de los convenios éstas pueden ser sobre la remisión de parte de las deudas; sobre ampliación de plazos; sobre lo uno y lo otro a la vez; sobre abandono total o parcial de activos; sobre la continuación de la actividad del deudor o la enajenación de sus bienes como unidad económica, en los términos que se estipulen en el convenio, y sobre cualquier otro objeto lícito. (Ley N°18.175)



## 2.4. SOLICITUD DE LA QUIEBRA

El momento apropiado para pedir la quiebra no parece existir, la quiebra no es una cuestión de conveniencia sino de insolvencia, es decir, si existe una empresa que no está dando cumplimiento a sus obligaciones comerciales evidentemente que es un cáncer para la economía y hay que eliminarlo. (Ley N°18.175)

Aquí hay dos puntos de vista, porque desde la perspectiva de la estructura de la economía, naturalmente la quiebra no es conveniente porque hay despidos y se pierden puestos de trabajo, pero desde el punto de vista propiamente económico es evidente que las empresas con cáncer tienen que morir, para que luego venga otra empresa detrás a reemplazarla. (Ley N°18.175)

La ley permite que la petición de quiebra la pueda pedir tanto el acreedor como el propio dueño de la empresa "cuando ya ve que está muy mal". (Ley N°18.175)

Curiosamente la ley establece que en caso de que sea el deudor quien declare la quiebra, éste la tendrá que solicitar antes de que transcurran quince días contados desde la fecha en que haya cesado en el pago de una obligación mercantil. (Ley N°18.175)

Por su parte los acreedores pueden solicitar la declaración de quiebra, aun cuando su crédito no sea exigible, pero cumpliendo ciertas condiciones como: que el deudor cese en el pago de una obligación mercantil con el solicitante, cuyo título sea ejecutivo; cuando el deudor se fugue del territorio de la República o se oculte dejando cerradas sus oficinas o establecimientos, sin haber nombrado persona que administre sus bienes con facultades para dar cumplimiento a sus obligaciones y contestar nuevas demandas, entre otros. (Ley N°18.175)

En la solicitud de declaración de quiebra debe señalarse la causal que la justifica. Es decir, se debe acompañar con documentos para acreditar los fundamentos de la petición. En la misiva el solicitante puede además proponer nombres de síndicos para realizar el procedimiento de quiebra. (Ley N°18.175)

La petición, además, debe ir acompañada por vale vista o boleta bancaria a la orden del tribunal por una suma equivalente a 100 unidades de fomento, que harán de pago inicial de la quiebra. El juzgado debe pronunciarse sobre la solicitud de quiebra a la brevedad posible. Tras la declaración de quiebra el fallido queda inmediatamente inhibido del derecho de administrar todos sus bienes. Esta transferencia sólo faculta a los acreedores de disponer de ellos y de sus frutos hasta pagarse de sus créditos. La administración de que es privado el fallido pasa al síndico. (Ley N°18.175)

A su vez, la administración que conserva el fallido de los bienes personales de la mujer e hijos, de los que tenga el usufructo legal, quedará sujeta a la intervención del síndico mientras subsista el derecho del marido, padre o madre en falencia. El síndico cuidará de que los frutos líquidos que produzcan estos bienes ingresen a la masa. El tribunal, en tanto, determinará la cuota de los frutos que correspondan al fallido para sus necesidades y las de su familia, habida consideración a su rango social y a la cuantía de los bienes bajo intervención. (Ley N°18.175)

El desasimiento comprende también los bienes futuros que adquiera el fallido, es decir, podrán éstos ser sometidos a intervención, y los acreedores sólo tendrán derecho a los beneficios líquidos que se obtengan, pero se dejará al deudor lo necesario para sus alimentos. (Ley N°18.175)

Al declararse la quiebra, la sentencia fija irrevocablemente los derechos de todos los acreedores en el estado que tenían el día de su pronunciamiento. Al mismo tiempo quedan vencidas y exigibles, respecto del fallido, todas sus deudas pasivas, con el objeto de que los acreedores puedan intervenir en la quiebra y percibir los dividendos que correspondan al valor actual de sus respectivos créditos, más los reajustes e intereses que les correspondan desde la fecha de la declaratoria. (Ley N°18.175)

La declaración de quiebra, además, suspende el derecho de los acreedores para ejecutar individualmente al fallido, pero los acreedores hipotecarios y prendarios podrán iniciar o llevar adelante sus acciones en los bienes afectos a la seguridad de sus respectivos créditos. (Ley N°18.175)

Es importante también aclarar que la declaración de quiebra no priva al fallido del ejercicio de sus derechos civiles ni le impone inhabilidades. Las implicancias legales que pueden recaer en el empresario van a depender "de si la declaración en quiebra tiene visos de ilegalidad. Es decir, las quiebras pueden tener un carácter fortuito, culpable o fraudulento. Cualquiera sea esa calificación ésta debe hacerse por un tribunal del crimen, ya que es éste el que finalmente determinará las implicancias legales y penales del caso". (Ley N°18.175)

El deudor, al solicitar la declaración de su quiebra, en el respectivo Juzgado Civil de su ciudad, deberá presentar por duplicado:

- ✓ Un inventario o relación detallada de todos sus bienes con expresión del lugar en que se encuentren, de su valor estimativo y de los gravámenes que los afecten.

- ✓ Una relación de los bienes que, en conformidad a la ley, están excluidos de la quiebra.
- ✓ Una relación de los juicios que tuviere pendientes.
- ✓ Un estado de las deudas, con expresión del nombre y domicilio de los acreedores y de la naturaleza de los respectivos títulos.
- ✓ Una memoria de las causas directas del mal estado de sus negocios, debiendo en ella dar cuenta de la inversión del producto, de las deudas contraídas y de los demás bienes adquiridos en el año último.  
(Ley N°18.175)

## 2.5. ORGANISMOS ASOCIADOS A LA QUIEBRA

En Chile las quiebras son supervisadas por la Superintendencia de Quiebras, instancia que se creó específicamente para supervigilar y controlar las actuaciones de los síndicos, quienes ejecutan los procedimientos que implican una situación de quiebra. (Ley N°18.175)

La Superintendencia es una institución autónoma, de duración indefinida y que se relaciona con el Ejecutivo a través del Ministerio de Justicia. A su vez, está sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República, pero sólo en lo concerniente al examen de las cuentas de sus entradas y gastos. (Ley N°18.175)

Para el cumplimiento de sus funciones, la Superintendencia tiene, entre otros, las siguientes atribuciones y deberes: fiscalizar las actuaciones de los síndicos; examinar los libros, cuentas, archivos, documentos, contabilidad y bienes relativos a la quiebra; impartir a los síndicos instrucciones generales sobre las materias sometidas a su control y, en especial, fijar normas para la presentación de informes, estados de avance y cuentas; informar al Ministerio de Justicia de cualquier circunstancia que inhabilite a una persona para formar parte de la nómina nacional y solicitar su eliminación de dicha nómina; llevar el registro de quiebras; asesorar al Ministerio de Justicia en materias de su competencia y proponer las reformas legales y reglamentarias que sea aconsejable introducir. (Ley N°18.175)

En cuanto a los síndicos, la ley de quiebras establece la existencia de una nómina nacional integrada confeccionada por aquellas personas legalmente investidas como tales por la autoridad competente. Los requisitos para ser nominados como tal, son, entre otros: estar en posesión de un título profesional o técnico; contar con experiencia calificada en el área económica, comercial o jurídica no inferior a tres

años contados desde la recepción del título y poseer idoneidad suficiente, calificada por el Ministerio de Justicia. (Ley N°18.175)

De acuerdo el artículo 22 de la Ley de Quiebras, los síndicos dejan de formar parte de la nómina nacional en los siguientes casos: por haber sido nombrados en contravención a la ley; por inhabilidad sobreviniente; por negarse sin causa justificada a aceptar una designación; por incapacidad física o mental; por renuncia presentada ante el Ministerio de Justicia; por infracciones reiteradas a las disposiciones legales y reglamentarias que imparta la Superintendencia; por haber sido removido de su cargo, y por muerte. (Ley N°18.175)

Los síndicos titulares como suplentes son designados, previas sugerencias de quien pide la declaración de quiebra, por los tribunales. Asumen su cargo previa aceptación y juramento ante el ministro de fe que les notifique su designación. El síndico titular entrará en funciones tan pronto acepte y preste juramento. A su vez la ley especifica cuándo el síndico cesará en su cargo. Entre otras causales destacan: haber dado cumplimiento a su cometido; el no haberse confirmado la designación del síndico provisional; la revocación de la junta de acreedores; por renuncia justificada; por haber dejado de formar parte de la nómina nacional de síndicos; por inhabilidad sobreviniente, y por remoción. (Ley N°18.175)

Otro tema importante a la hora de declararse en quiebra son los honorarios del síndico. Como primera medida la ley es clara al decir que estos costos se considerarán dentro de los gastos de la quiebra. El síndico tendrá como remuneración la que acuerde la junta de acreedores, o lo que proponga el propio síndico. En caso de no pronunciarse oportunamente sobre ella, le corresponderá un honorario proporcional al monto de los ingresos que se produzcan en la quiebra. En el peor de los casos, si la quiebra careciere de bienes o si éstos fueren insuficientes para el pago de los honorarios que pudieren

corresponder al síndico, éste sólo tendrá derecho a una remuneración de 15 unidades de fomento, que serán pagadas por la Superintendencia con cargo a su presupuesto. (Ley N°18.175)

El síndico representa los intereses generales tanto de los acreedores como los del fallido, por tanto le incumbe, entre otros aspectos:

- ✓ Actuar en resguardo de dichos intereses y derechos, con plena representación del fallido y de los acreedores.
- ✓ Exigir del fallido que le suministre la información que juzgue necesaria para el mejor desempeño de su cargo.
- ✓ Cerrar los libros de comercio del fallido; proponer la fecha de la cesación de pagos.
- ✓ Recibirse bajo inventario de los bienes de la quiebra y administrarlos en conformidad a la ley.
- ✓ Continuar provisionalmente el giro de los establecimientos del fallido.
- ✓ Continuar efectivamente el giro del fallido con autorización del tribunal o con acuerdo de la junta de acreedores, según corresponda.
- ✓ Cobrar los créditos del activo de la quiebra.
- ✓ Celebrar compromisos o transacciones previo acuerdo de la junta de acreedores.

- ✓ Contratar préstamos para subvenir a los gastos de la quiebra, debiendo informar de ello en la próxima reunión de la junta de acreedores.
- ✓ Ceder a título oneroso los derechos que el fallido tenga en sociedades, comunidades o asociaciones o pedir su disolución, liquidación o partición, a falta de interesados.
- ✓ Exigir rendición de cuentas de cualquiera que haya administrado bienes del fallido; impugnar los créditos.
- ✓ Hacer repartos de fondos.
- ✓ Desempeñar las funciones de interventor o depositario.
- ✓ Servir de síndico en los concursos de hipotecarios que se abran dentro de la quiebra.
- ✓ Comunicar, dentro de los diez días siguientes al de su asunción al cargo, la declaratoria de quiebra al Servicio de Tesorerías del domicilio del fallido, y ejercer las demás facultades y cumplir las demás obligaciones que la ley le asigna. (Ley N°18.175)



## **CAPITULO III**

### **3. METODOLOGÍA UTILIZADA**

#### **3.1. CONOCIMIENTO DE EMPRESAS QUE HAYAN QUEBRADO POR PROBLEMAS DE INSOLVENCIA**

Para comenzar a realizar la parte práctica de esta memoria de título, se hizo necesario recopilar información acerca de empresas que hayan quebrado, lo que es fundamental para el desarrollo de ésta, lo que implicó centrar la atención en la Superintendencia de Quiebras.

En su página web, [www.squiebras.cl](http://www.squiebras.cl), se encontró una publicación de empresas que habían quebrado y que fueron declaradas al 09 de Julio del 2008, en donde la Superintendencia detalla el nombre de la institución, la fecha de declaración y publicación de la quiebra y el nombre del síndico que gestionó su quiebra.

A partir del listado de quiebras obtenido de la Superintendencia de Quiebras, se procede a clasificar las empresas según su estructura legal, para poder determinar de qué forma extraeríamos sus estados financieros, y se encontró con información de empresas quebradas las cuales eran sociedades anónimas abiertas, cerradas y de responsabilidad limitada.

Los registros existentes en la página de la Superintendencia de Quiebras de empresas quebradas a la fecha, son 4415, entre ellas hay sociedades anónimas abiertas, sociedades anónimas cerradas y de responsabilidad limitada.

Para llevar a cabo la parte práctica de esta de esta memoria, solo se consideró una muestra de 810 empresas, las que se escogieron al azar y se clasificaron de acuerdo a su forma jurídica y al año de la quiebra. Estas están debidamente identificadas en el Anexo N°1. Sin

embargo, a continuación se presenta un cuadro resumen de la muestra de quiebras utilizadas:

**Cuadro Nº1:** Resumen Muestra de Empresas Quebradas

| Año  | Número de Quiebras       |                          |                          |
|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|      | Responsabilidad Limitada | Sociedad Anónima Abierta | Sociedad Anónima Cerrada |
| 1976 | 1                        | 1                        | 0                        |
| 1977 | 5                        | 2                        | 0                        |
| 1978 | 5                        | 1                        | 0                        |
| 1979 | 4                        | 0                        | 0                        |
| 1980 | 7                        | 2                        | 0                        |
| 1981 | 22                       | 5                        | 0                        |
| 1982 | 61                       | 12                       | 0                        |
| 1983 | 43                       | 13                       | 0                        |
| 1984 | 32                       | 8                        | 0                        |
| 1985 | 30                       | 3                        | 0                        |
| 1896 | 21                       | 6                        | 0                        |
| 1987 | 17                       | 3                        | 0                        |
| 1988 | 21                       | 3                        | 0                        |
| 1989 | 15                       | 2                        | 0                        |
| 1990 | 14                       | 9                        | 0                        |
| 1991 | 9                        | 2                        | 1                        |
| 1992 | 10                       | 3                        | 0                        |
| 1993 | 3                        | 3                        | 0                        |
| 1994 | 5                        | 3                        | 0                        |
| 1995 | 10                       | 3                        | 1                        |
| 1996 | 12                       | 3                        | 0                        |
| 1997 | 4                        | 4                        | 0                        |
| 1998 | 12                       | 11                       | 0                        |
| 1999 | 12                       | 14                       | 0                        |
| 2000 | 12                       | 12                       | 0                        |
| 2001 | 25                       | 12                       | 0                        |
| 2002 | 19                       | 25                       | 1                        |

|             |    |    |   |
|-------------|----|----|---|
| <b>2003</b> | 31 | 18 | 0 |
| <b>2004</b> | 21 | 14 | 0 |
| <b>2005</b> | 17 | 6  | 0 |
| <b>2006</b> | 13 | 7  | 1 |
| <b>2007</b> | 20 | 13 | 0 |
| <b>2008</b> | 17 | 10 | 0 |
| <b>2009</b> | 13 | 10 | 0 |

Fuente: Elaboración propia, a partir de los registros de la Superintendencia de Quiebras (2009)

### **3.2. ELECCIÓN DE LA MUESTRA DE EMPRESAS EN QUE SE TRABAJARÁ**

Al terminar de clasificar el listado de empresas quebradas, obtenido de la Superintendencia de Quiebras, se tuvo que elegir la muestra de las empresas a las cuales se les aplicará los análisis.

Primero que todo, a través de la investigación y asesoría del señor Héctor Ramírez Madrid, fiscalizador de la Superintendencia de Quiebras, la gran cantidad de empresas encontradas disminuyó de manera considerable puesto que, la gran mayoría de estas eran de responsabilidad limitada y sociedades anónimas cerradas y la obtención de sus estados financieros antes del momento de la quiebra no iba a ser posible, ya que estas empresas no están obligadas a publicar sus estados financieros y solo deben presentar una memoria explicativa donde se indique los motivos que lo condujeron a solicitar la quiebra, la cual es presentada en el tribunal en el cual fue declarada y no es de conocimiento público.

Sin embargo, del universo de empresas quedaban las sociedades anónimas abiertas, las cuales sí están obligadas a presentar y publicar sus estados financieros a la Superintendencia de Valores y Seguros.

Por lo tanto, después de una selección aleatoria de 810 empresas quebradas, de los registros de la Superintendencia de Quiebras, y luego de haberlas clasificados de acuerdo a su forma jurídica, se eligió la muestra de empresas en las cuales se trabajará y se determinó que la cantidad sería de 4 sociedades anónimas abiertas ya que con estas no habría inconveniente para poder extraer sus estados financieros.

### **3.3. EXTRACCIÓN DE SUS ESTADOS FINANCIEROS**

Para la extracción de sus estados financieros, se dirigió a la Biblioteca de la Superintendencia de Valores y Seguros, en donde se obtuvo las memorias de las empresas a analizar.

### **3.4. NÚMERO DE AÑOS ELEGIDOS PARA EL ANÁLISIS**

La cantidad de años elegidos para realizar los análisis son 5 antes del año en que se declaró la quiebra, Sin embargo en el caso de Ferrocarril de Arica a la Paz solo se pudieron obtener 3 años, ya que dicha empresa no se encontraba vigente y no fue posible obtener la totalidad de años, pero de igual forma consideramos esta empresa para realizar los análisis.

### 3.5. IDENTIFICACIÓN DE EMPRESAS

#### ✓ A.F.P. GENERA S.A.

|                      |   |   |
|----------------------|---|---|
| R.U.T                | : | 96.657.580 - 8                                    |
| Razón Social         | : | Administradora de Fondos de Pensiones Genera S.A. |
| Tipo de persona      | : | Sociedad Anónima                                  |
| Fecha de Inscripción | : | 31/03/1994  |
| Teléfono             | : | 2351500   |
| Domicilio            | : | Santa Beatriz 22                                  |
| Ciudad               | : | Santiago  |
| Motivo de la quiebra | : | Insolvencia                                       |
| Año de la quiebra    | : | 1995  |

#### ✓ CHAÑAR S.A.

|                      |   |  |
|----------------------|---|--|
| R.U.T                | : | 96.544.620 - 6                                   |
| Razón Social         | : | Sociedad Chañar S.A. de Inversiones              |
| Tipo de persona      | : | Sociedad Anónima                                 |
| Fecha de Inscripción | : | 24/10/1991                                       |
| Teléfono             | : | 292954   |
| Domicilio            | : | Calle La Concepción 65, Oficina 303, Providencia |
| Ciudad               | : | Santiago   |
| Motivo de la quiebra | : | Insolvencia                                      |
| Año de la quiebra    | : | 2001   |



✓ **VIÑEDOS DEL MAULE S.A.**

|                      |   |                         |
|----------------------|---|-------------------------|
| R.U.T.               | : | 96.721.470 - 1          |
| Razón Social         | : | Viñedos del Maule S.A.  |
| Tipo de persona      | : | Sociedad Anónima        |
| Fecha de Inscripción | : | 14/01/2004              |
| Teléfono             | : | 242342                  |
| Domicilio            | : | Avenida San Miguel 2631 |
| Ciudad               | : | Talca                   |
| Motivo de la quiebra | : | Insolvencia             |
| Año de la quiebra    | : | 2008                    |

✓ **FERROCARRIL DE ARICA A LA PAZ S.A.**

|                      |   |                                    |
|----------------------|---|------------------------------------|
| R.U.T                | : | 96769070-8                         |
| Razón Social         | : | Ferrocarril de Arica a la Paz S.A. |
| Fecha de Inscripción | : | 02/09/1996                         |
| Teléfono             | : | 225881                             |
| Domicilio            | : | Morandé 115, Piso 6                |
| Ciudad               | : | Santiago                           |
| Motivo de la quiebra | : | Insolvencia                        |
| Año de la quiebra    | : | 2005                               |

### 3.6. TIPOS DE ANÁLISIS APLICADOS A LAS EMPRESAS EN QUIEBRA

En la parte práctica de esta memoria, la cual se desarrollará en el Capítulo 4, se llevarán a cabo 2 tipos de análisis a los estados financieros de las empresas anteriormente identificadas. Dichos análisis son el análisis estático y el análisis dinámico. Los cuales se explicarán a continuación:

**El análisis de fondo o estático:** se centra en el estudio de la capacidad de pago de la empresa y del nivel de endeudamiento a partir de las cifras expuestas en el balance de la empresa y fundamentalmente en el análisis del fondo de maniobra como magnitud relevante del análisis financiero, por tanto, es un análisis estático. En el primer caso, lo que se busca es responder si la empresa tiene o no la capacidad para cubrir sus obligaciones en el corto plazo en un momento definido del tiempo, por ende, si es solvente desde el punto de vista de su capacidad de pago a ese momento. Para medir la capacidad de pago nos encontramos con dos tipos de razones, aquellas que miden el fondo de maniobra y aquellas que miden la liquidez de la empresa. En lo que respecta al endeudamiento, es relevante analizar el nivel y composición de éste, ya que mientras más endeudada se encuentre una empresa, menor es su grado de solvencia y probablemente mayores los riesgos de enfrentar problemas financieros en el futuro. (Medina y González, 2005)

Algunos de los instrumentos a utilizar en este análisis, son los siguientes:

- **Fondo de maniobra general**

Esta herramienta analiza principalmente la capacidad de pago de la empresa y con la cual podemos conocer información acerca del fondo de maniobra de ella.

- **Fondo de maniobra operacional**

Esta herramienta analiza al igual que la anterior la capacidad de pago de la empresa, pero con sus activos y pasivos circulantes operacionales. Excluyendo los pasivos y activos no operacionales tales como: Impuestos por recuperar, documentos por cobrar empresa relacionada, impuesto a la renta, retenciones, entre otros.

- **Rigidez del fondo de maniobra**

Con este ratio analizamos también la capacidad de pago de la empresa y se obtiene el porcentaje que representan las existencias del fondo de maniobra, o dicho de otra forma del capital de trabajo neto. De esta forma, conoceremos la cantidad de los activos de la empresa que poseen menor liquidez.

- **Liquidez general**

Este ratio también analiza la capacidad de pago, pero mirado desde el punto de vista de la liquidez. Nos muestra si con los activos circulantes la empresa es capaz de pagar sus compromisos a menos de un año, es decir sus pasivos circulantes.

- **Liquidez disponible**

Con el ratio de liquidez disponible analizamos la capacidad de pago de la empresa y se obtiene el porcentaje que representa el disponible con respecto al pasivo circulante, con el cual se podrá hacer frente a las obligaciones de corto plazo que posee la empresa.

- **Financiación ajena**

El ratio de financiación ajena analiza el endeudamiento de la empresa, es decir, la deuda que posee con entes ajenos a la entidad. Con este ratio obtenemos información de la proporción de financiación ajena que posee la empresa con respecto al activo.

- **Leverage**

Este ratio analiza también el endeudamiento de la empresa, el cual divide la deuda total con el patrimonio y nos muestra el porcentaje que representa la deuda con respecto del patrimonio total.

- **Exigibilidad total**

Este ratio analiza la exigibilidad total del endeudamiento de la empresa y con este se obtiene el porcentaje que representa el pasivo circulante del pasivo total. De esta manera, conoceremos el porcentaje de la deuda de la empresa que posee mayor exigibilidad, es decir, la exigibilidad a corto plazo o con vencimiento dentro del año.

**El análisis dinámico o de flujo:** se escapa a lo que tradicionalmente se realiza en el análisis financiero, que es el examen de las partidas relevantes del balance y particularmente, del fondo de maniobra o capital de trabajo neto, sino que se centra en el estudio de los montantes relevantes del Estado de Flujo Efectivo y del Estado de Resultados que están directamente relacionados a la generación y utilización de los flujos de tesorería, por lo que este análisis se centra en el estudio de la tendencia a la liquidez de la empresa y en el movimiento de tesorería de la compañía, lo que implica un análisis dinámico. La tendencia a la liquidez se obtiene mediante el ciclo de maduración de la empresa, el cual permite mostrar la relación entre la tendencia a la liquidez del capital de trabajo y la exigibilidad de las deudas de corto de la empresa. (Medina y González, 2005)

Los instrumentos que se utilizan en este tipo de análisis son:

- **Ratio capacidad de expansión**

Este indicador nos muestra la capacidad de los flujos de actividades por operación de sustentar la expansión de la empresa.

- **Ratio de autosuficiencia líquida**

Este ratio es complementario del anterior. Muestra la capacidad de la empresa para generar liquidez de forma suficiente para abordar la expansión de la empresa a partir de los flujos por actividades operacionales.

- **Ratio financiación permanente**

Este indicador nos muestra la relación entre la financiación permanente obtenida durante el ejercicio y la autosuficiencia líquida.

En esta memoria de título se planteó la siguiente hipótesis: “El análisis de flujo ayuda a predecir de mejor manera los problemas de insolvencia en una empresa, que el análisis de fondo”, la cual se probará con la aplicación de los análisis anteriormente señalados.

## **CAPÍTULO IV**

## 4. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS ESTÁTICO

### “VIÑEDOS DEL MAULE S.A.”

#### 4.1. ANÁLISIS CAPACIDAD DE PAGO

##### 4.1.1. FONDO DE MANIOBRA

##### 4.1.1.1. FONDO DE MANIOBRA GENERAL

$$FM = (AC - PC)$$

|                                  | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007     |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| <b>Fondo de maniobra general</b> | 188.669 | 612.634 | 624.891 | 381.430 | -389.820 |

El ratio de fondo de maniobra, para la empresa Viñedos del Maule S.A., ha tenido una tendencia a la baja, puesto que los activos circulantes que esta empresa poseía han ido disminuyendo notablemente a través del tiempo, entre los cuales están, los deudores por venta y el disponible de la empresa. Los cuales con su disminución han perjudicado el fondo de maniobra y por lo cual en el año 2007 no se logró cubrir las deudas a corto plazo que ésta tenía.



**4.1.1.2. FONDO DE MANIOBRA OPERACIONAL**

$$FMop = (Acop - Pcop)$$

|                                      | 2003    | 2004    | 2005      | 2006      | 2007    |
|--------------------------------------|---------|---------|-----------|-----------|---------|
| <b>Fondo de maniobra operacional</b> | 355.977 | 919.160 | 1.500.750 | 1.037.577 | 513.493 |

El fondo de maniobra operacional posee una tendencia a la baja en los tres últimos años, lo cual se debe a la disminución considerable que ocurre principalmente en cuentas operacionales como el disponible y clientes.

**4.1.1.3. RIGIDEZ DEL FONDO DE MANIOBRA**

$$RFM = (Ex / FM)$$

|                                      | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  |
|--------------------------------------|------|------|------|------|-------|
| <b>Rigidez del fondo de maniobra</b> | 0,31 | 0,06 | 0,88 | 0,87 | -1,69 |

La rigidez del fondo de maniobra, ha tenido una tendencia al alta a través del tiempo, lo cual ha sido desfavorable para la empresa, puesto que su capital de trabajo neto ha perdido liquidez, ya que como se muestra en los años 2005 y 2006 este representaba más del 80% de su fondo de maniobra, lo cual conlleva a que la empresa no sea capaz de cumplir con sus obligaciones.

## 4.1.2. LIQUIDEZ

### 4.1.2.1. LIQUIDEZ GENERAL

$$LG = (AC / PC)$$

|                         | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Liquidez general</b> | 1,23 | 1,90 | 1,30 | 1,12 | 0,81 |

El índice de liquidez general, ha ido con tendencia a la baja a través del tiempo, lo que es producto de la poca actividad que tuvo la empresa en el año 2007 y por lo cual el financiamiento de esta menor actividad ha traído como consecuencia un aumento relativo de los pasivos y una liquidación de sus activos de corto plazo.

### 4.1.2.2. LIQUIDEZ DISPONIBLE

$$LD = (Dis / PC)$$

|                            | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Liquidez disponible</b> | 0,07 | 0,21 | 0,07 | 0,04 | 0,01 |

Éste ratio al igual que el anterior ha ido con una tendencia a la baja durante el tiempo y la cual se debe principalmente a la liquidación de su principal activo de circulante como es el disponible, el cual con el tiempo ha tenido una baja considerable y se ha tenido que liquidar para cumplir con las obligaciones a corto plazo.

## 4.2. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

### 4.2.1. DEUDA

#### 4.2.1.1. FINANCIACIÓN AJENA

$$FA = ( (PC + PLP) / A )$$

|                           | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Financiación ajena</b> | 0,70 | 0,48 | 0,59 | 0,68 | 0,73 |

El ratio de financiación ajena, nos muestra que a través del tiempo ésta ha ido aumentando, en donde a partir del año 2005 esta financiación representa más del 50% del activo total que posee la empresa, por lo cual la empresa ha tenido que financiarse con entes externos para poder cumplir con sus obligaciones o llevar a cabo sus actividades operacionales.

#### 4.2.1.2. LEVERAGE

$$L = ( D / P )$$

|                 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| <b>Leverage</b> | 2,36 | 0,91 | 1,43 | 2,12 | 2,77 |

El leverage o porcentaje que representa la deuda con respecto del patrimonio de la empresa ha ido subiendo a través del tiempo, el cual nos muestra que la empresa debe mucho más con respecto a lo que posee en su patrimonio, en todos los años analizados esta deuda representa más del 90%

del patrimonio y esto es debido a que los pasivos lo cual no es un valor muy aceptable debido a la gran obligaciones.

#### 4.2.1.3. EXIGIBILIDAD TOTAL

$$ET = ( PC / P )$$

|                           | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Exigibilidad total</b> | 0,28 | 0,32 | 0,61 | 0,69 | 0,59 |

El ratio de exigibilidad total, ha ido aumentando considerablemente a través del tiempo y lo que muestra que la empresa posee una política comercial muy agresiva, ya que como vemos en el año 2006 posee casi un 70% de exigibilidad a corto plazo con respecto a su pasivo total, lo cual en momentos en que la empresa no sea muy rentable o su capacidad de pago sea baja no podrá cumplir con estas obligaciones.

## 5. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS ESTÁTICO

### “FERROCARRIL DE ARICA A LA PAZ S.A.”

#### 5.1. ANÁLISIS CAPACIDAD DE PAGO

##### 5.1.1. FONDO DE MANIOBRA

##### 5.1.1.1. FONDO DE MANIOBRA GENERAL

$$FM = ( AC - PC )$$

|                                  | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Fondo de maniobra general</b> | -25.933 | -23.382 | -19.833 | -17.587 | -13.535 |

Para la empresa Ferrocarril de Arica a la Paz, el ratio de fondo de maniobra general no es el adecuado, puesto que como nos muestra este índice la empresa no posee un capital de trabajo y por ende no ha tenido en estos últimos cinco años capacidad de pago, es decir todos su activo circulante ha sido financiado con su pasivo circulantes, o bien, con su activo circulante no es capaz de cubrir o pagar su pasivo circulante.

**5.1.1.2. FONDO DE MANIOBRA OPERACIONAL**

$$FMop = (Acop - Pcop)$$

|                                      | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Fondo de maniobra operacional</b> | 3676 | 3923 | 3742 | 122  | 876  |

El fondo de maniobra operacional, que la empresa posee ha ido disminuyendo considerablemente a través del tiempo y la mayor caída que ha tenido ha sido en los tres últimos años analizados. Lo cual nos indica que para Ferrocarril de Arica a la Paz S.A. su capacidad de pago y su capital de trabajo ha ido bajando por lo cual su actividad se ha hecho poco rentable.

**5.1.1.3. RIGIDEZ DEL FONDO DE MANIOBRA**

$$RFM = ( Ex / FM )$$

|                                      | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Rigidez del fondo de maniobra</b> | 0,003 | 0,002 | 0,003 | 0,002 | 0,002 |

La rigidez del fondo de maniobra, es muy bajo y se ha mantenido en los años analizados, lo cual nos indica que dentro del capital de trabajo que posee la empresa existe, solo un 0,3% que posee menor liquidez.

## 5.1.2. LIQUIDEZ

### 5.1.2.1. LIQUIDEZ GENERAL

$$LG = (AC / PC)$$

|                         | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liquidez general</b> | 0,126 | 0,140 | 0,157 | 0,005 | 0,020 |

La liquidez general que posee la empresa en los últimos cinco años es muy baja, la cual disminuye considerablemente en los últimos 2 años, lo cual nos indica que la empresa ha ido disminuyendo la capacidad de pago para sus activos a corto plazo y la cual se vio afectada principalmente por su disminución en su disponible.

### 5.1.2.2. LIQUIDEZ DISPONIBLE

$$LD = (Dis / PC)$$

|                            | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liquidez disponible</b> | 0,123 | 0,139 | 0,155 | 0,003 | 0,018 |

El índice de liquidez disponible para esta empresa es también muy bajo, para los últimos 5 años analizados, el cual al igual que el anterior, disminuye considerablemente en los últimos 2 años analizados, lo cual se debe a la baja de su disponible y por ende la capacidad de pago de sus activos circulantes.

## 5.2. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

### 5.2.1. DEUDA

#### 5.2.1.1. FINANCIACIÓN AJENA

$$FA = ((PC + PLP) / A)$$

|                           | 2000  | 2001  | 2002  | 2003    | 2004   |
|---------------------------|-------|-------|-------|---------|--------|
| <b>Financiación ajena</b> | 7,990 | 7,168 | 6,383 | 216,817 | 52,242 |

El índice de financiación ajena, aumentó considerablemente en los últimos 2 años. Lo cual se ve influenciado principalmente por el aumento del pasivo de la empresa.

Así, como la deuda existente es muy superior al activo que ésta posee conlleva a la entidad a tener un patrimonio negativo, lo cual se produce por la acumulación de pérdidas.

#### 5.2.1.2. LEVERAGE

$$L = (D / P)$$

|                 | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Leverage</b> | -1,143 | -1,162 | -1,186 | -1,005 | -1,020 |

El ratio de leverage para la empresa se ha mantenido en los últimos 5 años y representa, en todos los años analizados, más del 100% con respecto al patrimonio existente. El valor obtenido con el ratio se presenta de manera



negativa en todos los años, y esto es debido a que la empresa posee un patrimonio negativo, lo cual es se produce por la acumulación de pérdidas existentes.

### 5.2.1.3. EXIGIBILIDAD TOTAL

$$ET = (PC / P)$$

|                           | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Exigibilidad total</b> | 0,996 | 0,993 | 0,995 | 0,994 | 0,954 |

El ratio de exigibilidad total se ha mantenido en los 5 años analizados y ha representado entre el 95 y el 99% con respecto al pasivo.

## 6. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS ESTÁTICO

### “CHAÑAR”

#### 6.1. ANÁLISIS CAPACIDAD DE PAGO

##### 6.1.1. FONDO DE MANIOBRA

##### 6.1.1.1. FONDO DE MANIOBRA GENERAL

$$FM = (AC - PC)$$

|                                  | 1996     | 1997     | 1998     | 1999     | 2000     |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Fondo de maniobra general</b> | -220.172 | -398.466 | -467.427 | -462.939 | -482.244 |

El ratio de fondo de maniobra para Chañar S.A., ha sido negativo para los últimos 5 años y ha ido disminuyendo, lo que a su vez indica que la capacidad de pago de la empresa también disminuye. Por lo cual la empresa no es capaz de pagar sus deudas de corto plazo con su activo circulante.

##### 6.1.1.2. FONDO DE MANIOBRA OPERACIONAL

$$FMop = (Acop - Pcop)$$

|                                      | 1996      | 1997      | 1998    | 1999      | 2000      |
|--------------------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|
| <b>Fondo de maniobra operacional</b> | 1.469.576 | 1.249.940 | 930.963 | 1.171.558 | 1.340.053 |

El índice de fondo de maniobra operacional ha ido en aumento en los últimos 3 años, por lo cual la empresa operacionalmente posee capital de trabajo.

### 6.1.1.3. RIGIDEZ DEL FONDO DE MANIOBRA

$$RFM = (Ex / FM)$$

|                                      | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Rigidez del fondo de maniobra</b> | 6,888 | 2,149 | 1,694 | 2,043 | 2,094 |

El índice de rigidez del fondo de maniobra ha sido muy alto para los últimos cinco años analizados. Lo cual nos indica, como en el caso del año 2000, que para esta empresa las existencias representan el 209% de su fondo de maniobra, siendo un valor poco aceptable ya que las existencias es una de las cuentas del activo que posee menor liquidez.

### 6.1.2. LIQUIDEZ

#### 6.1.2.1. LIQUIDEZ GENERAL

$$LG = (AC / PC)$$

|                         | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liquidez general</b> | 0,894 | 0,778 | 0,728 | 0,768 | 0,766 |

El ratio de liquidez general disminuyó entre los años 1996 y 1998 y en el año 1999 tiene una pequeña alza. Este nos indica que en el año 1999 y el año 2000 el activo circulante representaba el 76% del pasivo circulante, es decir, con su activo a corto plazo no es capaz de cancelar su deuda de corto plazo, situación que se repitió en los últimos cinco años analizados.

### 6.1.2.2. LIQUIDEZ DISPONIBLE

$$LD = (Dis / PC)$$

|                            | 1996      | 1997      | 1998      | 1999      | 2000      |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Liquidez disponible</b> | 0,0004566 | 0,0064841 | 0,0003435 | 0,0000020 | 0,0000019 |

La liquidez disponible ha ido con tendencia a la baja en los últimos 5 años y representa un porcentaje muy bajo con respecto al pasivo circulante. Además, nos muestra que con el disponible existente no es capaz de cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

## 6.2. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

### 6.2.1. DEUDA

#### 6.2.1.1. FINANCIACIÓN AJENA

$$FA = ((PC + PLP) / A)$$

|                           | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Financiación ajena</b> | 0,834 | 1,078 | 1,073 | 1,080 | 1,104 |

El índice de financiación ajena, ha ido con tendencia al alta, y en los últimos 4 años ha representado más del 100% con respecto al activo.

**6.2.1.2. LEVERAGE**

$$L = (D / P)$$

|                 | 1996  | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Leverage</b> | 5,035 | -13,824 | -14,789 | -13,574 | -10,589 |

El ratio del leverage, nos muestra que en los últimos 4 años la deuda total representa más de 1000% con respecto al patrimonio que posee la empresa. Además, este valor se muestra como negativo ya que la empresa ha generado una acumulación de pérdidas en los últimos años lo que lleva a poseer un patrimonio negativo. Por lo cual la empresa ha tenido que financiarse con endeudamiento, situación que se ha hecho insostenible con el paso del tiempo.

**6.2.1.3. EXIGIBILIDAD TOTAL**

$$ET= (PC / P)$$

|                           | 1996 | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|---------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Exigibilidad total</b> | 1    | 0,906 | 0,937 | 0,957 | 0,960 |

El ratio de exigibilidad total ha ido con tendencia al alta los últimos 4 años. Y nos indica además que el pasivo circulante representa más del 90% del pasivo total.

## 7. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS ESTÁTICO

“GENERA S.A.”

### 7.1. ANÁLISIS CAPACIDAD DE PAGO

#### 7.1.1. FONDO DE MANIOBRA

##### 7.1.1.1. FONDO DE MANIOBRA GENERAL

$$FM = (AC - PC)$$

|                                  | 1992    | 1993    | 1994     |
|----------------------------------|---------|---------|----------|
| <b>Fondo de maniobra general</b> | 760.638 | 236.939 | -105.331 |

El índice de fondo de maniobra, ha ido disminuyendo considerablemente año a año y esto es debido a la baja de las cuentas de activo como valores negociables y depósito a plazo, la cual de un año a otro bajo en mas de un 800% de su valor con respecto al año anterior.

**7.1.1.2. FONDO DE MANIOBRA OPERACIONAL**

$$FMop = (Acop - Pcop)$$

|                                      | 1992    | 1993   | 1994    |
|--------------------------------------|---------|--------|---------|
| <b>Fondo de maniobra operacional</b> | 818.972 | 48.668 | -42.507 |

El fondo de maniobra operacional ha tenido una tendencia a la baja también y es debido a la gran disminución de cuentas del activo circulante operacional como depósito a plazo y valores negociables.

**7.1.1.3. RIGIDEZ DEL FONDO DE MANIOBRA**

$$RFM= (Ex/FM)$$

|                                      | 1992 | 1993  | 1994  |
|--------------------------------------|------|-------|-------|
| <b>Rigidez del fondo de maniobra</b> | 0    | 0,021 | 0,036 |

El ratio de rigidez del fondo de maniobra, nos muestra que para la empresa el porcentaje de los activos que poseen menor liquidez en la empresa es de un 2,1% para el año 1993 y de un 3,6% para el año 1994 y para el año 1992 es de cero ya que en ese año la empresa no registra valor en sus existencias.

## 7.1.2. LIQUIDEZ

### 7.1.2.1. LIQUIDEZ GENERAL

$$LG = (AC/PC)$$

|                         | 1992  | 1993 | 1994 |
|-------------------------|-------|------|------|
| <b>Liquidez general</b> | 13,09 | 6,48 | 0,20 |

El índice de liquidez general, ha ido con tendencia a la baja año tras año. La disminución experimentada se explica por la utilización del capital, inicialmente invertido en instrumentos financieros y mantenido en caja como disponible, en el financiamiento del giro operacional de la empresa.

### 7.1.2.2. LIQUIDEZ DISPONIBLE

$$LD = (Dis / PC)$$

|                            | 1992 | 1993  | 1994  |
|----------------------------|------|-------|-------|
| <b>Liquidez disponible</b> | 0,20 | 0,039 | 0,085 |

El ratio de liquidez disponible ha tenido una gran baja entre los años 1992 y 1993 y esto es debido a la baja del disponible existente en la empresa, el cual ha sido utilizado principalmente para financiar la actividad operacional de la empresa.



## 7.2. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

### 7.2.1. DEUDA

#### 7.2.1.1. FINANCIACIÓN AJENA

$$FA = ((PC + PLP) / A)$$

|                           | 1992  | 1993  | 1994  |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Financiación ajena</b> | 0,076 | 0,082 | 0,413 |

El índice de financiación ajena ha ido aumentando año a año y esto se producido por el aumento de las obligaciones contraídas con compañías de seguro, dividendos y documentos por pagar. La cual en el año 1994 representa mas del 40% con respecto al activo de la empresa.

#### 7.2.1.2. LEVERAGE

$$L = (D / P)$$

|                 | 1992  | 1993  | 1994 |
|-----------------|-------|-------|------|
| <b>Leverage</b> | 0,082 | 0,089 | 0,70 |

El ratio de leverage, ha ido con tendencia al alza y esto es debido al aumento de las obligaciones contraídas por la compañía. Como se puede apreciar en el año 1994 representa la deuda representa el 70% con respecto al patrimonio y esto se vio influenciado por el aumento de las deudas contraídas a corto plazo

**7.2.1.3. EXIGIBILIDAD TOTAL**

$$ET = (PC / P)$$

|                           | 1992  | 1993  | 1994 |
|---------------------------|-------|-------|------|
| <b>Exigibilidad total</b> | 0,076 | 0,072 | 0,41 |

La exigibilidad total, también ha ido en aumento, y esto es debido a las obligaciones a corto plazo contraídas por la empresa. Es así como en el año 1994 la deuda de corto plazo representa más del 40% con respecto al pasivo total.

## 8. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DINÁMICO

“CHAÑAR S.A.”

### 8.1. ANÁLISIS MOVIMIENTO DE TESORERÍA

|                                 | 1996              | 1997            | 1998           | 1999            | 2000           |
|---------------------------------|-------------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>  |                   |                 |                |                 |                |
| Flujo actividades operación     | -814603           | 42432           | -22578         | -46003          | -35574         |
| (-) Dividendos                  | 12.238            | 3.348           | 2.979          | 3.119           | 2.979          |
| (=) Capacidad Neta              | -826.841          | 39.084          | -25.557        | -49.122         | -38.553        |
| (-) Expansión o (+) Contracción | -451044           | 49870           | -380           | 172961          | -55551         |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>  | <b>-1.277.885</b> | <b>88.954</b>   | <b>-25.937</b> | <b>123.839</b>  | <b>-94.104</b> |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>  |                   |                 |                |                 |                |
| Flujo actividades financiación  | 1269963           | -116915         | 12066          | -131157         | 91122          |
| (+) Dividendos                  | 12.238            | 3.348           | 2.979          | 3.119           | 2.979          |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>  | <b>1.282.201</b>  | <b>-113.567</b> | <b>15.045</b>  | <b>-128.038</b> | <b>94.101</b>  |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b> | <b>4.316</b>      | <b>-24.613</b>  | <b>-10.892</b> | <b>-4.199</b>   | <b>-3</b>      |

#### 8.1.1. CAPACIDAD LÍQUIDA DE EXPANSIÓN

##### 8.1.1.1. RATIO CAPACIDAD DE EXPANSIÓN

$$RC = FI / FAO$$

|                                     | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio capacidad de expansión</b> | 0,55 | 1,18 | 0,02 | 3,76 | 1,56 |

A través del análisis del ratio de capacidad de expansión nos podemos dar cuenta que la empresa ha comenzado a tener problemas de solvencia, en los últimos 5 años analizados, en donde los flujos provenientes de la operación han sido negativos al igual que los flujos obtenidos del

financiamiento, lo que conlleva a tener problemas de solvencia puesto que la empresa no ha sido capaz de cubrir su necesidad de expansión.

### 8.1.1.2. RATIO DE AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA

$$RAL = (AL / FAO)$$

|                                      | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio autosuficiencia liquida</b> | 1,57 | 2,10 | 1,15 | 2,69 | 2,65 |

En los años 1996, 1998 y 2000 los valores obtenidos por la empresa en sus flujos operacionales y autosuficiencia liquida han sido negativos. El ratio de autosuficiencia liquida nos indica que ésta representa más del 100% con respecto al flujo operacional pero este valor no es aceptable ya que nos estamos refiriendo a valores negativos.

Sin embargo, para el año 1997 el flujo por actividades de operación y la autosuficiencia liquida son positivos y ésta representa más del 200% con respecto al flujo por actividades operacionales, situación que si es aceptable, no obstante esta situación no se pudo mantener en el tiempo, lo que nos muestra la incapacidad de la empresa para mantener su tesorería en el tiempo. Lo cual ha sido detonante en los problemas de insolvencia que la empresa ha tenido en los últimos años.

### 8.1.1.3. RATIO DE FINANCIACIÓN PERMANENTE

$$FP = (FP / AI)$$

|                                      | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Ratio financiación permanente</b> | -1,00 | -1,28 | -0,58 | -1,03 | -1,00 |

Para los años 1996, 1998 y 2000 la autosuficiencia líquida ha sido negativa, lo cual nos demuestra que esta no ha sido capaz de cubrir la financiación permanente y según su índice esta representa más del 100% con respecto a la autosuficiencia líquida.

Sin embargo, en los años 1997 y 1999 se ha obtenido una autosuficiencia líquida positiva pero no ha sido capaz de cubrir la financiación, situación que ha llevado a la empresa a no poder cumplir con sus obligaciones y ende a tener grandes problemas de solvencia.

## 9. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DINÁMICO

### 9.1. ANÁLISIS MOVIMIENTO DE TESORERÍA

#### “VIÑEDOS DEL MAULE S.A.”

|                                   | 2003            | 2004            | 2005              | 2006            | 2007              |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>    |                 |                 |                   |                 |                   |
| Flujo actividades de operación    | -285860         | -81117          | -1150105          | -335588         | -102548           |
| (-) Dividendos                    | 220             | 227             | 219               | 234             | 219               |
| (=) Capacidad Neta                | -286.080        | -81.344         | -1.150.324        | -335.822        | -102.767          |
| (-) Expansión o (+) Contracción   | -4105           | -51526          | -119349           | -56189          | -166055           |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>    | <b>-290.185</b> | <b>-132.870</b> | <b>-1.269.673</b> | <b>-392.011</b> | <b>-268.822</b>   |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>    |                 |                 |                   |                 |                   |
| Flujo actividades de financiación | 422329          | 85069           | 1261274           | 352510          | -959876           |
| (+) Dividendos                    | 220             | 227             | 219               | 234             | 219               |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>    | <b>422.549</b>  | <b>85.296</b>   | <b>1.261.493</b>  | <b>352.744</b>  | <b>-959.657</b>   |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>   | <b>132.364</b>  | <b>-47.574</b>  | <b>-8.180</b>     | <b>-39.267</b>  | <b>-1.228.479</b> |

#### 9.1.1.1. RATIO CAPACIDAD DE EXPANSIÓN

$$RC = (FI / FAO)$$

|                                     | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio capacidad de expansión</b> | 0,01 | 0,64 | 0,10 | 0,17 | 1,62 |

El flujo obtenido por las actividades operacionales han sido para los 5 años analizados negativos, es decir la empresa no posee capacidad de realizar inversiones debido a que su actividad no ha sido capaz de generar excedentes financieros.

A través del ratio nos podemos dar cuenta que el porcentaje de inversión ha ido disminuyendo considerablemente con el paso de los años y esto es debido a la mala situación de la empresa, puesto que no es capaz de obtener flujos positivos con su actividad operacional.

### 9.1.1.2. RATIO DE AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA

$$RAL = (AL / FAO)$$

|                                      | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio autosuficiencia liquida</b> | 1,02 | 1,64 | 1,10 | 1,17 | 2,62 |

La autosuficiencia liquida y los flujos provenientes de la operación ha sido negativa para los 5 años analizados, y según los valores obtenidos la autosuficiencia liquida representa mas el 100% con respecto al flujo operacional, pero con valores negativos. Así, podemos darnos cuenta que esta empresa esta en una situación de desequilibrio económico en los años analizados, por lo cual no ha sido capaz de generar liquidez para abordar la expansión de la empresa a partir de sus flujos operacionales.

### 9.1.1.3. RATIO DE FINANCIACIÓN PERMANENTE

$$RFP = (FP / AI)$$

|                                      | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Ratio financiación permanente</b> | -1,46 | -0,64 | -0,99 | -0,90 | 3,57 |

La autosuficiencia liquida ha sido negativa para los 5 años analizados, lo cual nos indica que esta no ha sido capaz de cubrir la

financiación permanente de la empresa. Según los valores obtenidos en el índice nos podemos dar cuenta que la financiación permanente ha ido disminuyendo considerablemente en los últimos 3 años, llegando a ser para el año 2007 un valor negativo a consecuencia de los valores obtenidos constantemente en la autosuficiencia líquida.



## 10. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DINÁMICO

### 10.1. ANÁLISIS MOVIMIENTO DE TESORERÍA

*“FERROCARRIL DE ARICA A LA PAZ S.A.”*

|                                    | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     |              |              |              |              |              |
| Flujo por actividades de operación | -2701        | -3020        | -2931        | -2764        | -3456        |
| (-) Dividendos                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| (=) Capacidad Neta                 | -2701        | -3020        | -2931        | -2764        | -3456        |
| (-) Expansión o (+) Contracción    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     | <b>-2701</b> | <b>-3020</b> | <b>-2931</b> | <b>-2764</b> | <b>-3456</b> |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     |              |              |              |              |              |
| Flujo actividades de financiación  | 3093         | 3100         | 2263         | 6196         | 3456         |
| (+) Dividendos                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     | <b>3093</b>  | <b>3100</b>  | <b>2263</b>  | <b>6196</b>  | <b>0</b>     |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>    | <b>392</b>   | <b>80</b>    | <b>-668</b>  | <b>3432</b>  | <b>-3456</b> |

#### 10.1.1.1. RATIO CAPACIDAD DE EXPANSIÓN

$$RC = (FI / FAO)$$

|                                     | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio capacidad de expansión</b> | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |

El ratio de capacidad de expansión para esta empresa a sido de valor cero para los años analizados, puesto que la empresa no posee flujos por inversión, es decir, en los últimos 5 años analizados no ha llevado a cabo actividades de expansión o contracción.

**10.1.1.2. RATIO DE AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA**

$$RAL = (AL / FAO)$$

|                                      | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Ratio autosuficiencia liquida</b> | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |

El índice de autosuficiencia líquida es igual a 1 para los años analizados, y esto es debido a que la compañía no ha realizado actividades de inversión y pago de dividendos. Lo cual conlleva a que los flujos provenientes por actividades de operación y la autosuficiencia líquida sean iguales y se produzca un resultado de 1 para el ratio de autosuficiencia líquida.

**10.1.1.3. RATIO DE FINANCIACIÓN PERMANENTE**

$$RFP = (FP / AI)$$

|                                      | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Ratio financiación permanente</b> | -1,14 | -1,02 | -0,77 | -2,24 | 0    |

El ratio de financiación permanente no ha sido el adecuado para los años analizados y nos demuestra que la empresa ha tenido en estos últimos años problemas de solvencia que no han logrado cubrir la financiación permanente, debido a que la autosuficiencia líquida ha sido negativa. Por lo cual para el año 2004 este valor es de cero, debido a que como esta situación de insolvencia no se pudo mantener la compañía obtuvo financiamiento para cubrir la autosuficiencia líquida negativa.

## 11. APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DINÁMICO

### 11.1. ANÁLISIS MOVIMIENTO DE TESORERÍA

“GENERA S.A.”

|                                    | 1992           | 1993            | 1994           |
|------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     |                |                 |                |
| Flujo por actividades de operación | -4744          | -272309         | -361600        |
| (-) Dividendos                     | 0              | 0               | 37.904         |
| (=) Capacidad Neta                 | -4.744         | -272.309        | -399.504       |
| (-) Expansión o (+) Contracción    | 760638         | -216209         | 242273         |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     | <b>755894</b>  | <b>-488518</b>  | <b>-157231</b> |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     |                |                 |                |
| Flujo actividades de financiación  | 0              | 326854          | 99997          |
| (+) Dividendos                     | 0              | 0               | 37.904         |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     | <b>0</b>       | <b>326.854</b>  | <b>137.901</b> |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>    | <b>755.894</b> | <b>-161.664</b> | <b>-19.330</b> |

#### 11.1.1.1. RATIO CAPACIDAD DE EXPANSIÓN

$$RC = (FI / FAO)$$

|                                     | 1992            | 1993            | 1994             |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| <b>Ratio capacidad de expansión</b> | <b>-160,337</b> | <b>0,793984</b> | <b>-0,670003</b> |

Los flujos obtenidos por las actividades operacionales han ido empeorando año tras año, lo cual ha tenido efecto en la capacidad de expansión de la empresa, situación que se nota considerablemente en los últimos 2 años, ya que aún cuando se realizan actividades de expansión y

contracción la empresa no es capaz de obtener una autosuficiencia líquida positiva.

#### 11.1.1.2. RATIO DE AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA

$$RAL = (AL / FAO)$$

|                                      | 1992    | 1993 | 1994 |
|--------------------------------------|---------|------|------|
| <b>Ratio autosuficiencia líquida</b> | -159,33 | 1,79 | 0,43 |

El ratio de autosuficiencia líquida ha ido disminuyendo considerablemente, debido a la disminución de la autosuficiencia líquida. La empresa en los 2 últimos años a obtenido una autosuficiencia líquida negativa, lo cual nos demuestra que la empresa no ha sido capaz de generar liquidez para financiar el proceso de expansión a partir del flujo de actividades operacionales.

#### 11.1.1.3. RATIO DE FINANCIACIÓN PERMANENTE

$$RFP = (FP / AI)$$

|                                      | 1992 | 1993     | 1994     |
|--------------------------------------|------|----------|----------|
| <b>Ratio financiación permanente</b> | 0    | -0,66907 | -0,87706 |

El ratio de financiación permanente es negativo para los últimos 2 años analizados, debido a la autosuficiencia líquida negativa que obtiene la empresa, lo cual nos muestra que la empresa no ha sido capaz de cubrir su financiación con la autosuficiencia líquida, lo cual a traído a la empresa grandes problemas de solvencia.

## 12. COMPARACIÓN DE LOS ANÁLISIS

### 12.1. VIÑEDOS DEL MAULE

**Cuadro N° 1: ANÁLISIS DE FONDO**

|                                  | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007     |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA GENERAL</b> | 188.669 | 612.634 | 624.891 | 381.430 | -389.820 |
| <b>FINANCIACIÓN AJENA</b>        | 0,70    | 0,48    | 0,59    | 0,68    | 0,73     |
| <b>LEVERAGE</b>                  | 2,36    | 0,91    | 1,43    | 2,12    | 2,77     |
| <b>EXIGIBILIDAD TOTAL</b>        | 0,28    | 0,32    | 0,61    | 0,69    | 0,59     |

Fuente: Elaboración propia (2009)

**Cuadro N° 2: ANALISIS DE FLUJO**

|                                   | 2003            | 2004            | 2005              | 2006            | 2007              |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>    |                 |                 |                   |                 |                   |
| Flujo actividades de operación    | -285860         | -81117          | -1150105          | -335588         | -102548           |
| (-) Dividendos                    | 220             | 227             | 219               | 234             | 219               |
| (=) Capacidad Neta                | -286.080        | -81.344         | -1.150.324        | -335.822        | -102.767          |
| (-) Expansión o (+) Contracción   | -4105           | -51526          | -119349           | -56189          | -166055           |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>    | <b>-290.185</b> | <b>-132.870</b> | <b>-1.269.673</b> | <b>-392.011</b> | <b>-268.822</b>   |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>    |                 |                 |                   |                 |                   |
| Flujo actividades de financiación | 422329          | 85069           | 1261274           | 352510          | -959876           |
| (+) Dividendos                    | 220             | 227             | 219               | 234             | 219               |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>    | <b>422.549</b>  | <b>85.296</b>   | <b>1.261.493</b>  | <b>352.744</b>  | <b>-959.657</b>   |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>   | <b>132.364</b>  | <b>-47.574</b>  | <b>-8.180</b>     | <b>-39.267</b>  | <b>-1.228.479</b> |

Fuente: Elaboración propia (2009)

### **12.1.1. ANÁLISIS**

A partir del análisis de fondo se puede concluir que los problemas de solvencia, para Viñedos del Maule S.A., han comenzado desde el año 2006, en donde su fondo de maniobra o capital de trabajo disminuye en un 61% con respecto al año 2005 y para finalmente en el año 2007 llegar a la situación de obtener un fondo de maniobra negativo en donde no pudo cubrir sus deudas de corto plazo con su activo circulante. Lo cual se ve reflejado en el aumento ocurrido en los ratios de exigibilidad total, financiación ajena y el leverage, los que en los 2 últimos años analizados aumentan.

Sin embargo, con el análisis de flujo los problemas de solvencia se presentan a partir del año 2003 en donde los flujos provenientes de la operación obtenidos son negativos, lo que quiere decir que la empresa no es capaz de generar excedentes financieros a partir de su actividad.

Además, se presenta la situación de obtener una autosuficiencia líquida también negativa, para todos los años analizados, lo cual nos indica que Viñedos del Maule S.A., no es capaz de cubrir su financiación y para poder seguir en funcionamiento acude a financiarse, lo que se transforma insostenible en el tiempo puesto que en el año 2007 comenzó a cancelar tal financiación sin tener la posibilidad de realizarla.

Por tanto, para esta empresa el análisis de flujo habría permitido anticipar con mayor certeza los problemas de solvencia que estaba presentando.

## 12.2. FERROCARRIL DE ARICA A LA PAZ

### Cuadro N°3: ANÁLISIS DE FONDO

|                                  | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA GENERAL</b> | -25.933 | -23.382 | -19.833 | -17.587 | -13.535 |
| <b>FINANCIACIÓN AJENA</b>        | 7,990   | 7,168   | 6,383   | 216,817 | 52,242  |
| <b>LEVERAGE</b>                  | -1,143  | -1,162  | -1,186  | -1,005  | -1,020  |
| <b>EXIGIBILIDAD TOTAL</b>        | 0,996   | 0,993   | 0,995   | 0,994   | 0,954   |

Fuente: Elaboración propia (2009)

### Cuadro N°4: ANÁLISIS DE FLUJO

|                                    | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     |              |              |              |              |              |
| Flujo por actividades de operación | -2701        | -3020        | -2931        | -2764        | -3456        |
| (-) Dividendos                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| (=) Capacidad Neta                 | -2701        | -3020        | -2931        | -2764        | -3456        |
| (-) Expansión o (+) Contracción    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     | <b>-2701</b> | <b>-3020</b> | <b>-2931</b> | <b>-2764</b> | <b>-3456</b> |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     |              |              |              |              |              |
| Flujo actividades de financiación  | 3093         | 3100         | 2263         | 6196         | 3456         |
| (+) Dividendos                     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     | <b>3093</b>  | <b>3100</b>  | <b>2263</b>  | <b>6196</b>  | <b>0</b>     |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>    | <b>392</b>   | <b>80</b>    | <b>-668</b>  | <b>3432</b>  | <b>-3456</b> |

Fuente: Elaboración propia (2009)

### **12.2.1. ANÁLISIS**

El análisis de fondo nos muestra que los problemas de solvencia para Ferrocarril de Arica a la Paz S.A., comenzaron a partir del año 2000 ya que de ahí en adelante el valor para el fondo de maniobra general ha sido negativo, sin embargo esta situación se va mejorando con el paso de los años puesto que el capital de trabajo, aún cuando sigue siendo negativo, comienza a ser menos negativo. Además, con el ratio de financiación ajena, nos podemos dar cuenta que las deudas contraídas por la empresa se ha mantenido para los años 2000, 2001 y 2003, teniendo una fuerte alza en el año 2004.

Por otro lado, el ratio del leverage nos indica que las deudas son superiores al patrimonio, el cual además es negativo lo que se produce por una acumulación de pérdidas obtenidas.

Mirado desde el punto de vista del análisis de flujo, los problemas de solvencia comienzan a partir del año 2000 en donde se presenta una gran disminución del flujo neto del periodo, llegando a ser en el año 2002 negativo situación que se mejora al siguiente año, por el uso de financiación, pero que no se pudo mantener en el tiempo.

Analizando los flujos provenientes de la operación, estos han sido negativos para todos los años analizados, lo cual nos indica que esta empresa no genera utilidades con su actividad, además su autosuficiencia líquida también se presenta como negativa lo que conlleva a un mayor problema ya que no es capaz de cubrir su financiación o de cancelar sus deudas.

En síntesis, en el caso de esta empresa, tanto el análisis de fondo como el análisis de flujo predicen con bastante claridad la insolvencia de la empresa, en todos los años analizados, por lo que ambas herramientas muestran una equiparidad en cuanto a la predicción. Lo que si es destacable es que en el caso del análisis de flujo, claramente se visualiza que el negocio no



es capaz de cubrir los desembolsos de la operación, lo que trae aparejado los problemas detectados en el análisis de fondo.

## 12.3. CHAÑAR

**Cuadro N°5: ANÁLISIS DE FONDO**

|                                  | 1996     | 1997     | 1998     | 1999     | 2000     |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA GENERAL</b> | -220.172 | -398.466 | -467.427 | -462.939 | -482.244 |
| <b>FINANCIACIÓN AJENA</b>        | 0,834    | 1,078    | 1,073    | 1,080    | 1,104    |
| <b>LEVERAGE</b>                  | 5,035    | -13,824  | -14,789  | -13,574  | -10,589  |
| <b>EXIGIBILIDAD TOTAL</b>        | 1        | 0,906    | 0,937    | 0,957    | 0,960    |

Fuente: Elaboración propia (2009)

**Cuadro N°6: ANÁLISIS DE FLUJO**

|                                 | 1996              | 1997            | 1998           | 1999            | 2000           |
|---------------------------------|-------------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>  |                   |                 |                |                 |                |
| Flujo actividades operación     | -814603           | 42432           | -22578         | -46003          | -35574         |
| (-) Dividendos                  | 12.238            | 3.348           | 2.979          | 3.119           | 2.979          |
| (=) Capacidad Neta              | -826.841          | 39.084          | -25.557        | -49.122         | -38.553        |
| (-) Expansión o (+) Contracción | -451044           | 49870           | -380           | 172961          | -55551         |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>  | <b>-1.277.885</b> | <b>88.954</b>   | <b>-25.937</b> | <b>123.839</b>  | <b>-94.104</b> |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>  |                   |                 |                |                 |                |
| Flujo actividades financiación  | 1269963           | -116915         | 12066          | -131157         | 91122          |
| (+) Dividendos                  | 12.238            | 3.348           | 2.979          | 3.119           | 2.979          |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>  | <b>1.282.201</b>  | <b>-113.567</b> | <b>15.045</b>  | <b>-128.038</b> | <b>94.101</b>  |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b> | <b>4.316</b>      | <b>-24.613</b>  | <b>-10.892</b> | <b>-4.199</b>   | <b>-3</b>      |

Fuente: Elaboración propia (2009)

### **12.3.1. ANÁLISIS**

El análisis de fondo nos muestra que la empresa ha obtenido en los últimos cinco años analizados un fondo de maniobra negativo, el cual ha ido empeorando año a año, lo que nos indica que la compañía no ha sido capaz de enfrentar sus deudas de corto plazo con su activo circulante y ha caído en grandes problemas de solvencia. Además, el ratio de financiación ajena nos indica que esta ha ido aumentando al igual que la exigibilidad total, situación que se vuelve insostenible ya que la capacidad de pago de la empresa no es la más adecuada para el nivel de endeudamiento que esta posee.

Por otro lado el ratio del leverage nos muestra que las deudas son superiores al patrimonio de la empresa, el cual a partir del año 1997 es negativo.

El análisis de flujo, nos muestra que Chañar S.A. ha comenzado con problemas de solvencia a partir del año 1996 en donde los flujos obtenidos por la operación son negativos al igual que la autosuficiencia líquida, sin embargo esta situación se logró revertir al año siguiente pero no mantenerla, lo que finalmente la lleva a caer en problemas de solvencia puesto que no es capaz de generar utilidad con su actividad y por ende a obtener un flujo neto del periodo negativo.

En resumen, en el caso de esta empresa se tiene que ambos análisis detectaron con bastante tiempo los problemas de solvencia de la compañía, en donde el electo clave de la insolvencia viene determinado por el flujo operativo negativo, lo cual conlleva a la empresa a los problemas de financiamiento detectados en el análisis de fondo.

## 12.4. GENERA

**Cuadro N°7: ANÁLISIS DE FONDO**

|                                  | 1992    | 1993    | 1994     |
|----------------------------------|---------|---------|----------|
| <b>FONDO DE MANIOBRA GENERAL</b> | 760.638 | 236.939 | -105.331 |
| <b>FINANCIACIÓN AJENA</b>        | 0,076   | 0,082   | 0,413    |
| <b>LEVERAGE</b>                  | 0,082   | 0,089   | 0,70     |
| <b>EXIGIBILIDAD TOTAL</b>        | 0,076   | 0,072   | 0,41     |

Fuente: Elaboración propia (2009)

**Cuadro N°8: ANÁLISIS DE FLUJO**

|                                    | 1992    | 1993     | 1994     |
|------------------------------------|---------|----------|----------|
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     |         |          |          |
| Flujo por actividades de operación | -4744   | -272309  | -361600  |
| (-) Dividendos                     | 0       | 0        | 37.904   |
| (=) Capacidad Neta                 | -4.744  | -272.309 | -399.504 |
| (-) Expansión o (+) Contracción    | 760638  | -216209  | 242273   |
| <b>AUTOSUFICIENCIA LÍQUIDA</b>     | 755894  | -488518  | -157231  |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     |         |          |          |
| Flujo actividades de financiación  | 0       | 326854   | 99997    |
| (+) Dividendos                     | 0       | 0        | 37.904   |
| <b>FINANCIACIÓN PERMANENTE</b>     | 0       | 326.854  | 137.901  |
| <b>FLUJO NETO DEL EJERCICIO</b>    | 755.894 | -161.664 | -19.330  |

Fuente: Elaboración propia (2009)

### **12.4.1. ANÁLISIS**

El análisis fondo nos muestra que A.F.P. Genera S.A., a través de su ratio fondo de maniobra general ha comenzado a tener problemas de solvencia a partir del año 1994, en donde su capital de trabajo neto disminuye considerablemente con respecto al año anterior llegando a ser finalmente negativo lo que nos indica que la empresa en el año 1994 no es capaz de cubrir o pagar sus deudas a corto plazo.

Además, es entre los años 1993 y 1994 en donde la compañía presenta una gran alza en sus ratios de financiación ajena, lo que nos indica que ha tratado de seguir su operación a través del financiamiento, situación que se torna insostenible para ella ya que debe mucho mas de lo realmente posee, que es la principal causa de su quiebra.

Por otro lado, tenemos el análisis de flujo el cual predice que desde el año 1992 comienzan los problemas de solvencia ya que como podemos ver en el movimiento de tesorería los flujos provenientes de la operación a partir de ese año son negativos y que van empeorando con el paso del tiempo. Situación que lleva a la empresa a obtener en los 2 últimos años un flujo neto del ejercicio negativo.

En el caso de esta empresa es notorio como el análisis de flujo predice claramente los problemas de caja a partir de la operación de la compañía, aspecto no detectado en el análisis de fondo, por lo que se puede establecer que para esta empresa el análisis de flujo habría permitido anticipar con bastante tiempo la insolvencia, a diferencia del análisis de fondo.

### 13. ANÁLISIS COMPARATIVO

Al haber llevado a cabo el análisis de fondo y de flujo a las 4 empresas anteriormente identificadas, se puede llegar a las siguientes conclusiones.

- ❖ En el caso de Viñedos del Maule S.A., con el análisis de fondo los problemas de solvencia se comenzaron a presentar a partir del año 2006, en donde muestra una disminución considerable en su capital de trabajo neto o fondo de maniobra y un aumento en sus ratios de exigibilidad total y financiación ajena.

Sin embargo, con el análisis de flujo los problemas de insolvencia se presentan a partir del año 2003 en donde los flujos de la operación obtenidos por esta empresa, comienzan a ser negativos y por lo cual su actividad se comienza a deteriorar, no generando excedentes financieros.

En conclusión, para esta empresa el análisis de flujo habría permitido anticipar con mayor certeza los problemas de solvencia que estaba presentando.

- ❖ Para Ferrocarril de Arica a la Paz S.A., el análisis de fondo nos indica que los problemas de insolvencia comenzaron a partir del año 2000 ya que de ahí en adelante su fondo de maniobra general ha sido negativo, al igual que su leverage, lo que nos indica que esta empresa debe mucho más de lo que posee.

Desde el punto de vista del análisis de flujo, los problemas de solvencia comienzan también a partir del año 2000 en donde se presenta una gran disminución del flujo neto del periodo, llegando a ser en el año 2002 negativo. Además, de poseer flujos operacionales negativos en todos los años analizados.

En conclusión, para esta empresa el análisis de fondo como el análisis de flujo predicen muy claramente los problemas de solvencia de la empresa, en todos los años analizados. Sin embargo, lo que cabe destacar es que en el caso del análisis de flujo, nos podemos dar cuenta claramente que el negocio no es capaz de generar excedentes financieros con su actividad, lo cual no es correcto en una empresa y que al fin y al cabo la llevara a la quiebra en cualquier momento

- ❖ En el caso de Chañar S.A., el análisis de fondo nos muestra que la empresa ha obtenido a partir del año 1996 un fondo de maniobra negativo, el cual ha ido empeorando año a año, además con el ratio de financiación ajena nos podemos dar cuenta que ésta ha ido aumentando al igual que la exigibilidad total, situación que se transforma insostenible con el tiempo.

Por otro lado, el análisis de flujo, nos muestra que esta empresa ha comenzado con problemas de solvencia a partir del año 1996 en donde los flujos obtenidos por la operación son negativos al igual que la autosuficiencia líquida.

En síntesis, para esta empresa se tiene que ambos análisis detectaron con bastante tiempo los problemas de solvencia de la compañía.

- ❖ Para A.F.P. Genera S.A., el análisis de fondo nos muestra que ésta ha comenzado a tener problemas de solvencia a partir del año 1994, en donde su fondo de maniobra o capital de trabajo neto disminuye considerablemente con respecto al año anterior llegando a ser finalmente negativo. Además, de presentar una gran alza en los años 1993 y 1994 en sus ratios de financiación ajena, lo que se torna insostenible para esta compañía, llegando en un momento a deber mucho más de lo realmente posee.

Sin embargo, con el análisis de flujo los problemas de insolvencia comienzan a aparecer a partir del año 1992, en donde los flujos provenientes de la operación son negativos a partir de ese año y van empeorando con el paso del tiempo.

En el caso de esta empresa el análisis de flujo predice claramente los problemas de solvencia a partir de los flujos obtenidos por la operación de la compañía, por lo que se puede establecer que para esta compañía el análisis de flujo habría permitido predecir con bastante tiempo la insolvencia, a diferencia del análisis de fondo.

Finalmente, luego de haber analizado cada caso por separado, podemos llegar a la conclusión de que de las 4 empresas en estudio, para el 50% de ellas fue muy notorio como el análisis de flujo predice de mejor manera los problemas de insolvencia que el de fondo. Y con el otro 50%,



llegamos a la conclusión de que ambos análisis, el de fondo y el de flujo, determinaron de la misma manera los problemas de solvencia.

Sin embargo, en ningún caso el análisis de fondo anticipa de mejor manera la insolvencia, que el análisis de flujo, lo que nos lleva a pensar y concluir que el análisis de flujo predice de mejor manera los problemas de insolvencia, que el análisis de fondo.

## CONCLUSIÓN

La información recolectada para formar la parte teórica de esta memoria de título, en cuanto al análisis de fondo es muy amplia y variada, existiendo muchos instrumentos y herramientas para llevarlo a cabo, no siendo así para el análisis de flujo, puesto que hoy en día los autores que han estudiado el análisis financiero se basan principalmente en el análisis estático o de fondo, dejando de lado el análisis de flujo.

Sin embargo, a partir de la propuesta realizada por Medina y González, en donde se plantea una metodología en la cual se analiza la solvencia de la empresa por medio del estado de flujo efectivo. Es así como partió el desarrollo de esta memoria en donde su principal objetivo era aplicar dicha propuesta y demostrar que el análisis de flujo predice de mejor manera los problemas de insolvencia que el análisis de fondo.

Por otro lado, para llevar a cabo la parte práctica de esta memoria de título era necesario recolectar información financiera de empresas quebradas, de las cuales existen registros en un organismo llamado Superintendencia de Quiebras, el cual solo posee información acerca de las quiebras declaradas y no de sus estados financieros, los cuales no son de conocimiento público y fue muy difícil de adquirir.

Sin embargo, finalmente se pudo llevar a cabo esta memoria de título, en la cual se pudo concluir que en el 50% de las empresas analizadas el análisis de flujo predice de mejor manera los problemas de insolvencia que el análisis de fondo y con el otro 50% ambos análisis logran anticipar los problemas de la misma manera.

Pero el análisis de fondo en ningún caso logra predecir la insolvencia antes que el análisis de flujo, lo cual nos indica que finalmente se cumple el objetivo principal de esta memoria.

Dado lo anterior, es muy importante para las empresas tener en cuenta este análisis, puesto que por lo estudiado y concluido es mucho más relevante llevar a cabo el análisis de flujo, el cual si hubiese sido aplicado en estas empresas habría podido predecir los problemas de insolvencia y así haber tenido mayores antecedentes que le hubieran previsto la posibilidad cierta de quiebra.

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros

- ✓ Bowlin, O., “Análisis financiero; guía técnica para la toma de decisiones”, México:McGraw-Hill. (1982)
  
- ✓ González, J. “Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: fundamentos teóricos y aplicaciones”, Editorial Pirámide, (2003).
  
- ✓ González C., Ley de Quiebras: Ley N° 18.175, Publiley, (1998).
  
- ✓ Medina, A. y González, J., “Propuesta Metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del estado de flujo efectivo”, Revista Panorama Socioeconómico Año 23, N° 31, p.82-91 (Julio-Diciembre 2005).
  
- ✓ Moore, B., “Introducción a la teoría financiera”, Buenos Aires :Ammortu. (1968)
  
- ✓ Umaña B, “Apunte: Diagnóstico económico financiero” (material preparado para alumnos de la asignatura de finanzas I). Universidad del Bío-Bío. Depto. de Auditoria e Informática, Chillán. (2003)
  
- ✓ Viscione, J., “Análisis financiero :principios y métodos”, México: Limusa (1979)

## Páginas Web

- ✓ León C. (2004): “Análisis e interpretación de los estados financieros”, encontrado en:  
[http://www.emagister.com/tutorial/frame.cfm?id\\_centro=27422070033149505256526748524548&id\\_curso=32233070033168486857676666674567](http://www.emagister.com/tutorial/frame.cfm?id_centro=27422070033149505256526748524548&id_curso=32233070033168486857676666674567).
- ✓ Hermosilla J. (2005): “Análisis de estados financieros: una nueva metodología”, encontrado en:  
<http://www.mailxmail.com/curso-analisis-estados-financieros-nueva-metodologia/analisis-ratios-liquidez-solvenciaHermosilla>.
- ✓ “La quiebra”, encontrado en: <http://www.estudio-juridico.cl/quiebras.htm>, con fecha de 03 de Abril de 2009.
- ✓ “La quiebra”, encontrado en: <http://www.juicios.cl/DIC300/QUIEBRA.htm>, con fecha de 04 de Mayo 2009.

**ANEXO****Anexo N°1: Identificación de la Muestra Empresas Quebradas**

|    | <b>NOMBRE EMPRESA</b>                    | <b>TIPO</b>              | <b>FECHA QUIEBRA</b> |
|----|--|--------------------------|----------------------|
| 1  | Fischer Conca, Luis                      | Responsabilidad Limitada | 29/09/1987           |
| 2  | Fischman Lohaus, Daniel Rene             | Responsabilidad Limitada | 24/12/1988           |
| 3  | Fischer South America                    | Responsabilidad Limitada | 03/06/2002           |
| 4  | Flaño Palacios, Eladio                   | Responsabilidad Limitada | 27/11/1996           |
| 5  | Fletes y movimientos de tierra           | Responsabilidad Limitada | 08/04/2009           |
| 6  | Florencio Gason e Hijos                  | Responsabilidad Limitada | 18/06/2002           |
| 7  | Flores Concha, Juan                      | Responsabilidad Limitada | 08/08/1988           |
| 8  | Flores Zelaya, Mauricio Alberto          | Responsabilidad Limitada | 28/01/2004           |
| 9  | Focacci Reyes, Sergio Hernan             | Responsabilidad Limitada | 03/10/2002           |
| 10 | Fondos inversiones rentables mercantiles | Responsabilidad Limitada | 10/08/1982           |
| 11 | Fontana Cortes, Maria                    | Responsabilidad Limitada | 28/03/1983           |
| 12 | FOREQUIP                                 | Responsabilidad Limitada | 14/04/1983           |
| 13 | Forestal Aysen                           | Responsabilidad Limitada | 18/11/2005           |
| 14 | Forestal Sur                             | Responsabilidad Limitada | 24/08/1989           |
| 15 | Forex cambios y servicios                | Responsabilidad Limitada | 17/03/2007           |
| 16 | Forgen química                           | Responsabilidad Limitada | 28/01/1983           |
| 17 | Fosk Abrahamson, Leonardo                | Responsabilidad Limitada | 24/06/1987           |
| 18 | Foto quality                             | Responsabilidad Limitada | 13/04/2006           |
| 19 | Constructora Messen                      | Responsabilidad Limitada | 14/04/1982           |
| 20 | Constructora Montajes y servicios S&S    | Responsabilidad Limitada | 18/03/1998           |
| 21 | Construtora Multigeo                     | Responsabilidad Limitada | 19/07/1999           |
| 22 | Constructora Naicura                     | Responsabilidad Limitada | 24/05/2001           |
| 23 | Constructora Nazareth                    | Responsabilidad Limitada | 26/09/2008           |
| 24 | Constructora Neltume                     | Responsabilidad Limitada | 02/07/1996           |

|    |  |                          |            |
|----|--|--------------------------|------------|
| 25 | Constructora Oriente                       | Responsabilidad Limitada | 20/09/1982 |
| 26 | Constructora Origen                        | Responsabilidad Limitada | 21/12/2007 |
| 27 | Constructora Ortifer                       | Responsabilidad Limitada | 28/01/2002 |
| 28 | Constructora Paseo Independencia           | Responsabilidad Limitada | 07/04/1982 |
| 29 | Constructora pehuen                        | Responsabilidad Limitada | 21/12/2006 |
| 30 | Constructora Piramide                      | Responsabilidad Limitada | 09/06/1999 |
| 31 | Constructora Ramco                         | Responsabilidad Limitada | 05/11/2003 |
| 32 | Constructora Ramon Yon Carvallo y compañía | Responsabilidad Limitada | 21/07/2004 |
| 33 | Constructora Riñihue                       | Responsabilidad Limitada | 20/04/1987 |
| 34 | Constructora Rojas y San Martín            | Responsabilidad Limitada | 13/09/2008 |
| 35 | Constructora S y B                         | Responsabilidad Limitada | 01/03/2007 |
| 36 | Constructora San Joaquin                   | Responsabilidad Limitada | 29/03/2000 |
| 37 | Constructora Shopping center               | Responsabilidad Limitada | 24/06/1982 |
| 38 | Constructora viviendas economicas Alphi    | Responsabilidad Limitada | 17/02/1982 |
| 39 | Constructora viviendas economicas PROA     | Responsabilidad Limitada | 08/11/1982 |
| 40 | Constructora maderera Segtaylor            | Responsabilidad Limitada | 19/05/1999 |
| 41 | Constructora Zanda                         | Responsabilidad Limitada | 23/03/2005 |
| 42 | A&M Confecciones y Comercial textil        | Responsabilidad Limitada | 18/04/2005 |
| 43 | Abad Sierra, Fernando                      | Responsabilidad Limitada | 31/01/1985 |
| 44 | Abarca Contreras, Isaias                   | Responsabilidad Limitada | 12/12/1984 |
| 45 | Abarca Troncoso, Viviana                   | Responsabilidad Limitada | 23/04/1992 |
| 46 | Abasolo y Correa                           | Responsabilidad Limitada | 23/06/1980 |
| 47 | Abastecedora de cerámicas                  | Responsabilidad Limitada | 12/09/2007 |
| 48 | Abastecimientos Galvanicos                 | Responsabilidad Limitada | 09/11/2001 |
| 49 | Abdo Esper, Jose                           | Responsabilidad Limitada | 30/01/1984 |
| 50 | Abudoj Zaror, Domingo                      | Responsabilidad Limitada | 10/03/1987 |
| 51 | Abugattas Saba, Edward                     | Responsabilidad Limitada | 21/06/1983 |
| 52 | Abugoch Sabha, Aurora                      | Responsabilidad Limitada | 26/05/1986 |

|    |   |                          |            |
|----|---|--------------------------|------------|
| 53 | Abuhadba Abuhadba, Rodrigo Jose           | Responsabilidad Limitada | 02/08/2008 |
| 54 | Abuhadba Abusleme, Fernando Fuad          | Responsabilidad Limitada | 17/07/1990 |
| 55 | Aburto Bustamante, Nelson Renato          | Responsabilidad Limitada | 09/10/2008 |
| 56 | Aceros Casasempere                        | Responsabilidad Limitada | 23/05/2008 |
| 57 | Artesania típica                          | Responsabilidad Limitada | 30/06/2003 |
| 58 | Artículos Nauticos                        | Responsabilidad Limitada | 11/07/1983 |
| 59 | Artigas Nambrard, Raul                    | Responsabilidad Limitada | 31/08/1988 |
| 60 | Artiguez Jiliberto, Mario                 | Responsabilidad Limitada | 01/02/1984 |
| 61 | Arturo Silva Torres y compañía            | Responsabilidad Limitada | 29/12/1982 |
| 62 | Asenjo y Guzman                           | Responsabilidad Limitada | 21/06/1984 |
| 63 | Aserraderos Puyuhuapi                     | Responsabilidad Limitada | 03/12/1998 |
| 64 | ADITEC                                    | Responsabilidad Limitada | 28/04/2004 |
| 65 | Asesoría gestión y exportación frutícola  | Responsabilidad Limitada | 05/07/2005 |
| 66 | Asesorías de ingenierías y construcciones | Responsabilidad Limitada | 27/05/2004 |
| 67 | Asesorías y servicios Barlovento          | Responsabilidad Limitada | 04/01/1982 |
| 68 | Asfaltos del sur                          | Responsabilidad Limitada | 10/09/2007 |
| 69 | Asfura Facuse, Jorge                      | Responsabilidad Limitada | 04/09/1984 |
| 70 | Asfura Lama, Oscar                        | Responsabilidad Limitada | 04/09/1984 |
| 71 | ASINTO Laboratorio de ingenieria          | Responsabilidad Limitada | 14/08/2003 |
| 72 | Astaburuaga Jimenez, Gonzalo              | Responsabilidad Limitada | 10/12/1983 |
| 73 | Aste Luco, Alessandra                     | Responsabilidad Limitada | 24/04/1982 |
| 74 | Astudillo Pradenas, Jose                  | Responsabilidad Limitada | 11/08/2005 |
| 75 | Atal Yanquich, Sergio                     | Responsabilidad Limitada | 25/11/1982 |
| 76 | Atal Yaquich, Enrique                     | Responsabilidad Limitada | 14/03/1985 |
| 77 | Atik Samur y compañía                     | Responsabilidad Limitada | 03/04/2000 |
| 78 | Atton Delgado, Liliana                    | Responsabilidad Limitada | 11/11/1982 |
| 79 | Aubry Martin, Jorge                       | Responsabilidad Limitada | 03/12/1999 |
| 80 | Aurora Conejero y compañía                | Responsabilidad Limitada | 28/06/2002 |



|     |                                |                          |            |
|-----|--------------------------------|--------------------------|------------|
| 81  | Automotora Alemana             | Responsabilidad Limitada | 26/04/1982 |
| 82  | Automotora Ebego               | Responsabilidad Limitada | 15/03/1991 |
| 83  | Viña Santa Rosa del Peral      | Responsabilidad Limitada | 10/01/1978 |
| 84  | Viñas unidas Lontue            | Responsabilidad Limitada | 07/11/1977 |
| 85  | Vogel Kleischmidt, Werner      | Responsabilidad Limitada | 07/10/1982 |
| 86  | Vuchini Contreras, Irene       | Responsabilidad Limitada | 04/10/2000 |
| 87  | Vyhmeister Butendieck, Bruno   | Responsabilidad Limitada | 27/09/2007 |
| 88  | Walkowiak Walkowiak, Teddy     | Responsabilidad Limitada | 12/09/1988 |
| 89  | Wegertseder Kehl, Werner       | Responsabilidad Limitada | 29/04/1989 |
| 90  | Weinberger Markovitz, Emilio   | Responsabilidad Limitada | 31/01/1983 |
| 91  | Weisselberger Rennert, Roberto | Responsabilidad Limitada | 16/01/1999 |
| 92  | Werh Zagal, Max                | Responsabilidad Limitada | 14/12/1979 |
| 93  | Westermeyer Lindacker, Juan    | Responsabilidad Limitada | 04/08/1989 |
| 94  | Yarad Hermanos                 | Responsabilidad Limitada | 05/10/2001 |
| 95  | Yarur Banna, Amador            | Responsabilidad Limitada | 28/01/1984 |
| 96  | Yarur Banna, Amador            | Responsabilidad Limitada | 14/01/1988 |
| 97  | Yavar Martin, Juan             | Responsabilidad Limitada | 22/08/1985 |
| 98  | Yañez Aedo, Manuel             | Responsabilidad Limitada | 08/09/2003 |
| 99  | Yañez Dieguez, Marcial         | Responsabilidad Limitada | 28/10/1984 |
| 100 | Yañez Seguel, Americo          | Responsabilidad Limitada | 30/08/2002 |
| 101 | Yañez Valdes, Danilo           | Responsabilidad Limitada | 22/07/1988 |
| 102 | Yañez y compañía               | Responsabilidad Limitada | 28/01/1999 |
| 103 | Yowar García e hijos           | Responsabilidad Limitada | 21/12/2002 |
| 104 | Yurich Aguila, Hernan          | Responsabilidad Limitada | 16/09/1983 |
| 105 | Zamarin Zucchini, Santiago     | Responsabilidad Limitada | 30/01/1988 |
| 106 | Zamora Silva, Fernando         | Responsabilidad Limitada | 03/11/1977 |
| 107 | Zamudio Marambio, Pedro        | Responsabilidad Limitada | 04/06/1986 |
| 108 | Zapata Camus, Rodrigo          | Responsabilidad Limitada | 22/09/1980 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 109 | Constructora Arco                           | Responsabilidad Limitada | 16/07/2003 |
| 110 | Constructora Aserco                         | Responsabilidad Limitada | 09/12/1981 |
| 111 | Constructora B&B                            | Responsabilidad Limitada | 07/06/2007 |
| 112 | Constructora Badel                          | Responsabilidad Limitada | 16/04/2009 |
| 113 | Constructora Bergenfreid y compañía         | Responsabilidad Limitada | 27/03/2002 |
| 114 | Constructora Biagas                         | Responsabilidad Limitada | 26/01/2008 |
| 115 | Constructora Biggemann                      | Responsabilidad Limitada | 11/08/2008 |
| 116 | Constructora Blasquez y Blasquez            | Responsabilidad Limitada | 28/01/2008 |
| 117 | Constructora C y T                          | Responsabilidad Limitada | 30/12/1991 |
| 118 | Constructora C y T                          | Responsabilidad Limitada | 26/01/1993 |
| 119 | Constructora Castro y Ortiz                 | Responsabilidad Limitada | 19/03/2003 |
| 120 | Constructora Cerrillos                      | Responsabilidad Limitada | 22/05/1984 |
| 121 | Constructora Cerro Ñielol                   | Responsabilidad Limitada | 04/08/2009 |
| 122 | Constructora cota cuatro                    | Responsabilidad Limitada | 02/10/1987 |
| 123 | Constructora de viviendas económicas Taitao | Responsabilidad Limitada | 05/07/1982 |
| 124 | Constructora del Sur y compañía             | Responsabilidad Limitada | 21/12/1984 |
| 125 | Constructora Dolmen                         | Responsabilidad Limitada | 07/01/1983 |
| 126 | Constructora e Inmobiliaria ABC             | Responsabilidad Limitada | 20/07/1982 |
| 127 | Araya Araya, Humberto                       | Responsabilidad Limitada | 26/06/1986 |
| 128 | Araya Jorquera, Francisco                   | Responsabilidad Limitada | 01/12/1989 |
| 129 | Araya Sanchez, Hipolito                     | Responsabilidad Limitada | 30/05/1983 |
| 130 | Araya Urra, Sergio                          | Responsabilidad Limitada | 27/06/1988 |
| 131 | ARCOVIEC 2                                  | Responsabilidad Limitada | 09/03/1983 |
| 132 | Arellano Hernandez Ramon                    | Responsabilidad Limitada | 16/08/1985 |
| 133 | Arend Rubio, Mario                          | Responsabilidad Limitada | 16/07/1979 |
| 134 | Arevalo Escobar, Victor                     | Responsabilidad Limitada | 15/01/1990 |
| 135 | Areyuna Areyuna, Nivaldo                    | Responsabilidad Limitada | 08/01/1982 |
| 136 | Arias Aravena, Juan                         | Responsabilidad Limitada | 18/11/1995 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 137 | Arias Garrido, Nelly                              | Responsabilidad Limitada | 30/08/1989 |
| 138 | Arias Vallejos, Juan                              | Responsabilidad Limitada | 03/05/1983 |
| 139 | Aridos Larrinco                                   | Responsabilidad Limitada | 27/03/2004 |
| 140 | Armando Fernandez y compañía                      | Responsabilidad Limitada | 22/04/1996 |
| 141 | Armendariz y arechavala                           | Responsabilidad Limitada | 22/04/1996 |
| 142 | Arquitectura de interiores Studio Cuatro          | Responsabilidad Limitada | 28/07/2001 |
| 143 | Arratia Alzola, Maria                             | Responsabilidad Limitada | 24/01/1996 |
| 144 | Arriendo de vehículos Millenium                   | Responsabilidad Limitada | 05/08/2004 |
| 145 | Arroyo Martinez, Ignacio                          | Responsabilidad Limitada | 25/08/2003 |
| 146 | Arroyo Martinez, Ignacio                          | Responsabilidad Limitada | 26/08/2003 |
| 147 | Arteaga Correa, Raimundo                          | Responsabilidad Limitada | 20/06/1985 |
| 148 | Aceña Jansaña, Vicente                            | Responsabilidad Limitada | 22/06/1978 |
| 149 | Activa computación y compañía                     | Responsabilidad Limitada | 03/11/2004 |
| 150 | Acuarius Travel Center                            | Responsabilidad Limitada | 25/01/1983 |
| 151 | Acuña Martinez, Julio                             | Responsabilidad Limitada | 31/03/1997 |
| 152 | Adad Najar, Maria                                 | Responsabilidad Limitada | 15/10/1985 |
| 153 | Adan Saenz, Rufino                                | Responsabilidad Limitada | 24/03/1986 |
| 154 | Administradora de restaurantes                    | Responsabilidad Limitada | 29/06/2000 |
| 155 | Administradora Fermoselle                         | Responsabilidad Limitada | 13/10/2006 |
| 156 | Adrian Ovalle, Luis                               | Responsabilidad Limitada | 17/11/1981 |
| 157 | Adriana Sanchez de Latorre y compañía             | Responsabilidad Limitada | 02/08/2002 |
| 158 | AFA Sociedad Constructora de viviendas económicas | Responsabilidad Limitada | 30/09/1982 |
| 159 | Agencia y representaciones                        | Responsabilidad Limitada | 01/10/1983 |
| 160 | Agloni Tapia, Emilio                              | Responsabilidad Limitada | 15/11/1982 |
| 161 | Agosin Drullinsky, Bernardo                       | Responsabilidad Limitada | 07/07/1988 |
| 162 | Agric. Maderera Arbolito Vasquez y compañía       | Responsabilidad Limitada | 22/10/1988 |
| 163 | Agric. Alfonso Suarez y compañía                  | Responsabilidad Limitada | 26/07/1995 |
| 164 | Agricola Cachapoal                                | Responsabilidad Limitada | 10/08/1981 |

|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 165 | Agricola Chilgrapes                                  | Responsabilidad Limitada | 17/04/1993 |
| 166 | Agricola El Tata                                     | Responsabilidad Limitada | 02/12/1998 |
| 167 | Agricola ganadera Cinco Robles                       | Responsabilidad Limitada | 30/12/2003 |
| 168 | Agricola ganadera Sames                              | Responsabilidad Limitada | 04/06/1996 |
| 169 | Agricola La portada                                  | Responsabilidad Limitada | 30/08/1996 |
| 170 | Constructora e inmobiliaria Constanzo                | Responsabilidad Limitada | 06/12/2008 |
| 171 | Constructora e inmobiliaria San Bernardo             | Responsabilidad Limitada | 04/04/1985 |
| 172 | Constructora e inmobiliaria San Felipe               | Responsabilidad Limitada | 18/04/1985 |
| 173 | Constructora El Zoco                                 | Responsabilidad Limitada | 02/05/1983 |
| 174 | Constructora Fergo                                   | Responsabilidad Limitada | 28/03/2003 |
| 175 | Constructora Fincorp                                 | Responsabilidad Limitada | 31/03/2005 |
| 176 | Constructora Foram y compañía                        | Responsabilidad Limitada | 26/03/1982 |
| 177 | Constructora Gerona                                  | Responsabilidad Limitada | 30/01/2003 |
| 178 | Constructora Guido Klein y compañía                  | Responsabilidad Limitada | 15/04/2003 |
| 179 | Constructora Inmob. Com. E Ind. Ramon Yon y compañía | Responsabilidad Limitada | 13/06/2005 |
| 180 | Constructora Insular                                 | Responsabilidad Limitada | 19/11/2002 |
| 181 | Constructora Isalca                                  | Responsabilidad Limitada | 26/12/2005 |
| 182 | Constructora Jose Villanueva                         | Responsabilidad Limitada | 19/01/1982 |
| 183 | Constructora Latinoamericana                         | Responsabilidad Limitada | 31/01/1985 |
| 184 | Constructora Lazer                                   | Responsabilidad Limitada | 31/03/1984 |
| 185 | Constructora Licarayen                               | Responsabilidad Limitada | 21/04/1986 |
| 186 | Constructora Llaima                                  | Responsabilidad Limitada | 16/03/1982 |
| 187 | Constructora Loewe Moller                            | Responsabilidad Limitada | 21/12/2004 |
| 188 | Constructora Los Ceibos                              | Responsabilidad Limitada | 14/10/1982 |
| 189 | Constructora Los Lagos                               | Responsabilidad Limitada | 29/10/1987 |
| 190 | Constructora Magma                                   | Responsabilidad Limitada | 08/04/1980 |
| 191 | Constructora Mallorca                                | Responsabilidad Limitada | 12/11/1982 |
| 192 | Constructora MCC                                     | Responsabilidad Limitada | 20/06/2003 |

|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 193 | Constructora Meridien                      | Responsabilidad Limitada | 22/07/2003 |
| 194 | Soc. Agroindustrial San Patricio           | Responsabilidad Limitada | 03/01/2001 |
| 195 | Soc. Agroindustrial Tasty                  | Responsabilidad Limitada | 14/03/1983 |
| 196 | Soc. Agroindustrial y comercial El Cardal  | Responsabilidad Limitada | 17/03/2003 |
| 197 | Soc. Albagli, Cassorla y compañía          | Responsabilidad Limitada | 23/04/1984 |
| 198 | Soc. Alfonso Schmidt y compañía            | Responsabilidad Limitada | 12/04/1984 |
| 199 | Soc. Almacenes Internacionales             | Responsabilidad Limitada | 30/05/2001 |
| 200 | Soc. Alonso e Ibañez y compañía            | Responsabilidad Limitada | 09/01/1985 |
| 201 | Soc. Andina de cosmeticos                  | Responsabilidad Limitada | 13/12/1985 |
| 202 | Soc. Andina de Turismo ANDITUR             | Responsabilidad Limitada | 05/09/1980 |
| 203 | Soc. Andraca y compañía                    | Responsabilidad Limitada | 26/10/1985 |
| 204 | Soc. Andrea Fath y compañía                | Responsabilidad Limitada | 21/07/1983 |
| 205 | Pardo Barahona, Jose                       | Responsabilidad Limitada | 02/09/1983 |
| 206 | Parra Valdebenito, Jose                    | Responsabilidad Limitada | 18/08/1986 |
| 207 | Pasten Fuentes, Maria                      | Responsabilidad Limitada | 30/07/2002 |
| 208 | Patroni y Padro Seguridad y Vigilancia     | Responsabilidad Limitada | 12/01/2000 |
| 209 | Pavez Canesa, Jose                         | Responsabilidad Limitada | 31/10/2007 |
| 210 | Pavicevic Bas, Luis                        | Responsabilidad Limitada | 29/01/1991 |
| 211 | Pavicevic Bilic, Vojislav                  | Responsabilidad Limitada | 19/05/1992 |
| 212 | Paz Huerta, Marta                          | Responsabilidad Limitada | 02/12/1982 |
| 213 | Pedro Gallardo inmobiliaria y constructora | Responsabilidad Limitada | 14/04/2003 |
| 214 | Pedro Lagos y compañía                     | Responsabilidad Limitada | 24/09/1981 |
| 215 | Peerosh Wood Products                      | Responsabilidad Limitada | 04/01/2003 |
| 216 | Pellegrini García Moreno, Víctor           | Responsabilidad Limitada | 18/03/1988 |
| 217 | Pendola Torres, Hector                     | Responsabilidad Limitada | 13/01/1983 |
| 218 | Penna Rivera, Norguen                      | Responsabilidad Limitada | 08/08/1984 |
| 219 | Pentamaria estudio de filamción y compañía | Responsabilidad Limitada | 25/05/1983 |
| 220 | Pereira Reyes, Hector                      | Responsabilidad Limitada | 14/03/2001 |

|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 221 | Perez Donoso, Rodrigo                  | Responsabilidad Limitada | 01/07/1987 |
| 222 | Perez Maldonado Marcelo                | Responsabilidad Limitada | 17/11/2001 |
| 223 | Perez Marchant, Sergio                 | Responsabilidad Limitada | 18/08/1998 |
| 224 | Perez Ortiz, Jorge                     | Responsabilidad Limitada | 03/07/1995 |
| 225 | Perez Pujada, Jose                     | Responsabilidad Limitada | 05/05/1990 |
| 226 | Perez Yoma, Fernando                   | Responsabilidad Limitada | 09/05/1988 |
| 227 | Perlwitz Toledo, Ernesto               | Responsabilidad Limitada | 11/02/1985 |
| 228 | Pernigotti Meyer, Lino                 | Responsabilidad Limitada | 10/05/1994 |
| 229 | Pesce Frings, Aldo                     | Responsabilidad Limitada | 21/08/1989 |
| 230 | Pescetto Schiapaccasse, Humberto       | Responsabilidad Limitada | 07/09/1991 |
| 231 | Pesquera Chinquihue                    | Responsabilidad Limitada | 09/06/1982 |
| 232 | Instituto Umbrales de Santiago         | Responsabilidad Limitada | 04/09/2008 |
| 233 | Insumos y servicios Intrahospitalarios | Responsabilidad Limitada | 08/11/2004 |
| 234 | Int. Bussines company IBC - Hazelrock  | Responsabilidad Limitada | 17/07/2002 |
| 235 | Intercontinental industrial y compañía | Responsabilidad Limitada | 15/02/1982 |
| 236 | International Sales                    | Responsabilidad Limitada | 09/05/2009 |
| 237 | Inveritalia                            | Responsabilidad Limitada | 26/10/2009 |
| 238 | Inversiones Arequipa                   | Responsabilidad Limitada | 13/11/1986 |
| 239 | Fux Glikman, David                     | Responsabilidad Limitada | 23/06/1987 |
| 240 | Gacitua Enriquez, Miguel               | Responsabilidad Limitada | 04/07/1985 |
| 241 | Gaete Dours, Pedro Leon                | Responsabilidad Limitada | 06/09/1982 |
| 242 | Gaete Gallardo, Luis                   | Responsabilidad Limitada | 18/05/1992 |
| 243 | Gajardo Azola, Daniza                  | Responsabilidad Limitada | 24/09/1998 |
| 244 | Gajardo Padilla, Jorge                 | Responsabilidad Limitada | 17/11/1982 |
| 245 | Gallegos Mengoni, Hector               | Responsabilidad Limitada | 11/08/1983 |
| 246 | Galleguillos Castro, Merito            | Responsabilidad Limitada | 12/01/1981 |
| 247 | Galleguillos Pizarro, Omar             | Responsabilidad Limitada | 29/04/1994 |
| 248 | Gallyas Herm, Pablo                    | Responsabilidad Limitada | 07/04/1982 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 249 | Galvez Galaz, Manuel                        | Responsabilidad Limitada | 15/12/1988 |
| 250 | Ganadera Austral                            | Responsabilidad Limitada | 15/11/1988 |
| 251 | Ganadera Zañartu y compañía                 | Responsabilidad Limitada | 11/08/2003 |
| 252 | Gandolfi de la Fuente, Edith                | Responsabilidad Limitada | 23/10/1990 |
| 253 | Garage Andes                                | Responsabilidad Limitada | 17/12/2005 |
| 254 | Garces Ureta, Carlos                        | Responsabilidad Limitada | 24/11/2006 |
| 255 | Garcia de la Pastora Carrasco, Dauropedis   | Responsabilidad Limitada | 13/07/2000 |
| 256 | Garcia Gil, Jorge                           | Responsabilidad Limitada | 12/01/1981 |
| 257 | Garcia Hrepich, Victor                      | Responsabilidad Limitada | 12/01/1981 |
| 258 | Garcia Nuñez, Julio                         | Responsabilidad Limitada | 20/10/2000 |
| 259 | Garcia Sabugal, Hilda                       | Responsabilidad Limitada | 24/08/1988 |
| 260 | Garcia Sanhueza, Pedro                      | Responsabilidad Limitada | 04/08/1981 |
| 261 | Garib Babul, Roberto                        | Responsabilidad Limitada | 21/11/1992 |
| 262 | Garimani y compañía                         | Responsabilidad Limitada | 05/11/2003 |
| 263 | Garreton Alzerreca, Marta                   | Responsabilidad Limitada | 16/04/1986 |
| 264 | Garrido Concha, Felix                       | Responsabilidad Limitada | 16/09/1995 |
| 265 | Garrido Dalmazzo, Coral                     | Responsabilidad Limitada | 11/08/1986 |
| 266 | Garrido Pacheco, Marcelo                    | Responsabilidad Limitada | 11/01/2006 |
| 267 | Garrido Pacheco, Marcelo                    | Responsabilidad Limitada | 24/11/2005 |
| 268 | Gastronomica Ahumada                        | Responsabilidad Limitada | 17/02/2001 |
| 269 | Gastronomica Mac Iver                       | Responsabilidad Limitada | 14/11/2003 |
| 270 | Gattini gattini                             | Responsabilidad Limitada | 29/07/1998 |
| 271 | Gazal y Hanuch, Nelson                      | Responsabilidad Limitada | 22/04/2003 |
| 272 | Continental Automotriz                      | Responsabilidad Limitada | 02/10/1981 |
| 273 | Continental Sport                           | Responsabilidad Limitada | 25/11/1998 |
| 274 | Convertidora de Papeles                     | Responsabilidad Limitada | 18/05/2005 |
| 275 | Coop. Abierta Viv. Financ. Const. Casascoop | Responsabilidad Limitada | 07/07/1987 |
| 276 | Fotografía                                  | Responsabilidad Limitada | 21/08/1985 |

|            |  |                          |            |
|------------|--|--------------------------|------------|
| <b>277</b> | Fotografía Moretto                                   | Responsabilidad Limitada | 08/07/1982 |
| <b>278</b> | Foval  | Responsabilidad Limitada | 01/07/1983 |
| <b>279</b> | Francisco Henríquez e hijos                          | Responsabilidad Limitada | 29/11/2000 |
| <b>280</b> | Freig Selume, Jorge                                  | Responsabilidad Limitada | 20/08/1976 |
| <b>281</b> | Frigorifico Concepción                               | Responsabilidad Limitada | 16/12/1977 |
| <b>282</b> | Frigorificoa Angus                                   | Responsabilidad Limitada | 08/04/2003 |
| <b>283</b> | Interfrigo   | Responsabilidad Limitada | 24/01/1987 |
| <b>284</b> | Frigotecnica Climatizaciones                         | Responsabilidad Limitada | 13/08/2001 |
| <b>285</b> | Frisius Koke, Peter o Frisius Koke, Guillermo        | Responsabilidad Limitada | 23/10/1995 |
| <b>286</b> | Frutícola Growers Chile                              | Responsabilidad Limitada | 26/03/1986 |
| <b>287</b> | Frutícola Santa Josefina                             | Responsabilidad Limitada | 27/09/2006 |
| <b>288</b> | Fuad Aho, Julian                                     | Responsabilidad Limitada | 29/11/1982 |
| <b>289</b> | Fuentes Contardo, Luis                               | Responsabilidad Limitada | 20/07/2000 |
| <b>290</b> | Fuentes Cordova, Jose                                | Responsabilidad Limitada | 21/10/1995 |
| <b>291</b> | Fuentes Leon, Alberto                                | Responsabilidad Limitada | 29/09/1982 |
| <b>292</b> | Fuenzalida Cerpa, Adolfo                             | Responsabilidad Limitada | 30/10/2004 |
| <b>293</b> | Fuenzalida Illanes, Pablo                            | Responsabilidad Limitada | 23/08/1997 |
| <b>294</b> | Fuenzalida Lopez, Delia                              | Responsabilidad Limitada | 19/07/1982 |
| <b>295</b> | Fuenzalida Torrejon, Juan                            | Responsabilidad Limitada | 05/06/2004 |
| <b>296</b> | Fundación Hogar Familia del Sagrado Corazón de Jesús | Responsabilidad Limitada | 09/03/2007 |
| <b>297</b> | Fundas Plas  | Responsabilidad Limitada | 13/03/1995 |
| <b>298</b> | Fundición y Elabor. De Metales SGM                   | Responsabilidad Limitada | 13/11/1979 |
| <b>299</b> | Agrícola La Ribera                                   | Responsabilidad Limitada | 08/09/1984 |
| <b>300</b> | Agrícola Las Lomas                                   | Responsabilidad Limitada | 25/11/1998 |
| <b>301</b> | Agrícola Los Gansos                                  | Responsabilidad Limitada | 21/09/1989 |
| <b>302</b> | Agrícola Quiriñeo                                    | Responsabilidad Limitada | 02/03/1991 |
| <b>303</b> | Agrícola San Luis                                    | Responsabilidad Limitada | 30/12/2003 |
| <b>304</b> | Agrícola San Pablo                                   | Responsabilidad Limitada | 24/07/2000 |



|            |  |                          |            |
|------------|--|--------------------------|------------|
| <b>305</b> | Agrícola Sanchez Espinoza                | Responsabilidad Limitada | 01/09/2003 |
| <b>306</b> | Agrícola Savona                          | Responsabilidad Limitada | 09/04/2009 |
| <b>307</b> | Agrícola y Exportadora Santa Eugenia     | Responsabilidad Limitada | 17/04/2007 |
| <b>308</b> | Agrícola y Forestal los Lirios           | Responsabilidad Limitada | 01/10/2009 |
| <b>309</b> | Agrícola y Forestal Maicoya              | Responsabilidad Limitada | 16/06/2001 |
| <b>310</b> | Agrícola y Forestal Petrolemu            | Responsabilidad Limitada | 15/04/2003 |
| <b>311</b> | Agrícola y Maderera El Almendro          | Responsabilidad Limitada | 28/08/2009 |
| <b>312</b> | Agrícola Forestal y Comercial Trimaderal | Responsabilidad Limitada | 11/10/1984 |
| <b>313</b> | Agrocomercial Vida Frutas                | Responsabilidad Limitada | 07/06/2002 |
| <b>314</b> | Agroindustrial Totoral                   | Responsabilidad Limitada | 07/08/2009 |
| <b>315</b> | Agroindustrial Valdivia                  | Responsabilidad Limitada | 24/03/1983 |
| <b>316</b> | Agroindustrias del centro                | Responsabilidad Limitada | 24/12/1990 |
| <b>317</b> | Agropecuaria Coyunco                     | Responsabilidad Limitada | 21/03/2006 |
| <b>318</b> | Agropecuaria Laxaldebeheria              | Responsabilidad Limitada | 14/04/2005 |
| <b>319</b> | Agropecuaria Monterrey                   | Responsabilidad Limitada | 25/05/1999 |
| <b>320</b> | Agrosol                                  | Responsabilidad Limitada | 08/11/1978 |
| <b>321</b> | Aguad Gomez, Maria                       | Responsabilidad Limitada | 30/07/2007 |
| <b>322</b> | Aguilar Hartard, Jose                    | Responsabilidad Limitada | 10/10/2001 |
| <b>323</b> | Aguirre Serrano, Camilo                  | Responsabilidad Limitada | 25/09/1981 |
| <b>324</b> | Automotriz Bilbao                        | Responsabilidad Limitada | 13/06/1986 |
| <b>325</b> | Automotriz San Jose                      | Responsabilidad Limitada | 17/09/2003 |
| <b>326</b> | Avisa                                    | Responsabilidad Limitada | 19/10/1982 |
| <b>327</b> | Ayala Bravo, Eduardo                     | Responsabilidad Limitada | 17/11/2004 |
| <b>328</b> | Ayarza Alvarado, Humberto                | Responsabilidad Limitada | 28/05/2001 |
| <b>329</b> | Ayarza Contreras, Julian                 | Responsabilidad Limitada | 28/05/2001 |
| <b>330</b> | Azis Mosa, Gabriel                       | Responsabilidad Limitada | 19/06/1989 |
| <b>331</b> | Babul Jacob, Jaime                       | Responsabilidad Limitada | 16/08/1989 |
| <b>332</b> | Bachmann Schifferli, Arnoldo             | Responsabilidad Limitada | 21/08/2002 |

|     |                                 |                          |            |
|-----|---------------------------------|--------------------------|------------|
| 333 | Baez Coronado, Maria            | Responsabilidad Limitada | 03/09/1998 |
| 334 | Baeza Ampuero, Juan             | Responsabilidad Limitada | 19/05/1992 |
| 335 | Balco Automotriz                | Responsabilidad Limitada | 23/05/2008 |
| 336 | Baldi Montalba, Mario           | Responsabilidad Limitada | 26/05/1998 |
| 337 | Balmaceda Pereira, Francisco    | Responsabilidad Limitada | 06/10/1986 |
| 338 | Banfactor Servicios Financieros | Responsabilidad Limitada | 23/01/2009 |
| 339 | Barboza Schillage, Alberto      | Responsabilidad Limitada | 10/01/1984 |
| 340 | Barcelo Contreras, Ramiro       | Responsabilidad Limitada | 22/12/2005 |
| 341 | Barilari Galleguillos, Andres   | Responsabilidad Limitada | 03/05/1982 |
| 342 | Barra Gutierrez, Rene           | Responsabilidad Limitada | 17/12/1982 |
| 343 | Barraza Hermanos y Compañía     | Responsabilidad Limitada | 28/07/1981 |
| 344 | Barraza Passalacqua, Fernando   | Responsabilidad Limitada | 25/05/1999 |
| 345 | Barrios Vilches, Nelson         | Responsabilidad Limitada | 27/06/1983 |
| 346 | Barros Donoso, Cesar            | Responsabilidad Limitada | 13/06/2006 |
| 347 | Bas Mayo, Flor                  | Responsabilidad Limitada | 27/09/1990 |
| 348 | Bascur, Joaquin                 | Responsabilidad Limitada | 18/07/1983 |
| 349 | Bascuñan Galvez, Abel           | Responsabilidad Limitada | 15/01/1981 |
| 350 | Bascuñan Letelier, Francisco    | Responsabilidad Limitada | 22/03/1986 |
| 351 | Venegas Retamal, Carlos         | Responsabilidad Limitada | 09/05/1995 |
| 352 | Venegas Rubio, Guidaldo         | Responsabilidad Limitada | 30/07/1987 |
| 353 | Vergara Lizama, Pedro           | Responsabilidad Limitada | 05/11/1992 |
| 354 | Vergara Maretto, Pedro          | Responsabilidad Limitada | 14/04/1984 |
| 355 | Vergara Rodriguez, Francisco    | Responsabilidad Limitada | 18/07/1985 |
| 356 | Vial Valdes, Claudio            | Responsabilidad Limitada | 20/09/1981 |
| 357 | Vicente Sanz y compañía         | Responsabilidad Limitada | 08/07/1992 |
| 358 | Victor Naser e Hijos            | Responsabilidad Limitada | 25/03/2006 |
| 359 | Vidal Tapia, Sergio             | Responsabilidad Limitada | 16/06/1990 |
| 360 | Vidaurre Bate, Fernando         | Responsabilidad Limitada | 29/03/1982 |

|            |                               |                          |            |
|------------|-------------------------------|--------------------------|------------|
| <b>361</b> | Videla Julio, Luis            | Responsabilidad Limitada | 15/01/1997 |
| <b>362</b> | Videla Marin, Arturo          | Responsabilidad Limitada | 13/04/1985 |
| <b>363</b> | Vidrio y Aluminio Universo    | Responsabilidad Limitada | 15/11/1999 |
| <b>364</b> | Vidrios y Aluminios Lagos     | Responsabilidad Limitada | 26/05/2007 |
| <b>365</b> | Villafaña Claros, Renaldo     | Responsabilidad Limitada | 20/04/1988 |
| <b>366</b> | Villafaña Claros, Renaldo     | Responsabilidad Limitada | 26/09/1987 |
| <b>367</b> | Villalobos Cruz, Jorge        | Responsabilidad Limitada | 01/08/1990 |
| <b>368</b> | Villanueva Mazuela, Jose      | Responsabilidad Limitada | 31/05/2006 |
| <b>369</b> | Villanueva Pizarro, Raul      | Responsabilidad Limitada | 30/01/2007 |
| <b>370</b> | Villar Perez, Eloy            | Responsabilidad Limitada | 06/05/1988 |
| <b>371</b> | Villaroel Gatica, Heraldo     | Responsabilidad Limitada | 04/04/1985 |
| <b>372</b> | Villaseñor Sanchez, Sara      | Responsabilidad Limitada | 16/10/1986 |
| <b>373</b> | Villaseñor Sanchez, Sara      | Responsabilidad Limitada | 16/10/1986 |
| <b>374</b> | Villegas Solis, Olivia        | Responsabilidad Limitada | 04/02/1988 |
| <b>375</b> | Vinay y compañía              | Responsabilidad Limitada | 19/12/2002 |
| <b>376</b> | Vinicola La Rioja             | Responsabilidad Limitada | 10/01/1980 |
| <b>377</b> | Vinos Schiappacasse           | Responsabilidad Limitada | 10/09/1980 |
| <b>378</b> | Visal                         | Responsabilidad Limitada | 31/03/1983 |
| <b>379</b> | Vivanco illanes, Patricia     | Responsabilidad Limitada | 13/12/1990 |
| <b>380</b> | Viveros Barria, Luis          | Responsabilidad Limitada | 16/12/1977 |
| <b>381</b> | Viviendas economicas Acuario  | Responsabilidad Limitada | 23/04/1982 |
| <b>382</b> | Valdebenito Boglio, Rodolfo   | Responsabilidad Limitada | 10/08/1985 |
| <b>383</b> | Valdebenito Carrasco, Juan    | Responsabilidad Limitada | 21/08/1990 |
| <b>384</b> | Valdebenito Lizana, Alfonso   | Responsabilidad Limitada | 25/06/1987 |
| <b>385</b> | Valdes Gandarillas, Alejandro | Responsabilidad Limitada | 26/06/1987 |
| <b>386</b> | Valdes Muñoz, Gisela          | Responsabilidad Limitada | 13/04/1998 |
| <b>387</b> | Valdivieso y Valdivieso       | Responsabilidad Limitada | 11/07/2000 |
| <b>388</b> | Valenzuela Buron, Victor      | Responsabilidad Limitada | 03/10/2009 |

|            |                                    |                          |            |
|------------|------------------------------------|--------------------------|------------|
| <b>389</b> | Valenzuela e Hijos                 | Responsabilidad Limitada | 14/12/1990 |
| <b>390</b> | Valenzuela Sagredo, Mario          | Responsabilidad Limitada | 16/06/2004 |
| <b>391</b> | Vallejos Castillo, Sergio          | Responsabilidad Limitada | 30/11/1984 |
| <b>392</b> | Vallejos Hermanos                  | Responsabilidad Limitada | 13/03/2003 |
| <b>393</b> | Varas Tagle, Miguel                | Responsabilidad Limitada | 25/01/1991 |
| <b>394</b> | Vargas y Prohaska                  | Responsabilidad Limitada | 30/08/2004 |
| <b>395</b> | Vasquez Carvajal, Luis             | Responsabilidad Limitada | 07/05/1982 |
| <b>396</b> | Vasquez de Pablo, Felix            | Responsabilidad Limitada | 14/01/1984 |
| <b>397</b> | Vasquez Rubilar, Osvaldo           | Responsabilidad Limitada | 28/04/2009 |
| <b>398</b> | Vasquez Vasquez, Victor            | Responsabilidad Limitada | 21/12/1982 |
| <b>399</b> | Vega Gonzalez, Ricardo             | Responsabilidad Limitada | 22/07/1989 |
| <b>400</b> | Veliz Canales, Leonardo            | Responsabilidad Limitada | 05/07/2006 |
| <b>401</b> | Veloso, Ortega y Castillo          | Responsabilidad Limitada | 17/08/1982 |
| <b>402</b> | Venegas Almendras, Adolfo          | Responsabilidad Limitada | 06/04/2001 |
| <b>403</b> | Venegas Almendras, Adolfo          | Responsabilidad Limitada | 15/03/2001 |
| <b>404</b> | Soc. Galilea y Compañía            | Responsabilidad Limitada | 19/08/1983 |
| <b>405</b> | Soc. Gallegos Bencini y compañía   | Responsabilidad Limitada | 23/08/2004 |
| <b>406</b> | Soc. Gallegos y compañía           | Responsabilidad Limitada | 05/07/1982 |
| <b>407</b> | Soc. Galletas Duralde y compañía   | Responsabilidad Limitada | 24/04/1984 |
| <b>408</b> | Soc. Ganadera Antuco               | Responsabilidad Limitada | 13/12/2004 |
| <b>409</b> | Soc. Ganadera Aste y Franchini     | Responsabilidad Limitada | 05/12/1983 |
| <b>410</b> | Soc. Garrido y compañía            | Responsabilidad Limitada | 30/11/1982 |
| <b>411</b> | Soc. Gastronomica 11 de Septiembre | Responsabilidad Limitada | 22/08/2000 |
| <b>412</b> | Soc. Gastronomica Forum Uno        | Responsabilidad Limitada | 04/02/2003 |
| <b>413</b> | Soc. Gastronomica Huerfanos        | Responsabilidad Limitada | 22/09/2001 |
| <b>414</b> | Soc. Gastronomica                  | Responsabilidad Limitada | 17/03/1983 |
| <b>415</b> | Soc. Gastronomica Vitacura         | Responsabilidad Limitada | 17/02/2001 |
| <b>416</b> | Soc. Gatica y compañía             | Responsabilidad Limitada | 05/11/1984 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 417 | Soc. Gattini y compañía                       | Responsabilidad Limitada | 02/03/1983 |
| 418 | Soc. Gerardo Martinez Candia e Hijos          | Responsabilidad Limitada | 14/10/1986 |
| 419 | Soc. Giglio y compañía                        | Responsabilidad Limitada | 03/06/1983 |
| 420 | Soc. Gormaz y compañía                        | Responsabilidad Limitada | 06/12/1982 |
| 421 | Soc. Gouet y compañía                         | Responsabilidad Limitada | 07/09/1982 |
| 422 | Soc. Grafica Norte                            | Responsabilidad Limitada | 21/01/1992 |
| 423 | Soc. Grassins e Hijos                         | Responsabilidad Limitada | 20/11/1984 |
| 424 | Soc. Hadjez e hijos y compañía                | Responsabilidad Limitada | 17/10/1983 |
| 425 | Soc. Hamdorf Gassmann Vehículos Indust.       | Responsabilidad Limitada | 24/08/1981 |
| 426 | Soc. Harneadora y Selec. de Caliza Harsecal   | Responsabilidad Limitada | 24/08/1981 |
| 427 | Soc. Henríquez Donoso y compañía              | Responsabilidad Limitada | 27/04/1988 |
| 428 | Soc. Hidalgo Hermanos                         | Responsabilidad Limitada | 15/11/1990 |
| 429 | Soc. Hilandería y Tejedurías Achelat          | Responsabilidad Limitada | 08/10/1981 |
| 430 | Soc. Hojas Escobar y compañía                 | Responsabilidad Limitada | 31/01/1985 |
| 431 | Soc. Hotel Kent                               | Responsabilidad Limitada | 15/03/1983 |
| 432 | Soc. Hotelera Mariscal Alcazar                | Responsabilidad Limitada | 26/06/1984 |
| 433 | Soc. Hotelera y de Turismo Los Pirineos       | Responsabilidad Limitada | 04/05/1989 |
| 434 | Soc. Huertos Vaticano                         | Responsabilidad Limitada | 22/12/1992 |
| 435 | Soc. Imp. Y Dist. De Materiales de Const. MAN | Responsabilidad Limitada | 23/04/2005 |
| 436 | Inversiones Cordillera Asociados              | Responsabilidad Limitada | 04/04/2008 |
| 437 | Inversiones e Inmobiliaria Colunga            | Responsabilidad Limitada | 07/10/1985 |
| 438 | Inversiones e Inmobiliaria Hutt               | Responsabilidad Limitada | 19/07/2004 |
| 439 | Inversiones Gosen y Cruz                      | Responsabilidad Limitada | 28/01/2005 |
| 440 | Inversiones Inmobiliaria Montes Claro         | Responsabilidad Limitada | 25/04/2001 |
| 441 | Inversiones La Piccola Italia                 | Responsabilidad Limitada | 02/04/2008 |
| 442 | Inversiones Labrador                          | Responsabilidad Limitada | 31/01/2002 |
| 443 | Inversiones Las Torres y Compañía CPA N°1     | Responsabilidad Limitada | 24/01/1985 |
| 444 | Inversiones Las Torres y Compañía CPA N°2     | Responsabilidad Limitada | 24/01/1985 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 445 | Inversiones Las Torres y Compañía CPA N°3 | Responsabilidad Limitada | 24/01/1985 |
| 446 | Inversiones Oceanic Chile                 | Responsabilidad Limitada | 20/03/1998 |
| 447 | Inversiones Oviedo                        | Responsabilidad Limitada | 30/06/1999 |
| 448 | Inversiones Quinto Centenario             | Responsabilidad Limitada | 17/11/2001 |
| 449 | Inversiones San Bernardo                  | Responsabilidad Limitada | 02/08/1983 |
| 450 | Jaime Spencer e Hijo                      | Responsabilidad Limitada | 07/07/2008 |
| 451 | Nieto Rojas, Hernan                       | Responsabilidad Limitada | 05/06/1990 |
| 452 | Nogues, Luis Alberto Cristobal            | Responsabilidad Limitada | 01/08/2003 |
| 453 | Norambuena Cox Computación                | Responsabilidad Limitada | 28/08/2006 |
| 454 | Norambuena Echeverría, Juan               | Responsabilidad Limitada | 28/05/1984 |
| 455 | Norma Rodríguez y compañía                | Responsabilidad Limitada | 26/06/1983 |
| 456 | Nuñez Chandia, Dario                      | Responsabilidad Limitada | 07/06/1994 |
| 457 | Nuñez Vasquez, Pedro                      | Responsabilidad Limitada | 08/11/2004 |
| 458 | Obras y Construcciones de Ingenieria      | Responsabilidad Limitada | 10/09/1984 |
| 459 | Ochoa Sepulveda, Juan                     | Responsabilidad Limitada | 20/11/2001 |
| 460 | Oettinger Vasquez, Rolf                   | Responsabilidad Limitada | 14/06/1994 |
| 461 | Olave Toro, Sergio                        | Responsabilidad Limitada | 14/12/2007 |
| 462 | Olcoz Ruiz Esquide, Alejandro             | Responsabilidad Limitada | 15/11/1985 |
| 463 | Olea Ulloa, Carlos                        | Responsabilidad Limitada | 24/12/1984 |
| 464 | Olimagro                                  | Responsabilidad Limitada | 20/04/1982 |
| 465 | Opazo Salamanca, Gladys                   | Responsabilidad Limitada | 18/05/2005 |
| 466 | Orellana Alfaro, Juan                     | Responsabilidad Limitada | 31/10/1977 |
| 467 | Orellana Muñoz, Ignacio                   | Responsabilidad Limitada | 31/03/1982 |
| 468 | Orellana Orellana, Enrique                | Responsabilidad Limitada | 28/09/1982 |
| 469 | Inversiones San Lucas                     | Responsabilidad Limitada | 24/06/1985 |
| 470 | Inversiones San Miguel                    | Responsabilidad Limitada | 08/10/1983 |
| 471 | Inversiones Santa Berta                   | Responsabilidad Limitada | 18/11/1981 |
| 472 | Inversiones Santa Clara                   | Responsabilidad Limitada | 31/01/1986 |

|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 473 | Inversiones Star Line                                | Responsabilidad Limitada | 10/08/2009 |
| 474 | Inversiones TB                                       | Responsabilidad Limitada | 10/12/2003 |
| 475 | Inversiones y Comercial Manquimavida                 | Responsabilidad Limitada | 07/04/1983 |
| 476 | Inversiones y Comercial Pacific Wines                | Responsabilidad Limitada | 04/10/2008 |
| 477 | Inversiones y Comercializ. Americanino               | Responsabilidad Limitada | 26/06/1999 |
| 478 | ISS Ingenieria                                       | Responsabilidad Limitada | 19/07/2005 |
| 479 | Issis Ingenieria                                     | Responsabilidad Limitada | 13/10/2008 |
| 480 | Italo Chilena de Manufactura y Comercialización      | Responsabilidad Limitada | 21/04/2007 |
| 481 | Iturra Cea, Mónica                                   | Responsabilidad Limitada | 21/08/1996 |
| 482 | Iturriaga Garrido, Leandro                           | Responsabilidad Limitada | 28/06/1996 |
| 483 | Ivo Impresores                                       | Responsabilidad Limitada | 28/01/1990 |
| 484 | J-Man Aislaciones Chile                              | Responsabilidad Limitada | 14/08/2008 |
| 485 | JA Ruiz y compañía                                   | Responsabilidad Limitada | 23/05/1978 |
| 486 | J Jurado y compañía                                  | Responsabilidad Limitada | 22/03/2001 |
| 487 | J Mires Y compañía                                   | Responsabilidad Limitada | 22/11/1999 |
| 488 | J Nudman y compañía                                  | Responsabilidad Limitada | 08/05/1981 |
| 489 | Jacob Deger, Jorge                                   | Responsabilidad Limitada | 18/06/1982 |
| 490 | Jadue Jadue, Ivan                                    | Responsabilidad Limitada | 06/06/1985 |
| 491 | Jadue Zedan, Jorge                                   | Responsabilidad Limitada | 07/12/2001 |
| 492 | Jaduri Aleuanlli, Jose                               | Responsabilidad Limitada | 07/12/2001 |
| 493 | Jaime Monsalve Com de Adhesivos y Productos Químicos | Responsabilidad Limitada | 22/01/2007 |
| 494 | Soc. Exportadora Versan                              | Responsabilidad Limitada | 05/04/2007 |
| 495 | Soc. Exportadora y Comercial Deshiro                 | Responsabilidad Limitada | 22/06/1991 |
| 496 | Soc. Fábrica de Cecinas Max                          | Responsabilidad Limitada | 21/11/1988 |
| 497 | Soc. Fábrica de Escobillas Faesin                    | Responsabilidad Limitada | 08/10/1979 |
| 498 | Soc. Faenadora de Ganado Casablanca                  | Responsabilidad Limitada | 08/06/2007 |
| 499 | Soc. Faijoo Hermanos y Compañía                      | Responsabilidad Limitada | 05/09/1986 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 500 | Soc. Farmaceutica Ansi                      | Responsabilidad Limitada | 09/06/1989 |
| 501 | Soc. Farmaceutica Wortsman                  | Responsabilidad Limitada | 25/05/1983 |
| 502 | Soc. Farmacia Real                          | Responsabilidad Limitada | 26/03/1984 |
| 503 | Soc. Felix Martinez y compañía              | Responsabilidad Limitada | 05/08/1983 |
| 504 | Soc. Fermin Diaz e Hijo                     | Responsabilidad Limitada | 20/09/1983 |
| 505 | Soc. Fernandez Irrazabal Hermanos           | Responsabilidad Limitada | 16/03/1987 |
| 506 | Soc. Fernando Moro y compañía               | Responsabilidad Limitada | 18/06/1982 |
| 507 | Soc. Ferreteria Abasolo y Muriente          | Responsabilidad Limitada | 01/10/1982 |
| 508 | Soc. Feuereisen y Straub                    | Responsabilidad Limitada | 27/11/1981 |
| 509 | Soc. Figueroa y Escobedo                    | Responsabilidad Limitada | 10/11/1981 |
| 510 | Soc. Fischer y compañía                     | Responsabilidad Limitada | 09/09/1987 |
| 511 | Soc. Flacalde                               | Responsabilidad Limitada | 17/03/1984 |
| 512 | Soc. Flores Cortes                          | Responsabilidad Limitada | 13/10/2004 |
| 513 | Soc. Flores y compañía                      | Responsabilidad Limitada | 03/03/2004 |
| 514 | Soc. Floridor Poblete, Hijos y compañía     | Responsabilidad Limitada | 30/10/1985 |
| 515 | Soc. Forestal Labranza                      | Responsabilidad Limitada | 30/05/1995 |
| 516 | Soc. Forestal Maderera Vista Verde          | Responsabilidad Limitada | 16/05/1992 |
| 517 | Soc. Forja Liviana                          | Responsabilidad Limitada | 09/12/1996 |
| 518 | Soc. Foto Master                            | Responsabilidad Limitada | 20/05/2006 |
| 519 | Soc. Francisco Ruis Roca y compañía         | Responsabilidad Limitada | 01/10/1982 |
| 520 | Soc. Fructialimentos                        | Responsabilidad Limitada | 17/10/1996 |
| 521 | Soc. Fundidora Metales Construcción Fumacol | Responsabilidad Limitada | 30/03/1982 |
| 522 | Soc. Gabriela Tarrazon y compañía           | Responsabilidad Limitada | 08/11/1982 |
| 523 | Soc. Benitez y Esperguel                    | Responsabilidad Limitada | 08/06/1993 |
| 524 | Soc. Bertossi Hermanos                      | Responsabilidad Limitada | 07/10/1982 |
| 525 | Soc. Bianchi y compañía                     | Responsabilidad Limitada | 11/03/1982 |
| 526 | Soc. Bilbao y compañía                      | Responsabilidad Limitada | 12/04/1983 |
| 527 | Soc. Borquez y Flores y compañía            | Responsabilidad Limitada | 03/10/2003 |



|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 528 | Soc. Bottino                                     | Responsabilidad Limitada | 05/04/1983 |
| 529 | Soc. Brucel                                      | Responsabilidad Limitada | 08/06/1994 |
| 530 | Soc. Bunster y compañía                          | Responsabilidad Limitada | 26/06/1984 |
| 531 | Soc. C y T Ingenieria y Construcciones           | Responsabilidad Limitada | 31/01/2002 |
| 532 | Soc. Calderon y compañía                         | Responsabilidad Limitada | 02/08/1983 |
| 533 | Soc. Calzados Flexuave                           | Responsabilidad Limitada | 01/10/1985 |
| 534 | Soc. Carlos Kinast y compañía                    | Responsabilidad Limitada | 22/07/1991 |
| 535 | Soc. Carlos Neisser e Hijos                      | Responsabilidad Limitada | 04/09/1981 |
| 536 | Soc. Carlos Olivares e Hijos y compañía          | Responsabilidad Limitada | 04/05/1996 |
| 537 | Soc. Carlos Pizarro y compañía                   | Responsabilidad Limitada | 23/06/1982 |
| 538 | Soc. Casimiro Boisier e Hijos                    | Responsabilidad Limitada | 22/10/2007 |
| 539 | Soc. Casino Las Vegas                            | Responsabilidad Limitada | 18/07/1985 |
| 540 | Soc. Cassa Agrícola                              | Responsabilidad Limitada | 01/09/1989 |
| 541 | Soc. Castellvi y compañía                        | Responsabilidad Limitada | 04/11/1987 |
| 542 | Soc. Cecinas Rendel                              | Responsabilidad Limitada | 10/01/1997 |
| 543 | Soc. Centro Ganadero del Maule                   | Responsabilidad Limitada | 25/03/1986 |
| 544 | Soc. Chile Traders                               | Responsabilidad Limitada | 15/09/2004 |
| 545 | Soc. Cia. Nac. De Comercializ. Agric. Y Pesquera | Responsabilidad Limitada | 16/06/1989 |
| 546 | Soc. Empresa Constructora Servicasa              | Responsabilidad Limitada | 25/04/1989 |
| 547 | Soc. Empresa Constructora Vascat                 | Responsabilidad Limitada | 02/10/2002 |
| 548 | Soc. Empresa de Desarrollo Comercial             | Responsabilidad Limitada | 07/04/1988 |
| 549 | Soc. Empresa de Transporte Aconcagua             | Responsabilidad Limitada | 18/11/1986 |
| 550 | Soc. Empresa de Transporte y otros Tauro         | Responsabilidad Limitada | 10/12/1982 |
| 551 | Soc. Empresa Pesquera Barlovento                 | Responsabilidad Limitada | 14/07/1981 |
| 552 | Soc. Enrique Molina Ruiz y compañía              | Responsabilidad Limitada | 16/12/1995 |
| 553 | Soc. Enrique Pinochet e Hijos                    | Responsabilidad Limitada | 29/01/1982 |
| 554 | Soc. Enrique Saavedra y compañía                 | Responsabilidad Limitada | 30/04/1982 |
| 555 | Soc. Equipos y servicios Ciclo                   | Responsabilidad Limitada | 20/09/1986 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 556 | Soc. Equipos y servicios Forestales           | Responsabilidad Limitada | 23/03/2001 |
| 557 | Soc. Escobar Vergara                          | Responsabilidad Limitada | 14/08/1984 |
| 558 | Soc. Esmet Constructora                       | Responsabilidad Limitada | 29/11/2007 |
| 559 | Soc. Espiga y Publicidad y compañía           | Responsabilidad Limitada | 02/10/2002 |
| 560 | Soc. Exploraciones Mineras                    | Responsabilidad Limitada | 30/09/1980 |
| 561 | Soc. Exportadora de Frutos de Chile Sofruchil | Responsabilidad Limitada | 12/09/1978 |
| 562 | Soc. Exportadora e Imp. Agro-Eximport         | Responsabilidad Limitada | 31/12/1984 |
| 563 | Soc. Exportadora Industrial                   | Responsabilidad Limitada | 03/07/1991 |
| 564 | Flamma Chile                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 10/03/2009 |
| 565 | Foodamerica Trade and services                | Sociedad Anónima Cerrada | 17/05/2006 |
| 566 | Forestal Casablanca                           | Sociedad Anónima Cerrada | 11/03/1993 |
| 567 | Forestal del Rio Bueno                        | Sociedad Anónima Cerrada | 14/12/2007 |
| 568 | Forestal Rucapequen                           | Sociedad Anónima Cerrada | 16/05/2008 |
| 569 | Forexport                                     | Sociedad Anónima Cerrada | 05/10/2007 |
| 570 | Formularios continuos                         | Sociedad Anónima Cerrada | 02/12/1982 |
| 571 | Constructora Otoñal                           | Sociedad Anónima Cerrada | 28/01/2008 |
| 572 | Constructora RGS y compañía                   | Sociedad Anónima Cerrada | 08/07/1999 |
| 573 | Constructora Rancagua                         | Sociedad Anónima Cerrada | 11/08/2001 |
| 574 | Constructora Rawlins                          | Sociedad Anónima Cerrada | 28/07/1986 |
| 575 | Constructora Renacimiento                     | Sociedad Anónima Cerrada | 28/07/1983 |
| 576 | Constructora SL                               | Sociedad Anónima Cerrada | 13/09/1997 |
| 577 | Constructora SAG                              | Sociedad Anónima Cerrada | 26/03/2004 |
| 578 | Constructora Santa Ana                        | Sociedad Anónima Cerrada | 30/12/2002 |
| 579 | Constructora Santa Clara                      | Sociedad Anónima Cerrada | 18/03/2004 |
| 580 | Constructora Stange                           | Sociedad Anónima Cerrada | 12/08/1987 |
| 581 | COMASUR                                       | Sociedad Anónima Cerrada | 14/04/1983 |
| 582 | AA & CH                                       | Sociedad Anónima Cerrada | 31/05/2000 |
| 583 | AFP Laboral                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 16/07/1994 |

|     |  |                          |            |
|-----|--|--------------------------|------------|
| 584 | Abalones Austarles                               | Sociedad Anónima Cerrada | 05/03/2004 |
| 585 | Abastecedora automotriz Magic Motors             | Sociedad Anónima Cerrada | 11/01/2002 |
| 586 | Abastecedora de la Minería                       | Sociedad Anónima Cerrada | 24/07/2002 |
| 587 | Abastecimientos y servicios mineros              | Sociedad Anónima Cerrada | 09/01/1999 |
| 588 | ABECAR   | Sociedad Anónima Cerrada | 29/09/1990 |
| 589 | Abrasivos Mires                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 25/11/1999 |
| 590 | Accion   | Sociedad Anónima Cerrada | 20/10/2004 |
| 591 | Aceitera Talca                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 14/06/1982 |
| 592 | Aceros Andes                                     | Sociedad Anónima Cerrada | 30/12/1976 |
| 593 | Aserraderos Paillaco                             | Sociedad Anónima Cerrada | 15/05/2008 |
| 594 | Asesorías e inversiones Transvaldivia            | Sociedad Anónima Cerrada | 23/08/2006 |
| 595 | Asesorías jurídicas y corretajes Alcalsil        | Sociedad Anónima Cerrada | 10/02/2005 |
| 596 | ASPROMAN   | Sociedad Anónima Cerrada | 23/11/1988 |
| 597 | Assler y compañía                                | Sociedad Anónima Cerrada | 04/11/1998 |
| 598 | Auco   | Sociedad Anónima Cerrada | 13/11/1999 |
| 599 | Audio electrónica                                | Sociedad Anónima Cerrada | 28/10/1998 |
| 600 | Austral Investements Imports & Exports           | Sociedad Anónima Cerrada | 21/04/2009 |
| 601 | Automotora Andina                                | Sociedad Anónima Cerrada | 26/04/1982 |
| 602 | Viña Segu  | Sociedad Anónima Cerrada | 01/08/2008 |
| 603 | Wackenhut Chile                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 16/05/2002 |
| 604 | Walbour y Fath                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 30/01/1980 |
| 605 | XILO   | Sociedad Anónima Cerrada | 12/07/1999 |
| 606 | Zamorano y Caperan dos                           | Sociedad Anónima Cerrada | 31/10/2001 |
| 607 | Construcciones equipos y maquinarias Tierra alta | Sociedad Anónima Cerrada | 10/12/2005 |
| 608 | Construtora Aero                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 09/12/2002 |
| 609 | Constructora Alicante                            | Sociedad Anónima Cerrada | 22/05/2002 |
| 610 | Constructora Assler Alemparte                    | Sociedad Anónima Cerrada | 09/03/2005 |
| 611 | Constructora Conansa                             | Sociedad Anónima Cerrada | 08/04/1999 |

|            |  |                          |            |
|------------|--|--------------------------|------------|
| <b>612</b> | Arqueria sociedad anónima industrial y comercial | Sociedad Anónima Cerrada | 03/06/1989 |
| <b>613</b> | Arquitectura e ingeniería Sohl                   | Sociedad Anónima Cerrada | 27/09/2004 |
| <b>614</b> | Arrayan editores                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 31/01/2008 |
| <b>615</b> | Arriendo de equipos de desarrollo                | Sociedad Anónima Cerrada | 16/05/1995 |
| <b>616</b> | Acerpanel  | Sociedad Anónima Cerrada | 23/10/2009 |
| <b>617</b> | ADIQUIM  | Sociedad Anónima Cerrada | 24/10/2009 |
| <b>618</b> | Administradora de servicios e inversiones        | Sociedad Anónima Cerrada | 17/01/2000 |
| <b>619</b> | Adm. Nacional de pensiones, Corredora de bolsa   | Sociedad Anónima Cerrada | 19/05/1997 |
| <b>620</b> | Administradora Santa Cruz                        | Sociedad Anónima Cerrada | 16/04/1996 |
| <b>621</b> | Adolfo Kaehni                                    | Sociedad Anónima Cerrada | 01/08/2002 |
| <b>622</b> | Aero continente Chile                            | Sociedad Anónima Cerrada | 05/07/2002 |
| <b>623</b> | Aerolíneas Austral Chile                         | Sociedad Anónima Cerrada | 13/01/2009 |
| <b>624</b> | Agencias Graham                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 13/07/1977 |
| <b>625</b> | Agencias Salvo                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 10/01/1983 |
| <b>626</b> | Agríc. Forestal Automotriz Franco Temuco         | Sociedad Anónima Cerrada | 21/06/2003 |
| <b>627</b> | Agrícola e industrial Melado                     | Sociedad Anónima Cerrada | 06/03/1996 |
| <b>628</b> | Agrícola e inmobiliaria Pomaire                  | Sociedad Anónima Cerrada | 24/06/1985 |
| <b>629</b> | Constructora e inmobiliaria Ancora               | Sociedad Anónima Cerrada | 11/07/2002 |
| <b>630</b> | Constructora e inmobiliaria CSB                  | Sociedad Anónima Cerrada | 14/12/2005 |
| <b>631</b> | Constructora e inmobiliaria San Ramon            | Sociedad Anónima Cerrada | 04/07/2002 |
| <b>632</b> | Constructora e inmobiliaria Torrecastillo        | Sociedad Anónima Cerrada | 28/11/2000 |
| <b>633</b> | Constructora Fernando Roldan                     | Sociedad Anónima Cerrada | 14/09/1999 |
| <b>634</b> | Constructora Ferroprep                           | Sociedad Anónima Cerrada | 19/01/1999 |
| <b>635</b> | Constructora HM                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 16/03/2007 |
| <b>636</b> | Constructora La Cima                             | Sociedad Anónima Cerrada | 24/04/2001 |
| <b>637</b> | Constructora La Reina                            | Sociedad Anónima Cerrada | 21/06/2002 |
| <b>638</b> | Constructora Las Encinas                         | Sociedad Anónima Cerrada | 22/05/1990 |

|     |                                       |                          |            |
|-----|---------------------------------------|--------------------------|------------|
| 639 | Constructora las Higueras             | Sociedad Anónima Cerrada | 06/05/2000 |
| 640 | Constructora Longhi                   | Sociedad Anónima Cerrada | 25/04/1983 |
| 641 | Soc. Agroindustrias San Carlos        | Sociedad Anónima Cerrada | 01/02/2000 |
| 642 | ALYCA                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 28/01/1998 |
| 643 | Soc. Alfonso Wolf Climas Artificiales | Sociedad Anónima Cerrada | 09/04/2003 |
| 644 | Soc. Alta Moda                        | Sociedad Anónima Cerrada | 07/09/1995 |
| 645 | Soc. Alucasa                          | Sociedad Anónima Cerrada | 05/10/2002 |
| 646 | Soc. Aluman                           | Sociedad Anónima Cerrada | 28/03/2009 |
| 647 | Frigoríficos del Norte                | Sociedad Anónima Cerrada | 06/10/1986 |
| 648 | Bennett                               | Sociedad Anónima Cerrada | 10/06/2000 |
| 649 | Arciplas                              | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/2001 |
| 650 | Comercial Portillo                    | Sociedad Anónima Cerrada | 27/12/1984 |
| 651 | Parque San Bernardo                   | Sociedad Anónima Cerrada | 24/05/2000 |
| 652 | Part- Time Consultores                | Sociedad Anónima Cerrada | 27/03/2004 |
| 653 | Patricio Hamame Representaciones      | Sociedad Anónima Cerrada | 10/07/2001 |
| 654 | Paños Tomé                            | Sociedad Anónima Cerrada | 25/02/1982 |
| 655 | Perfiles y molduras Besser            | Sociedad Anónima Cerrada | 31/01/1986 |
| 656 | Perzival Group Corporation            | Sociedad Anónima Cerrada | 10/09/2002 |
| 657 | Pesquera Aguamar                      | Sociedad Anónima Cerrada | 13/01/1998 |
| 658 | Pesquera Colomba                      | Sociedad Anónima Cerrada | 30/01/1998 |
| 659 | Pesquera Cono Sur                     | Sociedad Anónima Cerrada | 15/10/1992 |
| 660 | Insumos Viales                        | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/2007 |
| 661 | Intangibles Santa Cruz                | Sociedad Anónima Cerrada | 30/03/1996 |
| 662 | Inter Jeans                           | Sociedad Anónima Cerrada | 09/04/2007 |
| 663 | Interalia                             | Sociedad Anónima Cerrada | 22/06/2002 |
| 664 | Interbrignone                         | Sociedad Anónima Cerrada | 15/06/2007 |
| 665 | International Foods & Entertainment   | Sociedad Anónima Cerrada | 06/03/2008 |
| 666 | International Foods La Florida        | Sociedad Anónima Cerrada | 17/11/2007 |

|            |                                     |                          |            |
|------------|-------------------------------------|--------------------------|------------|
| <b>667</b> | International                       | Sociedad Anónima Cerrada | 22/03/2001 |
| <b>668</b> | Inverlink capitales                 | Sociedad Anónima Cerrada | 28/03/2003 |
| <b>669</b> | Inverlink consultores               | Sociedad Anónima Cerrada | 26/03/2003 |
| <b>670</b> | Inverlink Corredores de bolsa       | Sociedad Anónima Cerrada | 08/01/2004 |
| <b>671</b> | Inversiones 10 de julio             | Sociedad Anónima Cerrada | 12/10/2004 |
| <b>672</b> | Inversiones Ahumada                 | Sociedad Anónima Cerrada | 25/07/1990 |
| <b>673</b> | Inversiones Araucana                | Sociedad Anónima Cerrada | 23/11/2002 |
| <b>674</b> | Inversiones Barnechea               | Sociedad Anónima Cerrada | 15/10/1984 |
| <b>675</b> | Inversiones Beta                    | Sociedad Anónima Cerrada | 16/05/2002 |
| <b>676</b> | Inversiones Bilbao                  | Sociedad Anónima Cerrada | 29/11/1997 |
| <b>677</b> | Gajardo Moreno Ingenieros           | Sociedad Anónima Cerrada | 10/03/1998 |
| <b>678</b> | Galvamet                            | Sociedad Anónima Cerrada | 23/01/2008 |
| <b>679</b> | Ganadera Puerto Octay               | Sociedad Anónima Cerrada | 14/08/2003 |
| <b>680</b> | Garcia Popelaire Hermanos           | Sociedad Anónima Cerrada | 26/01/2004 |
| <b>681</b> | Conti - Rec Industria de Recauchaje | Sociedad Anónima Cerrada | 23/11/1981 |
| <b>682</b> | Continental Aerosoles               | Sociedad Anónima Cerrada | 15/11/1986 |
| <b>683</b> | Francisco Rojas Producciones        | Sociedad Anónima Cerrada | 20/12/2006 |
| <b>684</b> | Frigorifico Darc                    | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/2003 |
| <b>685</b> | Frisac                              | Sociedad Anónima Cerrada | 18/10/2006 |
| <b>686</b> | Frumolsa                            | Sociedad Anónima Cerrada | 24/12/1990 |
| <b>687</b> | Frutas y vegetales                  | Sociedad Anónima Cerrada | 12/05/1999 |
| <b>688</b> | Frutera del Maule                   | Sociedad Anónima Cerrada | 14/01/1982 |
| <b>689</b> | Frutícola Alta                      | Sociedad Anónima Cerrada | 25/04/2009 |
| <b>690</b> | Frutícola Manzanares                | Sociedad Anónima Cerrada | 25/11/2003 |
| <b>691</b> | Frutisa Market                      | Sociedad Anónima Cerrada | 03/09/2008 |
| <b>692</b> | Fullcanal Comunicaciones            | Sociedad Anónima Cerrada | 20/01/2003 |
| <b>693</b> | Fundición Inglesa                   | Sociedad Anónima Cerrada | 26/03/2003 |
| <b>694</b> | Fundición Libertad                  | Sociedad Anónima Cerrada | 10/01/1978 |

|     |   |                          |            |
|-----|---|--------------------------|------------|
| 695 | Fundición y Maestranza Salas Hermanos     | Sociedad Anónima Cerrada | 19/11/2002 |
| 696 | Fusion Marine Chile                       | Sociedad Anónima Cerrada | 26/10/2007 |
| 697 | Future Food                               | Sociedad Anónima Cerrada | 03/11/1998 |
| 698 | Agrícola Santa Fe                         | Sociedad Anónima Cerrada | 22/12/1998 |
| 699 | Agrícola y Forestal Colombo               | Sociedad Anónima Cerrada | 09/08/2005 |
| 700 | Agrícola Forestal Industrial Santa Agatha | Sociedad Anónima Cerrada | 06/10/1984 |
| 701 | Agro - Trade                              | Sociedad Anónima Cerrada | 27/12/1990 |
| 702 | Agroindustrial Investements Chile         | Sociedad Anónima Cerrada | 03/09/1990 |
| 703 | Agroindustrial Vallenar                   | Sociedad Anónima Cerrada | 31/01/2006 |
| 704 | Agroindustrias Agrofood                   | Sociedad Anónima Cerrada | 03/11/1988 |
| 705 | Agroindustrias Corona                     | Sociedad Anónima Cerrada | 27/11/1993 |
| 706 | Agroindustrias Malloco                    | Sociedad Anónima Cerrada | 21/06/1990 |
| 707 | Agropesquera Santa Rosa de las Islas      | Sociedad Anónima Cerrada | 31/08/1982 |
| 708 | Aguacor                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 22/10/2003 |
| 709 | Aguacor                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 24/05/2004 |
| 710 | Automotriz Itata                          | Sociedad Anónima Cerrada | 06/07/2002 |
| 711 | Automotriz Lautaro                        | Sociedad Anónima Cerrada | 04/08/2003 |
| 712 | Automoviles La Rotonda Sur                | Sociedad Anónima Cerrada | 24/06/1991 |
| 713 | Avanzados Sist. De Conocimientos          | Sociedad Anónima Cerrada | 04/11/1998 |
| 714 | Avícola Isabella Avisa                    | Sociedad Anónima Cerrada | 29/12/1982 |
| 715 | Axis Group                                | Sociedad Anónima Cerrada | 17/06/2008 |
| 716 | Azocar                                    | Sociedad Anónima Cerrada | 03/12/1998 |
| 717 | BLR Computación                           | Sociedad Anónima Cerrada | 20/03/2002 |
| 718 | Bagsa Chile                               | Sociedad Anónima Cerrada | 10/01/2007 |
| 719 | Baldosas Inppesa                          | Sociedad Anónima Cerrada | 14/05/2003 |
| 720 | Barsan Trading                            | Sociedad Anónima Cerrada | 18/07/2000 |
| 721 | Vestuarios y Confecciones                 | Sociedad Anónima Cerrada | 09/10/1986 |
| 722 | VHF Ingenieria y derechos                 | Sociedad Anónima Cerrada | 01/10/2009 |

|            |                                  |                          |            |
|------------|----------------------------------|--------------------------|------------|
| <b>723</b> | Victoria Veneers                 | Sociedad Anónima Cerrada | 21/10/1998 |
| <b>724</b> | Vidrieria Pimstein               | Sociedad Anónima Cerrada | 22/07/1982 |
| <b>725</b> | Vidrios Termoacusticos           | Sociedad Anónima Cerrada | 17/01/2009 |
| <b>726</b> | Vidrios y Aluminios Santiago     | Sociedad Anónima Cerrada | 12/05/2003 |
| <b>727</b> | Viña Casablanca                  | Sociedad Anónima Cerrada | 29/08/1980 |
| <b>728</b> | Viña La Favorita                 | Sociedad Anónima Cerrada | 16/03/1983 |
| <b>729</b> | Viña Nilahue                     | Sociedad Anónima Cerrada | 10/07/2001 |
| <b>730</b> | Viña Santa Catalina y Algarrobal | Sociedad Anónima Cerrada | 05/09/1987 |
| <b>731</b> | Varese                           | Sociedad Anónima Cerrada | 12/05/1986 |
| <b>732</b> | Vargas y Fuentes                 | Sociedad Anónima Cerrada | 19/08/2000 |
| <b>733</b> | Vematex                          | Sociedad Anónima Cerrada | 06/05/1994 |
| <b>734</b> | Soc. Ganadera e Industrial Hes   | Sociedad Anónima Cerrada | 20/05/1999 |
| <b>735</b> | Soc. Gastronomica Santa Helena   | Sociedad Anónima Cerrada | 17/02/2001 |
| <b>736</b> | Soc. General de Montajes         | Sociedad Anónima Cerrada | 09/05/2008 |
| <b>737</b> | Soc. Grafica Lascar              | Sociedad Anónima Cerrada | 20/01/2007 |
| <b>738</b> | Soc. Hipolito Zañartu y compañía | Sociedad Anónima Cerrada | 16/04/1983 |
| <b>739</b> | Soc. IDS                         | Sociedad Anónima Cerrada | 01/04/2003 |
| <b>740</b> | Inversiones Calcurrupe           | Sociedad Anónima Cerrada | 22/08/2001 |
| <b>741</b> | Inversiones Cartagena            | Sociedad Anónima Cerrada | 11/12/2002 |
| <b>742</b> | Inversiones Corella              | Sociedad Anónima Cerrada | 26/01/2000 |
| <b>743</b> | Inversiones Cormol               | Sociedad Anónima Cerrada | 22/06/2002 |
| <b>744</b> | Inversiones Corralillo           | Sociedad Anónima Cerrada | 22/05/1987 |
| <b>745</b> | Inversiones de Fomento Alcantara | Sociedad Anónima Cerrada | 14/06/1991 |
| <b>746</b> | Inversiones Decima Región        | Sociedad Anónima Cerrada | 25/01/1977 |
| <b>747</b> | Inversiones DGS                  | Sociedad Anónima Cerrada | 13/08/1999 |
| <b>748</b> | Inversiones Ensenada             | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/1981 |
| <b>749</b> | Inversiones F y H                | Sociedad Anónima Cerrada | 27/08/1983 |
| <b>750</b> | Inversiones Finac                | Sociedad Anónima Cerrada | 06/12/1988 |



|            |                                      |                          |            |
|------------|--------------------------------------|--------------------------|------------|
| <b>751</b> | Inversiones Generales                | Sociedad Anónima Cerrada | 27/01/2001 |
| <b>752</b> | Inversiones Huelén                   | Sociedad Anónima Cerrada | 26/09/1983 |
| <b>753</b> | Inversiones Lago Caburga             | Sociedad Anónima Cerrada | 18/11/1981 |
| <b>754</b> | Inversiones Las Nieves               | Sociedad Anónima Cerrada | 10/07/1984 |
| <b>755</b> | Inversiones Las Torres               | Sociedad Anónima Cerrada | 24/01/1985 |
| <b>756</b> | Inversiones Mazal                    | Sociedad Anónima Cerrada | 28/12/1990 |
| <b>757</b> | Inversiones Olimpa                   | Sociedad Anónima Cerrada | 18/11/1981 |
| <b>758</b> | Inversiones Piamonte                 | Sociedad Anónima Cerrada | 10/08/1982 |
| <b>759</b> | Inversiones Prodasa                  | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/1994 |
| <b>760</b> | Inversiones Renaico                  | Sociedad Anónima Cerrada | 29/01/1982 |
| <b>761</b> | Inversiones San Crescente            | Sociedad Anónima Cerrada | 25/06/1984 |
| <b>762</b> | Inversiones San Esteban              | Sociedad Anónima Cerrada | 06/10/1983 |
| <b>763</b> | Inversiones San Esteban              | Sociedad Anónima Cerrada | 14/04/1984 |
| <b>764</b> | Nortsur Color                        | Sociedad Anónima Cerrada | 03/06/2002 |
| <b>765</b> | Nova Grafica                         | Sociedad Anónima Cerrada | 16/05/2003 |
| <b>766</b> | Nutrimientos Noe                     | Sociedad Anónima Cerrada | 04/10/2002 |
| <b>767</b> | Ocim                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 24/01/1990 |
| <b>768</b> | Ofertas y Descuentos                 | Sociedad Anónima Cerrada | 21/06/1983 |
| <b>769</b> | Orbinet Chile                        | Sociedad Anónima Cerrada | 23/12/2002 |
| <b>770</b> | Inversiones San Eugenio              | Sociedad Anónima Cerrada | 11/07/1983 |
| <b>771</b> | Inversiones San Pablo de Fuentestrun | Sociedad Anónima Cerrada | 14/04/1999 |
| <b>772</b> | Inversiones San Patricio             | Sociedad Anónima Cerrada | 09/04/1984 |
| <b>773</b> | Inversiones Santos Dumont            | Sociedad Anónima Cerrada | 23/04/1984 |
| <b>774</b> | Inversiones Tierras Blancas          | Sociedad Anónima Cerrada | 05/10/1989 |
| <b>775</b> | Inversiones Torre Alameda            | Sociedad Anónima Cerrada | 12/01/2004 |
| <b>776</b> | Inversiones y Adm. Canal San Carlos  | Sociedad Anónima Cerrada | 03/12/2001 |
| <b>777</b> | Inversiones y Rentas Tarapaca        | Sociedad Anónima Cerrada | 06/04/1982 |
| <b>778</b> | Inversur Chile                       | Sociedad Anónima Cerrada | 07/08/2003 |

|            |   |                          |            |
|------------|---|--------------------------|------------|
| <b>779</b> | Isapre Vida Plena                               | Sociedad Anónima Cerrada | 02/12/2003 |
| <b>780</b> | IT Training                                     | Sociedad Anónima Cerrada | 21/12/2007 |
| <b>781</b> | Ives Chile                                      | Sociedad Anónima Cerrada | 03/05/2007 |
| <b>782</b> | Soc. Exportadora LP Fruits                      | Sociedad Anónima Cerrada | 22/09/2006 |
| <b>783</b> | Soc. Fábrica Cerrajerías y pernos Ferromat      | Sociedad Anónima Cerrada | 25/08/1983 |
| <b>784</b> | Soc. Farmaceutica Farma Central                 | Sociedad Anónima Cerrada | 22/03/2000 |
| <b>785</b> | Soc Farmo Química del Pacífico                  | Sociedad Anónima Cerrada | 19/04/1999 |
| <b>786</b> | Soc. Ferre Red                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 07/10/2009 |
| <b>787</b> | Soc. Forestal Monte Verde                       | Sociedad Anónima Cerrada | 13/10/2000 |
| <b>788</b> | Soc. Fredes y compañía                          | Sociedad Anónima Cerrada | 25/11/2004 |
| <b>789</b> | Soc. Frigorifico Borja                          | Sociedad Anónima Cerrada | 22/12/1981 |
| <b>790</b> | Soc. Frigosil                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 26/07/1982 |
| <b>791</b> | Soc. Bellera                                    | Sociedad Anónima Cerrada | 20/05/1995 |
| <b>792</b> | Soc. Boron Chemical Processes Chile             | Sociedad Anónima Cerrada | 17/09/1993 |
| <b>793</b> | Soc. Boston Bakery                              | Sociedad Anónima Cerrada | 02/06/2004 |
| <b>794</b> | Soc. BTU Chile                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 01/10/2007 |
| <b>795</b> | Soc. C y T Ingenieria y Construcciones          | Sociedad Anónima Cerrada | 31/01/2002 |
| <b>796</b> | Soc. Calzados Emilio Calleja                    | Sociedad Anónima Cerrada | 11/03/2006 |
| <b>797</b> | Soc. Catering                                   | Sociedad Anónima Cerrada | 16/01/1992 |
| <b>798</b> | Soc. Caupolicán                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 13/12/2003 |
| <b>799</b> | Soc. Centro Comercial Rex                       | Sociedad Anónima Cerrada | 25/05/2005 |
| <b>800</b> | Soc. Ceramicos del Maule                        | Sociedad Anónima Cerrada | 21/03/2001 |
| <b>801</b> | Soc. Cerveceria Austral                         | Sociedad Anónima Cerrada | 14/10/1985 |
| <b>802</b> | Soc. Etchepare                                  | Sociedad Anónima Cerrada | 21/12/1983 |
| <b>803</b> | Soc. Euro Jeans                                 | Sociedad Anónima Cerrada | 15/07/1992 |
| <b>804</b> | Soc. Experimentada de Servicios Computacionales | Sociedad Anónima Cerrada | 14/09/2004 |
| <b>805</b> | Soc. Exportaciones Mundiales                    | Sociedad Anónima Cerrada | 29/09/1997 |
| <b>806</b> | Soc. Exportadora Greifruit                      | Sociedad Anónima Cerrada | 09/09/1999 |

|            |   |                          |            |
|------------|---|--------------------------|------------|
| <b>807</b> | Soc. Chañar Inversiones                         | Sociedad Anónima Abierta | 24/10/1991 |
| <b>808</b> | Viñedos del Maule                               | Sociedad Anónima Abierta | 20/06/2008 |
| <b>809</b> | AFP Genera                                      | Sociedad Anónima Abierta | 08/08/1995 |
| <b>810</b> | Administradora de Ferrocarril de Arica a la Paz | Sociedad Anónima Abierta | 23/02/2006 |