



**UNIVERSIDAD DEL BÍO BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE GESTION EMPRESARIAL**

Relación entre las Estrategias de Crecimiento Corporativo y las Estrategias de Financiamiento seguidas por las Sociedades Anónimas en Chile

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Alumnas Memoristas:

- Gloria Franco Álvarez
- Helen Mella Illanes.

Profesor Guía:

- Dr. Alex Medina G.

CHILLAN, 2009



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

Chillán, Enero 15 de 2010

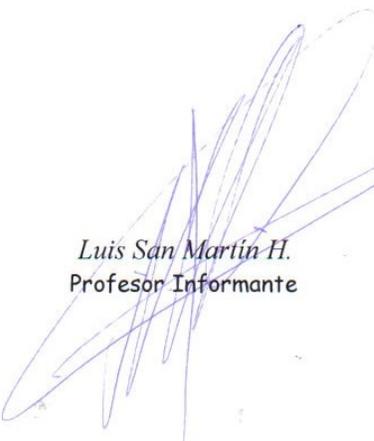
Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "Relación entre las Estrategias de Crecimiento Corporativo y las Estrategias de Financiamiento Seguidas por las Sociedades Anónimas en Chile", de las alumnas Gloria Franco Alvarez y Helen Mella Illanes.

Teniendo en cuenta las exigencias de la Carrera de Ingeniería Comercial y en especial las referidas a la actividad de titulación, la comisión de examinación califica el presente informe con **92 puntos** (escala de 1 a 100)

Atentamente,


Alex Medina G.
Profesor Guía


Luis San Martín H.
Profesor Informante


Omar Acuña M.
Jefe de Carrera

CC. - Jefe Carrera Ingeniería Comercial
- Alumnos(as)
- Archivo



AGRADECIMIENTOS

A la hora de agradecer a las personas que han contribuido para hacer la persona que ahora soy, no puedo nombrar en primer lugar a otras personas que no sean mis padres, Gloria Alvarez y Francisco Franco, quienes me han apoyado siempre y más aun desde el momento que elegí estudiar la carrera de Ingeniería Comercial, siempre han estado ahí en los buenos y malos momentos dispuestos a darme una palabra de apoyo y alentándome siempre. También debo destacar a mi tío y mi abuelita quienes también cumplieron un rol importante en el transcurso de la carrera y en general durante mi vida. No puedo dejar de nombrar a mi abuelo que a pesar que ya no está con nosotros siempre he sentido que está junto a mí apoyándome desde arriba.

Sin duda la presencia de la familia ha sido fundamental en mi desarrollo pero también no puedo dejar de destacar el apoyo brindado por mi compañera de memoria Helen Mella, quien asumió junto a mí la responsabilidad de llevar adelante la investigación y me brindó su apoyo en todo momento para que las cosas resultaran bien, definitivamente sin su ayuda no habría sido lo mismo.

Debo destacar también el gran apoyo brindado por el profesor Alex Medina, quien siempre tuvo una muy buena disposición para ayudarnos y guiar nuestra memoria, haciendo comentarios constructivos y haciéndonos ver nuestros errores para aprender de ellos, teniendo un trato ameno y una cercanía que hacía más agradable el trabajo.

No puedo dejar de nombrar a mis compañeras: Daniela Quezada, Alejandra Aparicio, Alejandra Catejo y Amalia Mardones quienes junto a mi compañera de memoria pasaron de ser compañeras de carrera a convertirse en grandes amigas que me han apoyado en todo y que espero que esta linda amistad perdure en el tiempo.

También quisiera agradecer a Carmencita, al señor Merino y al señor Ojeda por toda la ayuda que me dieron durante los años que estuve en la universidad, ese saludo diario y la sonrisa de ellos nos alegraba el día sobre todo cuando estábamos en semanas complicadas por los certámenes, sin duda se convirtieron en personas importantes para mí y que durante la carrera les llegue a tomar mucho cariño.

Gloria Franco Álvarez.



Al mirar hacia atrás me doy cuenta lo sabio que es Dios, ya que tenía preparado todo este camino lleno de alegrías y muchas gratas sorpresas que inundarían mi vida de felicidad, partiendo principalmente por haber conocido a personas maravillosas y haber ingresado a estudiar esta carrera, siendo que mis ilusiones estaban enfocadas en algo completamente diferente.

Es por esto que quisiera partir agradeciendo infinitamente a mi padre, por su constante esfuerzo, sacrificando una vida entera para entregarnos lo mejor, gracias a el hoy en día soy lo que soy. Estoy orgullosa de tener un padre como tú... viejo, mi querido viejo.

Además de mi padre, quisiera agradecer a mi hermana Paola, por todo el apoyo que me brindó y por traer a este mundo a ese niño hermoso que me entrega innumerables alegrías, sin ella todo esto hubiese sido muy difícil.

Por otra parte, quiero hacer parte de estos agradecimientos a una familia que me ha apoyado sin esperar mucho a cambio, solo amar, apoyar y hacer feliz a su hijo. Gracias tía Susana y tío Wladimir, por hacerme sentir parte de su familia.

Gustavo, mi cielo, te agradezco enormemente por haber llegado a mi vida, por apoyarme y estar conmigo incondicionalmente, estos poco mas de tres años, han sido inmensamente hermosos, gracias por ser parte de ellos. Como tú dices: no tengo duda alguna que nos espera un próspero futuro juntos. Te amo mucho mi cielo.

No puedo dejar de dar las gracias a mis compañeras, que me hicieron parte de su círculo de amigas, en especial a Gloria, mi compañera de memoria, gracias por confiar en mí y creer en este hermoso proyecto que construimos juntas. Espero que en el futuro, todas juntas, podamos seguir compartiendo tardes de helados como lo hemos hecho hasta ahora.

Finalmente, mencionar al profesor Alex Medina, y agradecer profundamente la confianza puesta en nosotras. Gracias por sus clases, sus críticas constructivas, sus exigencias, su constante apoyo y compromiso con nosotras... Gracias por querer formar profesionales integrales. Me siento una persona muy afortunada por haber recibido sus enseñanzas. Siempre lo recordaré como el mejor profesor de esta casa de estudios.

“Pon en manos del Señor todas tus obras, y tus proyectos se cumplirán”

Proverbios 16:3

Helen Mella Illanes



Tabla de contenidos

<i>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN</i>	10
<i>CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL</i>	14
2.1. Las sociedades anónimas en Chile.	14
2.2. Clasificación de las Sociedades Anónimas	15
2.2.1. Sociedades Anónimas Abiertas	16
2.2.2. Sociedades Anónimas Cerradas	17
2.3. Las Estrategias	17
2.3.1. Estrategia de crecimiento corporativo	22
2.3.1.1. Estrategias de concentración	27
2.3.1.1.1. Estrategias de especialización	23
2.3.1.1.2. Estrategias de integración Horizontal	24
2.3.1.1.3. Estrategias de integración vertical	26
2.3.1.2. Estrategias de diversificación	27
2.3.1.2.1. Estrategias de diversificación relacionada	27
2.3.1.2.2. Estrategias de diversificación no relacionada	27
2.4. Estrategias de Financiamiento	28
2.4.1. Estrategia de financiamiento conservadora	28
2.4.2. Estrategia de financiamiento apalancado	29
<i>CAPÍTULO III: METODOLOGÍA</i>	30
3.2. Determinación del periodo de estudio y muestra.	30
3.3. Criterio para determinar la Diversificación y/o Concentración de las S.A.	33
3.4. Criterio para determinar las estrategias de financiamiento de las S.A.	35
3.5. Análisis de las Sociedades Anónimas en cuanto a Financiamiento y Estrategia de Crecimiento	36
3.6. Clasificación de las Sociedades de acuerdo a la cantidad de negocios o cantidad de actividades que realiza dentro de un sector Industrial	37
<i>CAPÍTULO IV: CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS SEGÚN LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO CORPORATIVO Y FINANCIAMIENTO ADOPTADA</i>	38
4.1. Agrícola Nacional S.A.C.I.	38
4.2. Banmédica S.A.	39
4.3. Banvida S.A	41



4.4.	Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A.....	42
4.5.	Cementos Bío Bío S.A	43
4.6.	Cencosud S.A.....	45
4.7.	Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	46
4.8.	Clínica Las Condes S.A.....	47
4.9.	Club Español de Valparaíso S.A.....	49
4.10.	Club Hípico de Antofagasta S.A	50
4.11.	Club Hípico de Punta Arenas S.A.....	51
4.12.	Club Hípico de Santiago S.A	52
4.13.	Coca Cola Embonor S.A.....	53
4.14.	Colbún S.A.....	54
4.15.	Compañía Agropecuaria Copeval S.A.....	56
4.16.	Compañía Chilena de Fósforo S.A.....	57
4.17.	Compañía Electro Metalúrgica S.A.....	59
4.18.	Compañía General de Electricidad S.A	60
4.19.	Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	61
4.20.	Curauma S.A	62
4.21.	Deportiva Audax S.A	64
4.22.	Electroandina S.A.....	65
4.23.	Empresa Eléctrica de Arica S.A.....	66
4.24.	Empresa Eléctrica de Iquique S.A.....	67
4.25.	Empresa Pesquera Eperva S.A	69
4.26.	Empresas la Polar S.A	70
4.27.	Essbio S.A.....	71
4.28.	Forus S.A.....	73
4.29.	Gerens Capital S.A.....	74
4.30.	Industrias Alimenticias Carozzi S.A.....	75
4.31.	Industrias Forestales S.A.....	77
4.32.	Infodema S.A	78
4.33.	Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A.....	79
4.34.	Invernova S.A	80
4.35.	Jugos Concentrados S.A	81



4.36.	Leasing Nacional S.A	83
4.37.	Marbella Country Club S.A	84
4.38.	Pacífico V Región S.A	85
4.39.	Puerto de Lirquén S.A	86
4.40.	Puerto Ventanas S.A	87
4.41.	S.A.C.I. Falabella.....	88
4.42.	San Antonio Terminal Internacional S.A.....	89
4.43.	Santana S.A.....	90
4.44.	Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	92
4.45.	Sociedad Anónima Viña Santa Rita.....	93
4.46.	Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	94
4.47.	Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	95
4.48.	Sociedad Punta del Cobre S.A.....	97
4.49.	Sopraval S.A	98
4.50.	Soprocal Calerías e Industrias S.A	99
4.51.	Soprole S.A.....	101
4.52.	Telecomunicaciones Internacionales S.A	102
4.53.	Tres Mares S.A	103
4.54.	Viñedos Emiliana S.A	104
4.55.	Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A.....	106
4.56.	Aguas Araucanía S.A	107
4.57.	Aguas Chañar S.A.....	108
4.58.	Aguas de Antofagasta S.A	110
4.59.	Aguas Magallanes S.A.....	111
4.60.	AT&T Chile S.A	112
4.61.	Banchile Securitizadora S.A.....	113
4.62.	BGA Chile Comunicaciones S.A	115
4.63.	Buses Metropolitana S.A	116
4.64.	Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Ext. S.A	117
4.65.	Cía. Portuaria Mejillones S.A	119
4.66.	Club Hípico de Concepción S.A	120
4.67.	Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A.....	121



4.68.	Compañía Eléctrica de Osorno S.A	122
4.69.	Concesión Aeropuerto La Florida S.A	124
4.70.	Concreces Leasing S.A	125
4.71.	Conect S.A	126
4.72.	Consortio S.A. Administradora General de Fondos	127
4.73.	Convergía Chile S.A	128
4.74.	Corp. Capital Administradora General de Fondos S.A	130
4.75.	Corp Group Banking S.A	131
4.76.	Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A	132
4.77.	DCV Registros S.A	133
4.78.	Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A	134
4.79.	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	136
4.80.	Empresa Eléctrica Guacolda S.A	137
4.81.	Entel PCS Telecomunicaciones S.A	138
4.82.	Entel Telefonía Personal S.A	139
4.83.	Equant Chile S.A	141
4.84.	Eurocapital S.A	142
4.85.	Inmobiliaria Mapsa S.A	143
4.86.	Inversiones y Rentas S.A	144
4.87.	ITAU Chile Administradora General de Fondos S.A	146
4.88.	Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A	147
4.89.	MBI Administradora General de Fondos S.A	148
4.90.	Metrogas S.A	150
4.91.	Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	151
4.92.	Netline Multicarrier S.A	152
4.93.	Penta Administradora General de Fondos S.A	154
4.94.	Profactoring S.A	155
4.95.	Puerto Panul S.A	156
4.96.	Santander Asset Management S.A Adm. General de Fondos	157
4.97.	Securitizadora Bice S.A	159
4.98.	Servihabit S.A	160
4.99.	Sociedad Austral de Electricidad S.A	161



4.100.	Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A	162
4.101.	Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A	164
4.102.	Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A	165
4.103.	Sociedad Eléctrica Santiago S.A	166
4.104.	Sodimac S.A	167
4.105.	Telmex S.A	168
4.106.	Terminal Puerto Arica S.A.....	170
4.107.	Unión del Transporte S.A.....	171
4.108.	VTR Global Carrier S.A.....	172
<i>CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS CORPORATIVAS ADOPTADAS POR LAS S.A. EN ESTUDIO.....</i>		174
5.1.	Análisis Por año de estudio.....	174
5.2.	Análisis en Cuanto a Estrategia de Crecimiento Corporativo	187
5.2.1.	Estrategias de Diversificación	188
5.2.2.	Estrategias de Concentración	199
5.3.	Comparación de las Sociedades en General, con estrategias Diversificadas y con estrategias Concentradas	210
5.4.	Análisis de los negocios y actividades de las Sociedades Anónimas.....	215
5.4.1.	Actividades de las Sociedades Concentradas	215
5.4.2.	Negocios de las Sociedades Diversificadas.....	218
<i>CONCLUSIONES.....</i>		221
<i>Bibliografía</i>		225
<i>Bibliografía Electrónica</i>		226
<i>ANEXOS.....</i>		227



CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

Al vivir en un mundo dinámico, donde todo cambia y toda acción realizada trae consecuencias sean estas benéficas o perjudiciales, las compañías deben estar preparadas para poder enfrentar estas amenazas desde el exterior o bien aprovechar las oportunidades que se presenten para así ser capaz de sobrevivir en el tiempo y lograr que su empresa se posicione fuertemente en el mercado.

Esto puede ser posible, siempre y cuando las empresas tengan claras sus estrategias a seguir con las cuales pretenden lograr sus objetivos planteados corporativamente, a nivel de negocios y finalmente en sus áreas funcionales.

Sin embargo, la presente memoria se centra específicamente en el análisis de las decisiones corporativas en cuanto a Crecimiento y Financiamiento. Dichas estrategias son críticas en el desarrollo de las empresas, puesto que, las empresas y en éste caso particular, las Sociedades Anónimas lo que buscan es hacer crecer el valor de sus accionistas, puesto que de este modo dicho beneficio llega a todos los componentes de la organización y por otra parte, dichas sociedades para poder realizar sus actividades o desempeñar de buena forma sus negocios necesitan contar con un financiamiento que apoye el desarrollo de dichas actividades y negocios.

Ahora bien, las decisiones sobre qué tipo de financiamiento adoptar dependerá del grado de riesgo que sea capaz de soportar la organización y del nivel de ingresos que posea, puesto que es posible que algunas Sociedades se autofinancien, esto es, que ocupen los recursos obtenidos a raíz del ejercicio de su actividad, para inyectarlos nuevamente a su compañía. Pero por otro lado, existen compañías que no son capaces de autofinanciarse y deben solicitar financiamiento externo, pudiendo ser éste tanto de corto como de largo plazo dependiendo de las circunstancias y situaciones que experimente la sociedad en particular.

Por otro lado, hay sociedades que tienen como medio de financiamiento la emisión de acciones, lo cual es otra forma de financiamiento utilizada por las Sociedades que se analizarán más adelante.



Ahora bien, si se analiza como la empresa busca crecer, se tienen dos opciones, estas pueden ser a través de la participación en negocios en distintos sectores industriales pero relacionados a la actividad principal (Diversificación Relacionada), o bien puede ser que los negocios no se relacionen a la actividad central (Diversificación No Relacionada). Por otro lado se tiene que las Sociedades pueden participar en un solo sector industrial realizando sólo una actividad dentro de éste (Concentración Especializada), o por otra parte, la sociedad puede realizar más de una actividad dentro del sector (Concentración Integrada). Todas estas actividades lo que buscan es que la compañía crezca y sobresalga frente a sus competidores.

Como se ha expuesto, es esencial en una empresa poseer estrategias que permitan lograr los objetivos organizacionales y a su vez, es interesante descubrir, si existe o no relación en la implementación de dichas estrategias por parte de las Sociedades Anónimas, es precisamente ese el propósito de la presente memoria, descubrir la relación que existe entre las Estrategias Corporativas de Crecimiento y Financiamiento de las Sociedades Anónimas en Chile. Para efectos de la presente memoria se utilizará una muestra de 108 Sociedades Anónimas.

A continuación se procederá a desarrollar el tema expresado anteriormente en profundidad para marcar un precedente que sirva para futuras investigaciones sobre el tema y para lograr conocer más sobre el interesante comportamiento de dichas Organizaciones.



1.1. Justificación del tema.

Es sabido, que todas las empresas para poder subsistir deben implementar estrategias que le permitan posicionarse en el mercado por sobre sus competidores, y a su vez, estas deben seleccionar la política de financiamiento pertinente que le permita hacer frente a sus obligaciones sin correr riesgo de insolvencia u otras consecuencias que podrían afectar negativamente a la organización.

Dentro de dichas estrategias, se centrará el estudio en dos de ellas que son las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento, estableciendo además, si existe alguna relación entre estas.

Entre las publicaciones revisadas, se encontraron artículos que se acercaban al tema central de la presente memoria, pero no trataban directamente el tema de la relación entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento.

Los autores que hacen referencia a las estrategias de financiamiento son Parisi y Cornejo (2006), quienes se refieren básicamente al manejo de instrumentos de gestión financiera tales como: Valor Actual (VA), el Valor Actual Neto (VAN) y el Valor Económico Agregado (EVA), destacando de éstas sus principales ventajas y beneficios.

Por el lado de las estrategias de concentración y diversificación, se encontraron interesantes investigaciones y artículos que especifican la forma en cómo las empresas pueden llevar a cabo dichas estrategias y el grado en el cual deben estar presentes en cada una de ellas, por citar algunos de los artículos analizados se tiene la Revista Chilena de Ingeniería (Huerta, 2006), en la que se analizan las formas de medida de la diversificación corporativa y los motivadores de la diversificación relacionada de las empresas industriales españolas, a su vez, se revisó un capítulo realizado por Luis Hevia de la universidad Técnica Federico Santa María, quien define la estrategia de concentración y establece las ventajas y desventajas de dicha estrategia, con lo cual se puede señalar que si hay antecedentes de dichas estrategias, pero aun no se ha llevado a cabo un estudio de la relación existente entre las estrategias de crecimiento y financiamiento corporativo, por lo cual se genera la necesidad de abordar dicha investigación para marcar un precedente y con



ello apoyar futuras investigaciones que permitan ir descubriendo el comportamiento de las estrategias implantadas por las Sociedades Anónimas y sus relaciones.

Del mismo modo, la investigación simboliza un desafío para las alumnas memoristas, puesto que es la instancia para aplicar todos los conocimientos adquiridos durante los años de carrera, especialmente en aquellas áreas de la carrera basadas netamente en estrategias que es sin duda uno de los aspectos más relevantes que debe manejar un ingeniero comercial y más aún saber relacionar dichas estrategias con el fin de incrementar el valor de las organizaciones y de este modo impulsar el mejoramiento en el mercado en general.

1.2. Objetivos.

1.2.1. Objetivo general.

Analizar la relación que puede haber entre las estrategias de crecimiento corporativo y de financiamiento en las Sociedades Anónimas en Chile.

1.2.2. Objetivos específicos.

- ❖ Determinar las estrategias de crecimiento a nivel corporativo más utilizadas por las Sociedades Anónimas en Chile.
- ❖ Clasificar las Sociedades Anónimas Chilenas de acuerdo a sus estrategias de crecimiento y financiamiento adoptadas.
- ❖ Establecer las posibles relaciones existentes entre las estrategias de crecimiento y financiamiento de las Sociedades Anónimas estudiadas.



CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL

2.1. Las sociedades anónimas en Chile.

En Chile, las sociedades anónimas nacieron a la vida jurídica como sociedades solemnes. Tanto la Ley publicada el 11 de noviembre de 1854, en el periódico denominado “El Monitor Araucano”, primera ley sobre sociedades anónimas, como el Código de Comercio de 1865 exigían como solemnidades de la sociedad anónima escritura pública, inscripción en el Registro de Comercio y otros trámites de publicidad (publicación del decreto de autorización en un periódico del departamento). Adicionalmente se requería la dictación de dos decretos del Presidente de la República: el de autorización de existencia y aquel sobre declaración de estar la sociedad legalmente instalada, que permitía el funcionamiento de la sociedad.

Con la dictación de la actual Ley 18.046, se suprimió la autorización del Presidente de la República. La fiscalización de las sociedades se entregó a un organismo estatal autónomo y especial para las sociedades anónimas. Dicho organismo se denomina Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). La fiscalización sólo abarca a aquellas sociedades que hacen oferta pública de sus valores o que tienen un número considerable de accionistas, llamadas sociedades anónimas abiertas. Ciertas sociedades que se considera que tienen importancia social para su giro, tales como los bancos, compañías de seguros, administradoras de fondos de pensiones, etc., cuentan con superintendencias especiales.

La fiscalización de la SVS se enfoca en dos aspectos fundamentales. Por un lado el control de legalidad que abarca no solo la vigilancia en el acatamiento de la ley, sino también de las demás normas que rigen a las sociedades anónimas, sean ellas estatutarias, reglamentarias u otras disposiciones obligatorias.

Por otro lado, se pretende obtener la llamada “transparencia”, esto es, que los libros y antecedentes sociales arrojen resultados reales que reflejen la verdadera situación de la sociedad y que esta debe dar a conocer a sus accionistas y al público en general. Tratándose de sociedades abiertas, las informaciones también se refieren a aspectos esenciales. Todo lo anterior con el fin que accionistas, terceros interesados, como los acreedores y contratantes



de la sociedad, y el público en general cuenten con los antecedentes más confiables posibles para que al tiempo de tomar decisiones que dependan del estado patrimonial de una sociedad anónima, lo hagan con conocimiento real de la situación de la sociedad.

También puede anotarse como una característica de la actual legislación, a diferencia de la anterior, que ella posibilita el reclamo jurisdiccional frente a decisiones y sanciones que pueda aplicar el organismo contralor.

Se nota en la nueva legislación clara inspiración proveniente del derecho norteamericano, tales como la distinción entre sociedades abiertas y cerradas, acciones sin valor nominal y necesidad de fijar el valor de colocación de acción en aumento de capital de la sociedad anónima, fijación que puede ser en un valor superior o inferior al valor nominal, al valor libro o al de cotización bursátil. Además, cabe destacar que la nueva legislación trata tópicos modernos, tales como la transformación, fusión y división de sociedades, las filiales y coligadas, los grupos económicos y otras materias.

2.2. Clasificación de las Sociedades Anónimas.

De acuerdo a que la característica esencial de la presente investigación, es el análisis de las estrategias de crecimiento corporativo y financiamiento y su relación entre estas dentro de las sociedades anónimas en Chile, se hace necesario el realizar una descripción detallada de los tipos de sociedades que existen en nuestro país, su conformación, legislación que las regula y a su vez las formas de financiamiento que tienen estas sociedades.

En relación a lo anterior, se debe decir que “la Sociedad Anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables” (Ley N° 18.046, 1981).

Existen 2 tipos de Sociedades Anónimas, estas son las Sociedades Anónimas Abiertas y Sociedades Anónimas Cerradas, encontrándose definidas en el Artículo 2° de la ley N° 18.046.



A continuación se definen cada una de ellas:

2.2.1. Sociedades Anónimas Abiertas.

El artículo 2° de la ley N° 18.046, dispone: “Son sociedades anónimas abiertas:

- ❖ Aquellas que tienen 500 o más accionistas; y
- ❖ Aquellas en las que, a lo menos, el 10% por ciento de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y
- ❖ Aquéllas que inscriban voluntariamente sus acciones en el Registro de Valores.

Las sociedades anónimas abiertas quedan sujetas a la vigilancia y control permanentes de la Superintendencia de Valores y Seguros, institución que tiene a su cargo la fiscalización de las sociedades e instituciones que operan en el mercado de valores (Ley N° 18.045, 1981).

En general, a las sociedades abiertas se les aplican normas más estrictas que a las cerradas, que tienden a proteger los derechos del público y del pequeño inversionista.

La ley considera que son sociedades anónimas abiertas no solo aquellas que hacen oferta pública de sus acciones (O.P.A.), sino que también atiende al número de accionistas para darle tal carácter, en vista de la mayor protección que la normativa de las abiertas da a los accionistas minoritarios. Si el número de accionistas es igual o superior a 500, cualquiera sea su participación en el capital, la sociedad es abierta. Si el número de accionistas es inferior a 500, la ley solo la estima abierta si tales accionistas, que no pueden ser menores de 100, tienen un porcentaje significativo en el capital suscrito. Dicho número se fijó en un mínimo del 10% del capital suscrito de la respectiva sociedad.



2.2.2. Sociedades Anónimas Cerradas.

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

A diferencia de las sociedades anónimas abiertas, las sociedades Anónimas cerradas no están sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, sin embargo se encuentra su marco regulatorio en la ley 18.046 sobre sociedades anónimas.

La clasificación existente entre los distintos tipos de sociedades anónimas, tiene por finalidad discriminar entre las sociedades anónimas que quedan sujetas a un régimen de fiscalización permanente a cargo de una autoridad estatal y las que quedan fuera de tal control.

2.3. Las Estrategias.

La presente memoria, busca establecer si existe o no relación entre las estrategias de crecimiento y financiamiento perseguidas por las sociedades anónimas en Chile, para lo cual primero hay que tener claro el concepto de estrategia y al mismo tiempo saber cuál es la importancia de que las sociedades anónimas y en general las empresas las implementen.

Harold Koontz (1999) define la estrategia como: *“La determinación del propósito (o misión) y de los objetivos básicos a largo plazo de una empresa y la adopción de los cursos de acción y la asignación de los recursos necesarios para su cumplimiento”*. Entonces, según dicha definición, la estrategia plantea los lineamientos con los cuales la empresa alcanzará sus objetivos, de tal manera que ésta agregue valor y se vuelva más competitiva en el mercado.

Por ello podría surgir la pregunta: ¿Por qué es importante que las empresas utilicen las estrategias?, y esta interrogante se puede responder básicamente con lo que se expresó anteriormente, es decir, la empresa se encuentra inmersa en una sociedad conformada por individuos, los cuales poseen gustos, creencias y poderes adquisitivos diferentes, para lo cual la empresa debe identificar la estrategia que le permita claramente llegar a los clientes

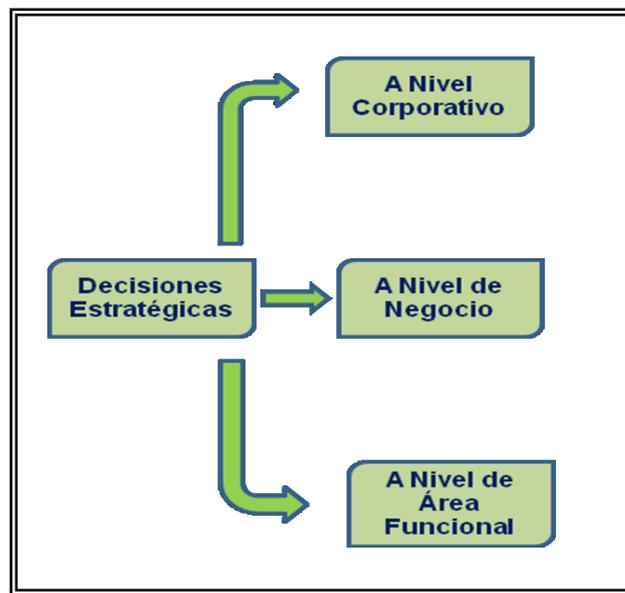


que son identificados como clientes meta, y con ello lograr consolidarse en una posición ventajosa en relación a sus competidores, además la estrategia debe facilitar el funcionamiento de los negocios que posea la empresa, haciendo que éstos se vuelvan más eficientes y además se debe adoptar una estrategia de financiamiento que permita el correcto desarrollo de la empresa y su supervivencia en el tiempo.

Como lo establece Alex Medina (2003): *“La estrategia provee de una orientación, concentra los esfuerzos, define a la organización y es fuente de coherencias”*.

Ahora bien, Si se habla de estrategias, es necesario hacer una distinción entre estrategias a nivel corporativo, estrategias a nivel de negocio y estrategias a nivel funcional, puesto que la estrategia en sí posee dichos sub niveles de los cuales cada uno se enfoca a un aspecto específico y al unir sus esfuerzos permiten que la empresa alcance sus objetivos.

Cuadro N°1: Decisiones Estratégicas



Fuente: Elaboración Propia

La primera de ellas es definida por Robert M. Grant (1996) de la siguiente manera: *“La estrategia corporativa alude ante todo a decisiones como ¿sobre qué clase de mercado geográfico y de productos o sobre que fases de la cadena de valor debería desplegar sus actividades una empresa?”*, además en éste punto la empresa debe decidir qué inversiones realizar para poder desarrollar de buena manera sus actividades, determinar si es



conveniente realizar fusiones con otras compañías para potenciarse mutuamente o también determinar en qué forma asignará los recursos entre los diferentes negocios de la compañía en el caso que ésta posea más de un negocio.

Juan Carrión Maroto (2007), señala que la estrategia a nivel corporativo es aquella que: *“considera la empresa en relación a su entorno. Su objetivo es determinar en qué actividades concretas pretende competir la organización. Se relaciona con empresas diversificadas que compiten en diferentes sectores. A este nivel estratégico se debe definir el determinado campo de actividad (negocios en los que la empresa participa) y las sinergias entre actividades (búsqueda de interrelaciones entre diferentes partes de la organización). Responde a la pregunta: ¿qué combinación de negocios es la adecuada?”*. De ésta definición se desprende que la estrategia a nivel corporativo es relevante puesto que de no tenerla claramente identificada, se puede contar con negocios que no estén agregando valor a la empresa y más bien estén provocando que se haga ineficiente la gestión de la misma, por lo que la dirección debe tener claro cuáles son sus negocios y en el caso de que posea negocios poco rentables es mejor optar por eliminarlos o bien implementar medidas que permitan reorientar la actual ejecución de éste para que se vuelva un negocio rentable y que agregue valor a la empresa.

El autor citado anteriormente a su vez define la estrategia a nivel de negocios y asevera que es aquella que: *“Se refiere a las decisiones que se toman en un negocio concreto o unidad estratégica de negocio. Se relaciona con la estrategia de una división concreta de la empresa. El objetivo es cómo llegar a tener una posición competitiva superior a la de los competidores, intentando generar capacidades distintivas (a partir de recursos y habilidades especiales que ha desarrollado o es capaz de desarrollar la empresa) con el fin último de conseguir ventajas competitivas (características que tiene una empresa que permiten diferenciarla de la competencia), sin olvidar las sinergias producidas por la integración entre áreas funcionales. Responde a la pregunta: ¿cómo se va a competir en cada negocio?”*. En dicha definición se da gran realce a la importancia de dicha estrategia, puesto que de no estar bien definida, hace que la empresa pierda competitividad dentro del mercado puesto que los competidores pueden quitarle participación a la empresa y hacer que los consumidores ya no la prefieran.



Robert M. Grant (1996), también explica en qué consiste la estrategia a nivel de negocio señalando que: *“La estrategia de negocio (también conocida como estrategia competitiva) atiende a cómo compite una empresa en un mercado determinado”*. La estrategia competitiva es aquella en la cual la empresa se basa para poder optar a una posición más ventajosa ante los competidores, para ello la empresa debe estar conectada con las necesidades y requerimientos de los consumidores para así poder determinar de forma más acabada el modo en que llevará a cabo sus procesos y a su vez determinar cómo hará llegar el producto o servicio al consumidor de manera tal que sea valorado por éstos últimos y preferido entre los diversos oferentes del mercado.

En cuanto a la estrategia a nivel funcional, cabe destacar que es aquella enfocada en lograr el buen desempeño de las áreas funcionales de la empresa y a su vez permitir que en ellas exista una eficiente utilización y aplicación de recursos y habilidades de acuerdo a la estrategia corporativa planteada por la empresa para así poder alcanzar los objetivos fijados organizacionalmente. Esto es reafirmado por lo planteado por Juan Carrión Maroto (2007), quien señala que la estrategia a nivel funcional: *“Persigue la optimización de recursos y capacidades dentro de cada área funcional. Busca la creación de capacidades distintivas y sinergias entre áreas funcionales. Deben estar alineadas con las estrategias de negocio. Responde a la pregunta: ¿Cómo se utilizan los recursos de forma óptima?”*, de tal modo, la estrategia a nivel funcional debe estar alineada con la estrategia a nivel de negocio y la estrategia corporativa, puesto que de no ser así es muy difícil que la compañía pueda lograr sus objetivos y de esta manera la misma deja de ser eficiente puesto que a raíz de ello se pueden mal utilizar recursos que pueden repercutir en una pérdida de valor de la compañía y con ello la pérdida de atracción y credibilidad de parte de sus agentes externos tales como: clientes, proveedores, acreedores, entidades gubernamentales, entre otras.

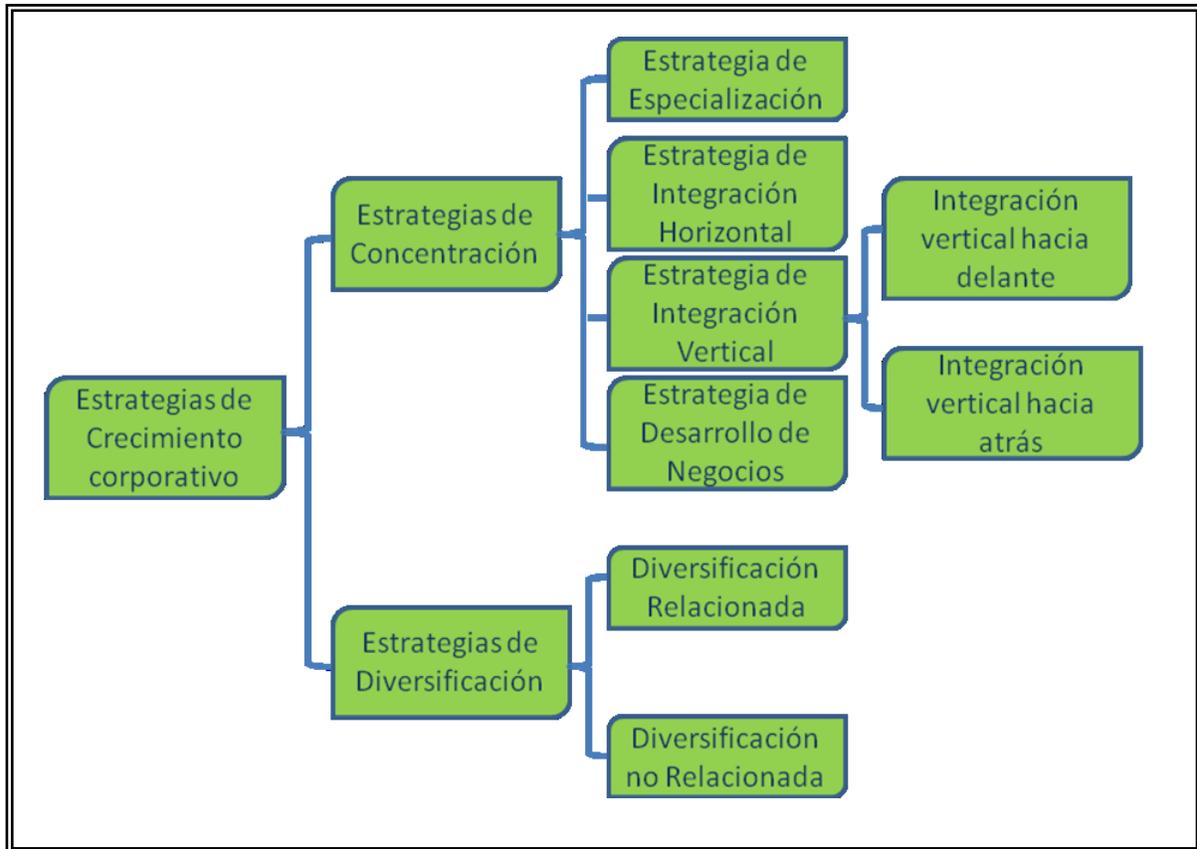
Como se ha visto, existen tres niveles estratégicos, sin embargo, se agrega un cuarto nivel según lo establece Cabanelas (1997), que es el nivel institucional y éste se refiere a cómo se desempeña la empresa en la sociedad, al mismo tiempo en dicho nivel estratégico se establecen los lineamientos para actuar de tal forma que la empresa sea bien vista por parte de los miembros de una sociedad determinada.



Se han revisado los distintos niveles estratégicos que existen en una organización y con ello se ha determinado el enfoque que tiene cada uno de éstos niveles, sin embargo, para efectos de la presente memoria de título, el análisis considerará las decisiones a nivel corporativo, específicamente se pretende dilucidar si existe algún tipo de relación entre las estrategias de crecimiento y financiamiento corporativo, las cuales tienen gran incidencia en el desarrollo de las organizaciones y son decisiones críticas en el éxito de las mismas.

Ahora cabe preguntarse: ¿Qué estrategias puede seguir una empresa para crecer?, por lo cual a continuación se señalan y describen cada una de ellas.

Cuadro N°2: Clasificación Estrategias de Crecimiento Corporativo



Fuente: Elaboración Propia

Para comprender a cabalidad los conceptos expresados anteriormente, se procederá a explicar en qué consiste cada una de las estrategias que puede implementar una empresa para crecer.



2.3.1. Estrategia de crecimiento corporativo.

Stephen Robbins y Mary Coulter (2005), establecen que: *“La estrategia de crecimiento es una estrategia corporativa con la que se tratan de incrementar las operaciones de la organización acrecentando el número de productos que ofrece o los mercados que atiende”*. Toda empresa tiene como principal objetivo el hecho de permanecer en el tiempo, es decir, las empresas buscan el desarrollo sostenido de sus actividades, para ello deben adaptarse a las características de su entorno y a los requerimientos de sus clientes, lo que en muchos casos lleva a la empresa a tomar la decisión de crecer puesto que es una oportunidad que de ser aprovechada correctamente puede beneficiar a la empresa considerablemente.

Ahora bien, dicho crecimiento puede ser materializado de diversas formas, esto es, el crecimiento puede ser de carácter concentrado, el cual pudiese estar dado por una integración de actividades dentro de la cadena que la empresa actualmente no está realizando como sería integrarse al sector de los proveedores de materias primas o insumos necesarios para fabricar un producto determinado, o bien, integrarse al sector de los distribuidores de productos terminados e incluso existen organizaciones que se encuentran completamente integradas, es decir, participan tanto en el sector proveedor, en el de fabricación y en el de distribución, de éste modo se puede realizar una reducción de costos al incluir dichas actividades y así no tener que depender de un tercero que las realice.

También la empresa puede crecer mediante la adquisición de un competidor, con lo cual aumenta su tamaño y del mismo modo su participación de mercado.

Otro caso de crecimiento que se puede dar, es que la empresa opte por diversificarse, ya sea realizando actividades relacionadas con la actual actividad desarrollada, o bien, que decida participar en un sector completamente distinto al actual con el fin de reducir su riesgo al participar en distintas industrias y no destinar todos sus recursos a una sola que pudiese en algún momento pasar por un mal periodo, y al tener participación en otras industrias, esta situación delicada puede ser menos dañina o al menos compensada al tener otros negocios que pueden mitigar el daño ante una situación compleja.



2.3.1.1. Estrategias de concentración.

La estrategia de concentración es aquella que aplica la empresa cuando centra sus actividades dentro de un mismo sector industrial, es decir, en el caso de que una compañía posea varios negocios, cada uno de éstos debe estar inmerso dentro de la misma industria.

A raíz de lo anterior, la compañía gana experiencia y especialización en esa área puesto que al estar todos sus negocios desarrollados en un mismo sector industrial provoca que se incremente el Know-How, lo cual dota a la misma de una ventaja por sobre otras empresas.

La empresa a su vez, puede beneficiarse económicamente puesto que al aumentar su conocimiento y destreza en una determinada actividad, se vuelve más eficiente por lo tanto se ven reducidos sus costos lo cual es un aspecto positivo que la empresa desarrolla mediante una estrategia corporativa de concentración.

Ahora bien, la compañía al tener una estrategia de concentración puede desarrollar una estrategia de especialización, de integración horizontal, orientación vertical o una estrategia de desarrollo de negocios según sean sus intereses, recursos, capacidades, etc.

A continuación se explicará en qué consiste cada una de ellas.

2.3.1.1.1. Estrategias de especialización.

La estrategia de especialización según lo establece Constanzo y Sandoval (2009), es aquella que: *“Se da cuando una empresa se concentra en una actividad principal o en un segmento del sector industrial, es decir, una empresa especialista enfoca su esfuerzo competitivo en un segmento de mercado: un solo producto, un empleo final particular o compradores con necesidades especiales”*. Ante tal definición, se desprende que el interés de implementar dicha estrategia recae en querer desarrollar una ventaja competitiva sostenible en base al desarrollo exhaustivo de una actividad o proceso que posea características distintivas percibidas por los consumidores y que por sobre todo sea inimitable para así poder posicionarse en el mercado sobre los competidores.



La especialización contribuye a un desarrollo de procesos de forma más eficiente lo cual acelera la producción y reduce los tiempos ociosos con lo cual se rebaja considerablemente el costo de la operación y con ello aumentan los beneficios organizacionales.

La estrategia de especialización se puede analizar bajo dos puntos de vista, es decir, se puede considerar bajo el punto de vista de la oferta y de la demanda.

En el primer caso, esto es, desde el punto de vista de la oferta, la empresa debe decidir cómo realizará su actividad, es decir, en este punto se encuentra la especialización y el desarrollo integrado o integración vertical, en la cual la empresa determina si se abocará en perfeccionar algún negocio determinado o algún aspecto de él, o bien se realizará un desarrollo integrado tendiente a perfeccionar todos los negocios o actividades que la empresa desempeña.

Ahora si se considera el punto de vista de la demanda, la empresa debe determinar si implementa una estrategia de nicho es decir, si define dirigirse a una parte de un segmento de mercado previamente establecido que reúna las características necesarias para que la empresa decida especializarse en satisfacer las necesidades del nicho, por otra parte, la empresa puede acogerse a una estrategia de mercado amplio, en la cual se especialice para satisfacer las necesidades del mercado en general, es decir, no apunta a un segmento específico sino que intenta llegar a varios segmentos de mercado a la vez.

2.3.1.1.2. Estrategias de integración Horizontal.

Según Antonio Francés (2006), *“La integración horizontal se refiere a la vinculación entre unidades estratégicas de negocios similares, que realizan las mismas actividades. Pueden estar ubicadas en el mismo país o en diferentes países. Las UEN pueden corresponder a diferentes zonas geográficas o ser el resultado de la adquisición de varias empresas del mismo ramo, las que conservan por separado sus propias organizaciones”*. Es decir, una empresa que desempeña un determinado negocio, puede adquirir otra que incluso se encuentre fuera de las fronteras nacionales, pero siempre y cuando esta empresa se desempeñe en la misma actividad y participen en la misma industria para así potenciar el crecimiento y desarrollo de la compañía.



Otros autores que definen dicha estrategia son Stephen Robbins y Mary Coulter (2005), quienes agregan que: *“En la Integración Horizontal, una compañía crece combinándose con otras organizaciones de la misma industria, es decir, combinando sus operaciones con la competencia”*.

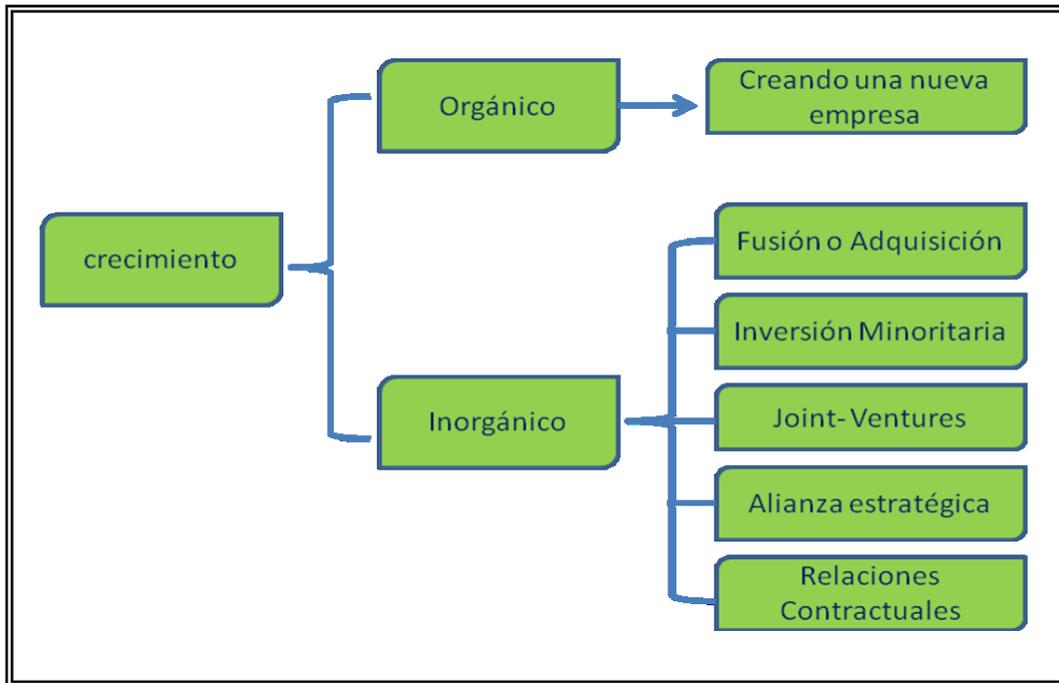
Como muy bien señala Robbins y Coulter, la estrategia de Integración Horizontal es aplicada por empresas que buscan crecer y lo hacen mediante la absorción de competidores que permita a la empresa optar a una participación de mercado mayor a la actual y a su vez adquirir todo el Know-How que posea la empresa que se pretende adquirir, en dicha adquisición se mezclan las técnicas y conocimientos de ambas empresas generando mayores sinergias y con ello la empresa logra su objetivo de crecimiento.

Se debe mencionar en este punto, que dicho crecimiento horizontal puede ser generado de forma orgánica o inorgánica, en el primer caso la empresa crea una nueva empresa que se encuentre dentro del mismo sector industrial y ésta última puede estar ubicada en otra localidad e incluso fuera del país, con ello la empresa crece y aspira a mercados nuevos, en el segundo caso, referido al crecimiento inorgánico, se encuentra el caso en que una empresa adquiere otra ya existente que se encuentre en el mismo sector industrial con lo cual puede potenciar su empresa con el conocimiento de la nueva empresa adquirida y con ello optar a un mejor posicionamiento de mercado.

Según Robert Bruner (2004), las empresas deben tomar la decisión entre comprar o hacer. Lo cual quiere decir, que éstas deben decidir si crecen adquiriendo empresas que ya existen, o bien, crean empresas nuevas, claramente equiparando previamente los beneficios y costos que cada una de éstas medidas pudiesen traer a la organización. El autor antes señalado, establece cinco motivaciones para implementar crecimiento inorgánico y estas son: la maduración de la línea de productos, los límites reglamentarios o de defensa de la competencia, el valor creado mediante la integración horizontal y vertical, la adquisición de recursos y capacidades y finalmente el valor creado a través de la diversificación.



Cuadro N°3: Tipos de Crecimiento



Fuente: Adaptado de Robert Bruner (2004)

2.3.1.1.3. Estrategias de integración vertical.

Según Juan Carrión Maroto (2007): “*La integración vertical representa la expansión o extensión de una empresa mediante la incorporación de los procesos productivos procedentes o sucesivos*”. Esto quiere decir que la empresa que participa en un sector determinado, a través de una integración vertical puede integrar un nuevo sector industrial a su actividad, esto lo puede llevar a cabo a través de una integración vertical hacia atrás en el caso que la empresa participe en el sector de los proveedores de forma que con ello puede reducir algunos costos de transporte de mercaderías por ejemplo al ser ahora la propia empresa quien se provea insumos a sí misma. Por otro lado se tiene la integración vertical hacia delante, en la cual la empresa participa en un sector más cercano al cliente final, como lo es por ejemplo la distribución de bienes o comercialización, que muchas veces la empresa debe contratar a una empresa externa, pero si la integra a su actividad puede reducir considerablemente sus costos y con ello la empresa puede crecer.



2.3.1.2. Estrategias de diversificación.

La estrategia de diversificación es aquella en la cual la empresa busca participar en más de un sector industrial, ya sea que ellos se encuentren relacionados entre sí o bien difieran completamente.

Según Jean Jacques Lambin (2003), *“Una estrategia de crecimiento por diversificación se justifica si el sector industrial en el que opera la empresa no presenta ninguna o muy pocas perspectivas de crecimiento o rentabilidad, ya sea porque la competencia ocupa una posición muy fuerte, o porque el mercado de referencia está en declive”*.

Como se mencionaba anteriormente esta diversificación puede ser relacionada al actual negocio o por el contrario puede estar no relacionado, para distinguir más claramente cada una de las formas de diversificación se definen a continuación.

2.3.1.2.1. Estrategias de diversificación relacionada.

Esta estrategia consiste en identificar los productos, mercados y ubicaciones geográficas que en la actualidad forman parte de un negocio específico y a su vez identificar éstas mismas variables que se quieren añadir a la misma Unidad Estratégica de Negocio, para tener claro el modo en el cual la empresa quiere mejorar sus actividad actual y desempeñar un negocio de la mejor manera posible en el futuro creando valor para la empresa y que del mismo modo éste sea percibido por los consumidores y en general por los distintos agentes que se relacionan directa o indirectamente con la empresa.

2.3.1.2.2. Estrategias de diversificación no relacionada.

La estrategia de diversificación es aquella en la cual la empresa busca participar en más de un sector industrial, ya sea que ellos se encuentren relacionados entre sí o bien difieran completamente.

Según Jean Jacques Lambin (2003), *“Una estrategia de crecimiento por diversificación se justifica si el sector industrial en el que opera la empresa no presenta ninguna o muy pocas perspectivas de crecimiento o rentabilidad, ya sea porque la*



competencia ocupa una posición muy fuerte, o porque el mercado de referencia está en declive”.

Como se mencionó anteriormente esta diversificación puede ser relacionada al actual negocio o por el contrario puede estar no relacionado, para distinguir más claramente cada una de las formas de diversificación se definen a continuación.

2.4. Estrategias de Financiamiento.

Soto y Jaque (2009), definen al financiamiento como *“Modo o forma por la cual una empresa constituye los recursos financieros necesarios para poder desarrollar sus actividades, pudiendo ser estos fondos propios o ajenos”.*

El financiamiento en la empresa deberá definirse en correspondencia con el resultado económico que ésta sea capaz de lograr. En tal sentido, vale destacar que las estrategias al respecto apuntan directamente hacia el mayor o menor riesgo financiero que la empresa esté dispuesta a soportar, por lo que en la práctica, en muchas ocasiones se adoptan estrategias más o menos arriesgadas en dependencia del grado de aversión al riesgo de los inversores y administradores, o simplemente como consecuencia de acciones que conllevan al mayor o menor endeudamiento.

En este sentido, las empresas adoptan distintos tipos de estrategias de financiamiento, estas son:

- Estrategia de Financiamiento Conservador
- Estrategia de Financiamiento Apalancado

2.4.1. Estrategia de financiamiento conservadora.

La estrategia de financiamiento conservadora según Gitman (2003), consiste en financiar todos los fondos proyectados con fondos a largo plazo y el uso de un financiamiento a corto plazo en caso de una emergencia o un desembolso inesperado. Para algunos podría ser difícil imaginar la forma en que una estrategia así podría ser utilizada, ya que el uso de financiamiento a corto plazo, como cuentas por cobrar y pasivos acumulados, es prácticamente inevitable.



Dentro de la estrategia de financiamiento conservador, se pueden dirimir acciones como la reinversión de utilidades, la emisión de acciones, el incremento de los aportes de capital por parte de los socios, entre otros. En síntesis, este tipo de estrategias tienen como premisa el autofinanciamiento de la empresa, es decir, tratar de financiar las inversiones con los flujos provenientes de la operación, las amortizaciones y los beneficios retenidos.

Santillana (2003) considera que el financiamiento interno es menos costoso para una empresa que el financiamiento externo, porque no tiene que incurrir en los costos de transacción para obtenerlo. Pero además de los aportes de los accionistas, también se pueden obtener fondos internos a través de la recuperación de las cuentas por cobrar y la venta de activos diferentes al giro de la empresa. Una empresa al operar en forma regular necesita recursos líquidos para financiar proyectos de expansión y sustitución, la primera fuente a la que debe recurrir son los aportes adicionales de capital de los accionistas o a invitar a otros inversionistas a participar en la sociedad.

2.4.2. Estrategia de financiamiento apalancado.

Este tipo de estrategia es utilizada por las empresas que cuentan con un medio de financiamiento con medidas más riesgosas, es decir, buscan financiar sus inversiones con deuda, sea esta a corto o largo plazo. Dentro del endeudamiento con terceros se puede mencionar como primordial a la deuda por medio de créditos (línea de crédito, factoring, confirming, créditos a corto y largo plazo, entre otros).

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

Gitman (2000) define el financiamiento agresivo como aquel mediante el cual la empresa financia por lo menos sus necesidades temporales, y posiblemente algunas de las permanentes, con fondos a corto plazo. El saldo de sus necesidades permanentes se financia con fondos a largo plazo.



CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

3.1. Información necesaria para el desarrollo de la investigación.

La presente memoria, tiene como objeto descubrir la relación existente entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento utilizadas por las S.A. en Chile, para tal efecto, se ha utilizado como base dos memorias realizadas anteriormente, las de Constanzo y Sandoval (2009) y la de Soto y Jaque (2009), cada una de ellas aporta información importante para sustentar la presente investigación, en el caso de la primera, permite tener mayor claridad para poder clasificar las Sociedades Anónimas según su estrategia de crecimiento adoptada, y en el caso de la segunda memoria, esta proporciona la muestra que se utilizará en nuestro análisis y a su vez, proporciona la clasificación de dichas sociedades según su estrategia de financiamiento perseguida.

Una vez, que las empresas se encuentren clasificadas bajo los dos criterios (estrategia de financiamiento y estrategia de crecimiento corporativo adoptada), se procederá a realizar un análisis en el cual se pueda determinar si existe relación o no entre ambas estrategias, y a su vez, el análisis permitirá distinguir cuales son las estrategias más empleadas por las sociedades anónimas en estudio. De igual manera, se realizará un análisis en el cual se pueda determinar la cantidad de negocios que posee cada una de las Sociedades Anónimas, en el caso de aquellas que poseen estrategia de crecimiento corporativo de diversificación y en el caso de aquellas sociedades que posean una estrategia de Concentración, se determinará la cantidad de actividades que realizan las sociedades dentro del sector industrial correspondiente.

3.2. Determinación del periodo de estudio y muestra.

Como se ha mencionado anteriormente, la presente memoria se sustenta en base a dos memorias realizadas anteriormente, de acuerdo a esto, la muestra que se utilizará está basada en una de ellas.

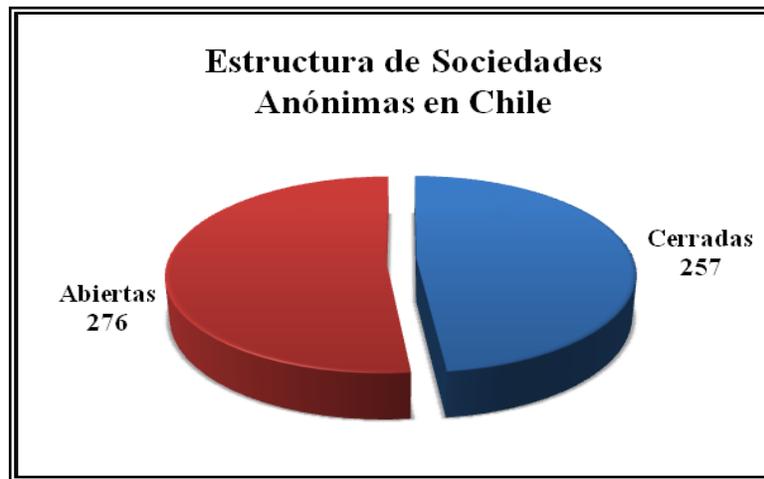
Soto y Jaque (2009), en primera instancia definen como periodo de estudio desde el año 2004 al 2008, esto debido a que debe existir una representatividad y además se debe disponer de la información necesaria para hacer más completa esta investigación.



Posterior a la determinación del periodo de estudio, se procedió a la determinación de la muestra. Considerando como población a todas las Sociedades Anónimas Abiertas inscritas en el registro de la Superintendencia de valores y Seguros de Chile y todas las Sociedades Anónimas Cerradas, que se han sometido voluntariamente a las normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

De las 533 sociedades anónimas inscritas y vigentes en la SVS a marzo del 2009, se clasifican en 276 sociedades anónimas abiertas y una población de 257 sociedades anónimas cerradas, como lo muestra la gráfica.

Gráfico N°1



Soto y Jaque (2009)

A las poblaciones obtenidas, se le procedió a realizar un muestreo aleatorio. A ambas poblaciones se le efectuó un muestreo aleatorio simple, utilizando para ello la siguiente fórmula:

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



En donde:

n: Total de sociedades a analizar (abiertas o cerradas)

N: Universo de sociedades (abiertas o cerradas)

Z: Nivel de confianza

p: Prevalencia positiva estimada

q: Prevalencia negativa estimada

i: Error muestral

Obteniendo:

Sociedades Anónimas Abiertas	
N:	276
Z:	1,645
p:	0,5
q:	0,5
i:	0,1
n:	54

Sociedades Anónimas Cerradas	
N:	257
Z:	1,645
p:	0,5
q:	0,5
i:	0,1
n:	54

Si se toma en cuenta para ambas poblaciones, $Z = 90\%$, $p = 0.5$, $q = 0.5$ y un $i = 10\%$, se obtuvo un tamaño muestral a evaluar para las sociedades anónimas abiertas de 54 y para las sociedades anónimas cerradas un tamaño muestral a evaluar de 54.

Las sociedades anónimas, ya sean abiertas o cerradas que se obtuvieron del proceso de muestreo aleatorio, se escogieron por medio de un muestreo con reemplazamiento, en donde la forma de análisis fue aleatoria o al azar, y al existir dentro de las poblaciones sociedades anónimas abiertas o cerradas que no podían ser objeto de análisis, debido a la falta de información financiera de esta, se reemplazaban por otra sociedad anónima de forma aleatoria o azar.



Es así, que se ha hecho una selección al azar de 108 sociedades anónimas, las cuales serán el objeto de estudio, puesto que dichas sociedades anónimas, serán clasificadas según su estrategia de crecimiento corporativo y estrategia de financiamiento adoptada, para posteriormente determinar si existe o no relación entre ellas.

Cabe señalar, que el listado de dichas sociedades anónimas seleccionadas, se dispondrá en un anexo al final de la presente memoria.

3.3. Criterio para determinar la Diversificación y/o Concentración de las S.A.

Constanzo y Sandoval (2009), analizan los negocios que posee cada una de las Sociedades, y a su vez, determinan si dichos negocios se encuentran dentro del mismo sector industrial o en otros totalmente diferentes.

Para tal efecto, se elabora una matriz, la cual permite dilucidar qué estrategia de crecimiento utiliza una Sociedad Anónima determinada, la estrategia de crecimiento corporativo es clasificada en crecimiento concentrado y crecimiento diversificado, las primeras se subclasifican en integradas y especializadas y las segundas en relacionadas y no relacionadas según corresponda.

Ahora bien, cabe señalar que existen dos perspectivas para determinar un sector industrial, y estas son la perspectiva de la oferta y la perspectiva de la demanda.

El criterio tecnológico se aplica desde el lado de la oferta y define una industria como el conjunto de empresas que emplean procesos productivos o materias primas similares en la elaboración de uno o varios productos. La clave, pues, de esta definición es el grado de sustitución de los procesos productivos. El criterio de mercado se aplica desde el lado de la demanda y determina el sector de acuerdo a las funciones que los productos o servicios que un grupo de empresas han de satisfacer, es decir, está relacionado con las necesidades satisfechas desde el punto de vista del comprador. (Constanzo y Sandoval, 2009).

La tabla realizada para clasificar las S.A., está desarrollada de acuerdo al criterio de la demanda y es la siguiente:



Tabla N°1: Método de Clasificación

<i>ESTRATEGIAS</i>	Diversificación	Concentración	<i>ESTRATEGIAS</i>
Relacionada	<p><i>Será D/R:</i></p> <p>Cuando la empresa participe con dos o más negocios en distintos sectores industriales, pero relacionados al negocio preponderante.</p>	<p><i>Será C/E:</i></p> <p>Cuando la empresa realiza una actividad dentro del sector industrial.</p>	Especializada
No Relacionada	<p><i>Será D/NR:</i></p> <p>Cuando la empresa participa en dos o más negocios no relacionados y en distintos sectores industriales.</p>	<p><i>Será C/I:</i></p> <p>Cuando empresa realiza diversas actividades dentro de la cadena del sector industrial.</p>	Integrada
<p>D/R : Diversificación Relacionada</p> <p>D/NR : Diversificación No Relacionada</p> <p>C/E : Concentración Especializada</p> <p>C/I : Concentración Integrada</p>			

Fuente: Constanzo y Sandoval (2009)

En caso de que una empresa posea dos negocios, los cuales estén en dos sectores industriales distintos, la estrategia que se le asignará dependerá del grado de relación que estos posean para clasificarlos en la estrategia de diversificación relacionada o no relacionada según corresponda.

Ahora bien, puede suceder que una empresa posea más de dos negocios en distintos sectores industriales, y estos puedan estimarse pertenecer a las categorías, ya sea

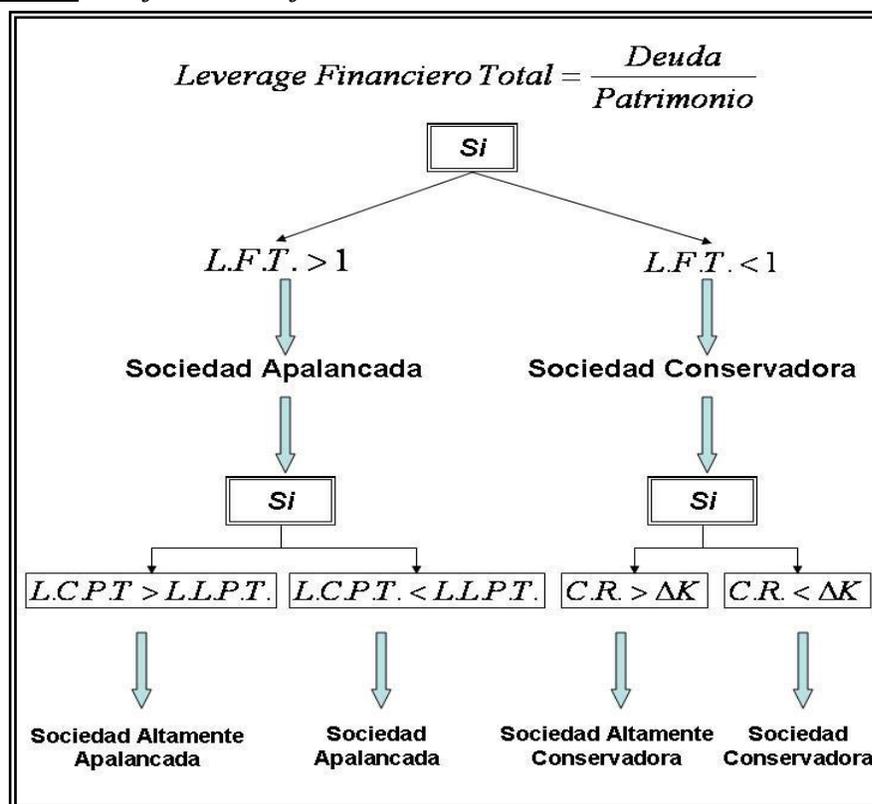


relacionada o no relacionada, será considerada como estrategia corporativa única o principal, aquella que esté presente en más del 50% de los negocios que esta posea.

3.4. Criterio para determinar las estrategias de financiamiento de las S.A.

Para determinar las estrategias de financiamiento seguidas por las distintas sociedades anónimas se utilizó el siguiente cuadro:

Cuadro N°4: Clasificación del financiamiento de las S.A.



Fuente: Soto y Jaque (2009)

En donde:

- **L.F.T.** : *Leverage Financiero Total.*
- **L.C.P.T.** : *Leverage Corto Plazo Total.*
- **L.L.P.T.** : *Leverage Largo Plazo Total.*
- **C.R.** : *Coficiente de Reinversión.*
- **ΔK** : *Coficiente de emisión de acciones*



3.5. Análisis de las Sociedades Anónimas en cuanto a Financiamiento y Estrategia de Crecimiento.

Para analizar el comportamiento financiero de las Sociedades objeto de estudio, se procedió a hacer una tabla en la cual se listaron las sociedades anónimas y sus indicadores de financiamiento, esto es: Leverage Total, Leverage de Corto Plazo, Leverage de Largo Plazo, Coeficiente de Reinversión y el Coeficiente de Emisión de Acciones de los cinco años de estudio, esto es desde 2004 a 2008, dichos datos fueron extraídos de Soto y Jaque (2009).

Una vez que se introdujeron todos los datos a una planilla Excel, se procedió a obtener la Moda, Promedio, Desviación Estándar, Máximo y Mínimo de cada uno de los indicadores en los respectivos años señalados anteriormente, para así poder determinar cuáles fueron los comportamientos de las sociedades anónimas, es decir, saber qué sociedad obtuvo un mayor indicador o un menor indicador de financiamiento, saber cuál fue el promedio de cada indicador, también poder determinar el valor que más se repitió durante el periodo de estudio es decir la Moda, tal que, con dichos resultados, se puede obtener conclusiones más certeras de acuerdo al comportamiento de los indicadores de financiamiento.

Una vez que se revisó estadísticamente los datos a nivel general de los cinco años de estudio, se procedió a segmentar el estudio por años, es decir, se realizó lo explicado anteriormente, pero esta vez, se realizó año por año, de modo tal que se pueda evaluar si anualmente se sigue el mismo comportamiento que en el promedio de los cinco años o bien existen comportamientos distintos.

Posteriormente, se procedió a clasificar las sociedades de acuerdo a su estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada, separándolas en dos grupos: Sociedades Concentradas y Sociedades Diversificadas. Luego de separarlas, se procedió a hacer el análisis estadístico descrito anteriormente, es decir, se obtuvo la Moda, Promedio, Desviación Estándar, Máximo y Mínimo tanto de las Sociedades Concentradas como de las Diversificadas y se analizaron en general durante los cinco años y posteriormente el análisis se parcializó año a año.



Para mayor comprensión del análisis señalado anteriormente se sugiere (ver Tabla N° 3 en Anexo 1).

3.6. Clasificación de las Sociedades de acuerdo a la cantidad de negocios o cantidad de actividades que realiza dentro de un sector Industrial.

Para profundizar el análisis, en la presente memoria se realizó una clasificación de las estrategias de Crecimiento Corporativo, esto es, estrategias Concentradas y estrategias Diversificadas.

En el caso de las primeras, se realizó un listado con la cantidad de actividades que realizan dentro del sector industrial en el cual se desempeñan. Por otro lado, en el caso de las sociedades Diversificadas, se realizó un listado con la cantidad de negocios que posee cada una de ellas, ya sea que se relacionen estos a la actividad principal de la compañía o no.

Todo ello con el fin de ver si existe algún patrón de comportamiento específico o no, es decir, ver si por ejemplo las sociedades con estrategias Concentradas participan principalmente en dos, tres o más actividades dentro de un sector. O bien, ver si se da algún comportamiento repetitivo dentro de las sociedades Diversificadas. Para mayor detalle de dichas actividades y negocios (Ver Tabla N°4 en Anexo1).



CAPÍTULO IV: CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS SEGÚN LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO CORPORATIVO Y FINANCIAMIENTO ADOPTADA

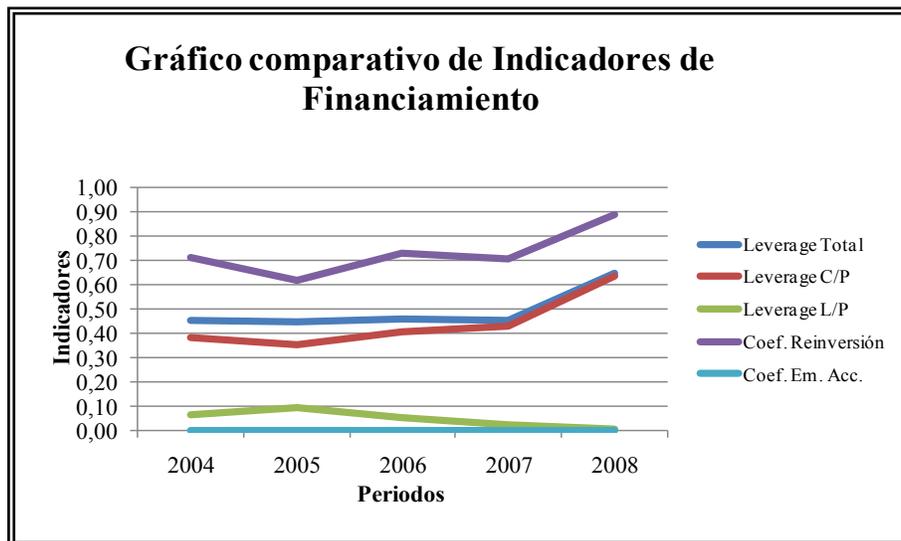
4.1. Agrícola Nacional S.A.C.I.

▪ Estrategia de Crecimiento adoptada

La empresa, ha sabido dar respuesta a los requerimientos de sus clientes, y se ha sabido adecuar a los profundos cambios que ha sufrido el sector agropecuario, por lo cual cuenta hoy en día con diferentes áreas o especialidades con las cuales busca satisfacer las necesidades de sus clientes, entre dichas áreas se encuentra: el departamento de cereales, el departamento de nutrición animal, división consumo, departamento de hortalizas, departamento de aseguramiento de calidad, división fitosanidad y el programa de desarrollo, por lo cual se puede decir que la empresa posee una estrategia de de crecimiento de Diversificación Relacionada, puesto que si bien posee negocios en diversos sectores industriales, todos ellos tienen relación con la actividad agropecuaria.

▪ Estrategia de Financiamiento adoptada

Gráfico N°2



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La empresa no busca financiarse en gran medida con deuda, puesto que su leverage financiero total es inferior a 0,7 durante todo el periodo de análisis. También, la sociedad posee un alto índice de reinversión de utilidades no así en los primeros años, pero sí presenta un incremento considerable en los últimos años de estudio. A lo anterior también se puede agregar que las utilidades retenidas por la empresa presentan un aumento proporcional cada año llegando al 89% en el último periodo. Es por todo lo anterior que se concluye que la empresa tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Como se pudo ver, la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación relacionada y una estrategia de financiamiento conservador, todo ello puede ser debido a que la empresa como se encuentra diversificada posee varios negocios que le generan ingresos, los cuales la empresa los reinvierte como forma de financiamiento y con ello no solicita financiamiento de bancos o de instituciones financieras.

4.2. Banmédica S.A.

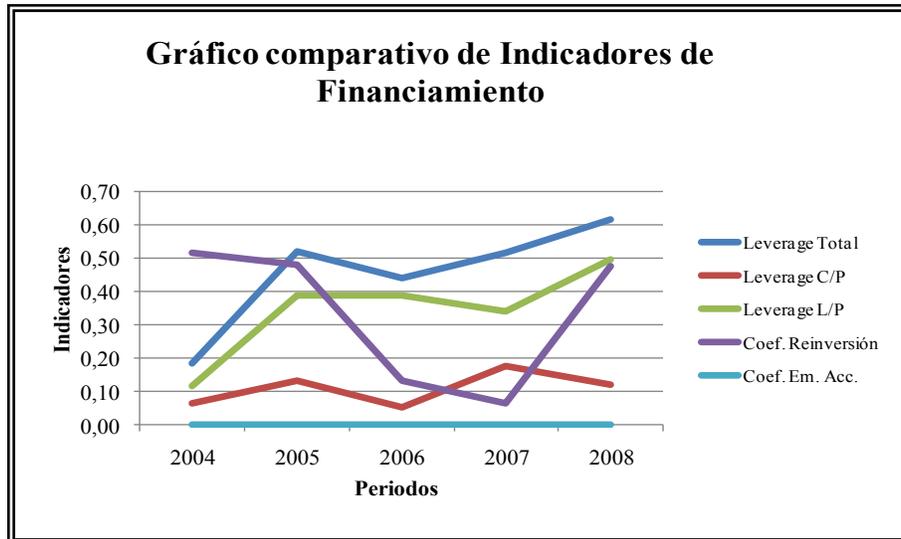
- **Estrategia de Crecimiento Adoptada**

La empresa posee cuatro áreas de acción, la primera de ellas es el área de seguros de salud, en la cual posee Isapre Banmédica e Isapre Vida Tres. Otra área es la de Prestadores de salud, en la cual cuenta con clínicas que brindan atención de salud a sus clientes. Una tercera área se enfoca al área internacional donde los negocios en los cuales tiene participación se relacionan directamente con el sector de la salud, hasta ahí todo nos haría pensar que la empresa posee una estrategia de diversificación relacionada, pero es la cuarta área la que marca la diferencia y ésta es el área denominada otros, en la cual posee negocios inmobiliarios, donde posee participación en empresas constructoras e inmobiliarias y dentro de esta área también se encuentra la Fundación Banmédica. Por estas razones es que se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento de Diversificación No Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento Adoptada**

Gráfico N° 3



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Como se puede ver en el gráfico, la firma no se financia en gran medida con deuda, puesto que su leverage total es menor a 1 en todo el periodo de estudio. Al analizar los índices de financiamiento conservador, se puede detectar que existe colocación de acciones en los cinco años estudiados, por otro lado, la reinversión de utilidades en un principio era reducida, pero comienza a subir considerablemente en el último año. También hay que considerar que el porcentaje de utilidades retenidas sobre el total del patrimonio aumenta cada año llegando a valores cercanos al 75% de él, se puede llegar a la conclusión de que Banmédica S.A. tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, posee participación tanto en el sector de los prestadores de salud y en el de los seguros de salud, sin embargo posee la Fundación Banmédica y participaciones en empresas constructoras e inmobiliarias por lo cual posee una estrategia de Diversificación No Relacionada. Dichas actividades generan ingresos considerables a la firma, los cuales son utilizados por esta para ser reinvertidos en sus negocios y de ésta forma ser utilizados como financiamiento interno sin tener que acudir a otro agente financiador.



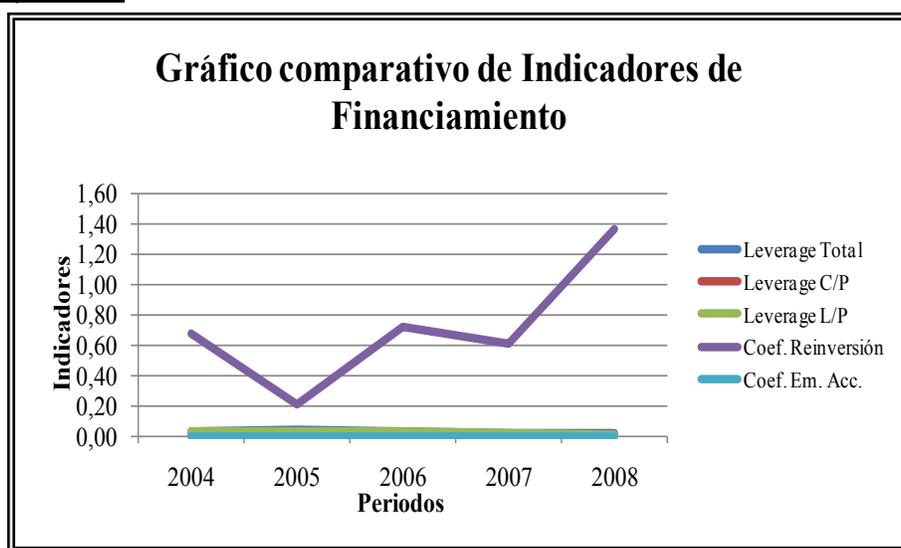
4.3. Banvida S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La Sociedad realiza dentro de sus actividades inversiones en diferentes sectores entre los que destacan: seguros, inmobiliario y financiero. Lo cual nos hace pensar que la empresa participa en distintos sectores industriales y más aun dichos sectores no tienen relación alguna. Por lo cual se considera que la estrategia de crecimiento corporativo adoptada por la sociedad es la Diversificación No Relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 4



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad tiene una clara tendencia a buscar financiamiento por recursos propios o internos. Si bien es cierto, la empresa tiene un nivel de endeudamiento de corto y largo plazo, estos son a muy bajos niveles de leverage, lo que hace suponer que esta no es su principal fuente de recursos financieros. De igual modo, se puede apreciar que la sociedad tiene un carácter conservador, debido a que ésta no coloca acciones. Su coeficiente de reversión, tiene un comportamiento oscilante, ya que se van haciendo entrega de dividendos pero en cada período es menor la proporción a distribuir en relación a las



utilidades obtenidas. Por ello es que se puede concluir que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación no relacionada, puesto que participa en sectores industriales que no poseen relación, de éstos negocios la firma recibe ingresos los cuales le sirven a la misma para volver a invertirlos en su actividad, es por ello que la compañía se caracteriza por ser altamente conservadora, puesto que reinvierte las utilidades obtenidas por sus negocios y de éste modo se financia sin necesidad de acceder a financiamiento de fuentes externas.

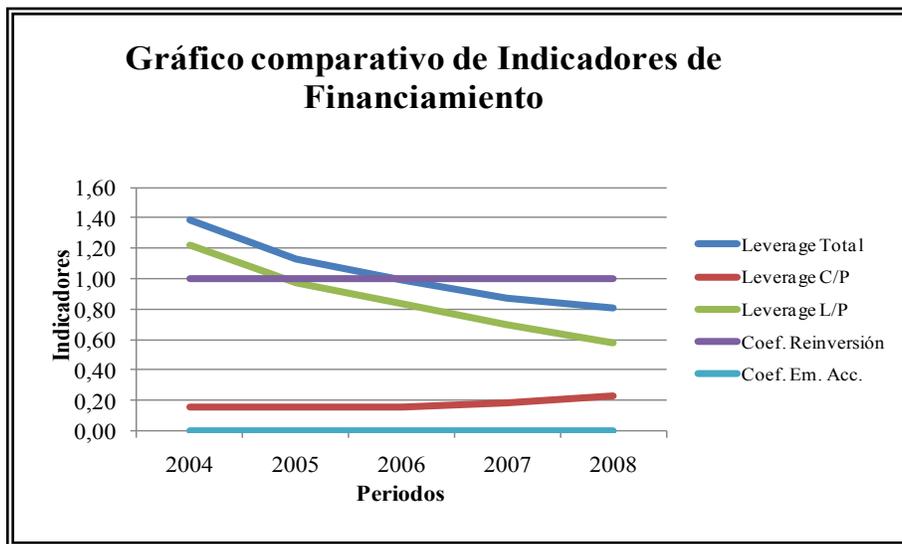
4.4. Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, realiza actividades consistentes en la captación, depuración y distribución de agua en la ciudad de Antofagasta, es decir, realiza tres actividades dentro de del mismo sector industrial, por lo cual se puede decir que la empresa ha utilizado una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Integrada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 5



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La firma ha experimentando un cambio en sus políticas de financiamiento a través del curso del período de análisis, puesto que esta sustituye la financiación con deuda de largo plazo por la de reinversión de utilidades. Si se considera la gráfica se puede ver que el leverage financiero de largo plazo en el primer año es superior a uno, pero rápidamente va experimentando una caída, situándose ya en el segundo período, por debajo del coeficiente de reinversión. Por otro lado, la deuda de corto plazo, es constante en niveles bajos, puesto que supera levemente el 20% del patrimonio en el último período, además no hay colocación de acciones y el coeficiente de reinversión se mantuvo siempre constante en 1, lo cual se debe a que la sociedad no realizó en ningún momento la distribución de dividendo, por ello la sociedad tiene una estrategia de financiamiento conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa desempeña todos los eslabones de la cadena del sector industrial en el cual participa, lo cual permite que la empresa pueda realizar algunas actividades con un menor costo en comparación si ésta tuviese que contratar los servicios de otra empresa que realizase dichas actividades, con lo cual la empresa no se ve en la necesidad de adquirir deuda de largo plazo, puesto que solo presenta deuda de corto plazo pero de baja envergadura, con lo cual como se especificó anteriormente, la empresa posee una estrategia de financiamiento conservadora.

4.5. Cementos Bío Bío S.A.

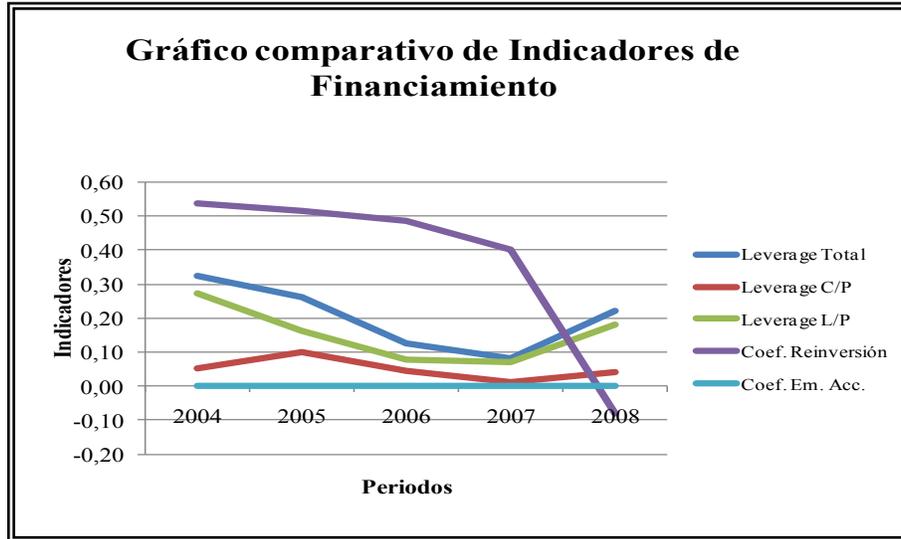
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La firma, posee dos áreas de negocio perfectamente identificables, estas son: el área cemento y el área cerámicos, con las cuales apunta principalmente hacia clientes vinculados con la construcción, minería y retail. Como se mencionó la empresa posee estas dos divisiones, cada una de las cuales pertenece a un sector distinto, pero de igual modo ambos negocios están relacionados con la actividad central de la compañía. Por lo cual la estrategia de crecimiento desarrollada por la empresa es la Diversificación Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 6



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad mantiene financiamiento por medio de deuda de largo y corto plazo, pero sus índices de leverage son bajos. Además, posee un ratio de colocación de acciones en un valor igual a cero, mientras que su coeficiente de inversión es manifiestamente superior a todos los demás ratios analizados e indicados, por lo que se puede concluir que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora, puesto que esta retiene una proporción importante de sus utilidades con la finalidad de utilizarlos como medio de financiamiento sin riesgo.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, puesto que no posee altos índices de leverage, esto es que la deuda representa un pequeño porcentaje de su patrimonio, más bien la compañía se financia por medio de la reinversión de las utilidades obtenidas por sus dos negocios los cuales no pertenecen al mismo sector industrial, pero si se relacionan con la principal actividad de la compañía, sin la necesidad de recurrir a fuentes externas de financiamiento.



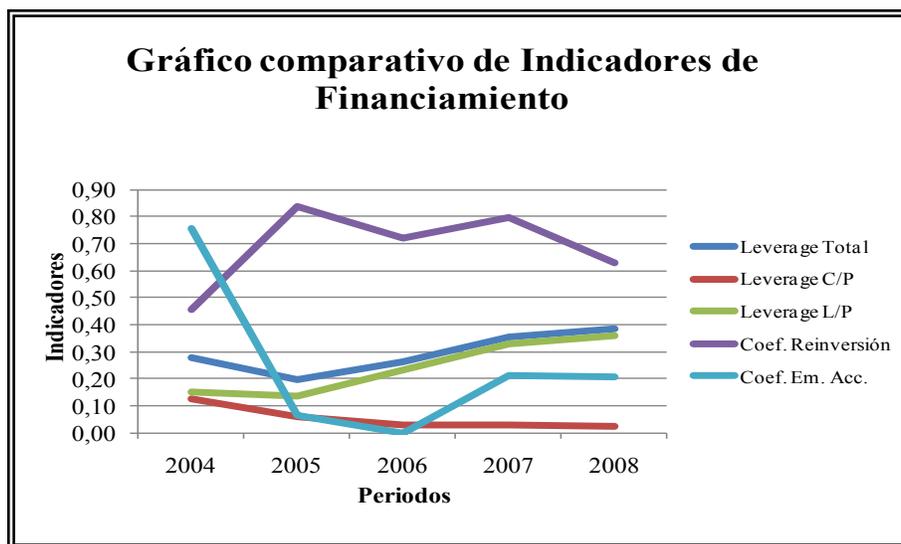
4.6. Cencosud S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo Adoptada**

La empresa dedica su actividad a los negocios de supermercados, homecenters, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros, siendo la compañía de capitales latinoamericanos más diversificada del Cono Sur y con la mayor oferta de metros cuadrados. Cencosud S.A., también posee otras líneas de negocio como es el corretaje de seguros, centros de entretenimiento familiar y agencia de viajes. Por todo esto, la empresa posee una estrategia de Diversificación No Relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento Adoptada**

Gráfico N° 7



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Cencosud S.A. es una de las empresas que utiliza todas las fuentes de financiamiento en su desarrollo, es decir, tiene un endeudamiento a corto y largo plazo, pero a niveles bajos de leverage, por lo que se descarta el apalancamiento financiero como fuente de financiamiento. Por otro lado, la colocación de acciones resulta significativa a lo largo de los periodos, pero no se compara con la reinversión de utilidades que realiza la sociedad alcanzando niveles de 70% de retención en promedio durante los cinco años en estudio. Por ello, se considera que la sociedad posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

El Grupo Cencosud, está diversificado puesto que realiza actividades en distintos sectores industriales, a través de los cuales ha logrado tener participación en distintos sectores y a su vez llegar a una mayor cantidad de clientes, todo ello se traduce en un aumento considerable de los ingresos percibidos, los que ayudan a la compañía a reinvertir dichas utilidades, por lo cual la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora puesto que no necesita de fuentes externas para financiarse.

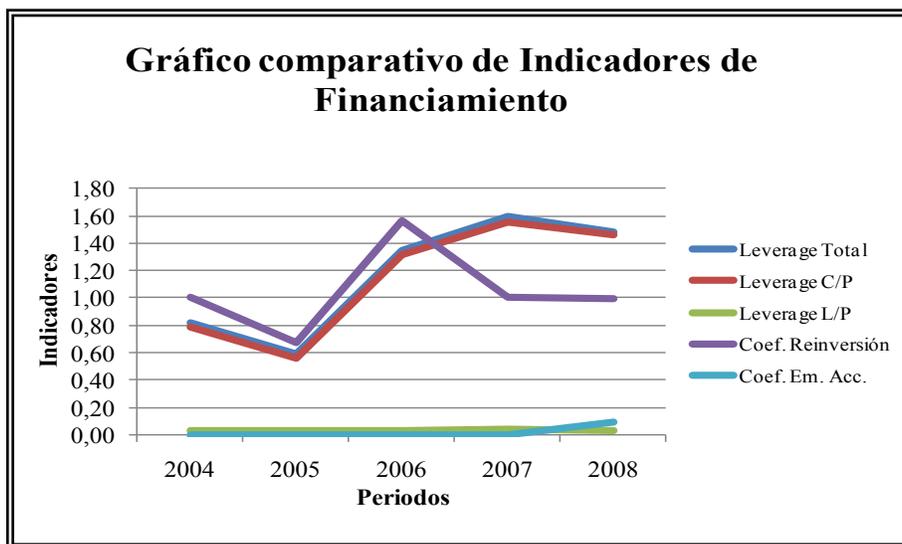
4.7. Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa, brinda un servicio de transporte marítimo ya se sea en contenedores (para carga seca, refrigerada o congelada); a granel (cobre, productos forestales, carga de proyectos) o transporte de vehículos (automóviles, camiones, buses y maquinaria), por lo cual la firma participa solo en el sector industrial del transporte marítimo y realiza sólo dicha actividad, por lo cual la compañía posee una estrategia de crecimiento de Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 8



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Como se puede apreciar en la gráfica, la empresa no reinvierte utilidades ya que en los períodos que tiene resultado positivo, distribuye dividendos y cuando tiene resultado negativo distribuye de todas formas lo que quedo como utilidades retenidas del período anterior. Además, la sociedad no emite acciones de pago, solo en el último período aparece esta partida y aún así no logra opacar el índice de apalancamiento financiero que en los últimos años sobrepasa en 1,5 veces la porción de deuda sobre el patrimonio. La deuda a corto plazo es mínima en comparación con la deuda de largo plazo que todos los períodos fueron aumentando considerablemente, por todo lo anterior se puede aseverar que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa posee como fuente de financiamiento la deuda, mayoritariamente de largo plazo, por lo cual la empresa tiene una estrategia de financiamiento apalancada, y además, posee una estrategia de crecimiento concentrada especializada, puesto que realiza una sola actividad dentro de un sector industrial. Puede deberse a esta razón que la empresa se encuentre apalancada puesto que no posee otros ingresos aparte de su actividad de transporte de carga con lo cual le es imposible reinvertir utilidades y por ello la empresa se debe endeudar para poder realizar su actividad.

4.8. Clínica Las Condes S.A.

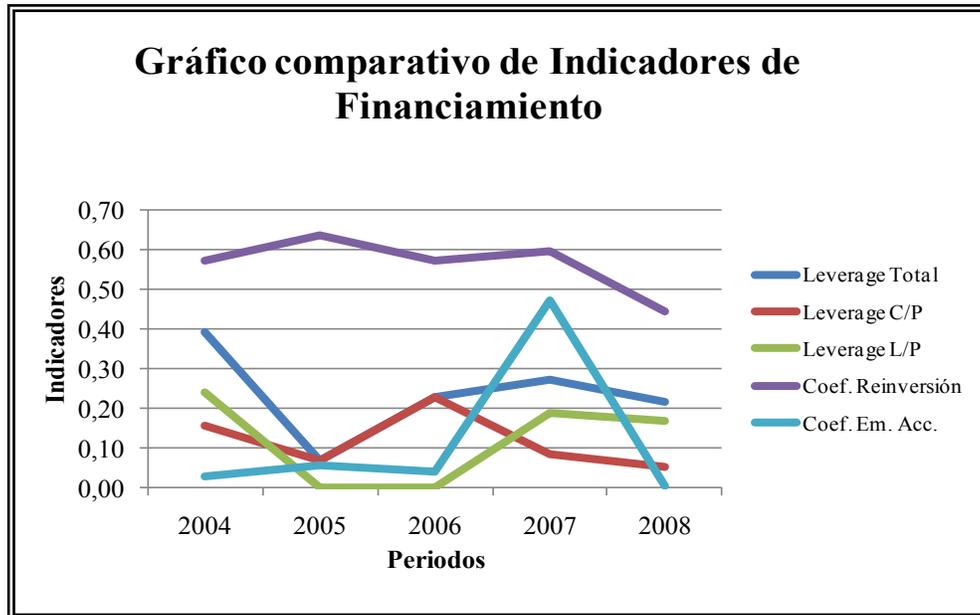
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, es líder en el mercado de prestadores de salud Chileno, para ello posee tecnología, infraestructura y equipamiento de última generación, médicos especialistas y procesos seguros y de calidad con los cuales satisface las necesidades de sus clientes. La empresa desempeña solo esta actividad por lo cual posee una estrategia de crecimiento corporativa de Concentración Especializada.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada:**

Gráfico N° 9



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad claramente muestra un financiamiento de todos los tipos. Por un lado mantiene deudas tanto a corto como a largo plazo, y por otro reinvierte utilidades y coloca acciones de pago en todos los periodos. Lo que se puede descartar de plano es la fuente de financiamiento externa, ya que las deudas fueron contraídas a bajos niveles de leverage, lo mismo ocurre con la colocación de acciones excepto en el cuarto año donde representa una parte importante del capital pagado. Por último, la sociedad reinvierte en promedio un 60% de sus utilidades, por tanto posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa, es líder en su actividad, posee amplia experiencia en ello, lo cual le permite ser acreedora de prestigio y preferencia de sus clientes, con lo cual recibe ingresos por su actividad desarrollada y a su vez éstos ingresos son reinvertidos para mejorar su tecnología y equipos con el fin de satisfacer cada día la demanda de sus pacientes, por ello la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora con la cual se financia de sus propias utilidades sin necesidad de adquirir financiamiento externo.



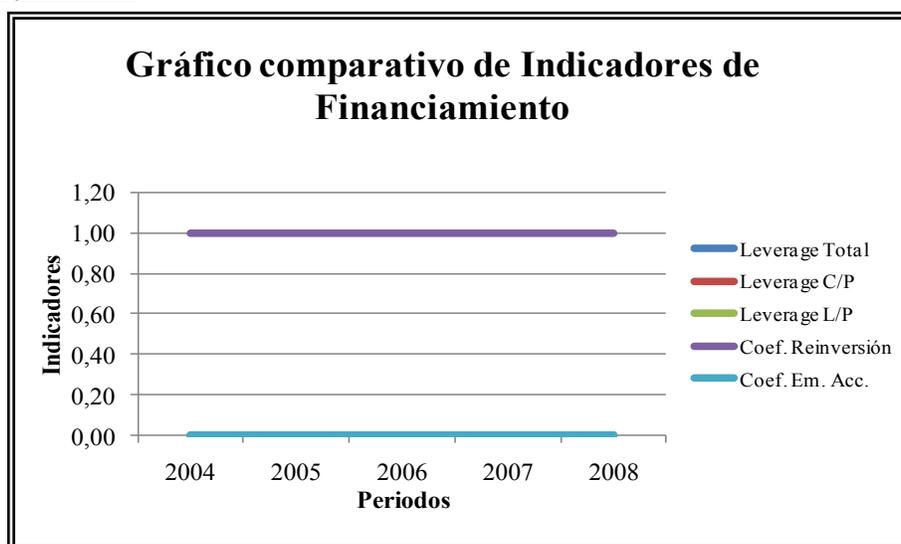
4.9. Club Español de Valparaíso S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativa Adoptada**

La empresa se dedica al negocio de alquiler de propiedades, el cual está inmerso en el sector industrial de las actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados, como la compañía se dedica sólo a ésta actividad y dentro de un solo sector industrial, se puede concluir que la estrategia corporativa que utiliza es la Concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento Adoptada**

Gráfico N° 10



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La presente sociedad obtuvo resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese esperado luego de aplicar el análisis, provocando con ello que no se pueda dar a esta una clasificación concluyente de acuerdo a la estrategia de financiamiento adoptada, por ello es que se clasifica como Indeterminada.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad, posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, puesto que realiza una sola actividad dentro del sector industrial, pero en



cuanto a su estrategia de financiamiento, no se pudo concluir nada puesto que la sociedad tenía un comportamiento anómalo el cual se puede apreciar en la gráfica anterior.

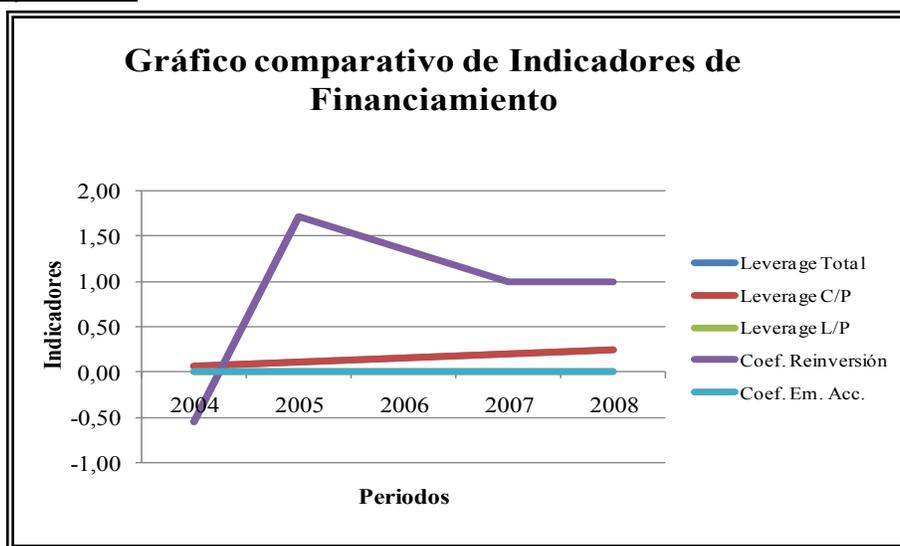
4.10. Club Hípico de Antofagasta S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativa Adoptada**

La Sociedad, se dedica al rubro de las apuestas hípcas, y posee gran experiencia en dicha actividad, es por ello que se ha clasificado a esta sociedad como aquella que posee una estrategia de Crecimiento Corporativo de Concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento Adoptada**

Gráfico N° 11



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La deuda de corto plazo, es la fuente principal de financiamiento para la empresa y según se puede ver, con el paso de los períodos se va incrementando el nivel de esta deuda. Por otro lado, no se contrae deuda de largo plazo y tampoco se efectúa una colocación de acciones, por lo que se descarta esta fuente financiera. Si se considera sólo el coeficiente de re inversión, se emitiría el juicio de que esta es una sociedad conservadora, sin embargo esto no es tal, ya que utilidades retenidas sirven sólo para saldar las pérdidas acumuladas. Mientras que la deuda de corto plazo es la que financia el negocio, por lo tanto la empresa tiene una estrategia de financiamiento Altamente Apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada, puesto que participa en un solo sector industrial desarrollando su actividad. Por otro lado, en cuanto a financiamiento, posee una estrategia altamente apalancada ya que se financia principalmente con deuda de corto plazo para poder llevar a cabo su negocio.

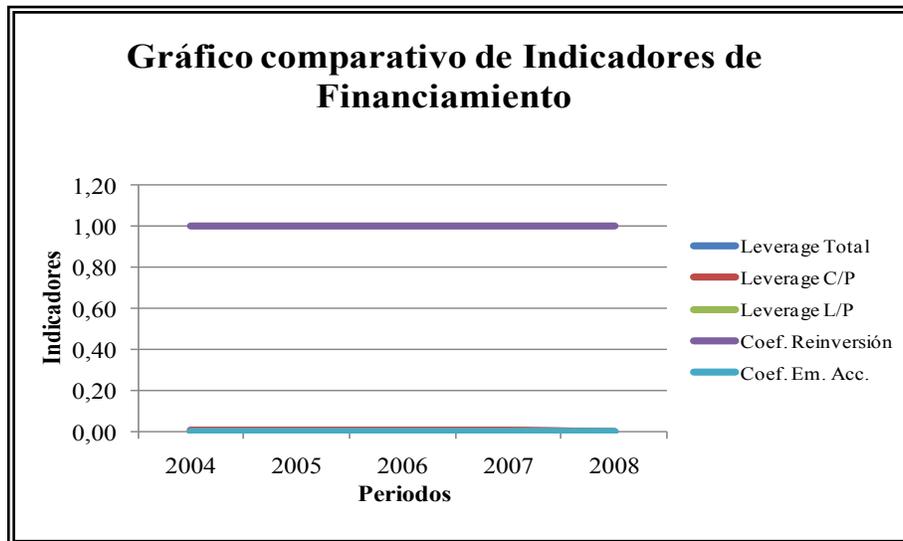
4.11. Club Hípico de Punta Arenas S.A.

Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada

La sociedad posee una estrategia de crecimiento de Concentración Integrada, puesto que participa en el sector de espectáculos de la hípica realizando diversas actividades en dicho sector, los cuales van desde la crianza y mejoramiento de los Caballos hasta la preparación de los desfiles y eventos ecuestres.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 12



Fuente: Soto y Jaque (2009)

En la presente sociedad se obtuvieron resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese esperado. Es en virtud de lo anterior, que se considera que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento indeterminada, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.



▪ **Observación de sus estrategia**

La sociedad posee un comportamiento financiero anómalo que no permite clasificar a la misma en cuanto a estrategia de financiamiento adoptada, sin embargo, si se pudo clasificar en cuanto a estrategia de crecimiento adoptada la cual corresponde a una estrategia de concentración integrada, puesto que realiza varias actividades dentro de un mismo sector industrial.

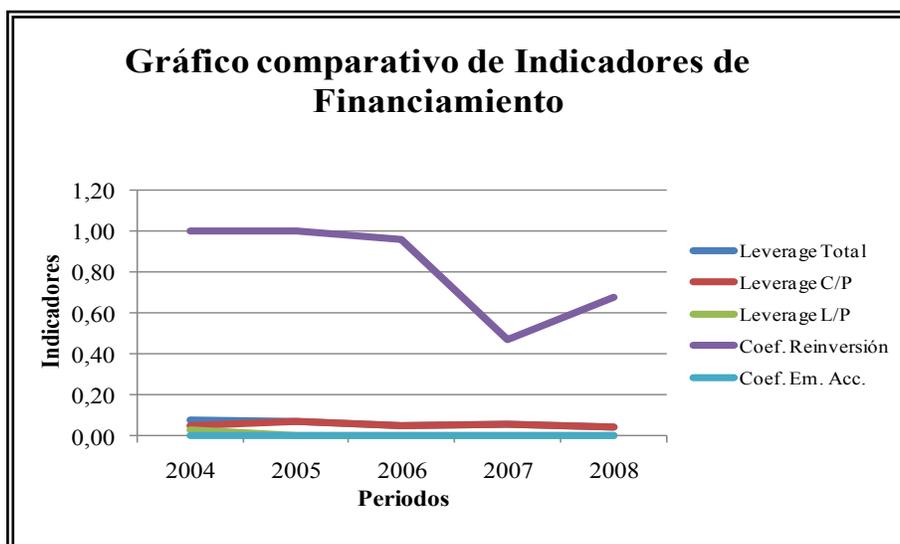
4.12. Club Hípico de Santiago S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad participa en el sector de espectáculos de la hípica realizando diversas actividades en dicho sector, los cuales van desde la crianza de los Caballos hasta la preparación de los desfiles y eventos ecuestres. Por todo lo anterior, la firma posee una estrategia de crecimiento de Concentración Integrada

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 13



Soto y Jaque (2009)

La sociedad posee una estructura de financiamiento con características conservadoras, porque tiene deuda de largo plazo que va en decrecimiento, una deuda de



corto plazo con carácter oscilante pero con bajos niveles de leverage que no superan el 7% del patrimonio. No realiza colocación de acciones en todo el tramo del período de análisis, por lo que solo le queda fomentar su financiación por medio de la reinversión de utilidades. Es así como la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La empresa posee una estrategia de crecimiento de concentración integrada y una estrategia de financiamiento altamente conservadora, es decir, la empresa realiza diversas actividades dentro del sector en el cual participa, por las que percibe ingresos, los cuales son reinvertidos en la empresa, evitando de este modo contraer financiamiento externo.

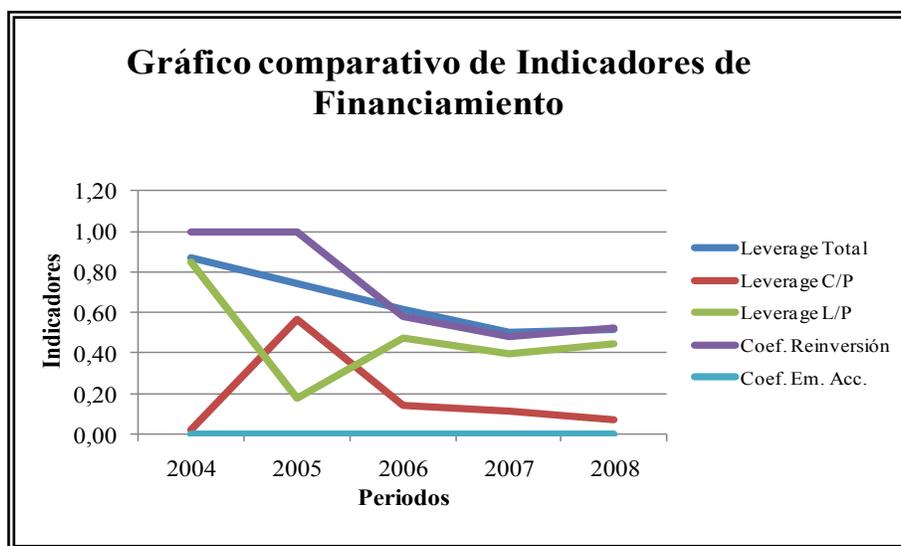
4.13. Coca Cola Embonor S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad se dedica a la producción, comercialización y distribución de bebidas analcohólicas, por lo cual ha sabido implementar una estrategia de crecimiento integrado, con la que realiza las actividades claves dentro del sector industrial.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 14



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La empresa en el primer año tiene pérdidas en su resultado y tiene un financiamiento por medio de deuda, sobre todo a largo plazo. Conforme avanzan los períodos, disminuye significativamente el nivel de deuda, mientras que la utilidad de la empresa aumenta constantemente y junto con esta la reinversión de utilidades. La sociedad no realiza colocación de acciones en ninguno de los períodos analizados. La firma, reinvierte en promedio un 60% de sus utilidades, con lo que se puede inferir que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La compañía, posee una estrategia de crecimiento integrado, puesto que desarrolla tres actividades dentro del sector industrial, y además, posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, debido a que mayoritariamente se financia con reinversión de utilidades.

4.14. Colbún S.A.

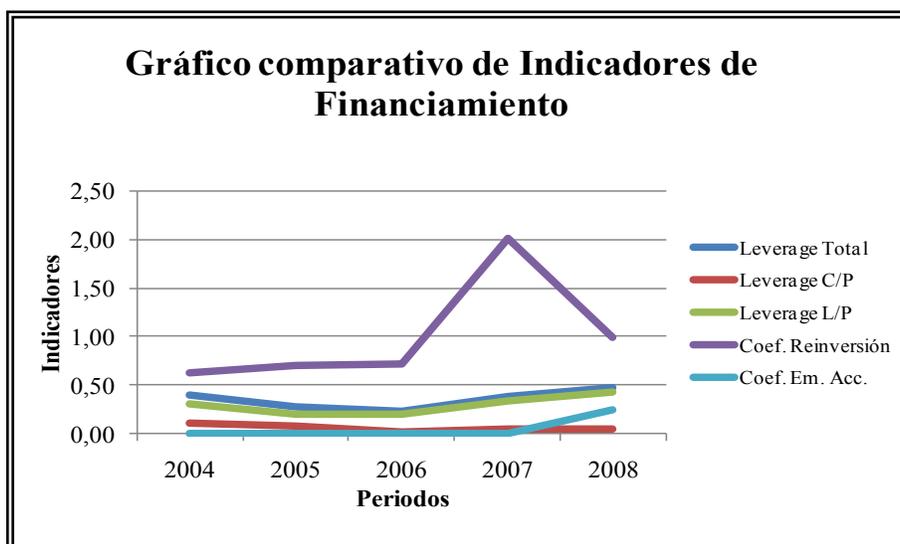
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa produce, transporta, distribuye y suministra energía eléctrica, además esta transporta, distribuye, suministra y comercializa gas natural. Como si esto fuese poco también la firma está facultada para prestar asesorías en el área de la ingeniería en Chile como en el extranjero. Por lo cual, la empresa posee una estrategia de Diversificación Relacionada, puesto que participa en diversos sectores industriales pero todos relacionados a la actividad principal.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 15



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad presenta en el último período una importante colocación de acciones que hace aumentar considerablemente el monto del capital pagado, pero se deben considerar otros aspectos como el financiamiento por medio de deuda que en la sociedad es altísimo en términos monetarios, pero bajo en comparación con el patrimonio. La reinversión de utilidades es la forma de mayor financiamiento en la mayoría de los años a pesar de tener pérdidas el año 2007. Este año se distribuyeron utilidades de todas formas, pero de las retenidas que poseía de períodos anteriores. Por ello se puede afirmar que la empresa tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La compañía es altamente conservadora en términos de financiamiento por ello es que se financia mayormente con la reinversión de utilidades, las cuales fueron obtenidas a través de los ingresos por sus actividades desarrolladas, las cuales se ubican en sectores distintos pero tienen directa relación con la actividad central de la firma, por ello que se ha clasificado como una empresa con una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación relacionada.



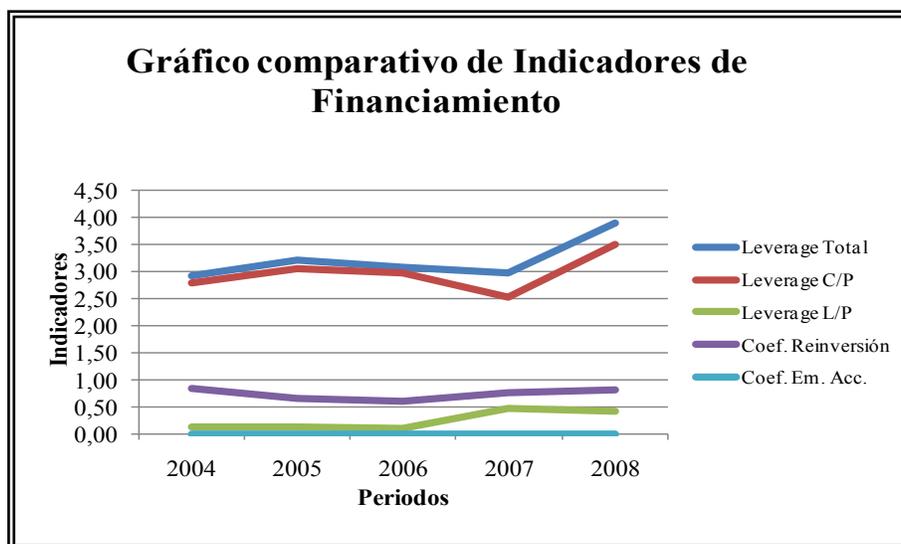
4.15. Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa tiene como objetivo dar solución a todas las necesidades del agricultor, para lo cual ha diversificado su oferta para poder lograrlo. Entre los productos que ofrece se encuentran: artículos de ferretería, semillas, fertilizantes, agroquímicos, veterinaria, combustibles etc. Por ello es que se ha clasificado a esta empresa como aquella que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Diversificación Relacionada, puesto que si bien participa en sectores industriales distintos, todos se relacionan con el negocio central de la empresa.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 16



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa muestra un claro financiamiento con fuentes externas. Esto se identifica al ver las curvas de leverage financiero que notoriamente superan la unidad en los 5 períodos estudiados, además la empresa realiza re inversión de utilidades en todos los períodos analizados, no obstante el nivel de leverage correspondiente al endeudamiento es mucho mayor alcanzando incluso niveles de leverage total de 3,9 veces el total del patrimonio. A lo anterior, también se agrega que el endeudamiento a corto plazo es



significativamente superior en todo el período coyuntural a la deuda de largo plazo con lo cual se tiene la claridad suficiente para determinar que la estrategia de financiamiento adoptada por la empresa es altamente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada, lo cual llama la atención puesto que la misma posee una estrategia de crecimiento de diversificación relacionada, lo cual haría pensar en que tiene más posibilidades de percibir ingresos y por lo mismo no requerir tanto de financiamiento externo, lo cual no sucede en la compañía y más aun pone a la empresa en una situación riesgosa en el caso de que no sea capaz de enfrentar su deuda, la cual alcanza dimensiones significativas.

4.16. Compañía Chilena de Fósforo S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La compañía posee una estrategia de crecimiento de concentración integrada, puesto que participa en un sector industrial pero realizando diversas actividades como lo es la producción y comercialización de fósforos, además la empresa posee sus propias plantaciones de álamos lo cual le sirve sin duda para realizar de mejor manera su actividad puesto que de ésta forma posee su materia prima que es clave para el desarrollo del negocio.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 17



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Como se puede apreciar en el gráfico, el nivel de deuda que la sociedad adquiere en el transcurso de los periodos, lo hace a bajos índices de apalancamiento, por lo que se puede agregar que no se financia con deuda de ningún tipo. Además, no realiza colocación de acciones en ningún periodo y sólo la reinversión de utilidades asoma como la fuente de financiación más probable, por ello es que se considera que la sociedad mantiene a lo largo del periodo una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad, es una empresa que posee actividades en los diversos eslabones de la cadena del sector industrial en el cual se desempeña, a su vez, posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, con lo cual evita adquirir deuda del exterior y principalmente se abastece de la reinversión de sus utilidades.



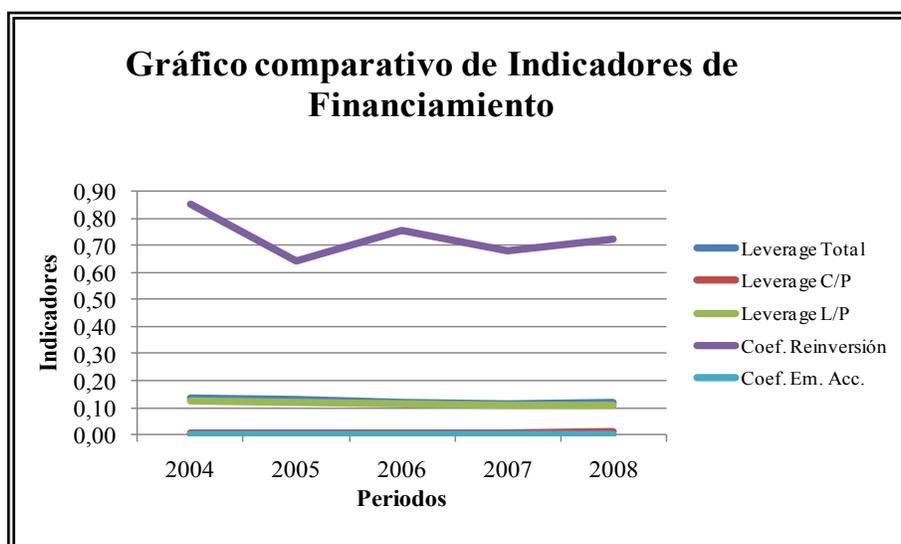
4.17. Compañía Electro Metalúrgica S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa se caracteriza por ser una compañía diversificada, y a su vez, ésta diversificación es no relacionada, puesto que participa en sectores industriales que no tienen relación entre sí. La compañía participa en cuatro áreas identificadas que son: Fundición de acero, Contenedores, Vino y finalmente en las Comunicaciones.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 18



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar el promedio de reinversión de utilidades en los cinco años de estudio, se ve que éste supera el 75% sobre las utilidades generadas, acumulando a diciembre de 2008 un monto superior a M\$ 240 millones de utilidades retenidas. Con esto se puede concluir que la fuente principal de financiamiento de la sociedad son los recursos propios. De esta manera su estrategia de financiamiento es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La compañía es altamente conservadora, puesto que se financia principalmente con recursos propios, específicamente reinvertiendo sus utilidades, todo ello lo puede realizar



puesto que la empresa al estar diversificada, posee ingresos de distintos sectores en los cuales ella participa con lo que se genera la oportunidad de reinvertir dichos ingresos y de esta manera no solicitar financiamiento de fuentes externas.

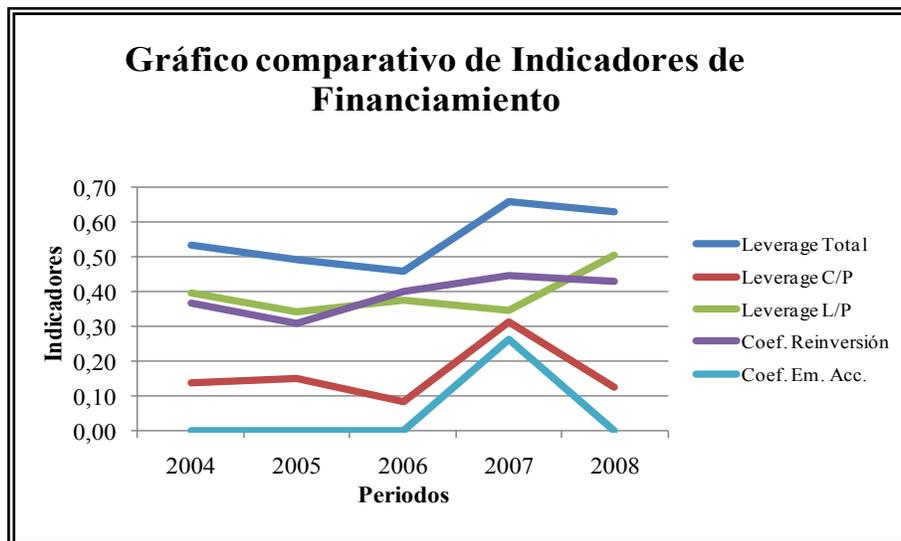
4.18. Compañía General de Electricidad S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, divide su actividad en tres áreas que son: el sector eléctrico, el sector gas y el sector servicios, estando las dos primeras en cierto modo relacionadas, pero el tercer sector difiere completamente con la idea central de la compañía, puesto que los servicios prestados en este tercer sector se relacionan con: la innovación, informática, transformadores, logística, inmobiliaria, entre otras. Es por ello que la sociedad posee una estrategia de crecimiento de Diversificación No Relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 19



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El financiamiento de CGE proviene claramente de fuente interna, tal como se puede apreciar en el gráfico. Si bien las magnitudes de obligaciones tanto a corto como a largo plazo son significativas, éstas son realizadas a niveles bajos de leverage, por lo que no constituyen un financiamiento real para la sociedad. La re inversión de utilidades se



presenta como una opción clara de financiamiento por sobre las demás, reinvertiendo en promedio un 40% de sus utilidades anuales, Lo que permite concluir que la sociedad posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La empresa posee una estrategia de crecimiento de diversificación no relacionada, puesto que participa en distintos sectores industriales realizando actividades, sin embargo, a pesar que se pudiese pensar que la firma tuviese un comportamiento conservador, se ha visto que posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada.

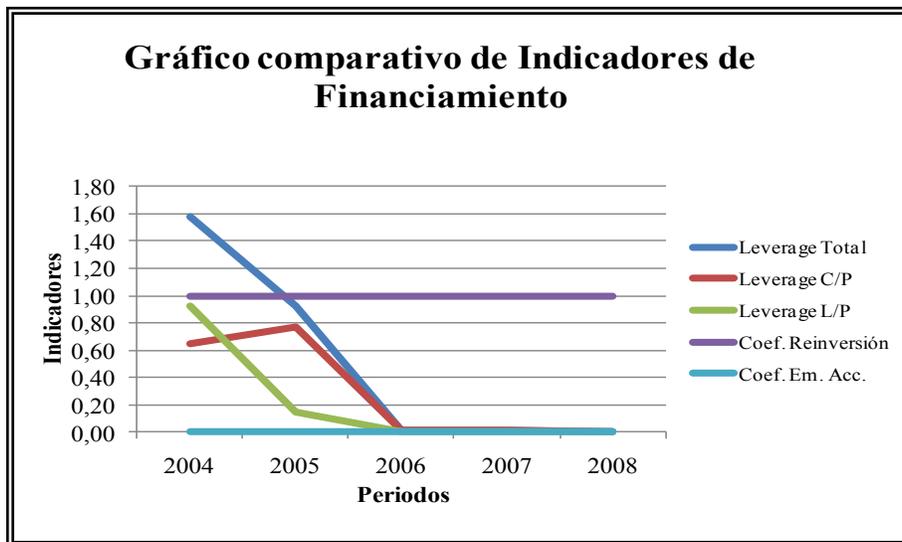
4.19. Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa anteriormente señalada, posee una estrategia de crecimiento corporativa de Concentración Integrada, puesto que realiza diversas actividades dentro de un mismo sector industrial y esto se traduce a la ejecución, construcción y explotación de la concesión municipal de los estacionamientos subterráneos de la Plaza Arturo Prat de Iquique.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 20



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La sociedad en el primer período presenta un leverage financiero total por sobre la unidad, al mismo tiempo que mantiene un coeficiente de reinversión igual a uno. Lo que indica que la sociedad buscó una forma de financiación concatenada entre recursos internos y externos. Luego el leverage financiero total comienza a disminuir, mientras que el coeficiente de reinversión se mantiene en uno, por lo cual se ve que la sociedad no se endeuda y no entrega dividendos, fortaleciendo su política de financiamiento interno por sobre el externo. Es por ello que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa es altamente conservadora financieramente, puesto que utiliza más financiamiento interno que externo. Por otro lado, posee una estrategia de crecimiento de concentración integrada lo cual le permite realizar su actividad de mejor manera y así reducir los costos al poseer el control de todas las actividades en el sector en el cual se desenvuelve por lo mismo eso provoca que posea ingresos que le sirven como medio de financiamiento y de esta forma no lo solicita a terceros.

4.20. Curauma S.A.

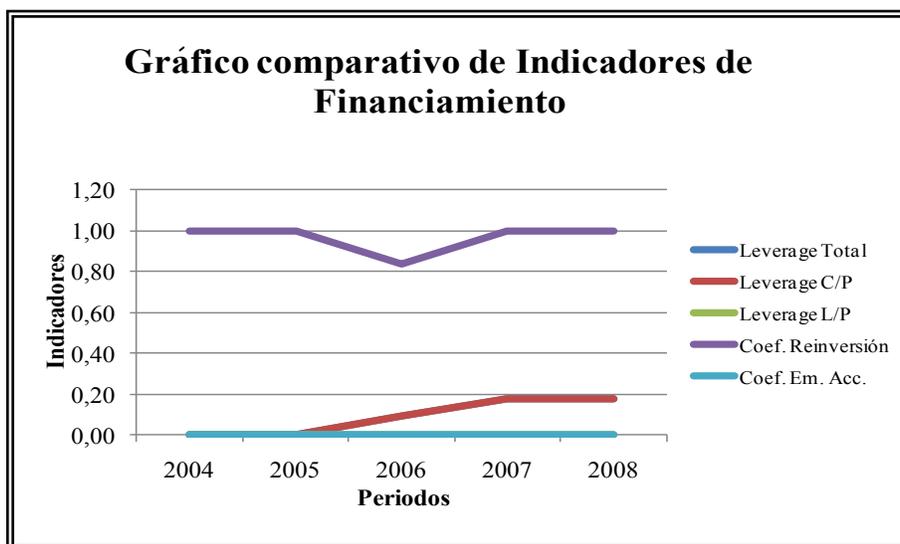
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad participa en el mercado inmobiliario a través de dos de sus filiales, estas son: Inmobiliaria Curauma S.A. e Inmobiliaria La Aldea S.A., pero a la vez posee otras filiales dedicadas a negocios completamente distintos como por ejemplo: CB Transportes S.A., CB Factoring S.A. y CB Inversiones Mobiliarias S.A., por esta razón es que se clasifica a la empresa con una estrategia de Diversificación No Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 21



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad no posee deuda de largo plazo en ningún período, y a su vez no realiza colocación de acciones por lo que el financiamiento utilizado, es extremadamente apalancado o extremadamente conservador. Al estudiar las dos alternativas restantes, se puede inferir que la deuda a corto plazo si bien posee un importante incremento a medida que transcurren los períodos estudiados, lo hace a bajos niveles de leverage. Por otro lado la reinversión de utilidades nos refleja una estabilidad en la unidad, distribuyendo utilidad sólo en dos años (2006 y 2008) y reteniendo el resto. Se puede concluir entonces que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La firma posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, lo cual refleja que la empresa no posee deuda de largo plazo y más bien se financia a través de la reinversión de utilidades, las cuales son obtenidas del ejercicio de las diferentes filiales que posee, de las cuales, sólo dos persiguen el rubro de la matriz que es el negocio inmobiliario, y las otras pertenecen a sectores industriales distintos, por lo cual se ha clasificado a la sociedad como aquella que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Diversificación No Relacionada.



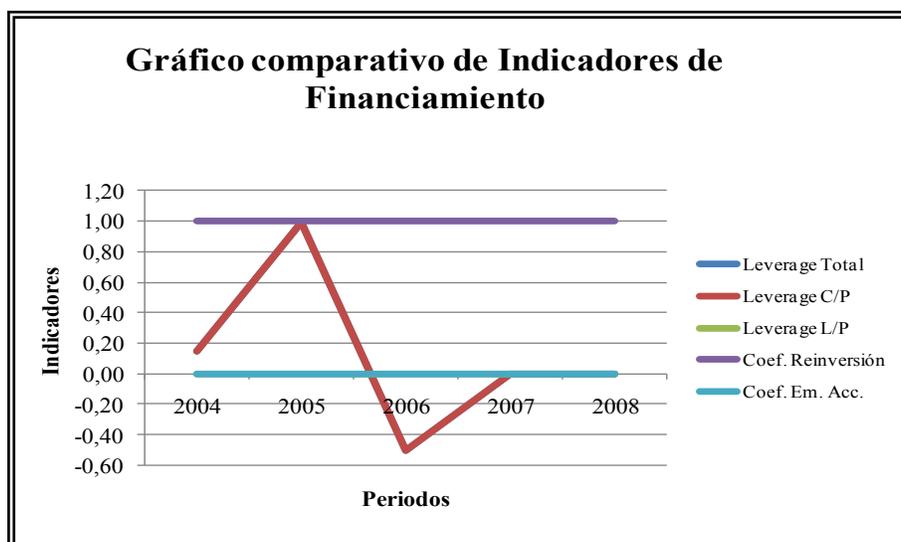
4.21. Deportiva Audax S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativa Adoptada**

Esta compañía realiza una sola actividad dentro del sector industrial en el cual participa que es el inmobiliario, y ésta actividad corresponde al arriendo de inmuebles, lo cual permite concluir que su estrategia de crecimiento corporativo adoptada es la Concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 22



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad presenta resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese esperado, provocando con ello que no se pueda dar una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que se clasificó a esta sociedad como aquella que posee una estructura de financiamiento indeterminada, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

- **Observación de sus estrategias**

Como se pudo apreciar, la empresa posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada, debido a que sólo participa en una actividad del sector en el



cual se desarrolla, además posee un comportamiento inusual en cuanto al tema de financiamiento, por lo cual se hace difícil relacionar dichas estrategias perseguidas.

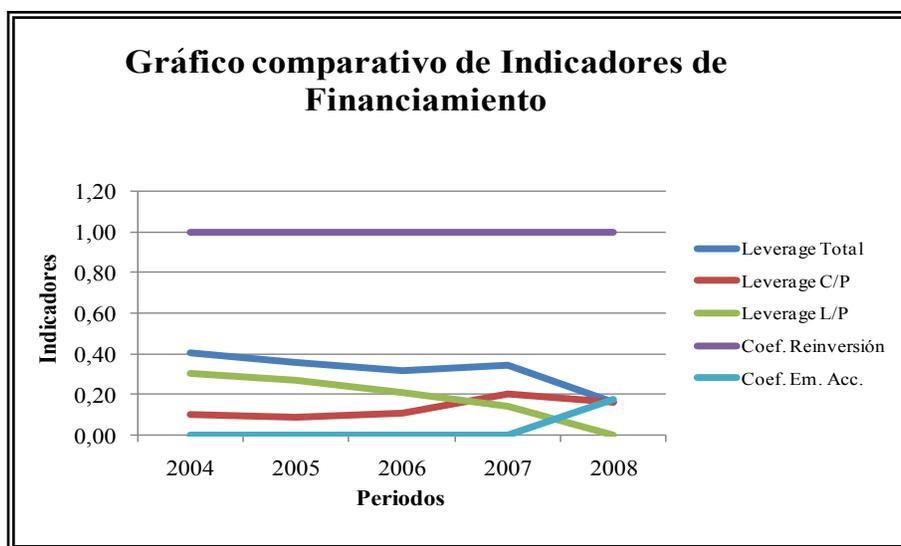
4.22. Electroandina S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La compañía se encarga de la generación de energía, para lo cual posee dos unidades, lo cual permite que la misma lleve a cabo de forma óptima su actividad, por lo que se considera que la empresa posee una estrategia de Concentración Especializada, puesto que realiza sólo la generación de energía.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 23



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Si se aprecia el gráfico y analizando las deudas, estas si constituyen una fuente clara de financiamiento a pesar de los bajos niveles de leverage, y sobre todo las obligaciones de largo plazo que son mayores en tres periodos a las de corto plazo. Por ello la estrategia de financiamiento de la empresa es apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La empresa se desempeña en una sola actividad específica la cual corresponde a la generación de energía, para ello la empresa debe recurrir a financiamiento externo, más específicamente a deuda para poder financiar parte de sus procesos, principalmente la empresa contrae deuda de largo plazo, lo cual le da el carácter de apalancada.

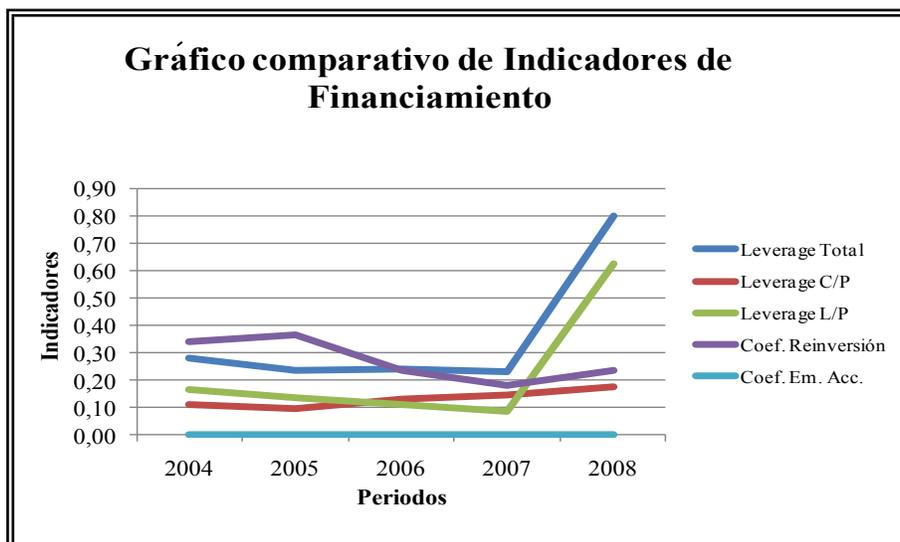
4.23. Empresa Eléctrica de Arica S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa realiza tres actividades dentro del sector industrial, por lo cual, se ha considerado que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Integrada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 24



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad tiene una estrategia de financiamiento altamente conservadora, puesto que, si bien es cierto en los cinco períodos estudiados mantiene deuda tanto a corto como a largo plazo, esta la obtiene a niveles bajos de leverage lo que supone que se está financiando mayormente con recursos propios. Los niveles de emisión de acciones son



nulos durante todo el período coyuntural, mientras que la reinversión de utilidades nos muestra que la empresa reinvierte beneficios en una magnitud cercana al 30% del total de sus utilidades anuales. Durante el último período en estudio se produce un aumento considerable en el leverage de largo plazo debido a que la empresa contrajo créditos bancarios con la intención de refinanciar el préstamo de largo plazo con una empresa relacionada, lo cual no modifica la política de financiamiento anteriormente descrita.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad, posee una estrategia de crecimiento integrada, esto quiere decir que realiza más de una actividad en el sector en el cual participa, lo cual permite que la misma pueda realizar su actividad sin requerir gran cantidad de deuda, más bien lo que hace es reinvertir sus utilidades y de este forma obtener los recursos necesarios para poder realizar sus actividades, por ello que la sociedad es altamente conservadora.

4.24. Empresa Eléctrica de Iquique S.A.

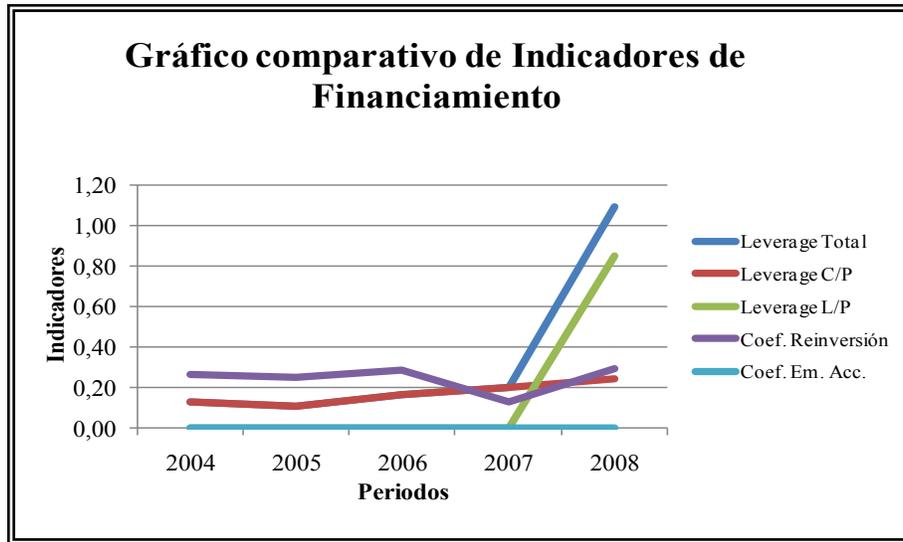
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La firma realiza tres actividades dentro del sector industrial, que son la transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, por lo cual, se ha considerado que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Integrada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 25



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Si bien el endeudamiento a corto plazo de la sociedad va aumentando paulatinamente conforme avanzan los años, lo hace a niveles bajos de Leverage. El endeudamiento a largo plazo por su parte presenta un importante crecimiento el último año de estudio. La explicación a esto es que la sociedad contrajo una obligación crediticia con una institución bancaria a largo plazo pero no para financiar algún activo, sino más bien para pagar una deuda de largo plazo que mantenía con la sociedad matriz. Ante lo cual se puede detectar que se opta por una combinación de las políticas de financiamiento, haciendo uso tanto de recursos externos como propios. Es por ello que la empresa posee una estrategia de financiamiento conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, tiene un comportamiento conservador en cuanto a financiamiento, puesto que no presenta un apego a la deuda de largo plazo. Por otro lado, en cuanto a su estrategia de crecimiento, se distingue que la empresa posee una concentración integrada, lo cual provoca que la empresa participe en varias actividades dentro del sector industrial y con ello pueda reducir sus costos al hacer por si misma dichas actividades y no depender de terceros, lo cual es positivo para la organización y para su funcionamiento.



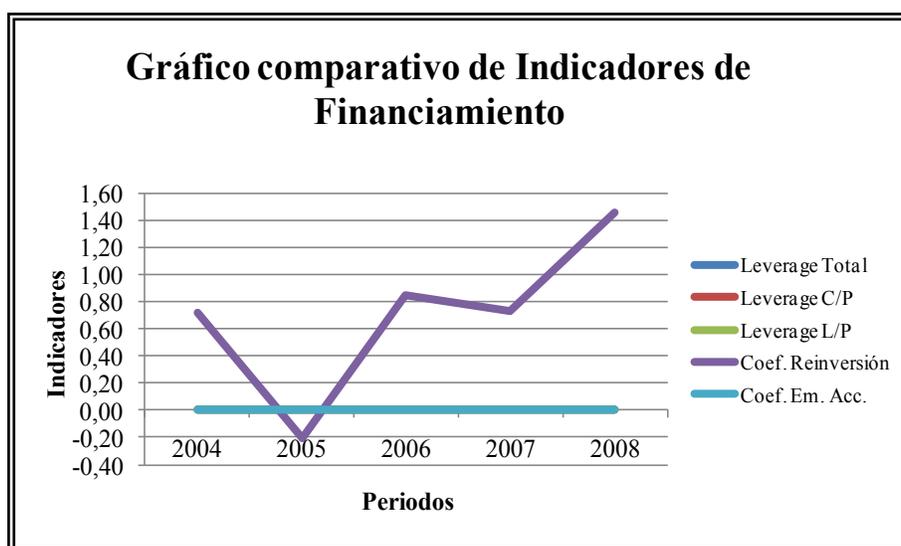
4.25. Empresa Pesquera Eperva S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa, posee inversiones en Corpesca S.A., sociedad que se dedica a la extracción de pesca pelágica de la zona norte y la elaboración y venta de harina y aceite de pescado; en Servicios Corporativos SerCor S.A., la cual se dedica al desarrollo de estudios económicos y asesorías corporativas; y en Sigma S.A., que se dedica a la explotación de sistemas de información y prestaciones de servicios de computación y sistemas, siendo sin duda la primera de ellas la actividad principal de la sociedad. Por todo lo anterior, se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento de Diversificación No Relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 26



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El gráfico muestra claramente la reinversión de utilidades es significativa, a pesar que el segundo año el coeficiente resultó negativo producto de un pago de dividendos mayor a la utilidad del período, lo que puede significar que distribuyó utilidades retenidas del año anterior. Por ello es que la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

Como se pudo ver en el gráfico, la empresa principalmente se financia con reinversión de sus utilidades, lo cual quiere decir que sus negocios están funcionando correctamente puesto que le permiten obtener utilidades que posteriormente se asignan para mejorar el funcionamiento de la empresa, es por ello que su diversificación ha contribuido para que la empresa pueda recibir recursos que sean reutilizados y de éste modo no tener la necesidad de acceder a financiamiento externo.

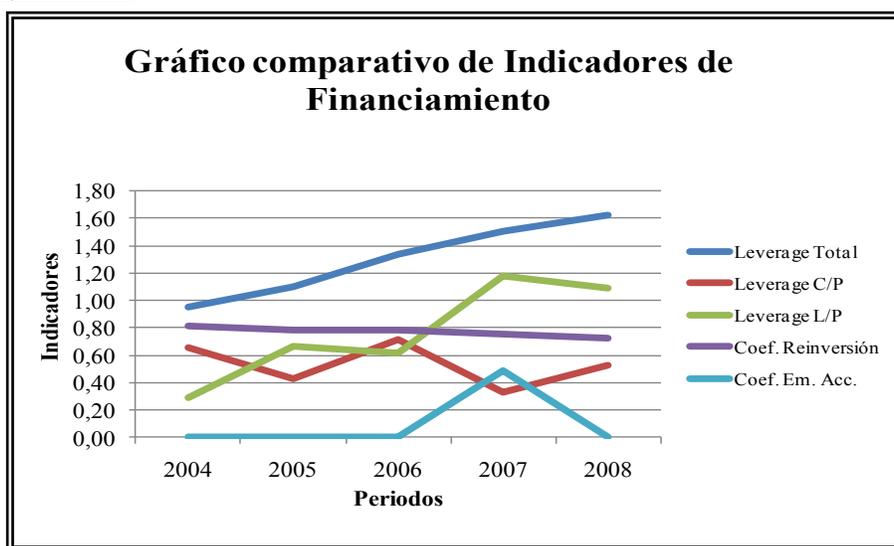
4.26. Empresas la Polar S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad se desempeña en la administración de tiendas por departamento, ofreciendo diversos productos para sus clientes, pero se destaca que la compañía ha implementado una serie de servicios para complementar su actividad, entre estos servicios se encuentra la opción de crédito que les da a sus clientes a través de su tarjeta, dándoles la posibilidad de pagar sus compras a plazo, y también ofrece cobertura de seguros generales y de vida. Por lo cual se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de Diversificación Relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 27



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el primer año en estudio muestra un leverage financiero total bajo la unidad (0,95), los períodos que le siguen este indicador se emplaza sobre uno y con una notoria tendencia al alza. Además, el coeficiente de reinversión muestra una clara tendencia a la baja lo que supone una menor reinversión de utilidades producto de una mayor distribución de dividendos. Existe una oscilación del leverage de corto y largo plazo en los períodos, ya que cuando uno aumenta el otro disminuye y así sucesivamente conforme avanzan los períodos estudiados. Por lo tanto, la estrategia de financiamiento que posee la sociedad es apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa posee un evidente comportamiento apalancado puesto que como se puede apreciar en el gráfico anterior, el leverage de largo plazo tiene una clara tendencia al alza, al igual que el leverage total, por otro lado, se ve que la compañía ha desempeñado actividades en distintos sectores industriales pero éstos a su vez potencian la actividad central de la misma, por ello se ha clasificado como aquella que posee una estrategia de diversificación relacionada.

4.27. Essbio S.A.

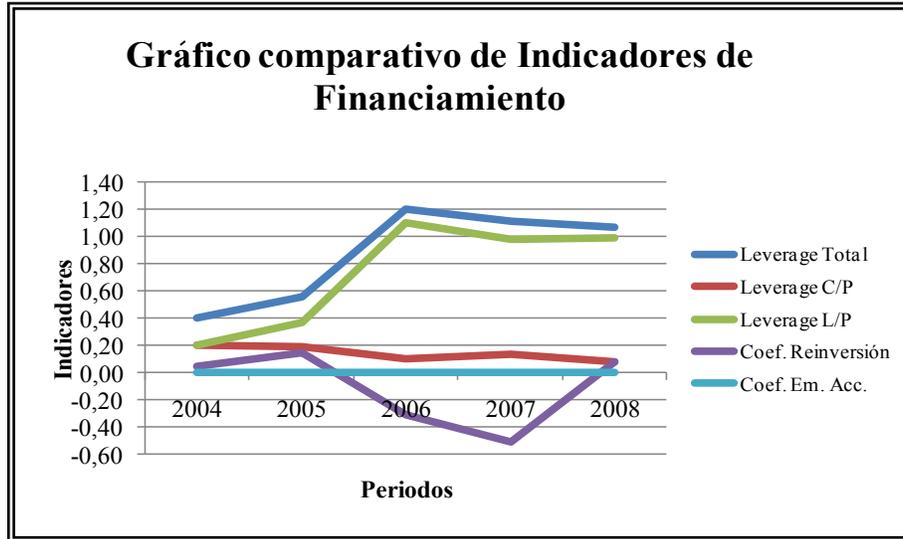
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Esta empresa posee dos negocios claramente identificables los cuales están presentes en dos sectores industriales distintos, estos negocios son el abastecimiento de agua potable y la recolección de aguas servidas, es decir, está presente desde la producción hasta la evacuación de aguas y su saneamiento, de este modo, la estrategia corporativa utilizada es la de Diversificación relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 28



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El financiamiento de Essbio S.A. está marcado principalmente por las deudas contraídas sobre todo a largo plazo. No se financia con la emisión de acciones. Si bien conserva utilidades en un principio, posteriormente distribuye toda la utilidad obtenida y parte de las utilidades retenidas en periodos anteriores. La deuda a largo plazo está en creciente aumento haciendo que el leverage total sobrepase la unidad en los tres últimos años, es por ello que la empresa posee una estrategia de financiamiento apalancado.

▪ **Observación de sus estrategias**

La firma, posee participación en sectores industriales distintos pero éstos a su vez se relacionan con la actividad principal de la compañía, por lo cual se señala que posee una estrategia de crecimiento de diversificación relacionada, a su vez, la forma adoptada por la empresa para financiarse es a través de deuda, principalmente de largo plazo, por ello posee una estrategia de financiamiento apalancado.



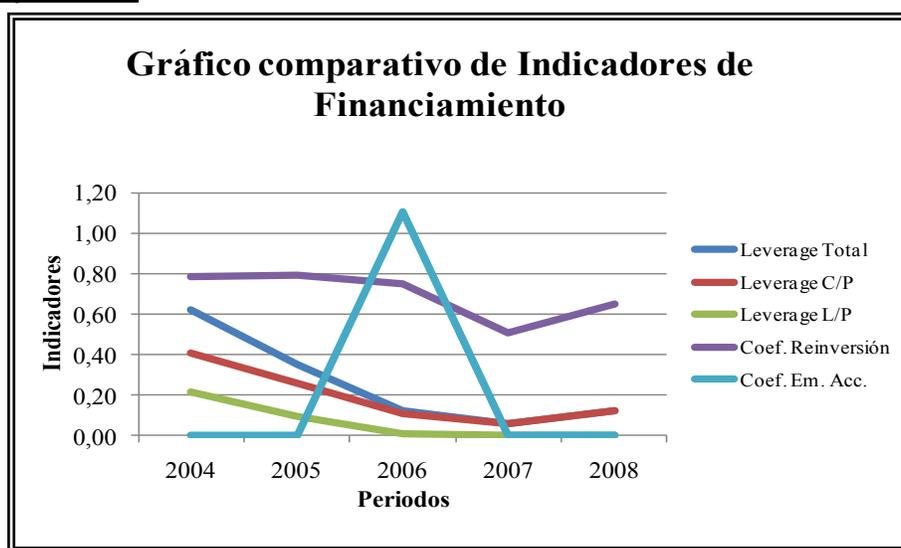
4.28. Forus S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Dicha sociedad, desarrolla el diseño, producción, importación y comercialización tanto de vestuario como de calzado de grandes marcas reconocidas, las cuales son puestas a la venta dentro de sus tiendas propias como en las principales tiendas por departamentos del país como del extranjero. Es por ello que se considera que su estrategia de crecimiento corporativo adoptada es la Concentración Integrada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 29



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La firma, presenta un financiamiento proveniente de todas las fuentes. Lo que se puede detectar en primera instancia es que el financiamiento externo equivalente a deudas lo realiza a niveles de bajo leverage teniendo incluso deuda a largo plazo nula en los dos últimos periodos. La colocación de acciones si bien es considerable, sólo la realiza en 2006, mientras que la reinversión de utilidades año tras año aumenta en un rango importante. Es así como la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

La empresa es altamente conservadora en cuanto a financiamiento puesto que si bien posee todos los tipos de financiamientos, lo que más se destaca dentro del periodo de estudio es la reinversión de utilidades, además no posee gran cantidad de deuda puesto que varias de las actividades desarrolladas dentro del sector en el cual participa, son desarrolladas por la empresa, ante lo cual no depende de terceros para desarrollarlas y así se evita recurrir a financiamiento externo para tal efecto.

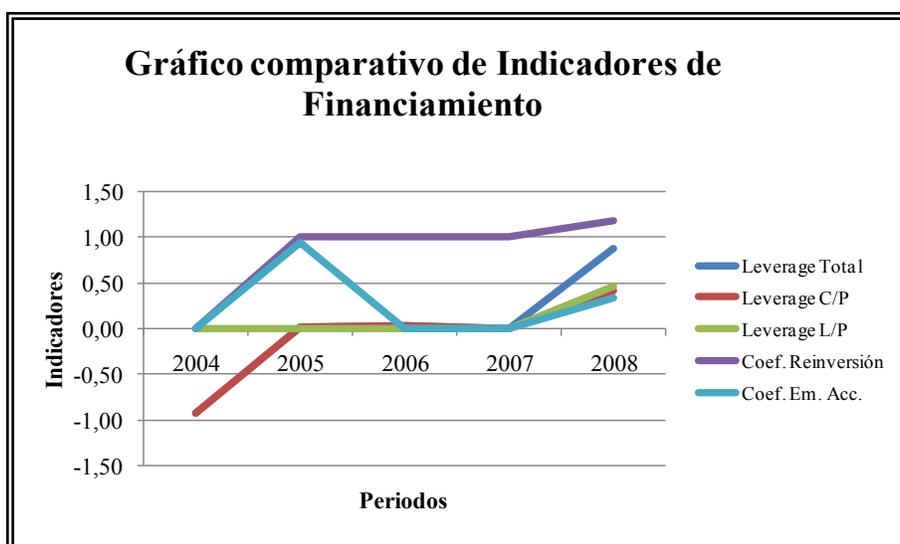
4.29. Gerens Capital S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Analizando la actividad realizada por la compañía, se puede distinguir que la misma se aboca a la administración de fondos de capital de riesgo y similares, por lo cual se considera que al no desempeñar actividades diferentes o más bien dicho en otros sectores industriales, la empresa ha sido clasificada como aquella que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 30



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La empresa prefiere financiarse por medios distintos a la deuda. Esto, ya que el índice de apalancamiento financiero total resulta en los cinco períodos ser inferior a 1. Llama la atención el leverage del primer período negativo, esto debido a que el patrimonio total es menor a cero, ya que la sociedad arrastraba pérdidas acumuladas de períodos anteriores. El capital pagado de la empresa sufre un notorio aumento a lo largo del período de análisis, según lo expresa el comportamiento del coeficiente de emisión de acciones que se puede ver en el gráfico anterior. Por esta razón, la estrategia de financiamiento adoptada por la empresa es conservadora. Ya que si bien el coeficiente de reinversión sugiere un financiamiento altamente conservador, no es tal, debido a que la sociedad no distribuye dividendos porque no cuenta con utilidades para ello.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa tiene un comportamiento conservador en cuanto a financiamiento, puesto que mayoritariamente lo que hace es reinvertir utilidades, lo cual puede realizar debido a que posee un conocimiento acabado en su actividad, lo que le permite tener clientes cautivos que prefieren sus servicios y están dispuestos a pagarlos con lo cual la empresa se puede financiar sin problemas y así evita acceder a financiamiento externo que traiga consigo un costo mayor a la firma.

4.30. Industrias Alimenticias Carozzi S.A.

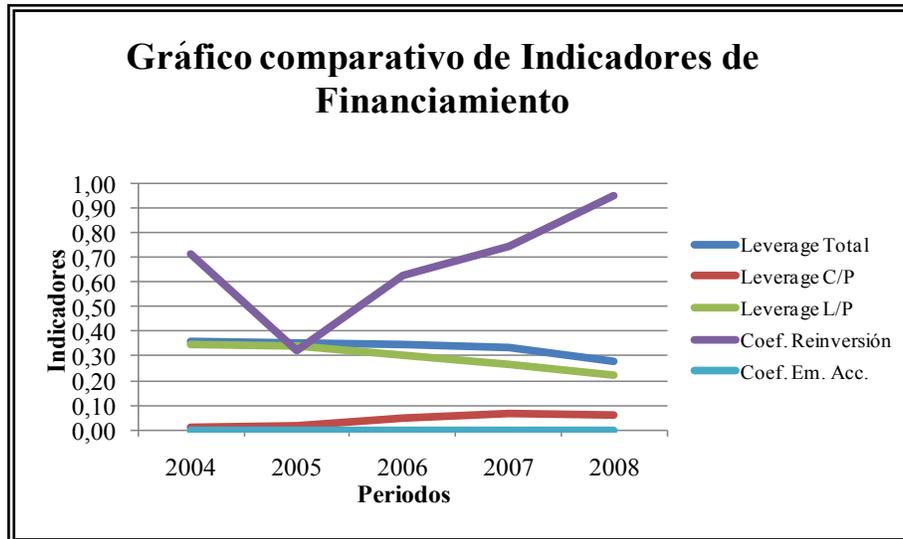
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa participa en distintos sectores industriales con las diversas marcas que posee, y estos sectores a la vez van todos dirigidos hacia el área de la alimentación, por lo cual se puede decir que la empresa posee una estrategia de crecimiento de Diversificación Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 31



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa tiene claramente un financiamiento con recursos internos, ya que si bien posee un nivel de endeudamiento a corto plazo que va en aumento a medida que transcurren los períodos, esto lo hace a bajos niveles de leverage lo que supone que no se financia de esta forma, más bien lo hace de un modo más conservador, al no considerar la colocación de acciones, lo cual se refleja al analizar el coeficiente de emisión de acciones que se apega al origen en los cinco años de estudio. De tal forma, se concluye que la estrategia de financiamiento adoptada por la empresa es altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La compañía, posee una gran variedad de marcas con las cuales apunta a distintos consumidores de acuerdo al producto del cual se trate, por lo mismo hay que señalar que se está en presencia de una empresa exitosa y que sabe manejar muy bien sus negocios, es así como es posible detectar que su estrategia de financiamiento es altamente conservadora, puesto que busca privilegiar el financiamiento por fuentes internas y no contraer deuda con terceros o al menos hacerlo con bajos niveles de leverage.



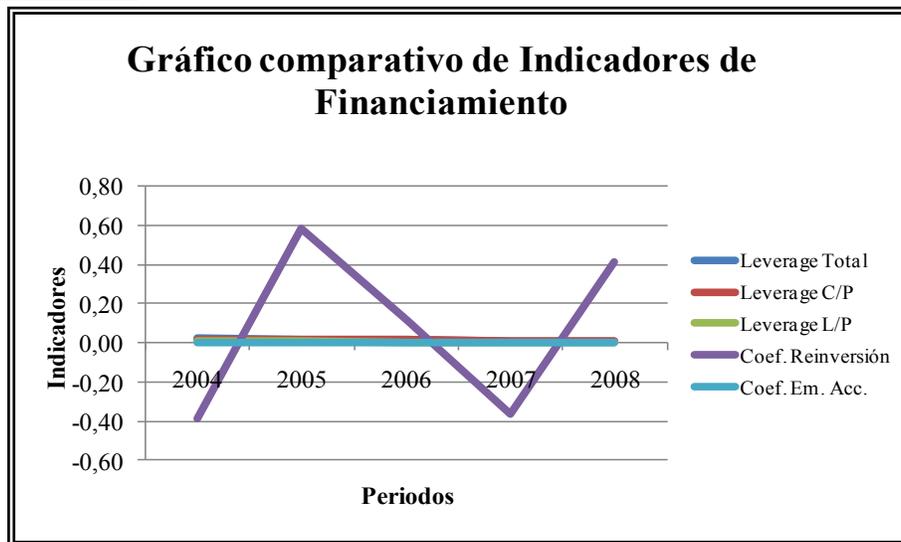
4.31. Industrias Forestales S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La firma es líder en Chile en la producción de papel periódico, lo cual ha sido posible mediante el eficiente desempeño de la empresa, que posee para desarrollar su actividad bosques propios, de los cuales obtiene la materia prima para realizar el papel periódico y además la firma exporta su producto al exterior, por lo que se concluye que la firma posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Integrada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 32



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La deuda que posee la firma durante los períodos estudiados va claramente a la baja tendiendo a cero la curva de leverage en la gráfica anterior. No existe emisión de acciones en ninguno de los períodos y la reinversión de utilidades es cíclica conforme avanzan los años. Por ello, la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La firma, es altamente conservadora debido a que principalmente se financia por medio de la reinversión de las utilidades que percibe por su actividad. A su vez, como se vio anteriormente, posee una estrategia de crecimiento de concentración integrada puesto que desarrolla varias actividades dentro del sector en el cual participa lo cual contribuye a



que la empresa no se endeude puesto que al realizar varias actividades, la firma no solicita a terceros que realicen estas, por ello la empresa puede financiarse internamente con sus utilidades.

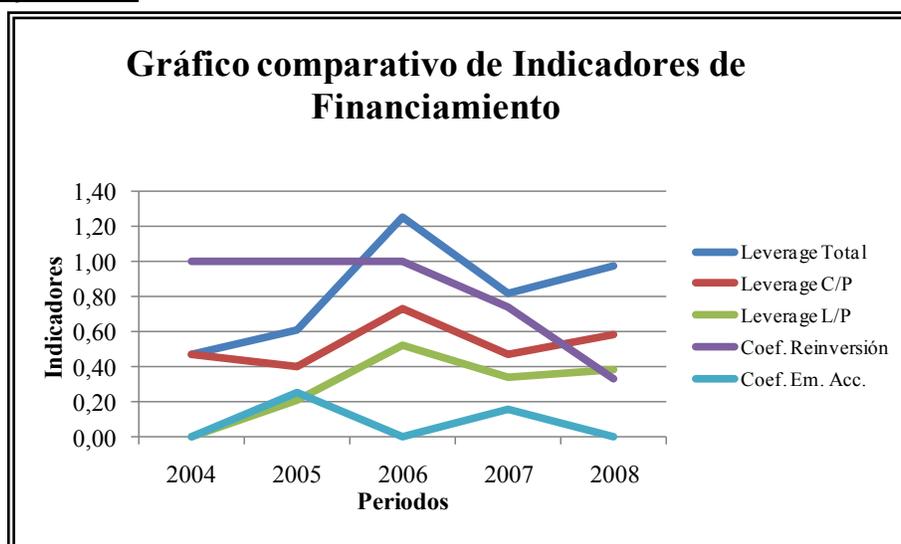
4.32. Infodema S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad posee una estrategia de Concentración Especializada, porque se aboca a la fabricación de lo que la firma denomina “Superficies Inteligentes”, dejando en mano de otras empresas la distribución de sus productos tanto en Chile como en el extranjero.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 33



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El leverage financiero muestra un comportamiento oscilatorio por sobre y bajo la unidad, pero siempre manteniéndose por sobre el coeficiente de inversión. Por otro lado, el coeficiente de reinversión en los primeros períodos tiene una constante igual a uno, para luego pasar a tener una tendencia a la baja, lo que demuestra una menor reinversión de utilidades. Del mismo modo se puede captar que en aquellos períodos en que se produjo una caída en el leverage financiero total se debió a que la sociedad utilizó un financiamiento por medio de la emisión de acciones. Es por ello, que se puede aseverar que la sociedad tiene una estrategia de financiamiento apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de financiamiento apalancada, debido a que su coeficiente de reinversión cada vez se va reduciendo y de este modo utiliza financiamiento externo para poder solventar su actividad, además, se ha visto que la compañía tiene una estrategia de crecimiento especializada, es decir realiza solo una actividad dentro del sector en el cual participa.

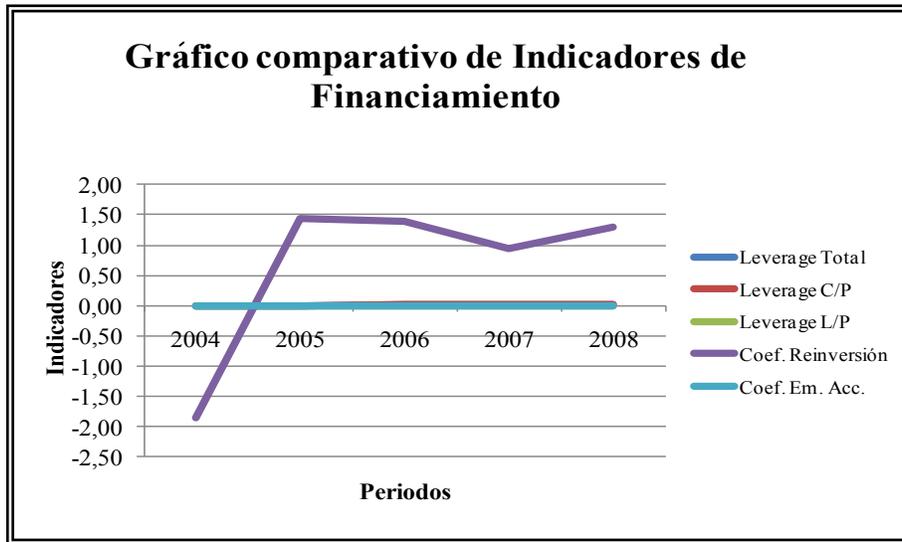
4.33. Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa realiza más de una actividad dentro del mismo sector industrial en el cual participa, que es básicamente el sector inmobiliario, por ello es que se ha concluido que la estrategia de crecimiento corporativo de la empresa es la Concentración Integrada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 34



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El período analizado se inicia con una distribución de dividendos significativa, es por esta razón que el coeficiente de reinversión tiene valor negativo. Pero luego en el segundo período se retorna a la política de contener una cierta proporción de las utilidades con el fin de financiar por ese medio las inversiones de la empresa. No existe colocación de



acción de la empresa, por lo que se ve una manifestación de elementos conservadores de financiamiento. Por otra parte, la firma no contrae deuda de largo plazo, pero sí de corto plazo, la cual va aumentando año tras año pero a niveles de leverage bajos desde el punto de vista patrimonial, por lo cual no se considera una actitud arriesgada en los medios de financiamiento. Por lo anterior, la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Al observar las estrategias adoptadas por la compañía, se puede distinguir que la firma es altamente conservadora en cuanto a financiamiento, esto es que no posee deuda de largo plazo, más bien preferencia la deuda de corto plazo, lo cual tiene relación con su estrategia de crecimiento adoptada, puesto que, la firma realiza diversas actividades dentro de su sector, con lo cual tiene la oportunidad de reducir sus costos al no tener que depender de terceros, y así puede seguir con su plan de ser conservadora en cuanto a financiamiento.

4.34. Invernova S.A.

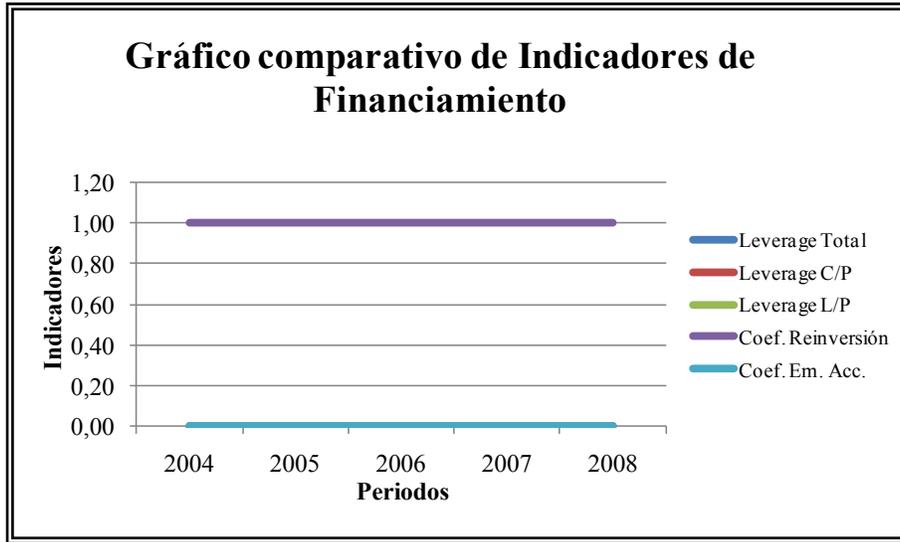
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, desarrolla diversas actividades, pero todas se vinculan con los inmuebles, por lo que se ha considerado que su estrategia de financiamiento adoptada es la de Diversificación Relacionada.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 35



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La firma obtuvo resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese esperado, provocando con ello que no se pueda clasificar la estrategia de financiamiento utilizada por la empresa, es por ello que en virtud de lo anteriormente expuesto, se clasificará a esta sociedad como indeterminada, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa presenta un comportamiento anómalo en cuanto a financiamiento, por ello es que es difícil relacionar sus estrategias. En cuanto a estrategia de crecimiento se puede ver que posee una diversificación relacionada, sin embargo por los motivos antes señaladas no se pueden relacionar ambas.

4.35. Jugos Concentrados S.A.

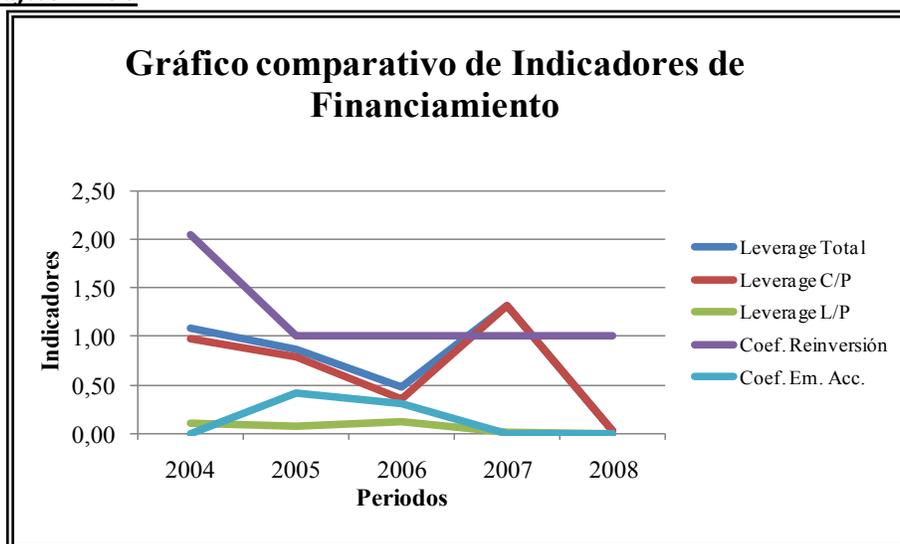
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Como JUCOSA lleva a cabo sólo una actividad que es la fabricación de jugos concentrados en el sector industrial de la elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas, se puede señalar que la estrategia seguida por la empresa es de Concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 36



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad presenta claramente un financiamiento que no proviene de reinversión de utilidades, ya que el ejercicio arroja pérdidas en todos los periodos estudiados. Si bien el nivel de deudas contraídas es importante en el cuarto año, a lo largo de período coyuntural no forman gran parte de la estructura de financiamiento de la sociedad, por lo que se descarta también el financiamiento proveniente de esta fuente. Por otra parte, la colocación de acciones sí es importante, a pesar que sólo lo hace en dos periodos, estas forman una parte importante del capital pagado y hacen aumentar el patrimonio total en todos los periodos analizados. Por ello, la empresa posee una estrategia de financiamiento conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, posee una estrategia de financiamiento conservadora y una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, lo cual implica que la compañía al realizar sólo una actividad dentro del sector en el cual participa, no requiere reunir gran cantidad de financiamiento, por lo menos como se aprecia en el gráfico se distingue claramente que la deuda de corto y largo plazo no son relevantes, pero a su vez, pareciera que al realizar sólo una actividad, pareciera ser que la cantidad de ingresos no fuese



significativa ya que la empresa no es capaz de reinvertir utilidades, siendo la forma de financiamiento más notoria dentro de la compañía la colocación de acciones.

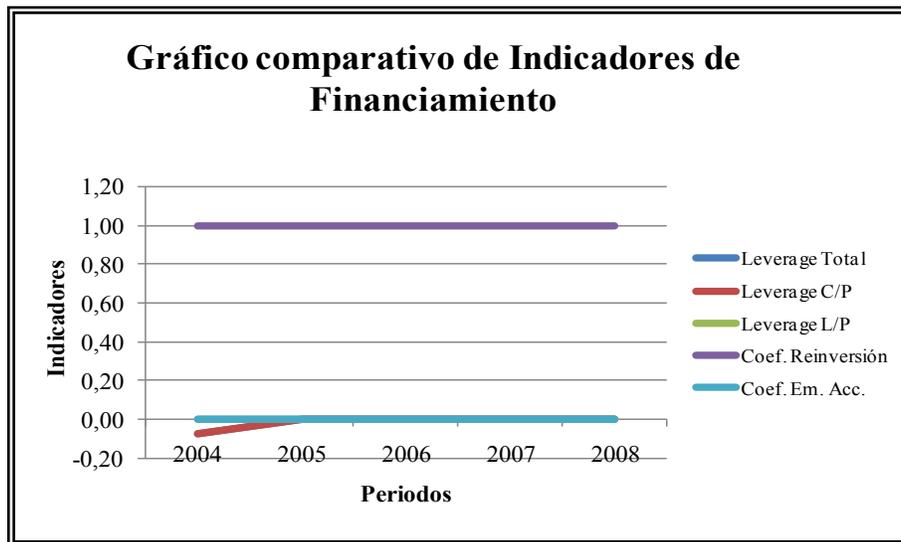
4.36. Leasing Nacional S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa sólo se dedica a la actividad de leasing, por lo tanto se clasifica a la sociedad como aquella que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 37



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa analizada, arrojó resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese previsto, provocando con ello que no se pueda realizar una clasificación de la estrategia de financiamiento que ésta posea. Es por ello, que se ha clasificado su estrategia de financiamiento como indeterminada.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de financiamiento indeterminada, puesto que posee un comportamiento inexplicable como se puede presenciar en el gráfico anterior. Por otro



lado, la firma posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada, puesto que se dedica sólo a una actividad específica dentro de su sector industrial. Como se explicó anteriormente no se puede realizar una relación entre las estrategias puesto que la empresa es indeterminada financieramente.

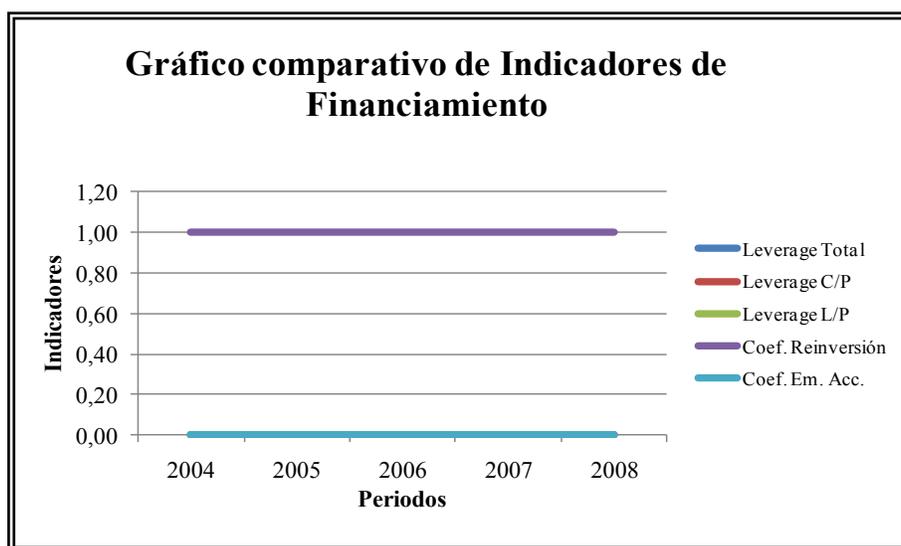
4.37. Marbella Country Club S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa, es una sociedad que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada, puesto que se dedica exclusivamente a brindar a sus clientes instalaciones aptas para el deporte y la recreación, para lo cual cuenta con lugares equipados para dichas actividades.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 38



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa, obtuvo resultados distintos a los que se hubiese esperado, provocando con ello que no se pueda dar una clasificación concluyente, por tanto se ha establecido que su estrategia de financiamiento adoptada es indeterminada.



▪ **Observación de sus estrategias**

No se puede realizar un análisis acabado sobre la relación entre las estrategias de la sociedad, debido a que la misma es indefinida financieramente. Por otra parte, la empresa posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada puesto que como se mencionó anteriormente se dedica a una actividad en particular dentro de su sector.

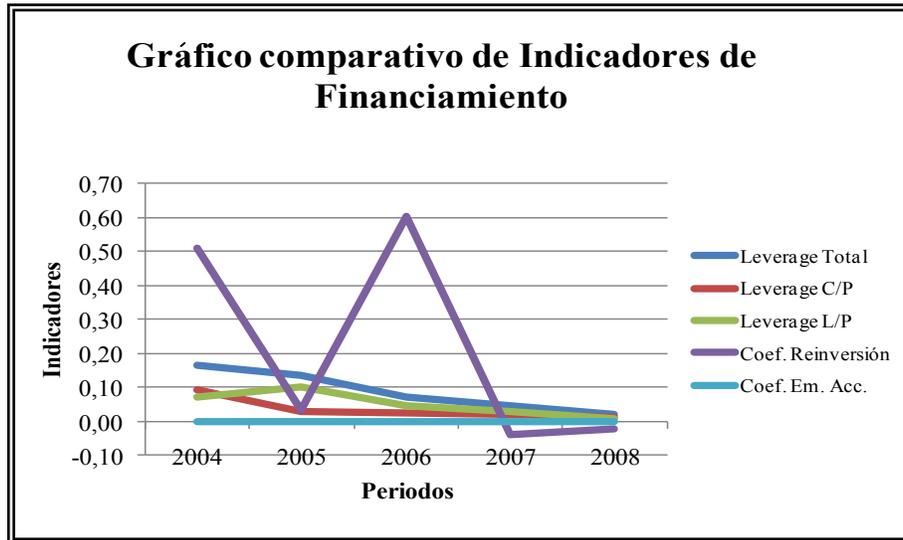
4.38. Pacífico V Región S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa desarrolla diversas actividades, las cuales se encuentran en distintos sectores industriales, por lo cual se ha considerado clasificar a la presente sociedad como aquella que posee una estrategia de crecimiento de Diversificación No Relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 39



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa tiene un financiamiento proveniente de recursos propios, puesto que no existe colocación de acciones en ningún período analizado y por otro lado el financiamiento agresivo que podría tener referente a deudas tanto a corto como a largo plazo no es tal debido a que estas deudas que mantiene representan un leverage bajo. Es así como la firma



sólo se financia con reinversión de utilidades. Por ello, la sociedad posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

Al analizar la empresa, es posible comprobar que posee una estrategia altamente conservadora en cuanto a financiamiento, por lo cual la firma se financia principalmente con la reinversión de sus utilidades obtenidas de las distintas actividades realizadas por la compañía, lo cual le permite evitar contraer deudas con terceros.

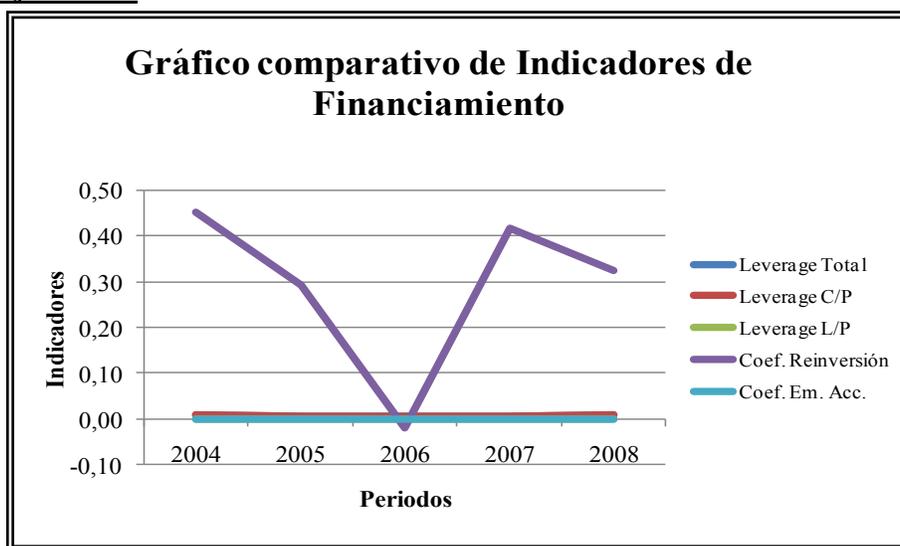
4.39. Puerto de Lirquén S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento de Concentración Especializada, puesto que su actividad consiste básicamente en facilitar la exportación e importación de productos desde sus instalaciones.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 40



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa no posee deuda a largo plazo en ninguno de los períodos estudiados, y la deuda de corto plazo es ínfima en comparación a la porción de patrimonio de los 5 períodos analizados. No emite acciones en los períodos y sólo queda analizar la reinversión



de utilidad que, si bien es cierto el tercer año distribuyó toda la utilidad del mismo año y un poco de la utilidad retenida del año anterior, los otros períodos realizó pago de dividendos y conservó una parte importante como utilidades retenidas que, en promedio estos montos superan en casi cuatro veces la deuda que adquiere a corto plazo. Es por esto que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La empresa posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada, y por otro lado posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, puesto que su deuda tanto de corto como de largo plazo son mínimas, lo cual se puede deber a que la empresa se ha especializado en su actividad y por ello hace más eficiente su gestión y a raíz de esto reduce sus costos con lo cual no se hace necesario contraer deuda.

4.40. Puerto Ventanas S.A.

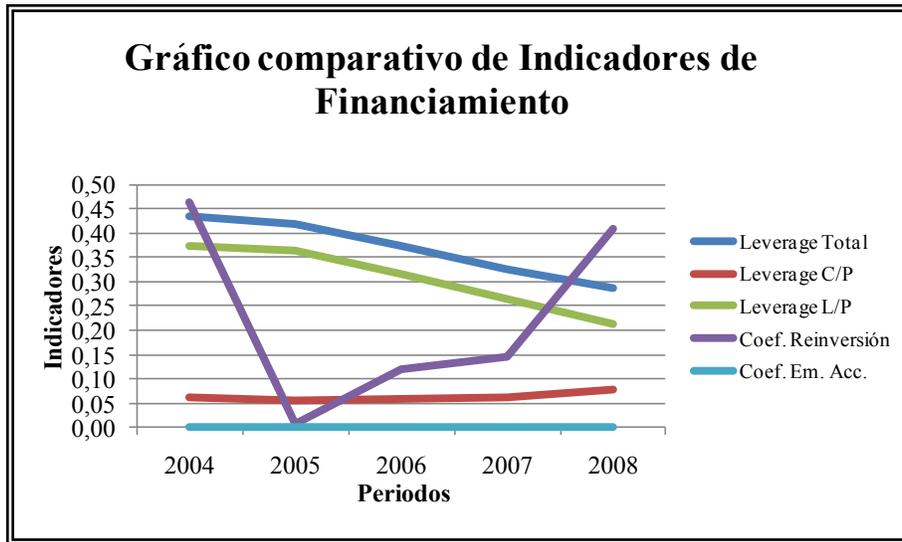
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad realiza varias actividades relacionadas a su giro original, entre estas actividades se encuentra la estiba y desestiba, almacenaje, transporte terrestre, atención de naves, servicio de remolcadores y el servicio de bunkering (combustibles para barcos). Como la empresa realiza todas estas actividades, se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento de Diversificación Relacionada.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 41



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Las deudas que posee la sociedad, son de bajo nivel de leverage, por otro lado, la emisión de acciones no es un punto relevante en cuanto a financiamiento debido a que no tiene una tendencia clara en los dos primeros. Es en el tercer año de estudio que se ve una tendencia más marcada en cuanto a la reinversión de utilidades que el año anterior. Por todo ello, se considera que la empresa es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad es altamente conservadora, puesto que no posee gran cantidad de deuda y por las actividades que la empresa realiza, posee más posibilidades de percibir ingresos, por lo cual la misma reinvierte sus utilidades como medio de financiamiento sin recurrir a terceros.

4.41. S.A.C.I. Falabella.

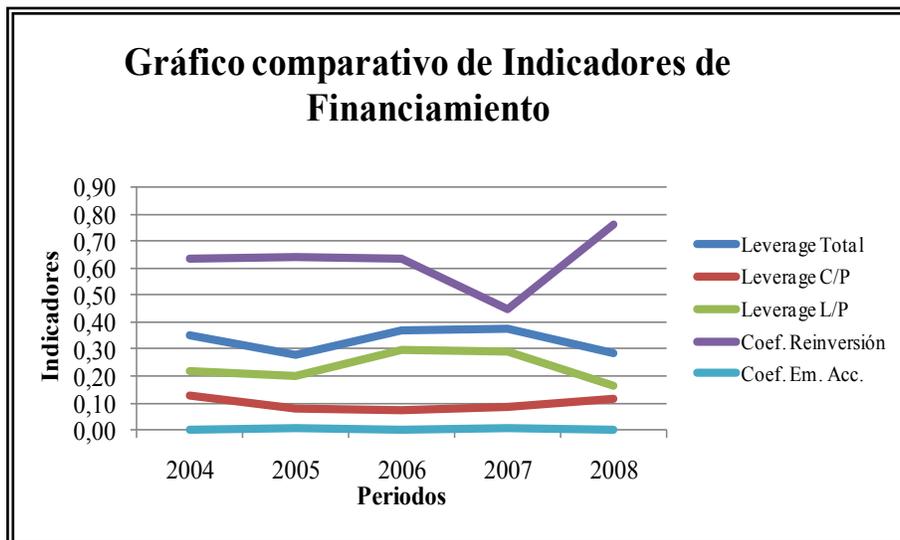
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La firma, desarrolla actividades dentro de sectores industriales diferentes, por lo cual se considera que la estrategia de crecimiento corporativo que adopta la sociedad es la Diversificación No Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 42



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Si se observa el coeficiente de re inversión, este presenta índices altos sugiriendo una re inversión de utilidades en los tres primeros años del orden del 65%. El cuarto año disminuye la re inversión en un 20%, pero el último año se eleva sobre el 75%. Por ello, la estrategia de Financiamiento de la compañía es altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

Como se puede observar, la compañía se desenvuelve en distintas áreas, teniendo bastante éxito en cada una de ellas, lo cual se refleja en su capacidad para financiarse a sí misma a través de la re inversión de sus utilidades, es así como la compañía no posee una cantidad elevada de deuda, más bien son pequeñas cantidades que son irrelevantes para la magnitud de su patrimonio.

4.42. San Antonio Terminal Internacional S.A.

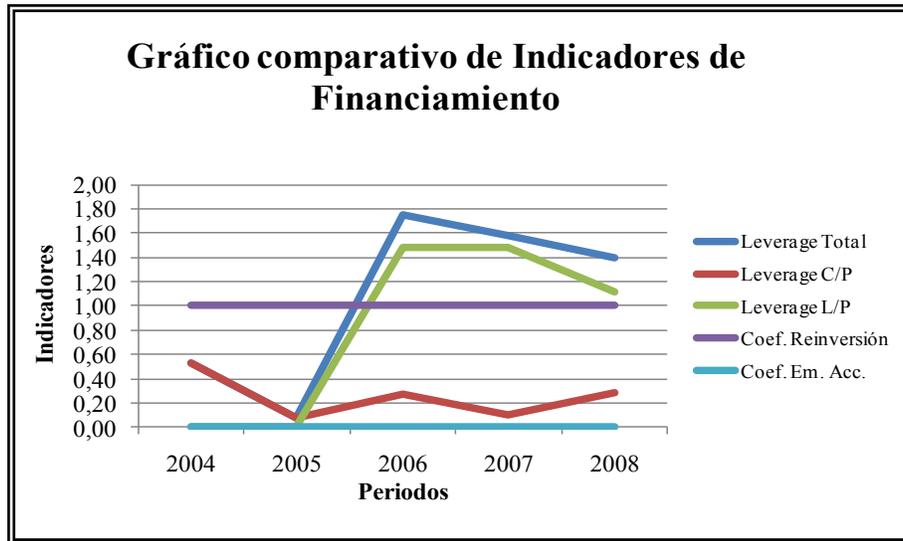
▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La firma realiza dicha actividad de buena manera por lo cual es reconocida por su capacidad y eficiencia, al participar sólo en éste sector industrial, se puede decir que posee una estrategia de Concentración Especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 43



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa posee financiamiento proveniente principalmente de deudas con instituciones financieras las cuales son de largo plazo. Aunque la empresa no distribuye utilidades en los cinco años analizados, el monto de utilidades obtenidas no se compara con la magnitud de las deudas descritas anteriormente en los últimos tres años. Por ello, se sostiene que la empresa posee una estrategia de financiamiento apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La empresa posee una estrategia de financiamiento apalancada puesto que posee una importante cantidad de deuda de largo plazo, la cual es más representativa que la cantidad de utilidades que se obtienen de su operación.

4.43. Santana S.A.

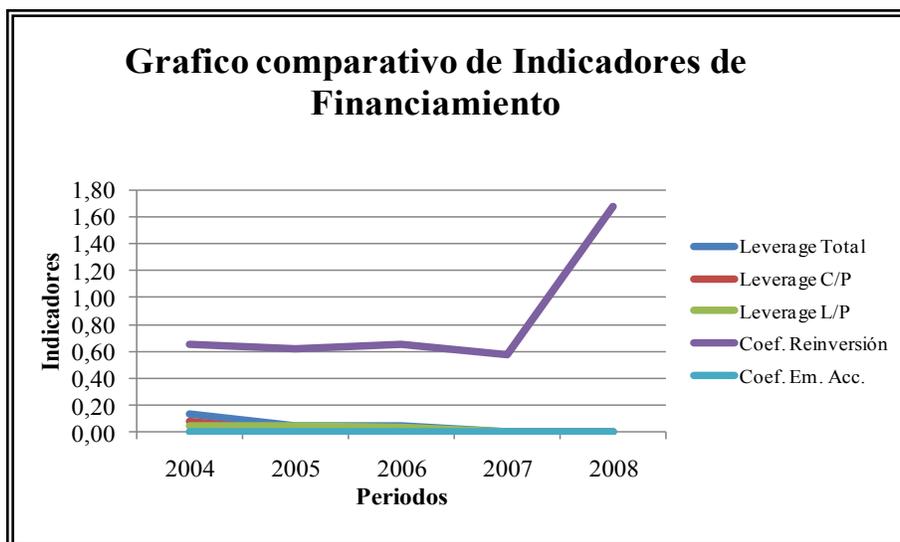
▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La empresa se dedica a realizar inversiones en otras sociedades, no tienen negocios productivos propios sino que realiza inversiones en otras sociedades, por lo cual se considera que su estrategia de crecimiento adoptada es la Concentración Especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 44



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Santana se financia principalmente con fuentes internas, particularmente con la reinversión de utilidades, ya que a través de colocación de acciones no lo hace. Ahora si se observa el endeudamiento de la sociedad, ha ido disminuyendo paulatinamente. La sociedad también realiza distribución de utilidades todos los años, pero siempre reinvierte alrededor del 60% de utilidades, con excepción del último año en que genera pérdidas, lo que explica el coeficiente de reinversión mayor a uno. Por estas razones es que se considera que la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La compañía, como se muestra gráficamente, tiene una gran capacidad para reinvertir sus utilidades, las cuales son percibidas a través de las inversiones que la misma realiza, por lo cual no requiere financiamiento externo, remitiéndose básicamente a financiarse por sí misma.



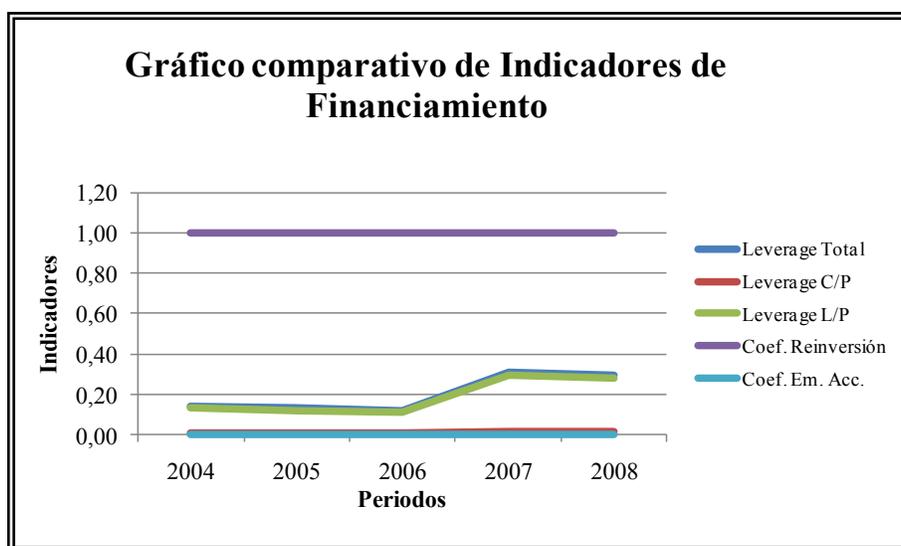
4.44. Sociedad Anónima de Deportes Manquehue.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, se ha propuesto convertirse en la opción más divertida en cuanto a lo deportivo y social dirigida hacia las familias Chileno-Alemanas y sus más cercanos, por ello es que la firma es clasificada como aquella que posee una estrategia de crecimiento de Concentración Integrada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N°45



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa posee deuda de corto y largo plazo durante el período de análisis, es por esto que se aprecia un incremento en estos leverage financieros, sin embargo estos endeudamientos son bajos respecto del patrimonio total. Durante los cinco años de estudio, la sociedad no realiza distribución de dividendos. Tampoco se realiza la colocación de acciones como medio de obtención de recursos financieros. Es por esto que se considera que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Como se puede ver, la empresa es altamente conservadora financieramente, puesto que se financia prácticamente por medios internos teniendo bajos niveles de deuda de



terceros ya sea de corto y largo plazo. Realiza su actividad teniendo gran experiencia en ello por lo cual el hecho de ser una empresa especializada en el área le permite seguir manteniendo el prestigio conseguido hasta ahora y con ello poder seguir recibiendo las utilidades que percibe por su negocio.

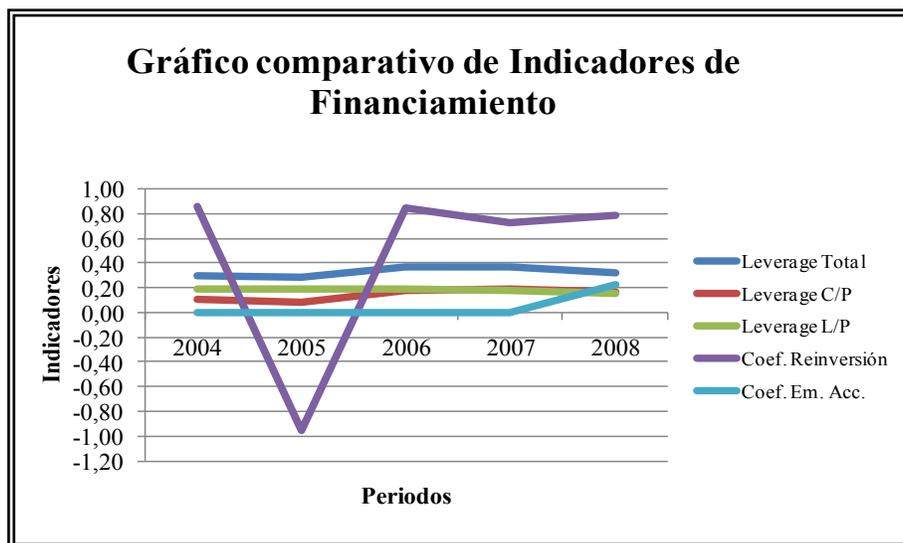
4.45. Sociedad Anónima Viña Santa Rita.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Viña Santa Rita posee distintos negocios, entre ellos se encuentran: Viñas, Restaurante y Hotel. Esta empresa tiene una estrategia de Diversificación, si se considera además, que los negocios de Restaurante y Hotel, son desarrollados en los terrenos de la Viña, la estrategia utilizada es Diversificación Relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 46



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa tiene una mayor cantidad de deuda a largo plazo que de corto plazo, lo que se refleja en los leverage de corto y largo plazo, sin embargo los montos de endeudamiento suscritos son significativamente inferiores al patrimonio total de la sociedad, por ello se descarta la presencia de una estructura de financiamiento de características arriesgadas. Si se analizan los ratios conservadores, queda en evidencia que



la empresa busca financiamiento por medio de la reinversión de utilidades y la emisión de acciones. Por todo lo anterior, la estrategia de financiamiento de la sociedad es conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

Dicha sociedad, tiene un prestigio el cual se ha ganado a través de un arduo trabajo que desarrollado hasta hoy, teniendo presencia en diversos sectores los cuales están vinculados a su actividad central. Por otro lado, se distingue que posee un comportamiento conservador financieramente, ya que se financia principalmente con reinversión de sus utilidades y emisión de acciones, todo ello puede ser logrado por la capacidad de la empresa de generar ingresos al desarrollar sus negocios con profesionalismo.

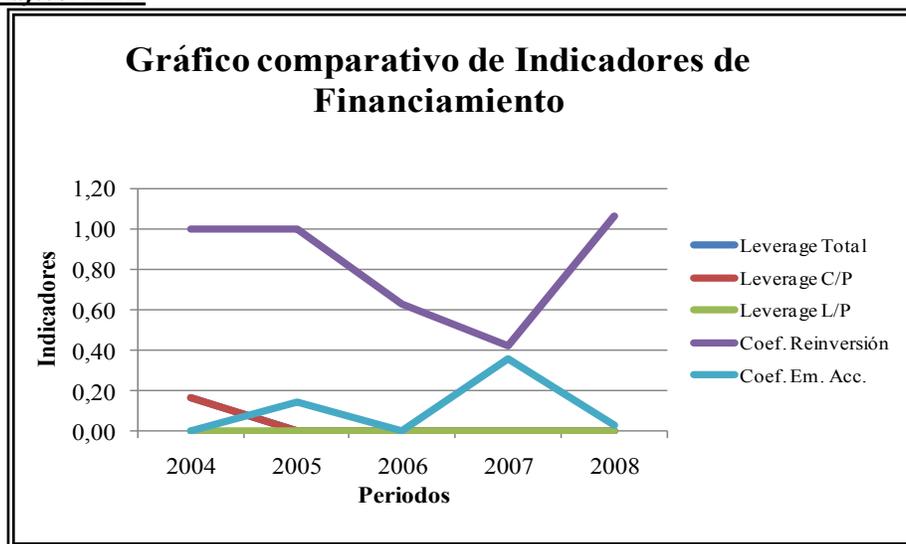
4.46. Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad posee tres áreas de negocios que son: agrícola, alimentos y biocombustibles, todas ellas pertenecientes a sectores industriales distintos, por lo cual la sociedad se clasifica como aquella que posee una estrategia de Diversificación No Relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 47



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La sociedad tiene una forma de financiamiento del tipo conservador, puesto que en el primer período tiene deuda sólo de corto plazo y esta es rápidamente saldada a través de una colocación de acciones, logrando con ello extinguir todas las obligaciones con terceros en el corto plazo. No hay contratación de deuda de largo plazo, en todo el período de análisis. Por otro lado se puede ver que el coeficiente de reinversión tiene una baja en dos períodos, todo eso provocado por la repartición de dividendos, pero en una proporción menor a las utilidades. Del mismo modo en aquellos puntos en que se produce la repartición de utilidades también se realiza la colocación de acciones pero con un índice menor al de la reinversión de los recursos obtenidos. Por ello se considera que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La compañía se financia básicamente con los recursos obtenidos por la ejecución de sus actividades y no posee deuda de largo plazo, lo cual habla muy bien de su gestión puesto que se ve que utiliza muy bien los recursos obtenidos y a la vez, desarrolla su actividad eficientemente lo cual permite que no incurra en costos elevados, de tal manera que no le es necesario requerir financiamiento externo, más aún si realiza diversas actividades en sectores diferentes, con lo cual se disminuye el riesgo ante la crisis de alguna de sus actividades.

4.47. Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.

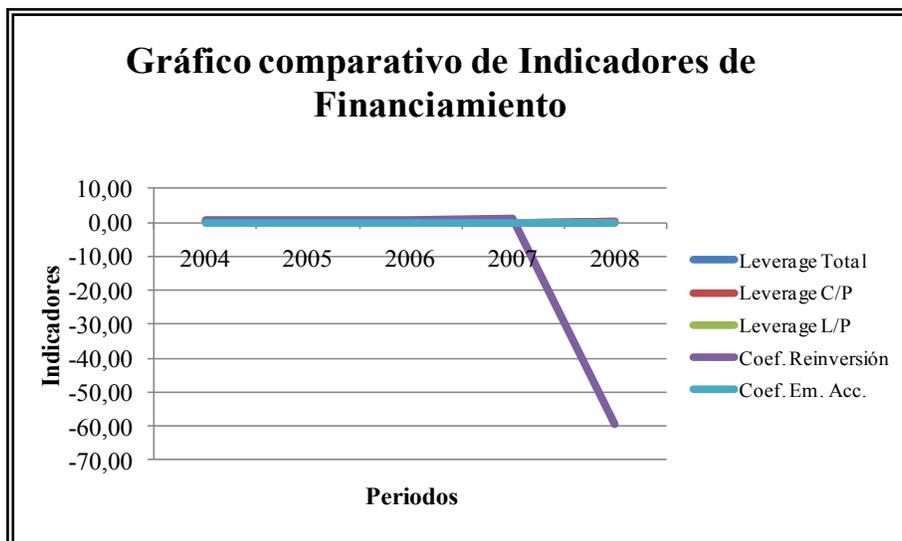
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad participa captando a sus clientes y desarrollando inversiones, por lo cual, se considera que la estrategia de crecimiento adoptada por la firma es la Concentración Integrada, ya que no realiza otras actividades.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 48



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La firma mantiene a lo largo del período analizado financiamiento con recursos propios provenientes de reinversión de utilidades, a pesar que en último año hayan distribuido la totalidad de utilidades retenidas y el coeficiente de reinversión haya dado una cifra negativa y extremadamente alta. Si se observan los coeficientes de apalancamiento se mantienen cercanos a cero durante los cinco años, por lo que se entiende que no se financia con deuda y como además no existe colocación de acciones en ningún período tampoco se financia de esta manera. La sociedad distribuyó casi la totalidad de las utilidades retenidas que poseía, pero aún así se considera que su estrategia de financiamiento es altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

Como se estableció anteriormente, la firma posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, esto puesto que no es conveniente que la empresa se endeude debido a lo delicado de su actividad, el participar en inversiones hace que la empresa sea cuidadosa al financiarse, por ello la preferencia de utilizar fuentes internas más que externas.



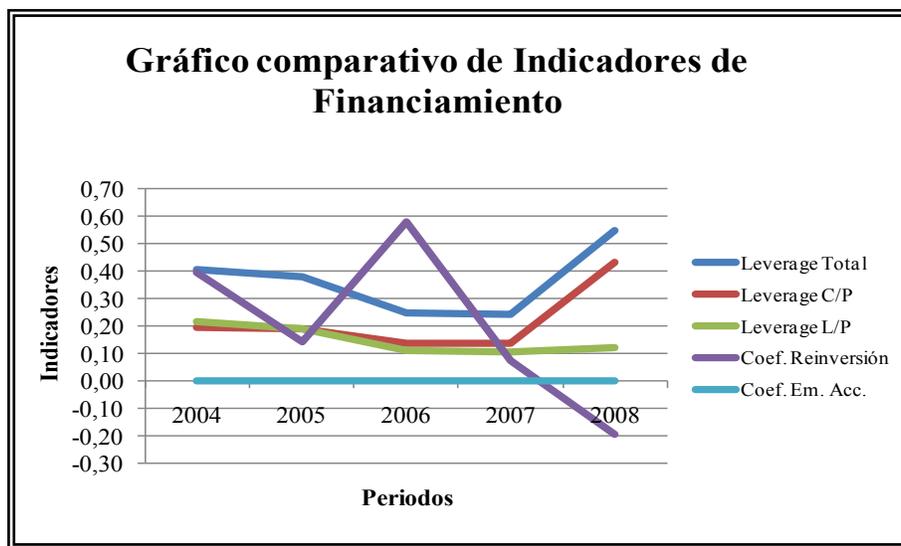
4.48. Sociedad Punta del Cobre S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento de Concentración Integrada, puesto que se dedica a la explotación de yacimientos de cobre, y además le agrega valor a los minerales extraídos en sus propias plantas de beneficios.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 49



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa refleja que la deuda no es su principal fuente de financiamiento, fundamentado esto en el hecho de que en todos los períodos estudiados el leverage financiero total no sobrepasa la unidad. La sociedad no coloca acciones, en cuanto a las utilidades se observa que hace ciertas retenciones con el fin de financiarse por esta vía, con la excepción del último período en el que la empresa distribuye la totalidad de las utilidades obtenidas y retenidas, es por ello que el índice es negativo, también se explica con ello el alza de la deuda, ya que la empresa buscó sanear el vacío de recursos que se produce al distribuir dividendos. Por todas esas razones se sostiene que la estrategia de financiamiento es altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

Con un carácter financiero altamente conservador, la firma ha logrado desarrollar sus actividades, las cuales están dentro de un mismo sector industrial, por ello es que se ha considerado que posee una estrategia de crecimiento de concentración integrada, ya que no requiere de terceros que lleven a cabo dichas actividades y con ello la empresa evita poseer deuda con el exterior.

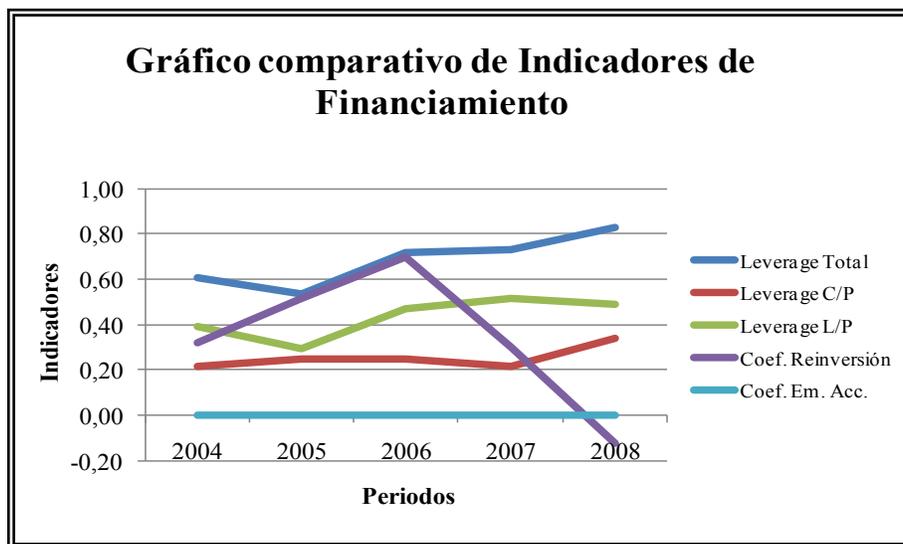
4.49. Sopraval S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativa adoptada**

Al analizar la empresa se pueden detectar varias actividades claramente identificables que se encuentran en un mismo sector industrial. Las actividades están integradas en el sector de la producción de alimentos provenientes del pavo. Lo que arroja que la estrategia utilizada por la empresa es la Concentración integrada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 50



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La empresa posee financiamiento tanto de fuentes internas como externas, el financiamiento con fuentes externas proveniente de las deudas contraídas lo realiza a



niveles bajos de leverage. En cuanto al financiamiento interno la emisión de acciones no existe para ninguno de los períodos estudiados y la reinversión de utilidades asoma como la fuente principal de financiamiento. A su vez, distribuye dividendos en todos los períodos, no obstante el nivel de utilidades retenidas el último año supera los M\$ 12 millones, por todo ello es que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia altamente conservadora en términos de financiamiento, lo cual se debe al cuidado que debe tener de su negocio, puesto que la firma no se arriesga a poseer deuda de largo plazo en grandes cantidades, sino más bien utiliza financiamiento interno para solventar sus actividades, las cuales se desempeñan dentro del mismo sector industrial, por ello es que se clasifica como una sociedad que posee una estrategia de concentración integrada.

4.50. Soprocal Calerías e Industrias S.A.

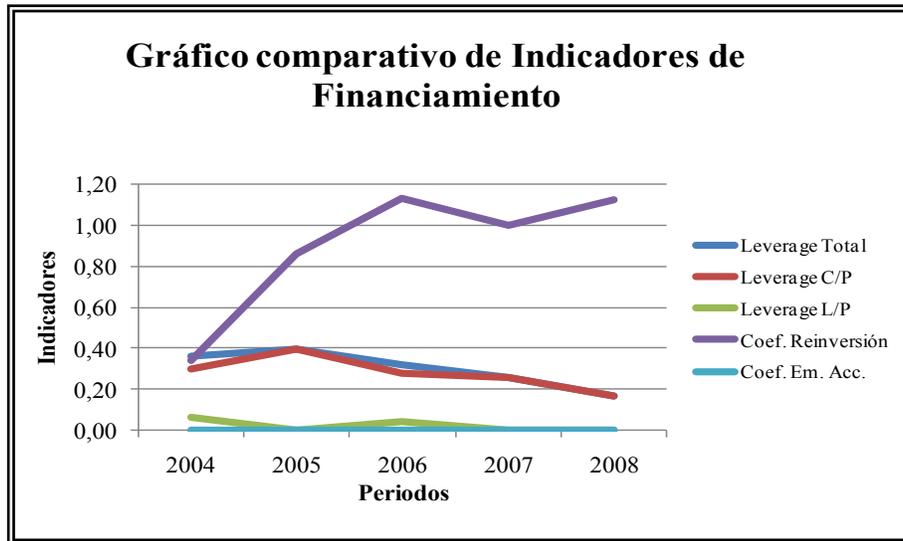
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

Soprocal, posee una estrategia de crecimiento de Diversificación Relacionada, puesto que se dedica a la producción de cales, pero diferencia claramente diferentes tipos de ésta, pero en sí todas ellas están relacionadas con el negocio central.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 51



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar el gráfico, se puede ver que la estructura de financiamiento de la sociedad tiene un comportamiento conservador, puesto que con el paso de los períodos se distingue un incremento en el coeficiente de inversión y durante todo el período coyuntural no busca financiarse por medio de la emisión de acciones. También, tiene una tendencia a la baja del leverage financiero total y al desglosar este, se ve que la deuda de corto plazo es superior a la de largo plazo, pero ambas están disminuyendo con el paso de los años. La empresa utiliza como recurso financiero para sus inversiones la reinversión de las utilidades obtenidas. Por todo lo anterior, se considera que la estrategia de financiamiento que posee la empresa es altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad es altamente conservadora financieramente, porque prevalece en ella la financiación por medio de reinversión de sus utilidades, lo cual se relaciona con su estrategia de crecimiento corporativo que es la diversificación relacionada, esto es, que la firma al ofrecer más productos, en este caso distintas variedades de cales, puede acceder a mayores ingresos que le permitan financiar su actividad.



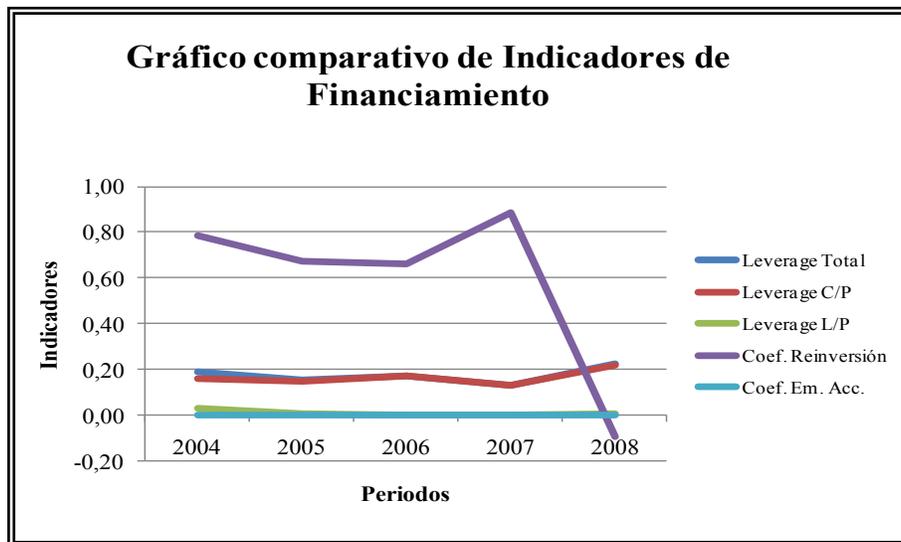
4.51. Soprole S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La compañía, posee una estrategia de crecimiento de diversificación relacionada, puesto que posee una amplia gama de productos, pero los cuales están todos ligados al área de alimentos, destacándose entre ellos los productos que se mencionan en la descripción anterior.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 52



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Los elementos de una estructura conservadora se visualizan en esta sociedad, ya que utiliza, la reinversión de las utilidades hasta el período 2008. Por otra parte tiene una deuda de largo plazo que va disminuyendo al punto de desaparecer. La deuda de corto plazo se va incrementando a medida del paso de los períodos, pero lo hace a niveles muy bajos de leverage, endeudándose no más de un 20% de patrimonio. En ninguno de sus períodos realiza colocación de acciones, por lo que se descarta esta vía de obtención de recursos. En el último período, se realiza una distribución de dividendo llegando a valores negativos, sin embargo no se observa un aumento importante en otro medio de financiación, por lo que la estrategia de financiamiento que posee la sociedad es altamente conservadora.



- **Observación de sus estrategias**

Soprole, como se mencionó anteriormente posee diversas líneas de productos, de las cuales recibe ingresos que posteriormente permiten a la empresa financiarse y de este modo no endeudarse con terceros, lo cual previene que la compañía pueda experimentar alguna situación riesgosa financieramente.

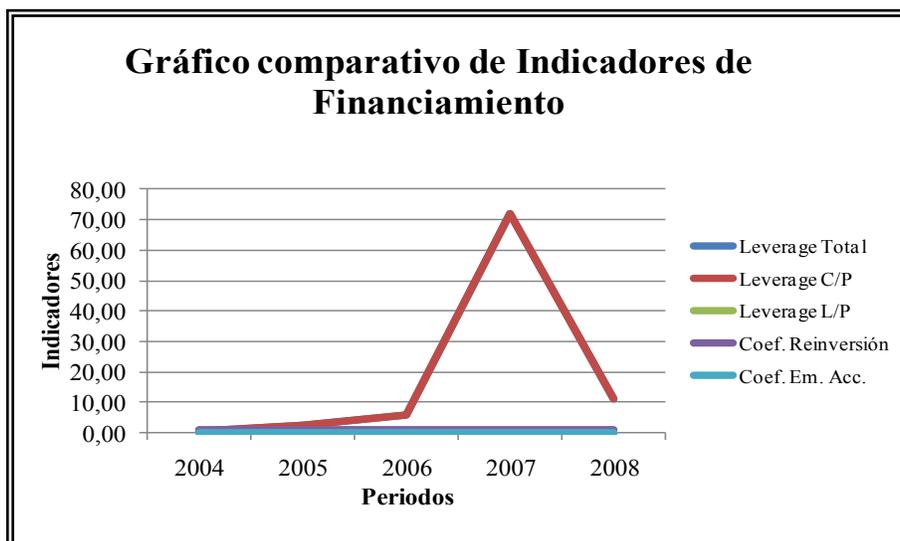
4.52. Telecomunicaciones Internacionales S.A.

- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La compañía posee una estrategia de Diversificación Relacionada, puesto que participa en sectores distintos, pero todos relacionados al área de las comunicaciones, sean estas radiales, televisivas o telefónicas.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 53



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad busca financiamiento por medio de deuda de corto plazo dado que el índice de apalancamiento de este ítem, se va incrementando con el paso del tiempo. Si se observa la deuda de largo plazo y la emisión de acciones, al estar ausentes en la gráfica, se está indicando que la sociedad no utiliza estos medios de financiación, en favor de la deuda corto placista y la reinversión de utilidades, siendo el primer medio manifiestamente



superior al segundo. De este modo se considera que la empresa posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La compañía posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada, si bien la deuda que posee es sólo de corto plazo, se aprecia en la gráfica que la dimensión de ésta es mayor a la reinversión de utilidades, es por ello que se considera que la empresa sea altamente apalancada, a pesar que la empresa esté diversificada pero con sus negocios relacionados, de todas formas la firma requiere financiamiento externo, y no es capaz de financiarse con sus utilidades, lo cual hace que la firma se endeude. El aspecto positivo es que la deuda contraída no es de largo plazo, ahora sólo existe la preocupación de que la firma pueda hacerse cargo del pago de la deuda cortoplacista.

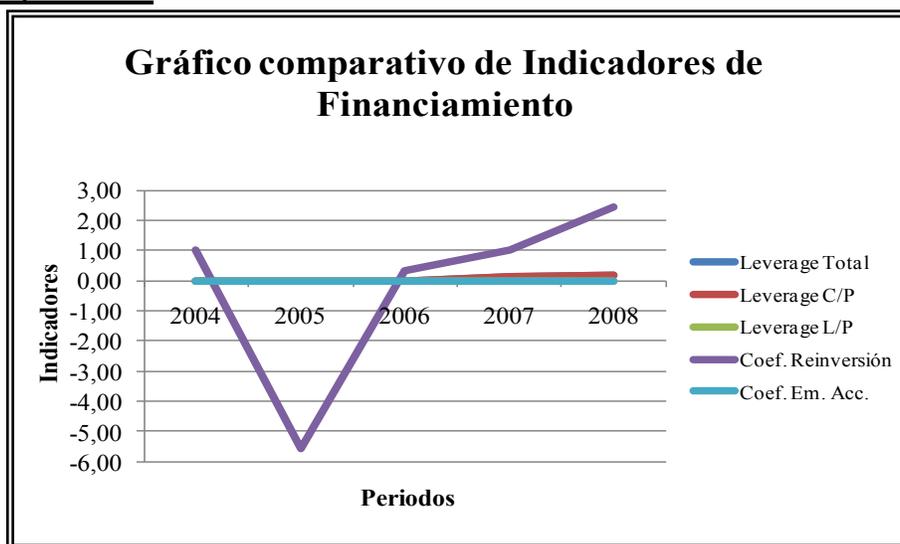
4.53. Tres Mares S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La compañía, se aboca a las inversiones, principalmente a aquellas relacionadas con la industria aérea, es por ello que se concluye que la estrategia perseguida por la sociedad es la Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 54



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Si se ve el gráfico, se puede observar que existe solo deuda de corto plazo, sin embargo esta se contrae en montos significativamente inferiores al patrimonio total de la sociedad, por lo cual se tiende a anular la presencia de este tipo de recurso económico. Por tanto se está ante una sociedad conservadora, ya que, en primer lugar no efectúa la colocación de acciones y en segundo, al analizar el coeficiente de reinversión, se depara en que este es mayor que el resto de los indicadores en gran parte de los períodos, destacándose el segundo período en el cual es negativo producto que se efectuó una distribución de dividendos mayor que la utilidad obtenida en ese mismo año. Por ello es que la estrategia de financiamiento de la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad es altamente conservadora financieramente, ello debido a que la actividad que realiza es delicada y la empresa debe evitar arriesgarse y contraer deudas que quizás no sea capaz de responder, por ello es que tiene dicho comportamiento, que le permite realizar sus inversiones en el rubro aéreo sin temor a caer en deudas que no pueda pagar.

4.54. Viñedos Emiliana S.A.

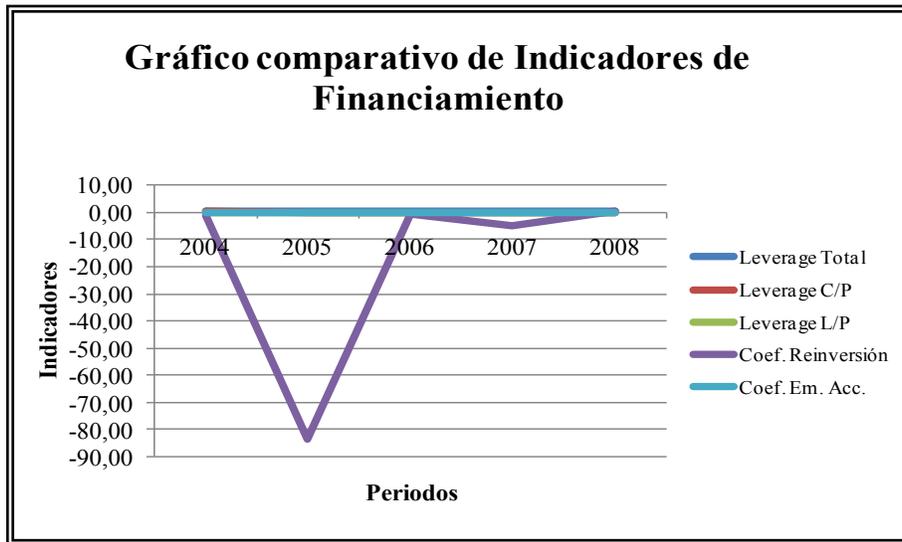
- **Estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada**

La sociedad, realiza diversas actividades dentro del ciclo productivo de la empresa, destacándose ésta por poseer alrededor de 1500 hectáreas en los mejores valles de Chile, a su vez realiza todo el proceso productivo y adicionalmente posee grandes bodegas entre el valle de Rapel y Maipo. Por lo cual se considera que la sociedad posee una estrategia de Concentración Integrada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 55



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Los niveles de deuda solo alcanzan como índice más alto un 0,16 por lo que financiamiento con deuda no tiene. Por otro lado, financiamiento por medio de acciones tampoco posee puesto que no existen colocaciones de este instrumento en todo el período estudiado. Finalmente el coeficiente de reinversión de utilidades es poco claro debido a que los cuatro primeros años estudiados resulta negativo producto de una mayor distribución de utilidades en comparación a la generada en el período, pero se sabe que la compañía mantiene parte de las utilidades retenidas con las cuales se financia, por lo que la estrategia de financiamiento que posee la empresa es altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La firma es altamente conservadora, lo cual indica que posee la preocupación de ser sigilosa con su financiamiento, y por ello evita poseer deuda, lo cual se ha logrado por la integración que la empresa posee, esto es que al participar en distintas actividades de la cadena, la empresa evita depender de terceros para realizar dichas actividades, y con ello está evitando la deuda, por lo cual se puede decir que la integración de la compañía ayuda a que ésta no se endeude y por ello es que su estrategia de financiamiento es altamente conservadora.



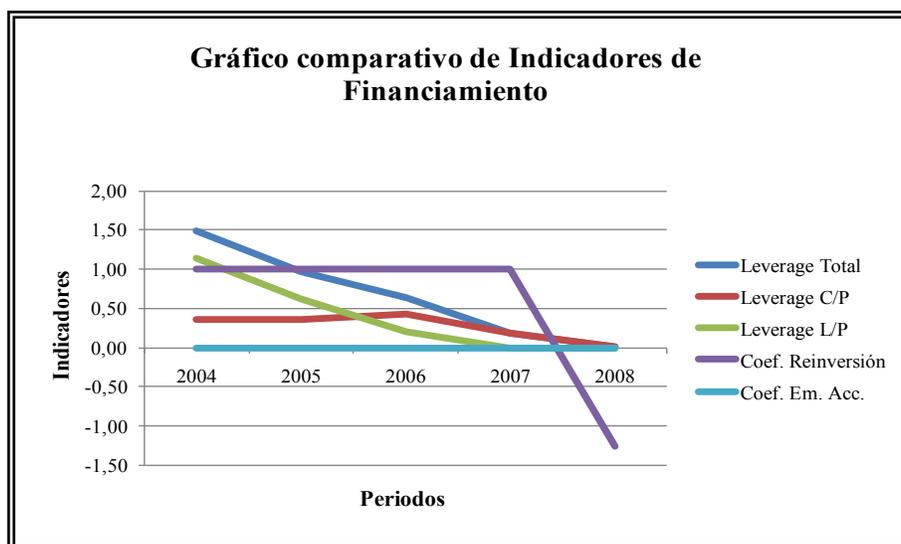
4.55. Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad se encuentra dentro del sector del transporte regular por vía aérea, presentando solo un negocio dentro de este sector desarrollando la actividad como Concesionaria de aeropuerto. Esta empresa de acuerdo a la actividad que realiza y al negocio que desarrolla, se puede dirimir que utiliza una estrategia de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 56



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta empresa durante el año 2004 adquirió una deuda de largo plazo para financiar diversos proyectos de esta. Lo anterior provocó que el leverage financiero total fuera superior a uno, e incluso superior al resto de los indicadores. La reinversión de utilidades se mantiene constante en la unidad hasta el año 2007, cayendo posteriormente, a indicadores negativos, esto producido por la distribución de dividendos. Hay que destacar que la empresa posee una reserva importante de utilidades, estas le permiten un continuo financiamiento de sus proyectos. De acuerdo a los antecedentes, se llega a la conclusión de que la sociedad es conservadora, esto por su política de conjugar recursos tanto arriesgados como conservadores.



▪ **Observación de sus estrategias**

Se está frente a una sociedad que utiliza una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, en donde la empresa desarrolla una actividad dentro de un sector industrial, abarcando solo un negocio de este. El negocio percibe ingresos mediante la conjugación de herramientas de financiamiento, como la reinversión de utilidades y la deuda de largo plazo, pero esta última en menor medida, es por esto que la empresa utiliza una estrategia de financiamiento conservador.

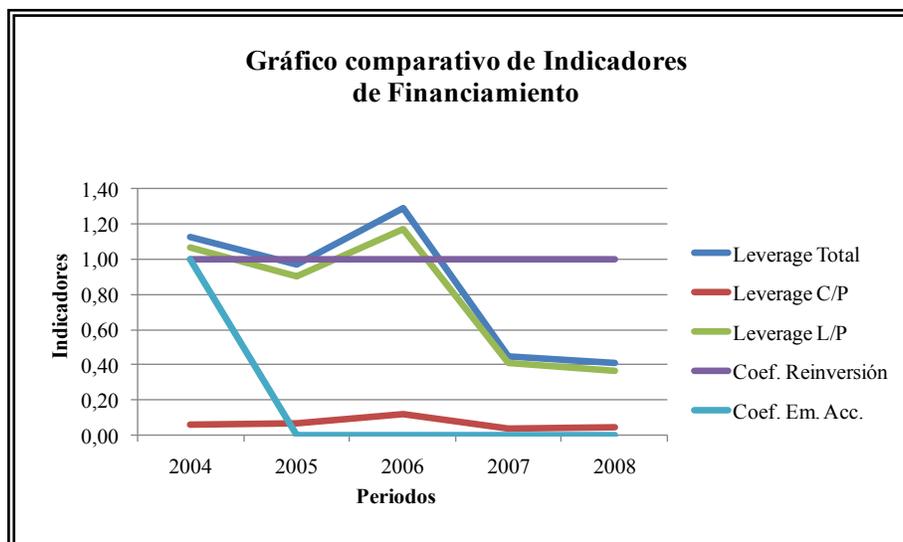
4.56. Aguas Araucanía S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Los negocios de esta empresa se dividen en dos, estos negocios son el abastecimiento de agua potable y tratamiento de aguas servidas, a su vez, estos negocios se encuentran en sectores industriales distintos pero relacionados entre sí, es decir, está presente desde la producción hasta la evacuación de aguas y su saneamiento, de este modo, la estrategia corporativa utilizada es la de Diversificación relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 57



Fuente: Soto y Jaque (2009)



A través de la gráfica, se puede observar que esta sociedad financia sus proyectos tanto con recursos propios como externos. Por otra parte, se descarta la colocación de acciones como principal fuente de financiamiento, ya que se efectuó solo una colocación. Se ve también, que el coeficiente de reinversión no sufre variaciones durante los 5 periodos de estudio, debiéndose esto a que no se efectúa ninguna distribución de dividendos. De acuerdo a lo anterior, se concluye que la fuente de financiera es la reinversión de utilidades obtenidas, por lo tanto, la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad Aguas Araucanía, se caracteriza por utilizar una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación relacionada, esto por los negocios que esta empresa desarrolla, como lo son, el tratamiento de aguas servidas y el abastecimiento de agua potable, a su vez, estos negocios se encuentran presentes en sectores industriales distintos pero que se relacionan entre sí. Esta sociedad, financia sus proyectos a través de una estrategia de financiamiento altamente conservadora, reinvertiendo utilidades que obtiene de su actividad.

4.57. Aguas Chañar S.A.

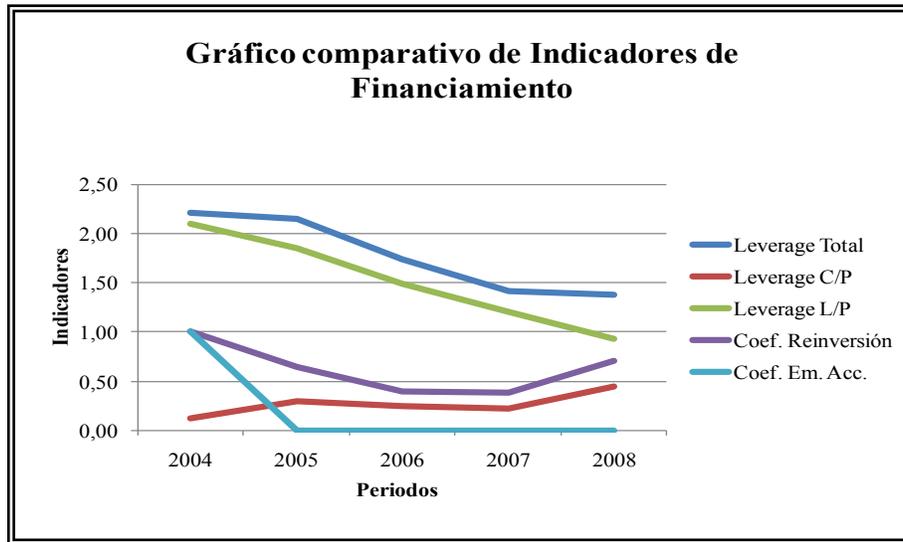
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta empresa, al igual que la mencionada anteriormente, posee dos grandes negocios que se identifican con claridad, estos son, el negocio de la producción y abastecimiento de agua potable y el de la recolección de aguas servidas. Esta sociedad, está presente en dos sectores industriales distintos, pero estos se relacionan entre si a través de sus distintos negocios. Es por lo mencionado anteriormente que la estrategia de crecimiento corporativo utilizado por Aguas Chañar es la de diversificación relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 58



Fuente: Soto y Jaque (2009)

En el primer periodo de análisis de esta sociedad, se observa un financiamiento mixto, proveniente de todas las fuentes, esto debido a que coloca acciones, reinvierte el total de las utilidades generadas en el periodo y adquiere deudas tanto de corto como de largo plazo. En los posteriores periodos se muestra una tendencia a financiarse de una manera más agresiva que conservadora, apreciándose claramente en el gráfico, en el cual se observa que el financiamiento externo lo realiza a niveles de leverage superiores a la unidad, reafirmando que su financiamiento proviene de deudas. Siguiendo por la misma línea y analizando cada una de las deudas, se puede ver que la empresa financia sus inversiones con deudas de largo plazo, esto si bien no constituye un financiamiento tan agresivo, esta sociedad se considera como apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

A través de la estrategia de diversificación relacionada, esta sociedad ha desarrollado sus negocios, además, la empresa financia sus proyectos de inversión a través de un financiamiento apalancado, esto debido a las deudas de largo plazo que posee.



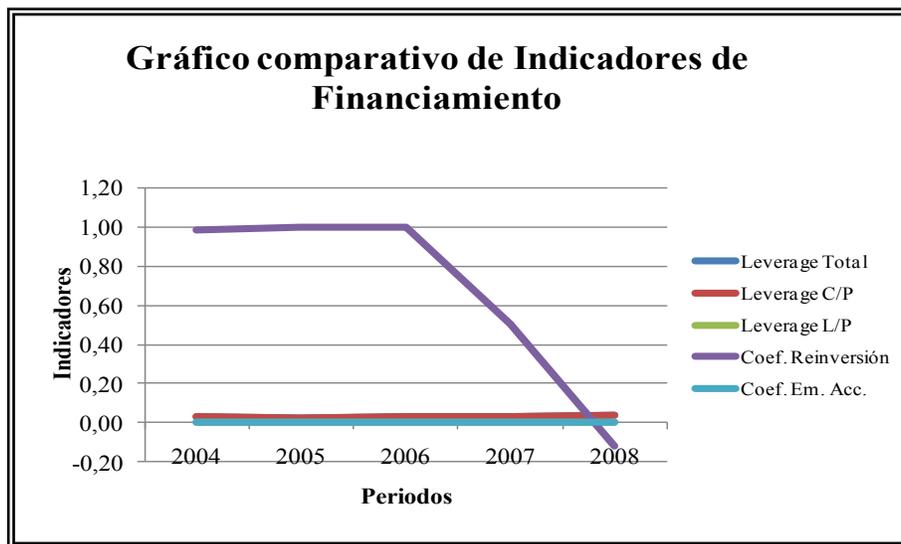
4.58. Aguas de Antofagasta S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta empresa posee dos negocios, estos son la producción y distribución de agua potable, además de la recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas. Estos negocios se encuentran presentes en dos sectores industriales distintos, pero que se relacionan entre si por las actividades realizadas. Es por esto que la estrategia de crecimiento corporativo adoptada, es la de diversificación relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 59



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Durante el periodo coyuntural, se puede ver que la sociedad no contrajo deuda de largo plazo y tampoco realiza una colocación de acciones en ninguno de los periodos. Dado lo anterior, quedan dos medios de financiación, la deuda de corto plazo y la reinversión de utilidades. La deuda de corto plazo, es contraída en montos pequeños en proporción al patrimonio. Contrario a lo anterior, se puede ver que la sociedad se financia al 100% por la reinversión de utilidades en los 3 primeros periodos, y posterior al último, comienza a distribuir dividendos pero en una baja proporción respecto a las retenciones acumuladas.



Por lo tanto, la estrategia de financiamiento seguida por Aguas Antofagasta es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Esta empresa se caracteriza por ser altamente conservadora, ya que financia sus negocios a través de la reinversión de utilidades. Los principales negocios que la empresa necesita financiar son la producción y distribución de agua potable, además de la recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas, además de proyectos futuros que puede desarrollar.

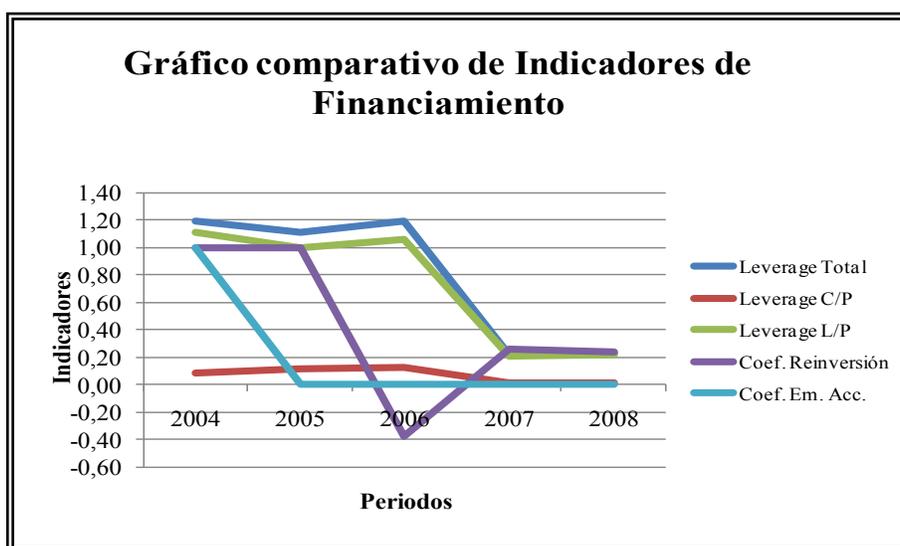
4.59. Aguas Magallanes S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad posee dos negocios identificables, estos están presentes en dos sectores industriales distintos, estos negocios son el abastecimiento de agua potable y la recolección de aguas servidas, por lo tanto, la empresa está presente desde la producción hasta la evacuación de aguas y su saneamiento, de este modo, la estrategia corporativa utilizada es la de diversificación relacionada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 60



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Al observar detenidamente el gráfico, es posible detectar que la sociedad financia sus inversiones de manera arriesgada, esto por la tendencia que tiene a financiarse con deuda de largo plazo. Esta deuda, muestra leverages de largo plazo, altos en los primeros periodos de estudio, disminuyendo posteriormente. A través de la grafica, también se puede ver que existe una emisión de acciones en el periodo 2004, a su vez, la empresa también reinvierte utilidades. Por lo tanto se considera que la empresa posee una estrategia de financiamiento Conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad cuenta con dos negocios que se definen en el abastecimiento de agua potable y la recolección de aguas servidas. Esta sociedad adopta una estrategia de financiamiento conservadora y a su vez desarrolla una estrategia de crecimiento de diversificación relacionada.

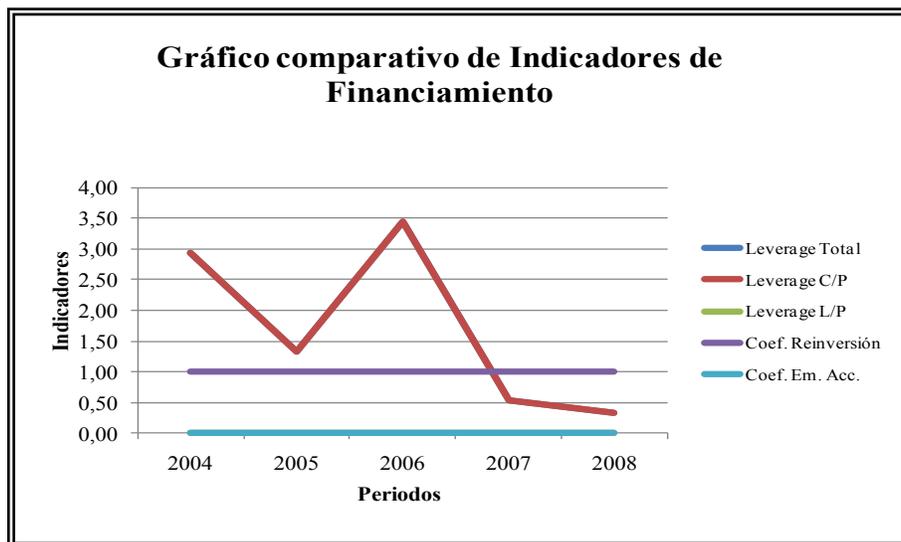
4.60. AT&T Chile S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El negocio de la compañía consiste en el servicio de las telecomunicaciones y redes, por lo cual se considera que la estrategia de la empresa es la Diversificación Relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 61



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La sociedad AT&T, utiliza la combinación de dos instrumentos financieros, que al analizar el nivel de riesgo, se contraponen entre sí. Se descarta el resto de las herramientas con las cuales podría financiar sus proyectos (deuda largo plazo y emisión de acciones). Durante el periodo de estudio, la sociedad no realiza ninguna distribución de dividendos, permitiendo con esto reinvertir todas las utilidades que se obtienen en los distintos periodos. Por otra parte, se observa que tiene altos niveles de deuda de corto plazo, marcando incluso leverage de hasta 3,45 veces, con lo que queda demostrado que la sociedad no es adversa al riesgo. Luego de comparar los niveles de leverage de ambos recursos financieros, se puede llegar a la conclusión de que la sociedad se financia principalmente con deuda de corto plazo, pero a su vez, con el objetivo de minimizar el riesgo, utiliza la reinversión de utilidades. Es por lo anterior, que se concluye que la empresa es una sociedad altamente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

La compañía es altamente apalancada financieramente, a pesar que posee participación en varios sectores todos ellos relacionados a las telecomunicaciones, la empresa se financia principalmente con deuda.

4.61. Banchile Securitizadora S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad compite en el mercado financiero a través de la actividad de servicios de securitización, siendo la única actividad que desarrolla dentro de su sector industrial, siendo este el motivo de su estrategia de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 62



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad, presenta una tendencia clara a un financiamiento arriesgado, como se observa en la gráfica, el leverage de corto plazo alcanza niveles que superan los 15 puntos, lo que representa niveles de deuda extremadamente elevados. Siguiendo con el análisis, es posible detectar que la empresa durante ningún periodo contrae deuda de largo plazo, por lo que la obligación con terceros es netamente a corto plazo, además se puede ver que la empresa no realiza colocación de acciones. Para poder disminuir el riesgo que corre la sociedad, esta reinvierte sus utilidades, viéndose expresadas en el coeficiente de reversión que fluctúa entre 1,12 y 2,58.

Dado los antecedentes anteriores, la sociedad se considera altamente apalancada, debido a que su estrategia de financiación consta de la deuda de corto plazo y leves intenciones a neutralizar el riesgo mediante la financiación por utilidades retenidas.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad posee una estrategia de concentración especializada ya que se encuentra presente solo en un sector industrial desarrollando una única actividad. Además esta sociedad percibe ingresos para financiar su negocio, de manera altamente apalancada,



ya que en la sociedad predomina la fuente externa de financiamiento, como lo es la deuda de corto plazo.

4.62. BGA Chile Comunicaciones S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad, presenta solo un negocio que a su vez se desarrolla en un solo sector industrial, es por esto que se considera que esta sociedad desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 63



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad posee un financiamiento proveniente de distintas fuentes, como lo son la colocación de acciones, obtención de deuda y solo el último periodo con reinversión de utilidades. Hay que destacar de esta sociedad, si bien realiza colocación de acciones durante el primer año, esta constituye el total del capital pagado en todos los años. Debido a que este análisis está centrado en el financiamiento a lo largo del periodo coyuntural, hay que señalar que el único financiamiento que se mantiene constante en el tiempo es el que proviene de las deudas de corto plazo ya que no posee deudas de largo plazo. Es por lo



anterior, que la sociedad es considerada como altamente apalancada en lo que a financiamiento se refiere.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad desarrolla un solo negocio dentro de su sector industrial, este negocio se basa en proveer servicios de larga distancia. A su vez, este negocio es financiado a través de un financiamiento más bien arriesgado, esto debido a que su financiamiento es principalmente a través de deuda de corto plazo. Es por esto que las estrategias utilizadas por esta sociedad son, la estrategia de financiamiento altamente apalancada y la estrategia de concentración especializada.

4.63. Buses Metropolitana S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad consta de un solo negocio, el cual se define como la prestación de servicios de transporte público vía licitación, este negocio se desarrolla dentro de solo un sector industrial, es por esto que la estrategia de crecimiento corporativo desarrollada por la sociedad es la de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 64



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Como se ve en la gráfica, se puede distinguir que la deuda de largo plazo comienza a disminuir considerablemente, por lo cual esta no sería la forma de financiamiento de la compañía, pero si se puede ver que el coeficiente de reinversión se mantiene en bajos niveles, pero su comportamiento es constante en todo el periodo de estudio, por lo cual se considera que la estrategia de financiamiento adoptada por la compañía es Conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad se caracteriza por poseer un solo negocio identificable, este es la prestación de servicios de transporte público vía licitación, esta actividad consta en la explotación de la Troncal 5 en el marco del Plan de Transporte Transantiago. A su vez, la empresa posee una estrategia de financiamiento Conservadora y como se mencionó anteriormente, al participar en una sola actividad, ésta posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

4.64. Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Ext. S.A.

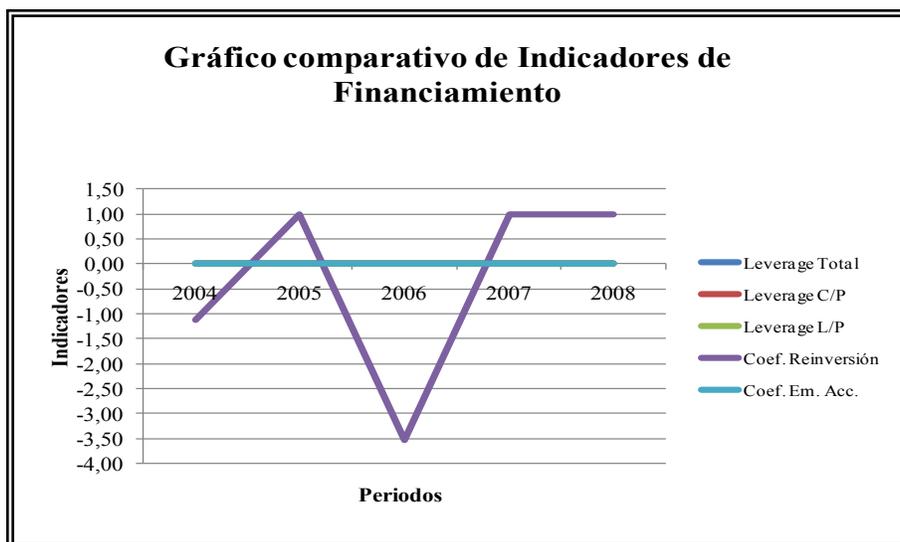
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La compañía se dedica a representar Fondos Mutuos internacionales para inversionistas institucionales. Por lo tanto se concluye que su estrategia de crecimiento corporativo es la Concentración Especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 65



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La principal fuente de financiamiento es la interna, ya que las externas prácticamente no existen. De acuerdo a la financiación interna, la sociedad no realiza colocación de acciones y aunque la grafica no resulta muy clara, se llega a la conclusión de que el financiamiento de esta empresa proviene principalmente de la reinversión de utilidades. El indicador de reinversión resulta negativo en dos periodos, esto producto a que la distribución de dividendos es mayor que la utilidad, esto fue posible, por la cantidad de utilidades retenidas con las que contaba la sociedad. Esta sociedad se clasifica como altamente conservadora, esto ya que a pesar de haber distribuido altos niveles de utilidad en dos periodos, la cantidad de utilidades retenidas es suficiente como para financiar futuras inversiones.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad realiza sólo una actividad dentro de su sector, por lo cual, posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora, puesto que al poseer solo una actividad, la empresa busca la forma de no adquirir deuda de terceros privilegiando la financiación interna.



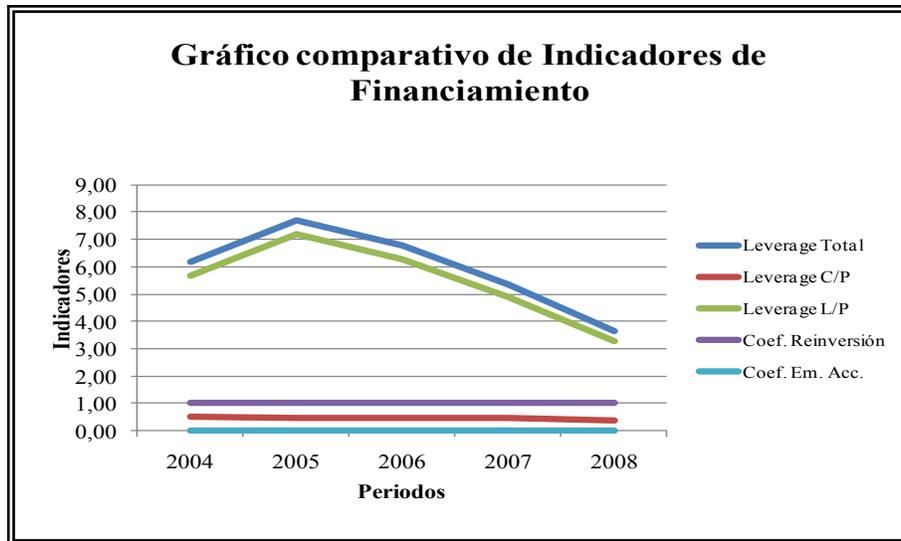
4.65. Cía. Portuaria Mejillones S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad ha desarrollado dos actividades dentro del contrato de concesión, estando ambas actividades en el mismo sector industrial, es por esto que se puede dirimir que la empresa utiliza la estrategia de crecimiento corporativo de concentración integrada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 66



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La La compañía portuaria de Mejillones, se financia principalmente con deuda de largo plazo, a pesar que luego del año 2005 su nivel decae. No obstante el nivel de leverage no se reduce más allá de 3 veces, por lo que se reafirma que es la principal fuente de financiamiento. Cabe mencionar, que el coeficiente de reversión, es igual a uno, debido a que las utilidades son obtenidas, retenidas y reinvertidas, pero los montos de la reversión son inferiores a la deuda de largo plazo en todos los años, por lo que se concluye que esta sociedad es financieramente apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad Compañía Portuaria de Mejillones posee una combinación de estrategias como la concentración integrada y el apalancamiento financiero. La primera se debe principalmente porque la sociedad realiza dos actividades dentro de su negocio como lo son la construcción del terminal portuario y la operación de este. El apalancamiento financiero viene dado esencialmente por la adquisición de deuda de largo plazo, con la cual financia sus proyectos de inversión.

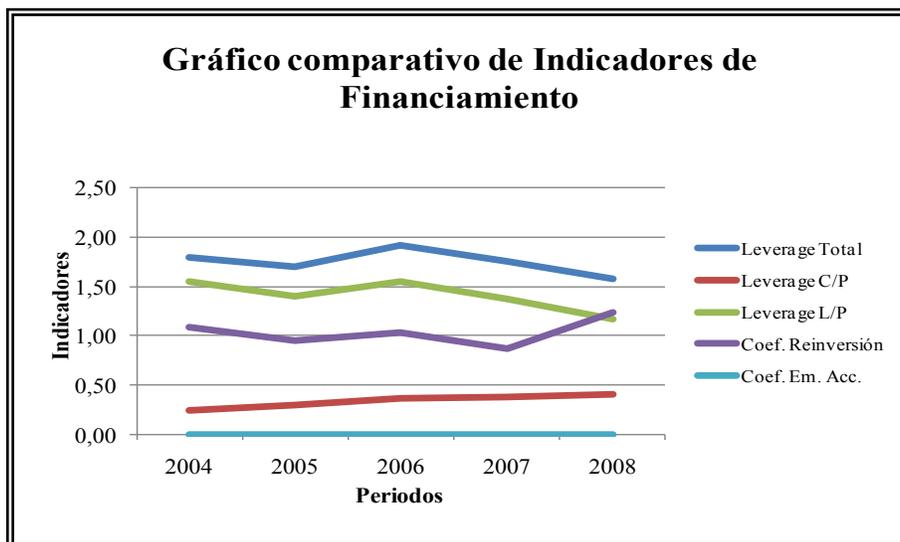
4.66. Club Hípico de Concepción S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad desarrolla solo un negocio, el cual se centra en la explotación de la actividad hípica, esta actividad, a su vez, se encuentra en un solo sector industrial, por lo cual, la estrategia de desarrollo corporativo desarrollado por el Club Hípico de Concepción es la estrategia de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 67



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La empresa posee un financiamiento con deuda, ya que su leverage total es superior a la unidad en todo el periodo coyuntural y la tendencia que se observa al índice de largo plazo es similar a la del índice total, por lo que se puede afirmar que la sociedad se financia con deuda de largo plazo. Lo anterior sugiere como conclusión que la sociedad presenta un financiamiento apalancado ya que la deuda de corto plazo no es tan significativa, lo que significa que su financiamiento no es tan agresivo.

▪ **Observación de sus estrategias**

Las estrategias utilizadas en esta sociedad, son la estrategia de financiamiento apalancada, esto debido a que financia su negocio y proyectos principalmente con deuda de largo plazo, y la estrategia de concentración especializada, ya que desarrolla un solo negocio el cual consta de la práctica de la actividad hípica en la ciudad de Concepción.

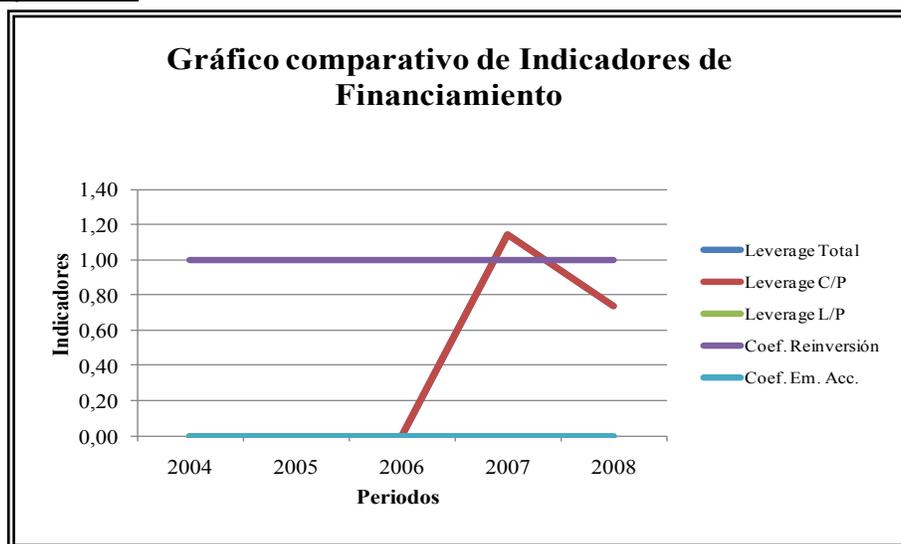
4.67. Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad se considera que posee como único negocio el leasing inmobiliario, por lo cual la estrategia de crecimiento corporativo adoptada es la de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 68



Fuente: Soto y Jaque (2009)



De acuerdo a la gráfica, queda de manifiesto que la sociedad se financia de manera conservadora, esto ya que durante la primera mitad del periodo coyuntural, la empresa no contrae deuda alguna, esto hace que el leverage financiero total, sea igual a cero. Si bien se contrae una deuda durante el 2007, pero ya hacia el año posterior se observa la contracción de dicha deuda, expresándose ello en el paso de un leverage de corto plazo igual a 1,14 a uno igual a 0,74. El comportamiento antes descrito, es de una visible aversión al riesgo, por lo que se puede dirimir que la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Esta como se ha mencionado, posee como único negocio el leasing inmobiliario. Este negocio es financiado principalmente a través de la reinversión de utilidades generadas. Este financiamiento es considerado como conservador, además esta estrategia es combinada con la estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

4.68. Compañía Eléctrica de Osorno S.A.

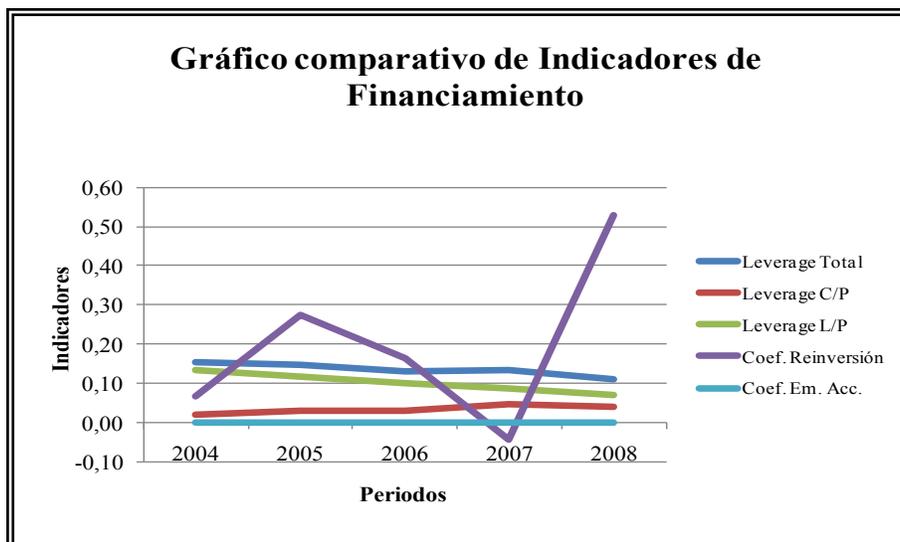
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad se encarga de la distribución y transmisión eléctrica, siendo este su único negocio, es por esto que se considera que la empresa desarrolla la estrategia de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 69



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad presenta tanto deuda de corto plazo como deuda de largo plazo, que unidas, no logran superar el 20% del patrimonio durante los cinco periodos estudiados. También cabe mencionar que las deudas, están en una franca disminución hacia los últimos periodos. Por otra parte, la empresa no realiza colocación de acciones, es por esto que no se encuentra representada en la gráfica. En lo que respecta al coeficiente de re inversión, este presenta índices muy bajos, llegando a ser negativo durante el periodo 2007, esto producto a que se distribuyo dividendos por sobre las utilidades obtenidas en el mismo periodo. Se concluye entonces que la sociedad se financia de modo altamente conservador.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad Eléctrica Osorno se considera altamente conservadora debido a que financia su negocio de distribución y transmisión eléctrica, a través de la re inversión de utilidades, además la estrategia de crecimiento corporativo que utiliza esta sociedad para el desarrollo de su negocio es la de concentración especializada.



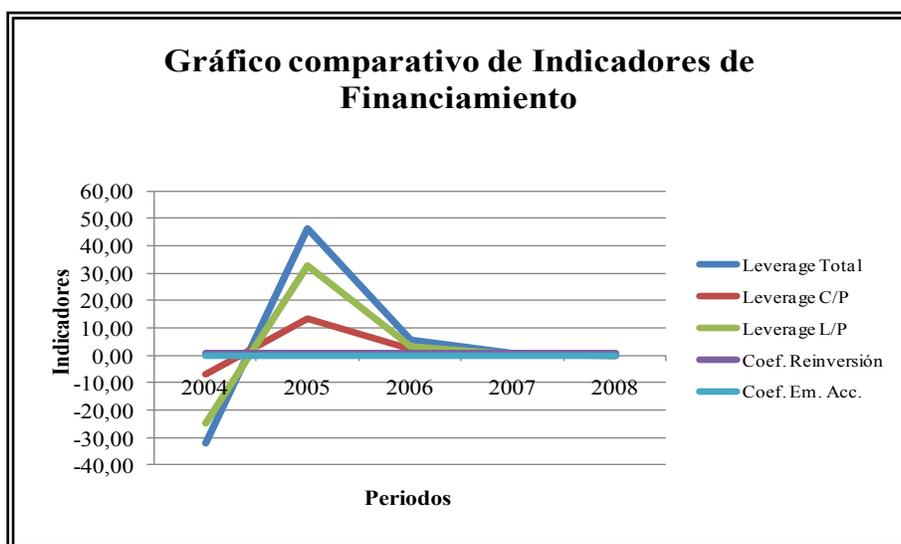
4.69. Concesión Aeropuerto La Florida S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta empresa se encuentra dentro del sector del transporte regular por vía aérea, a su vez presenta un negocio dentro de este sector, desarrollando la actividad como Concesionaria de aeropuerto. Esta empresa de acuerdo al negocio que desarrolla, se puede dirimir que utiliza una estrategia de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada:**

Gráfico N° 70



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El financiamiento de esta sociedad a lo largo de los periodos, proviene principalmente de la reinversión de utilidades, exceptuando el primer año, en el cual mantiene pérdidas. Durante el primer año, también son mayores las deudas, pero los índices de apalancamiento son negativos, dado que el patrimonio es inferior a cero. A pesar que el último periodo, las deudas disminuyen ostensiblemente respecto a los demás periodos, su tendencia a financiarse de esta forma es muy marcada, es por ello que se considera a esta sociedad como apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad posee una combinación de estrategias que son, la estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada y la estrategia de financiamiento apalancada, debido a que se financia principalmente a través de deuda, la cual permite cubrir las necesidades financieras del negocio.

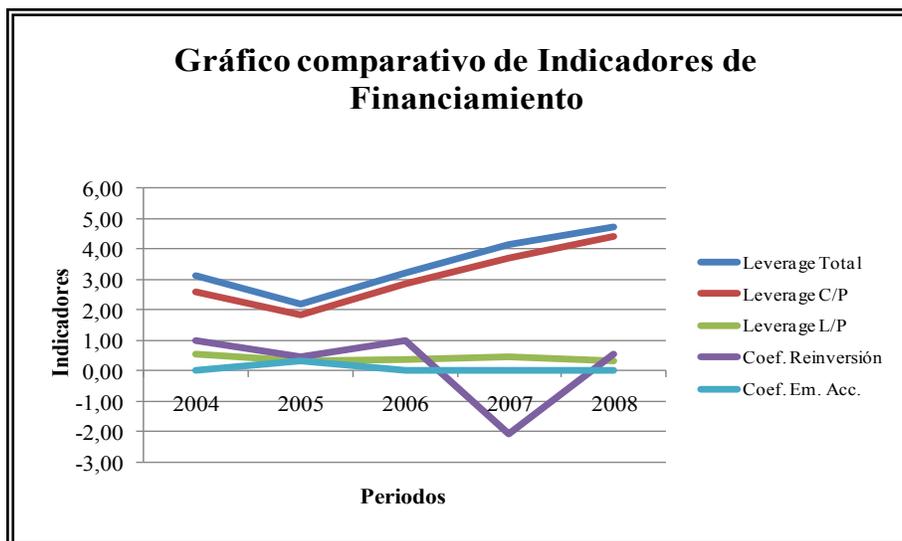
4.70. Concreces Leasing S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad posee como único negocio el leasing inmobiliario, estando este además en un solo sector industrial, es por esto que se considera que esta sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 71



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar la gráfica, lo primero que llama la atención en el análisis, es el nivel de leverage que posee la sociedad. Se puede agregar que si bien se reinvierten parte de sus utilidades en algunos periodos, en otros, distribuye más de las obtenidas, por lo que el coeficiente de re inversión resulta negativo. Por último, el nivel de deuda es relevante



alcanzando niveles de leverage total de 4,74 veces, y además es la deuda a corto plazo la que aumenta considerablemente, mientras que la de largo plazo descende año a año. De acuerdo a lo anterior, se puede considerar que se está ante una sociedad altamente apalancada, puesto que su deuda de corto plazo es considerablemente mayor que la deuda de largo plazo.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, ya que desarrolla solo el negocio del leasing inmobiliario. Esta empresa financia su negocio a través de una estrategia de financiamiento altamente apalancada ya que su principal financiamiento proviene de deuda de corto plazo.

4.71. Conect S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El principal y único negocio de esta sociedad, se basa en la prestación de servicios intermedios de telecomunicaciones, computación e informática. Es por esto que se considera que la sociedad utiliza una estrategia de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 72



Fuente: Soto y Jaque (2009)



En la presente sociedad se obtuvo resultados considerablemente distintos a lo que se hubiese esperado, provocando así, no poder darle una clasificación concluyente a la estructura de financiamiento. En virtud de lo anteriormente expuesto, es que se clasificará a esta estructura de financiamiento como indeterminada, ya que tiene un comportamiento financiero imposible de ser interpretado.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad presenta un comportamiento de financiamiento distinto a la gran mayoría de las Sociedades anónimas que se han analizado, puesto que la sociedad durante el periodo de análisis, emite acciones y a su vez reinvierte utilidades para poder financiarse, es por esto que se considera como una estrategia de financiamiento indeterminada. Sumado a lo anterior y debido a que la sociedad desarrolla solo un negocio, su estrategia de crecimiento corporativo se considera como una concentración especializada.

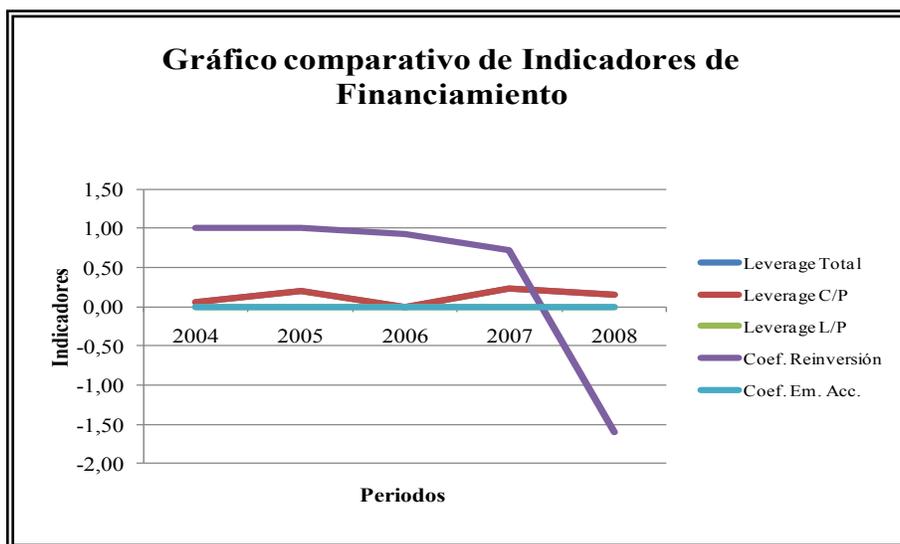
4.72. Consorcio S.A. Administradora General de Fondos.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La compañía se dedica básicamente a la administración de Fondos, por lo cual se considera que su estrategia de crecimiento corporativo es la Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 73



Fuente: Soto y Jaque (2009)



En esta sociedad se puede observar que sostiene un financiamiento de tipo conservador. Esta empresa no realiza en ningún periodo colocación de acciones, transformándose así, la reinversión de utilidades en la principal fuente de financiamiento durante el periodo estudiado, esto debido a que reinvierte en promedio, más del 90% de sus utilidades y solo durante el último periodo, distribuye más de las utilidades obtenidas, explicando así el coeficiente de reinversión negativo durante el periodo 2008. Sin embargo, y a pesar de haber realizado esa distribución, la sociedad mantiene utilidades retenidas para futuras inversiones, por lo cual se puede clasificar su estructura de financiamiento como altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La firma es altamente conservadora financieramente, ello debido a la complejidad de su actividad puesto que debe buscar la manera de no endeudarse para así no poner en riesgo su actividad, por ello privilegia mayormente la financiación interna.

4.73. Convergía Chile S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Convergía Chile es una sociedad que se dedica a prestar servicios de telecomunicaciones, siendo su principal negocio la larga distancia internacional, es por esto que su estrategia de crecimiento corporativo es la de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 74



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar esta sociedad, se puede señalar en primera instancia que lo que llama mas la atención es la alta presencia de deuda de corto plazo contraída durante los cinco años de estudio. Si bien en los dos primeros periodos, el leverage de corto plazo resulta negativo, se puede deber a que el patrimonio de la sociedad es menor a cero, producto de cuantiosas pérdidas acumuladas de años anteriores. La sociedad utiliza las utilidades obtenidas en disminuir la pérdida acumulada y en ningún caso como fuente de financiamiento. La deuda a corto plazo es la única fuente de financiamiento de Convergencia Chile S.A. es por ello que se clasifica como altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La deuda de corto plazo predomina en el financiamiento de esta sociedad, es por eso que su estrategia se considera altamente apalancada, a su vez la empresa desarrolla una estrategia de concentración especializada, ya que desarrolla solo un negocio dentro de un sector industrial.



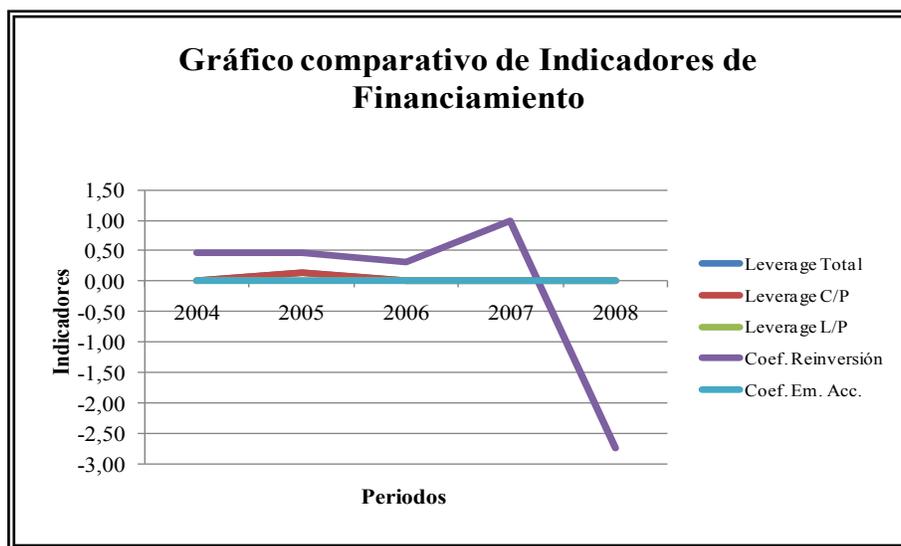
4.74. Corp. Capital Administradora General de Fondos S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La actividad predominante en la empresa es la administración de fondos, por lo cual se considera que su estrategia de financiamiento es la Concentración Especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 75



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad se caracteriza por mantener un comportamiento conservador, esto debido a que sus niveles de deuda se mantienen bajos. Sumado a lo anterior, se ve que el leverage de corto plazo oscila entre un 0,01 y un 0,13. Mientras que la empresa no contrae deuda de largo plazo en ninguno de los periodos. Al realizar un análisis de los ratios conservadores, se puede observar que se utiliza las utilidades como principal herramienta para financiar sus proyectos. Esta retención y reinversión se realiza en los cuatro primeros periodos, mientras que en el quinto se distribuyen dividendos por montos superiores a la utilidad obtenida pero en baja proporción a la utilidad retenida. Con los antecedentes expuestos y considerando que no existe una colocación de acciones, se considera a la sociedad como altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

Como se señaló anteriormente, se puede ver que la empresa es altamente conservadora, puesto que participa en una sola actividad en su sector, por lo cual debe velar por el buen funcionamiento de la empresa y por ello opta por no adquirir gran cantidad de deuda y más bien se financia con fondos propios.

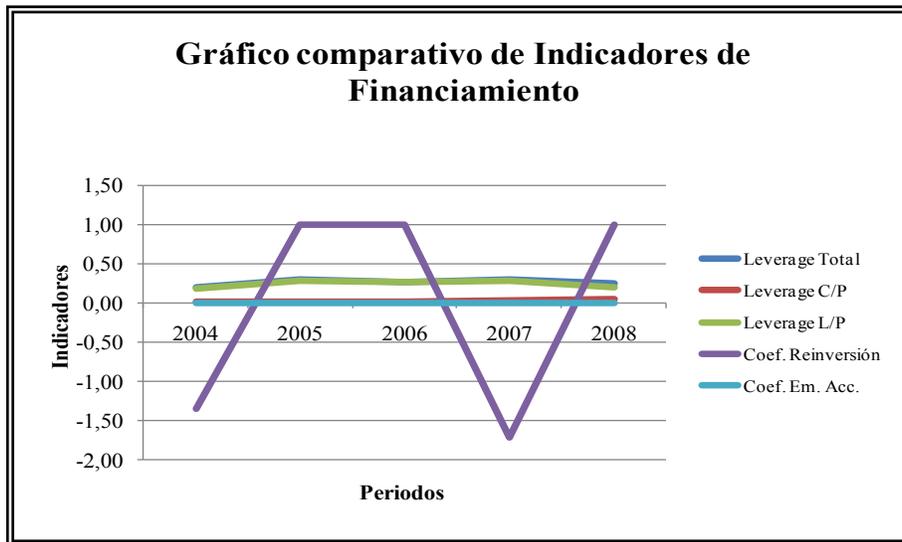
4.75. Corp Group Banking S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La compañía se dedica exclusivamente a la actividad financiera, teniendo gran éxito y buen desempeño en la misma. Por lo cual se considera que su estrategia de crecimiento adoptada es la Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 76



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al observar la gráfica, se puede ver que si bien, su financiamiento proviene en parte por deudas contraídas, sus niveles son bajos en comparación con el patrimonio de la empresa. La reinversión de utilidades es la principal fuente de financiamiento de la sociedad. Se podría pensar que no reinvierte utilidades, por eso fue necesario considerar el



monto de utilidades retenidas al final del año 2008 que supera los M\$ 154 millones. Es por lo antes expuesto que se considera a esta sociedad como altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La firma es altamente conservadora financieramente por lo cual privilegia el financiamiento interno antes que el externo, además, la empresa posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada, con lo cual la empresa al realizar sólo una actividad específica, evita endeudarse para con ello proteger a la compañía de una situación financiera más compleja.

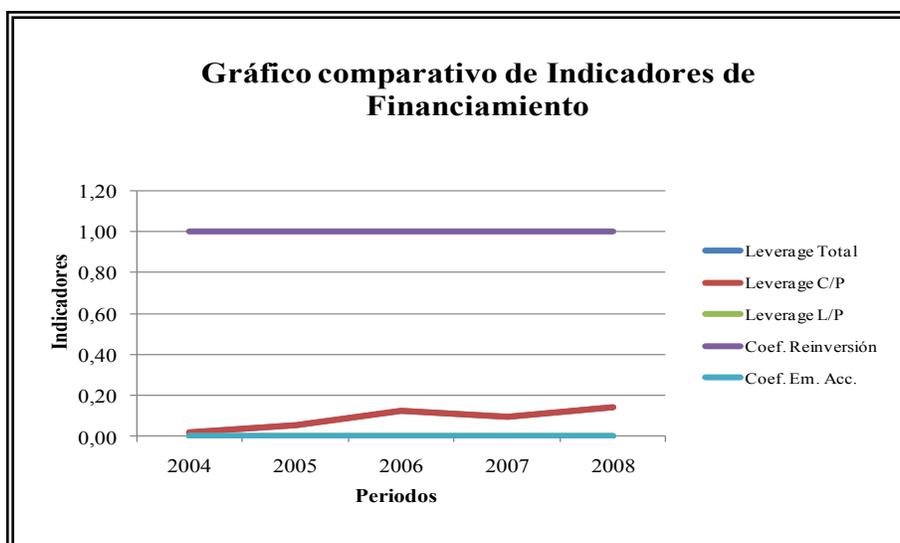
4.76. Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El propósito de la compañía es administrar fondos mutuos, fondos de inversión de capital extranjero y cualquier otro tipo de fondos cuya fiscalización se encomienda a la Superintendencia de Valores y Seguros. Por lo cual es que se concluye que su estrategia de crecimiento corresponde a la Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 77



Fuente: Soto y Jaque (2009)



A través de la grafica, se puede dirimir que la principal fuente de financiamiento de esta sociedad, es la reinversión de las utilidades que genera en el negocio. Si bien la sociedad presenta una deuda de corto plazo, esta es proporcionalmente inferior al financiamiento que se realiza a través de la reinversión. Es por esta razón, que se considera que esta sociedad es financieramente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias:**

La compañía se financia principalmente a través de la reinversión de las utilidades generadas por el negocio, lo que la hace ser una sociedad conservadora. Además, la compañía posee una estrategia de crecimiento de concentración especializada, ya que posee solo un negocio, la administración de fondos.

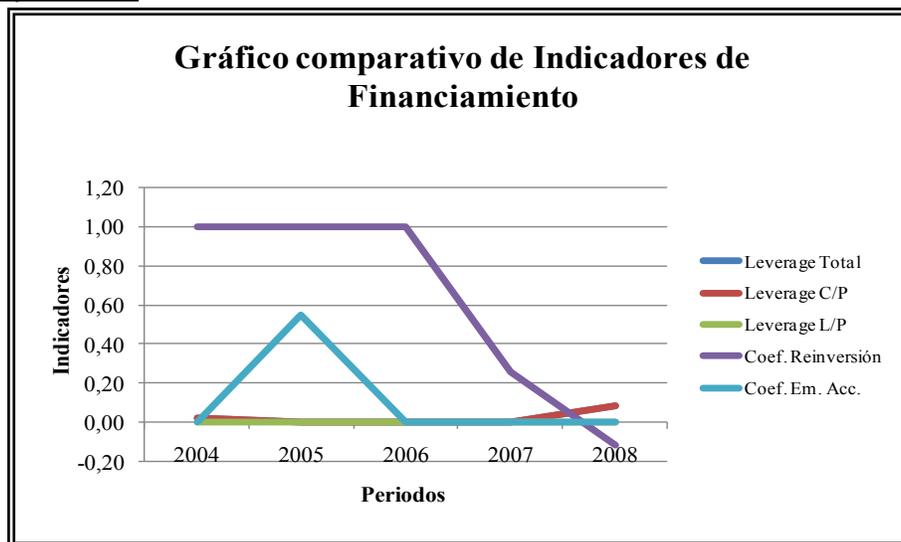
4.77. DCV Registros S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Las actividades de la sociedad, corresponden al servicio de Administración de Registros de Accionistas con lo cual permite que las S.A. externalicen un trabajo especializado y ajeno a su giro, con lo cual se puede decir que al dedicarse solo a dicha actividad, la empresa posee una estrategia de Concentración Especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 78



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Esta sociedad no presenta riesgos al momento de financiarse, apreciándose en la gráfica que la deuda que se contrajo a corto plazo se realiza a niveles mínimos de leverage, además la sociedad no presenta deuda a largo plazo en el periodo coyuntural. Por otra parte, la financiación interna es más significativa ya que durante el segundo año de estudio la sociedad se financia con colocación de acciones y los tres últimos años lo hace mediante la reinversión de sus utilidades. En virtud de los tres últimos años de análisis que muestran una clara tendencia de financiamiento para futuros períodos es que se considera a la sociedad como altamente conservadora en términos de financiamiento.

- **Observación de sus estrategias**

La firma es altamente conservadora, debido a que realiza sólo una actividad en su sector, por lo cual busca la forma de ser lo menos arriesgada posible evitando contraer deuda de largo plazo que pueda hacer que la empresa se endeude.

4.78. Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

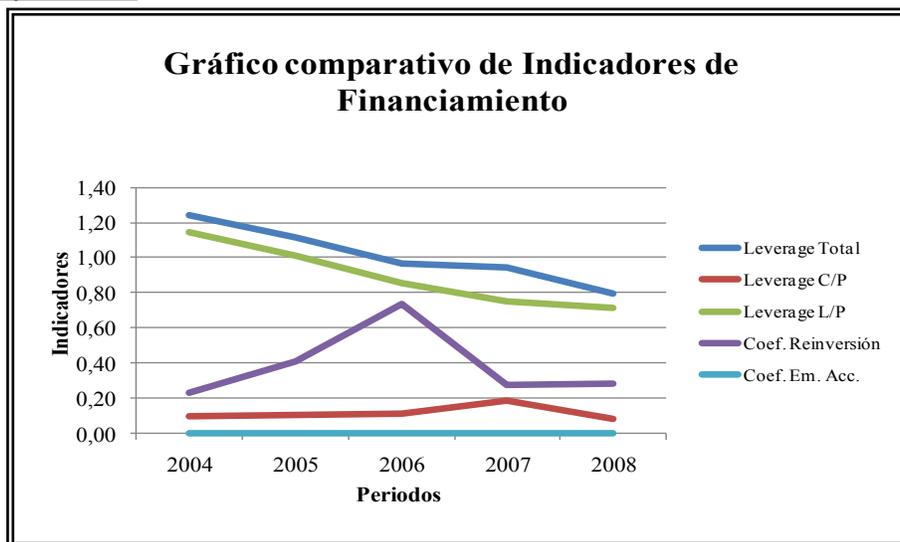
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta empresa posee dos negocios identificables, estos están presentes en dos sectores industriales distintos, estos negocios son el abastecimiento de agua potable y la recolección de aguas servidas, la estrategia corporativa utilizada es la de Diversificación relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 79



Fuente: Soto y Jaque (2009)

De la gráfica, se puede dirimir que la sociedad posee un nivel muy importante de deuda proveniente de obligaciones de largo plazo por sobre las de corto plazo. Esta empresa no coloca acciones de pago en ningún periodo del estudio y a su vez, reinvierte utilidades a niveles muy bajos, exceptuando el año 2006 que reinvierte cerca de un 80% de sus utilidades. A pesar de la notoria reinversión, esta empresa presenta un claro financiamiento con deuda que disminuye a lo largo del periodo coyuntural, ya que el patrimonio ha ido en aumento producto de las utilidades que hacen aumentar este concepto. Debido a que el nivel de deuda que presenta la sociedad, no es indiferente, se considera a esta sociedad como apalancada financieramente.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación relacionada, ya que los dos negocios que posee, se encuentra en sectores industriales distintos, además esta empresa financia los negocios que se mencionan anteriormente a través de una estrategia de financiamiento apalancada debido a que se financia principalmente con deuda de largo plazo.



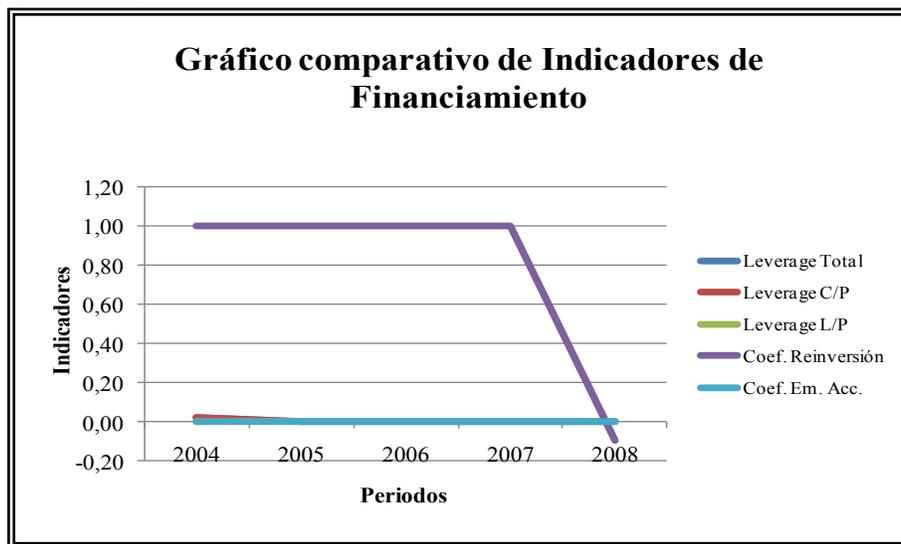
4.79. Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad posee solo un negocio, la distribución y transmisión eléctrica, es por esto que se considera que la empresa desarrolla la estrategia de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 80



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Se puede observar que la sociedad desde sus inicios es financiada principalmente por la reinversión de utilidades, es por este motivo que la empresa no efectúa distribución de dividendos sino hasta el cuarto periodo. Durante el quinto periodo, el coeficiente de distribución es negativo ya que la empresa distribuye dividendos mayores a las utilidades generadas en el periodo, sin embargo no distribuye la totalidad de las utilidades retenidas, para poder financiar sus actuales y futuros proyectos. Hay que mencionar que la sociedad también tiene deuda de corto plazo, pero esta es a niveles de leverage bajos, por lo que su influencia en la estructura de financiamiento es casi nula. De acuerdo a lo anterior se considera esta sociedad como altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

La estrategia de financiamiento altamente conservadora, permite que la sociedad financie su negocio principalmente por la reinversión de utilidades. El negocio que posee esta sociedad es el de distribución y transmisión eléctrica, por lo cual la estrategia de crecimiento corporativo seguido es la de concentración especializada.

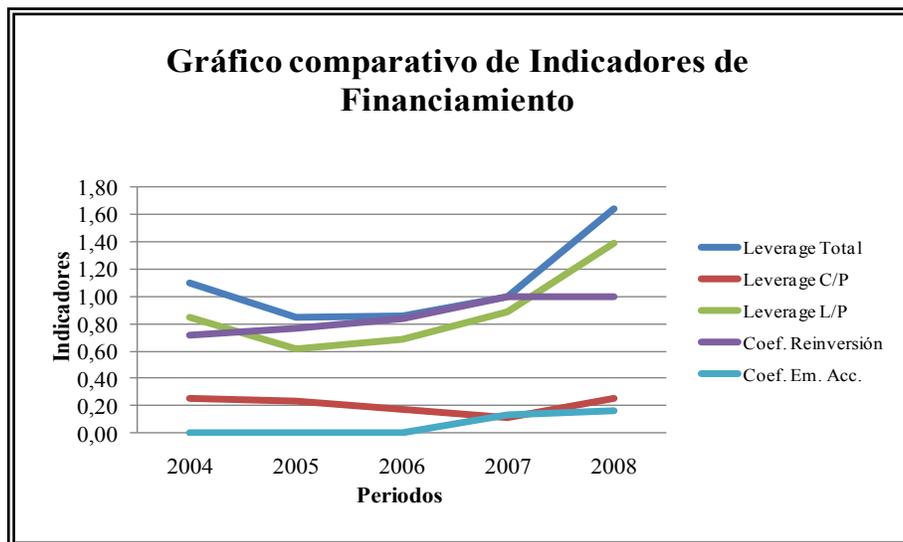
4.80. Empresa Eléctrica Guacolda S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad Eléctrica Guacolda, participa dentro del mercado con dos actividades dentro de un mismo sector industrial, es por esta razón, que la estrategia seguida por la empresa es la Concentración integrada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 81



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Las fuentes de financiamiento que posee esta sociedad, son muy diversas, pero hay que aclarar que si bien la gráfica muestra un alto índice de reinversión de utilidades, el financiamiento de esta empresa no proviene de esta vía. El financiamiento de esta sociedad, proviene principalmente de deuda, ya que la magnitud de deuda es muy superior respecto a



la reinversión de utilidad. Más explícitamente, el financiamiento es más bien a largo plazo, lo que revela que la sociedad sigue una financiación apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración integrada, ya que participa dentro con dos actividades dentro del sector industrial de generación, captación y distribución de energía eléctrica. Además para financiar sus proyectos de inversión, esta empresa adquiere como principal fuente, la deuda de largo plazo, siendo su estrategia de financiamiento la apalancada.

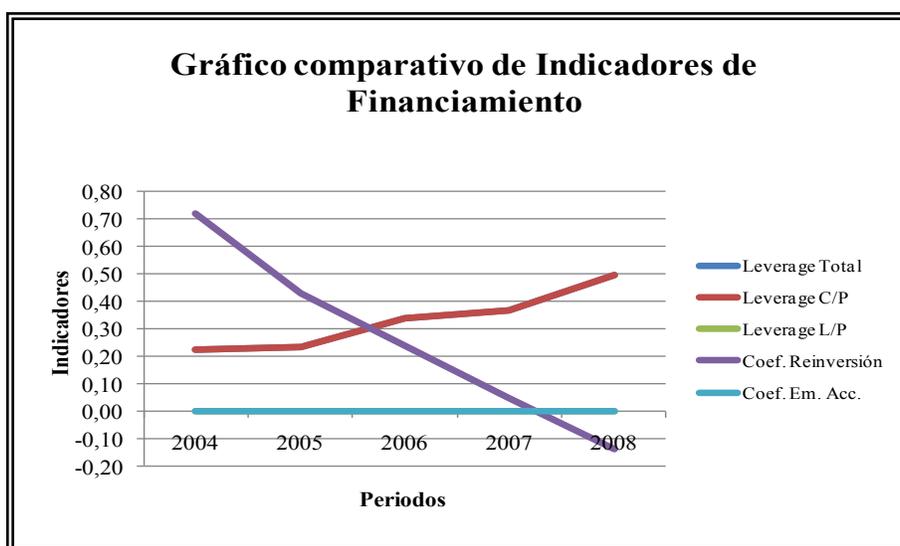
4.81. Entel PCS Telecomunicaciones S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La empresa Entel PCS telecomunicaciones participa en el mercado a través de solo una actividad y esta se encuentra dentro de un solo sector industrial, por lo tanto la estrategia de crecimiento corporativo utilizada es la de Concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 82



Fuente: Soto y Jaque (2009)



La sociedad Entel PCS posee un financiamiento proveniente de recursos propios, principalmente de la reinversión de utilidades, pero a lo largo del periodo coyuntural muestra un claro descenso, debiéndose a un aumento de distribución de utilidades a lo largo de los años. Por otra parte, la deuda que adquiere la empresa va en un constante aumento y aunque el índice de apalancamiento no sea mayor a la unidad. Además se puede inferir que el financiamiento de la sociedad proviene principalmente de deuda de corto plazo, es por esto que la sociedad Entel PCS es considerada como apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

Al observar la combinación de estrategias utilizada por la sociedad, se observa que por el hecho de poseer un negocio dentro del sector industrial de las telecomunicaciones sin actividades que destacar, se está ante la presencia de la utilización de la estrategia de concentración especializada, además de esto, el negocio es financiado por medio de deuda de corto plazo, por lo que la estrategia de crecimiento corporativo se combina con la de financiación apalancada.

4.82. Entel Telefonía Personal S.A.

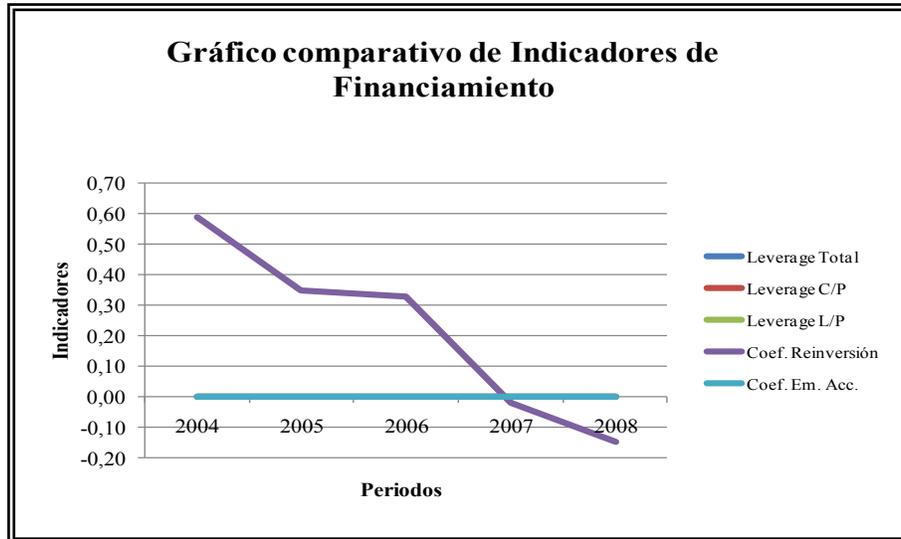
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad tiene como negocio la comercialización de equipos telefónicos a los abonados a dicho servicio, es por esto que se considera que Entel Telefonía Personal desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 83



Fuente: Soto y Jaque (2009)

A través de la gráfica, se puede observar claramente que la sociedad se financia mediante la reinversión de utilidades, dejando de lado las demás fuentes de financiación. Al observar la reinversión de utilidades, se distingue que estas van decreciendo año a año, esto se debe fundamentalmente a que la cantidad de dividendos que se distribuyen, van en aumento, superando en los dos últimos periodos las utilidades obtenidas. Dado los antecedentes, es posible darse cuenta que se está frente a una sociedad altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La sociedad presenta una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, debido a que la empresa solo desarrolla un negocio en un sector industrial. Sumado a lo anterior, la sociedad financia su negocio a través de la reinversión de sus utilidades, es por esto que se considera como altamente apalancada.



4.83. Equant Chile S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Equant Chile posee como negocio, la comercialización de productos y servicios relacionados con el suministro de comunicaciones de telefonía, es por esto que se concluye que la sociedad desarrolla una estrategia de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 84



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad se financia a través de la reinversión de utilidades, ya que el 100% de estas son reinvertidas durante el periodo coyuntural, no obstante esta reinversión es ejecutada con el afán de saldar pérdidas acumuladas que arrastra de periodos anteriores y presentes. Por otra parte se aprecia que la sociedad contrae deuda de C/P para financiar el ejercicio de las actividades. En el comienzo el leverage C/P es bajo, pero en la segunda parte del periodo coyuntural se incrementa. De acuerdo a lo anterior, es que se concluye que esta sociedad es altamente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad se muestra como preferente al riesgo, ya que se ha financiado durante el periodo de estudio, principalmente con deuda, lo que la hace ser una empresa con una



estrategia de financiamiento altamente apalancada. Esta estrategia le permite financiar su negocio de comercialización de productos y servicios relacionados con el suministro de comunicaciones de telefonía, es por esto que combina la estrategia antes mencionada con la estrategia de concentración especializada.

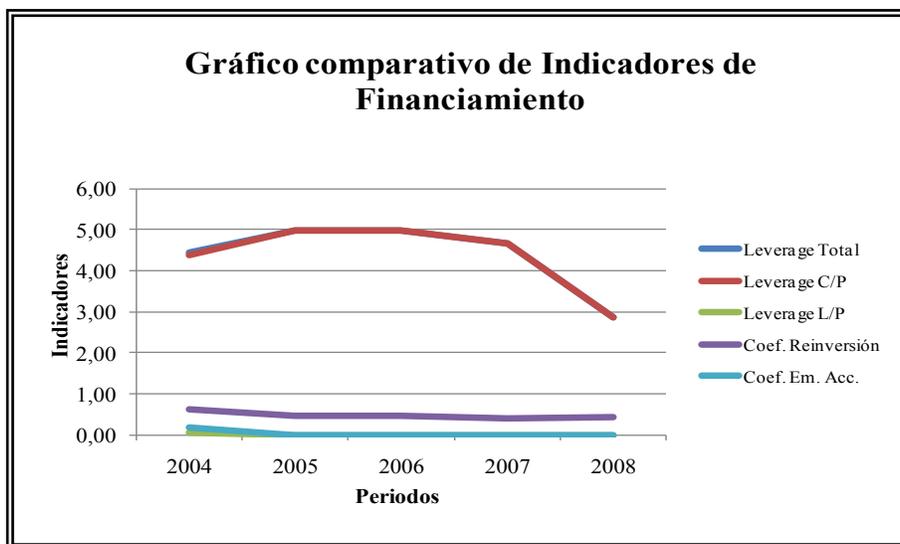
4.84. Eurocapital S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Eurocapital S.A. desarrolla una actividad dentro de un solo sector industrial, es por esto que la estrategia de crecimiento corporativo adoptada por la empresa es la de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada:**

Gráfico N° 85



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Mediante la grafica, se puede observar que Eurocapital posee un financiamiento bastante agresivo, si bien la empresa coloca acciones de pago en el primer año, estas no constituyen la real fuente de financiamiento de la sociedad. Cabe destacar que las deudas de corto plazo son muy superiores a las de largo plazo, llegando a alcanzar niveles de apalancamiento superior a cinco veces el patrimonio. Por lo tanto, esta sociedad es considerada como altamente apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad financia su negocio y sus proyectos de inversión a través de la deuda de corto plazo, lo que quiere decir que está adoptando una estrategia de financiamiento altamente apalancada. Como se ha mencionado, su principal negocio es el Factoring, sin poseer otra actividad a desarrollar. La estrategia de financiamiento va de la mano con la estrategia de concentración especializada.

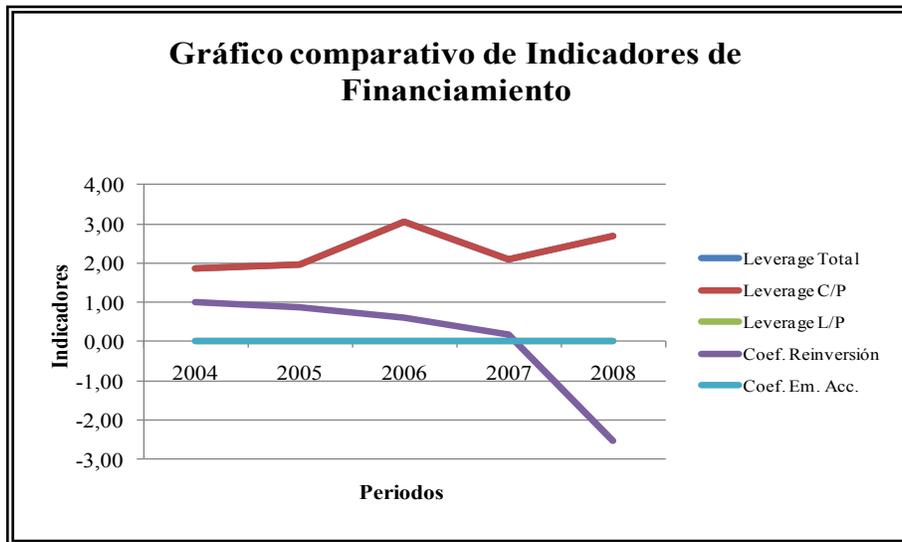
4.85. Inmobiliaria Mapsa S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El negocio de esta sociedad se basa principalmente en el leasing habitacional, este negocio se encuentra inserto en solo un sector industrial, por lo que su estrategia de crecimiento corporativo seguida es la de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 86



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La inmobiliaria Mapsa, durante todo el periodo coyuntural, presenta niveles de leverage de corto plazo que fluctúan entre 1,86 y 3,04 veces. Se puede observar que en el primer periodo, la sociedad se financia por medio de la reversión de utilidades y la deuda



de corto plazo, pero luego de este período la reinversión comienza a decrecer hasta convertirse en negativa en el último período. Por otro lado la deuda de corto plazo va en incremento con el paso de los periodos. Finalmente, se concluye que la deuda de corto plazo es la que posee mayor impacto en la financiación de los proyectos de la empresa y es por esto que se considera a la sociedad como altamente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

El alto apalancamiento que posee esta sociedad como estrategia de financiamiento, se debe principalmente a la preferencia a la deuda de corto plazo al momento de financiarse. Esta financiación le permite sustentar el negocio que posee, el leasing habitacional, es por esto que se combina esta estrategia de financiamiento con la estrategia de concentración relacionada.

4.86. Inversiones y Rentas S.A.

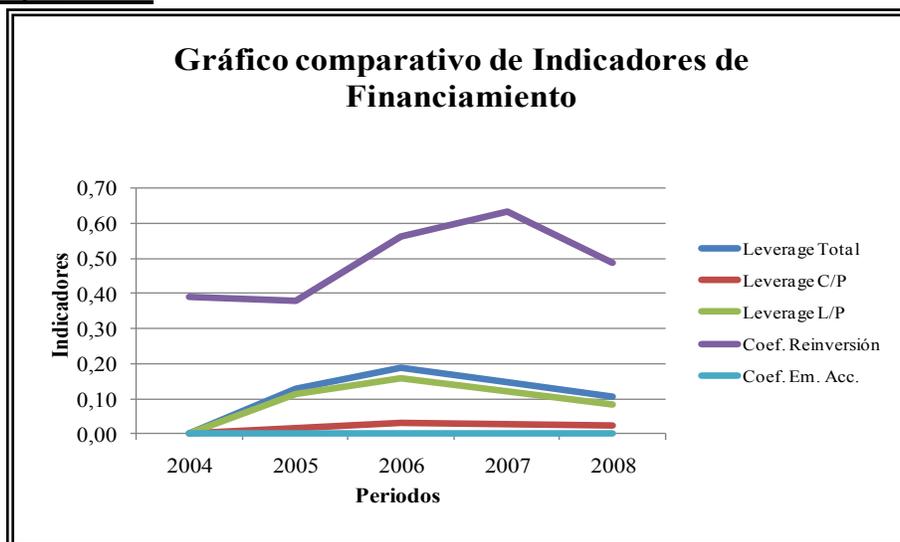
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad, se dedica a invertir en toda clase de bienes muebles e inmuebles; administra por cuenta propia o ajena todo tipo de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, pudiendo percibir sus frutos; además, se dedica a la explotación de toda actividad industrial, agrícola, forestal, minera, comercial y de transporte; presta servicios de asesorías técnica en las áreas nombradas anteriormente; también se dedica a la exportación, compra y venta por cuenta propia o ajena de bienes muebles, artículos y productos de diversas especies. Por lo cual se concluye que la sociedad posee una estrategia de Diversificación No Relacionada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 87



Fuente: Soto y Jaque (2009)

El financiamiento que presenta esta sociedad se considera mayormente conservador. Si bien la empresa mantiene deudas de corto y largo plazo éstas las realiza a niveles bajos de leverage alcanzando sólo un nivel de leverage total de 0,19 veces el patrimonio como mayor índice el año 2006. La re inversión de utilidades ha ido en aumento a lo largo del periodo coyuntural, teniendo como promedio un 50% de re inversión de utilidades en todo el periodo estudiado. Al final del año 2008 la sociedad tiene un importante fondo de utilidades retenidas, lo que señala que la sociedad tiene un criterio altamente conservador para financiar sus inversiones.

▪ **Observación de sus estrategias**

La compañía, es altamente conservadora, a raíz de la participación en distintos sectores industriales como se describió anteriormente, por lo cual posee más opciones de recibir ingresos con los cuales se puede financiar a sí misma y así evitar la solicitud de financiamiento externo.



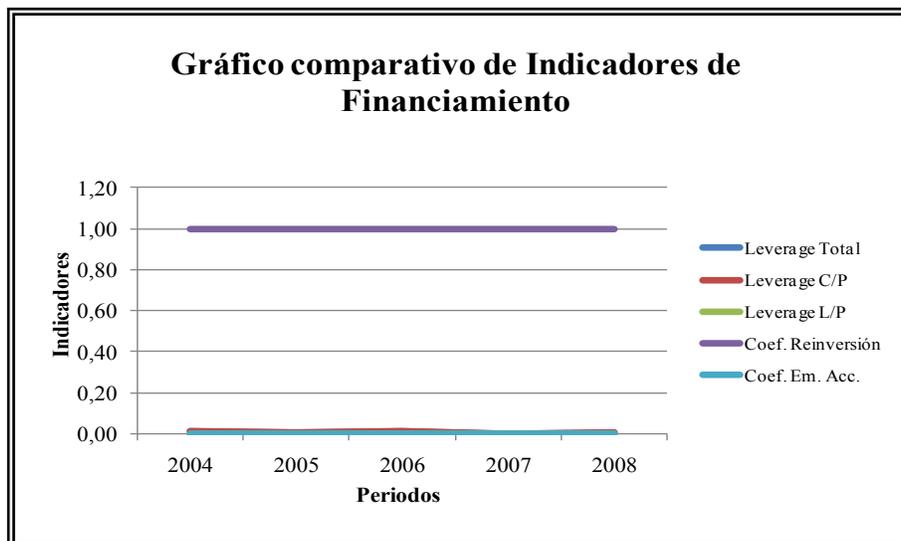
4.87. ITAU Chile Administradora General de Fondos S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de fondos por cuenta y riesgo de terceros, dichos fondos corresponden en su totalidad a fondos mutuos, por lo cual se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 88



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar la gráfica, se puede observar que la sociedad se financia principalmente con recursos propios. En lo que respecta al coeficiente de reinversión, este se mantiene durante todos los periodos en la unidad ya que no realiza distribución de dividendos. La empresa si adquiere deudas durante el periodo coyuntural, pero solo a corto plazo y a niveles bajos de leverage por lo que no son una clara fuente de financiamiento. Retomando la reinversión de utilidades, se debe señalar que las utilidades generadas van en considerable aumento año a año y no distribuye dividendos en ningún período estudiado y, por lo mismo el monto de utilidades retenidas va en considerable aumento alcanzando



niveles importantes con los que se pueden financiar inversiones futuras. Es por estos antecedentes que se considera a la sociedad como altamente conservadora.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, es altamente conservadora financieramente, lo cual se debe a que realiza sólo una actividad dentro de su sector industrial, por lo cual la firma debe ser precavida y evitar contraer deuda de largo plazo que pudiese perjudicar a la compañía, y más bien esta empresa decide financiarse con recursos propios.

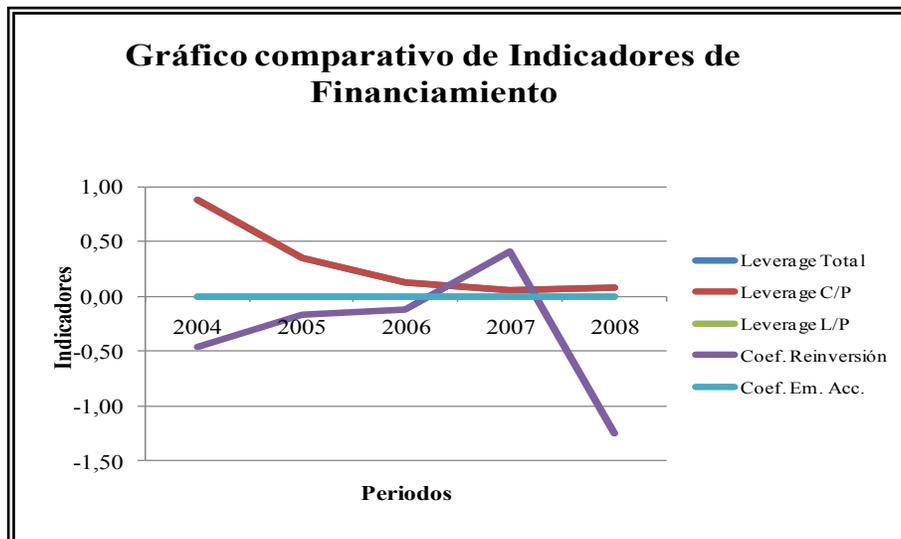
4.88. Las Américas Administradora de Fondos de Inversión S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad, realiza las tareas de detección de oportunidades de negocio, evaluación, negociación y control de la gestión de los mismos, especialmente enfocados al mercado inmobiliario y a la industria de concesiones de infraestructura. Por lo cual se puede decir que posee una estrategia de Concentración Integrada puesto que realiza todo un proceso previo a la inversión y a su vez luego q invierte controla los resultados de dicha inversión.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 89



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Esta sociedad tiene una marcada tendencia a financiar sus proyectos mediante deuda de corto plazo, pero al momento en que se analizan las de más herramientas, se puede percibir que además, la empresa se financia con utilidades retenidas. Lo anterior quiere decir que la sociedad ocupa estos fondos para su financiación y además cubrir los montos de dividendos que distribuye. A su vez, se puede ver que la empresa no posee deuda de largo plazo y la deuda de corto plazo que posee se va reduciendo año a año, es por esto que se considera esta sociedad como altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La firma, es altamente conservadora financieramente y a su vez, posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración integrada, por lo cual, se puede entender que el hecho de realizar diversas actividades dentro del sector en el cual participa, le permite a la compañía utilizar fondos propios para financiarse y con ello no requiere de financiamiento de terceros por ello su carácter conservador.

4.89. MBI Administradora General de Fondos S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La Sociedad se dedica básicamente a administrar los siguientes fondos: MBI Arbitrage Fondo de Inversión, FIP MBI Acciones, FIP MBI Global Quantitative, FIP MBI Puerto Montt y FIP MBI Multistrategy. Por lo tanto se considera que posee una estrategia de Concentración Especializada, debido a que solo se dedica a la administración de fondos.



- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 90



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta La sociedad MBI a través de su gráfica, muestra que su política de financiamiento es más bien conservadora, esto ya que durante el primer periodo se financia a través de la colocación de acciones y la reinversión de utilidades. Sumado a lo anterior, se observa que el coeficiente de reinversión se mantiene siempre en la unidad hasta el cuarto periodo y el quinto lo distribuye como dividendos por montos que incluyen utilidades retenidas. De acuerdo a todos los antecedentes que se mencionan, es que se concluye que esta es una sociedad altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La compañía es altamente conservadora financieramente, principalmente, porque al desarrollar una actividad específica, debe velar por la protección de sus recursos y con ello debe evitar realizar acciones que puedan traer consecuencias financieras a la compañía, por ello su carácter conservador.



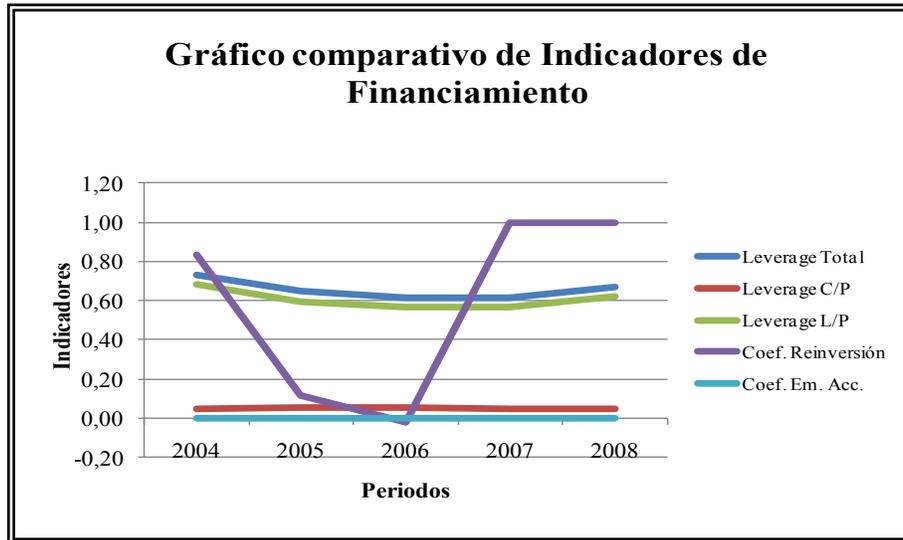
4.90. Metrogas S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El negocio que posee esta sociedad, es el abastecimiento de gas natural, este negocio se encuentra inserto en solo un sector industrial, por lo tanto la estrategia de crecimiento corporativo seguido por Metrogas es la de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 91



Fuente: Soto y Jaque (2009)

S.A. financia sus proyectos de inversión principalmente a través de tres instrumentos. En una primera instancia esta la deuda de corto plazo, la cual es contraída en montos muy bajos en proporción al patrimonio, por lo mismo marca niveles de leverage bajos y con el transcurso de los períodos la deuda se incrementa, pero a niveles casi imperceptibles. Luego se encuentra la reinversión de utilidades, que en los dos últimos periodos la empresa no distribuye dividendos reinvertiendo sus utilidades. En los otros períodos se distribuyen dividendos, lo que produce que las utilidades a invertir sean inferiores, ante lo cual la empresa recurre a la deuda de largo plazo para financiarse. Esta deuda mantiene un leverage promedio en le período coyuntural igual a 0,61 veces, lo que en teoría es bajo pero sus montos son superiores a los demás medios de financiación, por lo cual la sociedad es financieramente apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

En conjunto con la estrategia de concentración especializada, esta sociedad desarrolla una estrategia de financiamiento apalancada. Estas estrategias se definieron de esta forma debido a que la sociedad cuenta con un solo negocio y a su vez financia este a través de deuda.

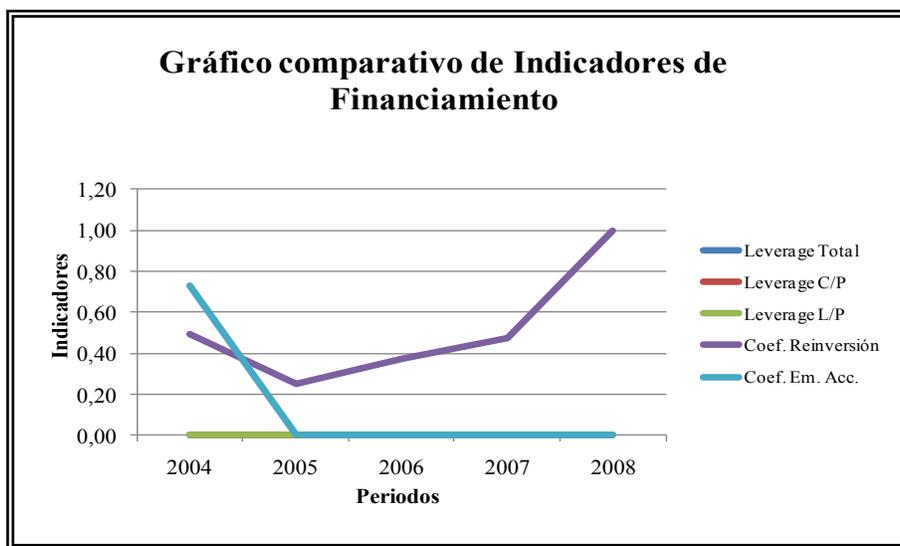
4.91. Molinos de Chile y Río de la Plata Holding S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Molinos de Chile y Río de la Plata Holding se encuentra presente en el sector industrial agroalimentario, debido a esto la empresa desarrolla distintos negocios en distintos sectores industriales, pero que a su vez se relacionan entre sí, es por esto que la sociedad desarrolla una estrategia de diversificación relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 92



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Las fuentes internas son las que marcan claramente el modo de financiarse de esta empresa Metrogas S.A. financia sus proyectos de inversión principalmente a través de tres instrumentos. En una primera instancia esta la deuda de corto plazo, la cual es contraída en



montos muy bajos en proporción al patrimonio, por lo mismo marca niveles de leverage bajos y con el transcurso de los períodos la deuda se incrementa, pero a niveles casi imperceptibles. Luego se encuentra la reinversión de utilidades, que en los dos últimos periodos la empresa no distribuye dividendos reinvertiendo sus utilidades. En los otros períodos se distribuyen dividendos, lo que produce que las utilidades a invertir sean inferiores, ante lo cual la empresa recurre a la deuda de largo plazo para financiarse. Esta deuda mantiene un leverage promedio en el período coyuntural igual a 0,61 veces, lo que en teoría es bajo pero sus montos son superiores a los demás medios de financiación, por lo cual la sociedad es financieramente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

En conjunto con la estrategia de concentración especializada, esta sociedad desarrolla una estrategia de financiamiento apalancada. Estas estrategias se definieron de esta forma debido a que la sociedad cuenta con un solo negocio y a su vez financia este a través de deuda.

4.92.Netline Multicarrier S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Sociedad dedicada a las telecomunicaciones, siendo su principal y único negocio la prestación de servicios de larga distancia, es por esto que se considera que esta empresa posee una estrategia de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 93



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad se financia principalmente a través de fuentes externas, y sobre todo con deuda de corto plazo. La gráfica pareciera indicar que esto no ocurre en los primeros años, y es confuso debido a que en el año 2004 la sociedad tiene pérdidas, lo que explica el valor negativo del leverage de corto plazo. La sociedad no distribuye dividendos, pero la utilidad anual que reinvierte es menor en términos comparativos a las obligaciones a corto plazo que la sociedad adquiere. De acuerdo a los antecedentes anteriormente expuestos y considerando que la sociedad mantiene un financiamiento mayormente agresivo, es que se clasifica como una empresa altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, debido a que desarrolla un negocio dentro de un sector industrial, además este negocio es financiado a través de un financiamiento agresivo, como es la deuda de corto plazo, esta última se considera como estrategia de financiamiento altamente conservadora.



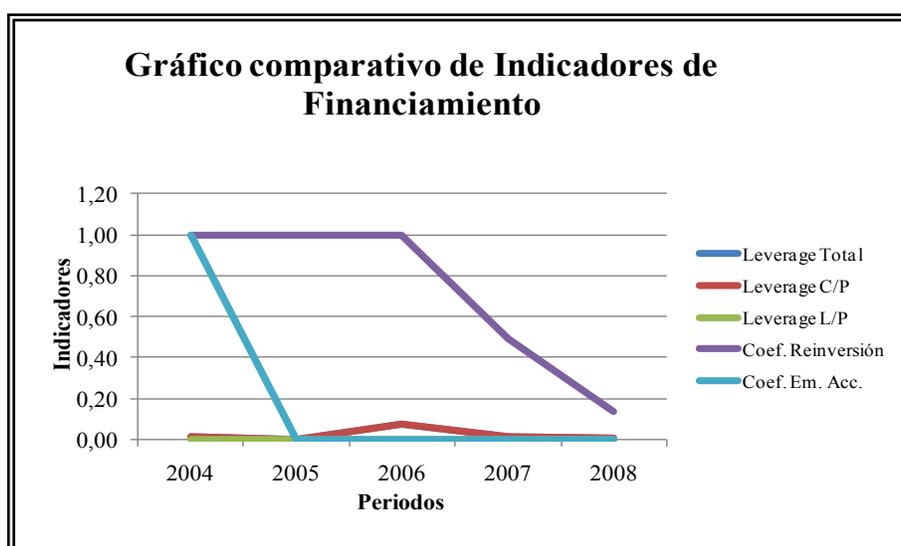
4.93. Penta Administradora General de Fondos S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad realiza una sola actividad que es la administración de fondos mutuos, por lo cual se considera que la estrategia de crecimiento corporativo adoptada por la sociedad es la Concentración Especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 94



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar el comportamiento de esta empresa, hay que tener en consideración que la sociedad es creada el año 2004, lo cual es reflejado en el coeficiente de emisión de acciones que es igual a uno en tal periodo, esto se traduce en que la empresa al momento de su creación se financió principalmente por vía conservadora. Al continuar con el análisis de esta sociedad, se puede observar que el coeficiente de reinversión, es igual a la unidad hasta el tercer período y a partir del cuarto comienza a decaer producto que se inicia la distribución de dividendos, pero a bajos niveles por lo que es claro de que la sociedad financia sus inversiones a través de la reinversión de utilidades, por lo que se considera que la sociedad es altamente conservadora.



▪ **Observación de sus estrategias**

Al realizar sólo una actividad, la empresa debe ser muy precavida para no poner en riesgo su actividad, por lo cual, la firma ha implementado una estrategia de financiamiento altamente conservadora con el fin de resguardar sus recursos y evitar contraer deuda que pueda poner en riesgo a la compañía.

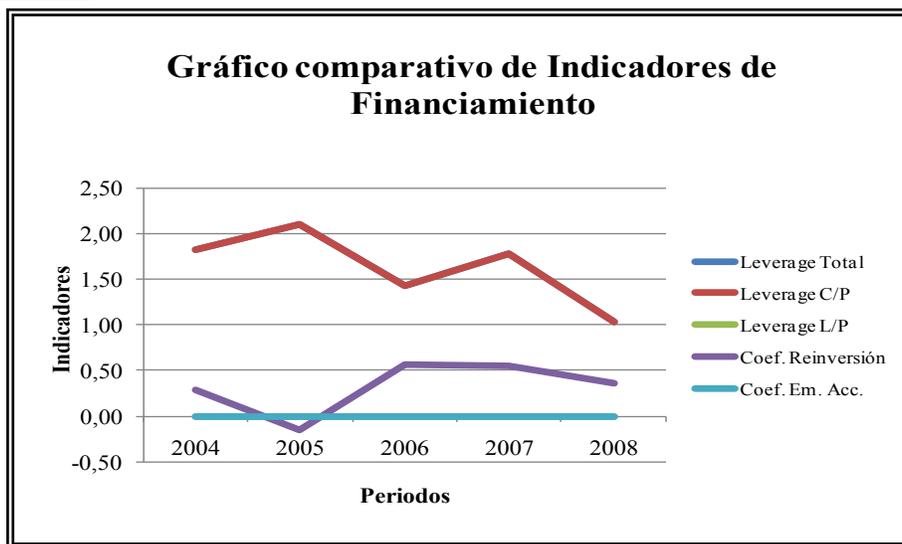
4.94. Profactoring S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad, solo realiza una actividad dentro del sector industrial de la intermediación financiera, de acuerdo a esto, es que la estrategia de crecimiento corporativo adoptado por Profactoring es la concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 95



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La sociedad Profactoring, posee dos fuentes de financiamiento que a su vez estos son completamente opuestos. Se observa que la empresa adquiere deudas de largo plazo y a su vez se financia también con reinversión de utilidades, claro que a un nivel menor que con respecto al endeudamiento. La empresa no coloca acciones de pago en ningún período en estudio y tampoco adquiere deudas a largo plazo. Por otra parte el índice de



apalancamiento financiero a corto plazo es mayor a la unidad en los cinco periodos del estudio con lo cual se establece claramente el origen de la fuente de financiamiento de la sociedad. Es por lo anterior que la sociedad posee una estructura de financiamiento altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La combinación de estrategias que realiza esta sociedad, son la estrategia de financiamiento altamente apalancada, debido a que su fuente de financiación es más bien la deuda de corto plazo y por el lado de las estrategias de crecimiento corporativo, esta empresa adopta la estrategia de concentración especializada, ya que posee solo un negocio dentro del sector industrial en donde está inserto y no desarrolla otro tipo de actividades.

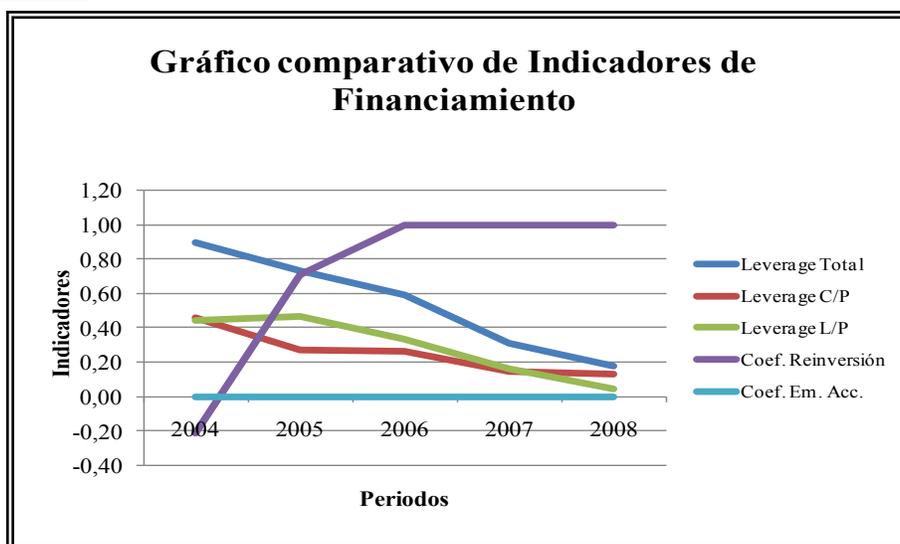
4.95. Puerto Panul S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad posee una estrategia de crecimiento de Concentración Especializada, puesto que su actividad consiste básicamente en facilitar la exportación e importación de productos desde sus instalaciones.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 96



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Al observar la gráfica de Puerto Panul, se puede apreciar el descenso del leverage financiero total, lo que indica una disminución en el financiamiento con deuda y a su vez un aumento en la capitalización de sus utilidades al aumentar la reinversión de este concepto producto de una menor distribución de dividendos por parte de la empresa. Esta utilidad que aumenta cada año no es distribuida, lo que refleja un criterio más bien conservador en términos de financiamiento. Lo anterior lleva a determinar que Puerto Panul S.A. posee un financiamiento conservador.

- **Observación de sus estrategias**

Esta sociedad posee una estrategia de crecimiento de Concentración Especializada, debido principalmente a que su actividad es la facilitación de importación y exportación de productos desde sus instalaciones. Esta empresa financia su actividad mediante una estrategia de financiamiento conservador, debido al aumento sostenido de financiación a través de recursos internos de la sociedad.

4.96. Santander Asset Management S.A Adm. General de Fondos.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad, se dedica a la administración de fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de capital extranjero, fondos para la vivienda y cualquier otro cuya fiscalización sea encomendada a la Superintendencia de Valores y Seguros, es por ello que se clasifica como aquella que posee una estrategia de crecimiento corporativo de Concentración Especializada, puesto que se dedica exclusivamente a la administración de fondos.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 97



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad posee deudas de corto plazo, pero en niveles muy bajos y además van en descenso a medida que transcurren los años. Por otra parte, la empresa no posee deudas de largo plazo así como también colocación de acciones por lo que la financiación de esta empresa no proviene de estas fuentes. Respecto al coeficiente de reinversión, se observa que presenta una baja año a año producto de una mayor distribución de utilidades en los últimos períodos con lo que se concluye que la sociedad mantiene un criterio de financiamiento altamente conservador.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad, realiza una actividad que es la administración de fondos, en lo cual posee gran experiencia y por lo cual, la firma es conservadora financieramente para evitar cualquier riesgo y con ello protege con mayor fuerza sus recursos.



4.97. Securitizadora Bice S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El negocio de esta sociedad se basa en la securitización, este negocio se encuentra en un solo sector industrial, por lo que se considera que la estrategia de crecimiento corporativo seguido por Securitizadora Bice es la de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 98



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al momento de analizar la estructura de financiamiento, se aprecia que la gráfica es poco clara, ya que se ve una curva de coeficiente de reinversión con marcados niveles negativos, es decir, en tres de los cinco períodos contemplados se distribuyen dividendos por sobre las utilidades obtenidas, haciendo uso para tal distribución, de las utilidades retenidas acumuladas durante los períodos anterior. Para hacer frente a sus proyectos de inversión, la empresa contrae deuda de corto plazo, pero dicha deuda es a bajos niveles de leverage. La sociedad no utiliza emisión de acciones y deuda de largo plazo, pero se puede ver que la sociedad sufrió una transición de un modo de autofinanciación a un financiamiento por recursos externos, es por esto que la sociedad es considerada como altamente apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias**

La estrategia de concentración especializada es desarrollada por esta empresa en conjunto con la estrategia de financiamiento altamente apalancado. Su negocio se basa en la securitización de instrumentos financieros, hipotecarios, créditos, entre otros. Esta actividad es financiada principalmente con recursos externos.

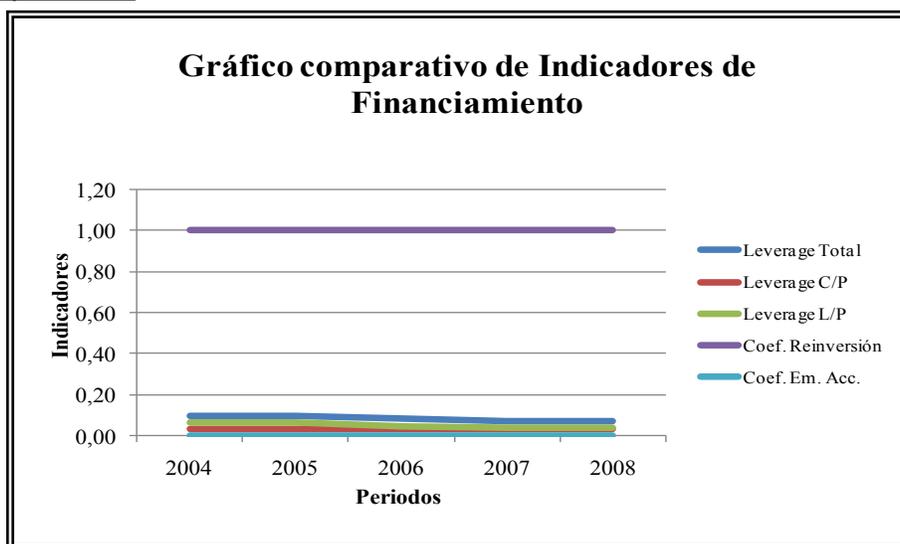
4.98. Servihabit S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad, participa en el mercado a través de una sola actividad, la que desarrolla desde sus inicios, por lo tanto tiene una vasta experiencia en el rubro, lo cual arroja que su estrategia desarrollada es la de Concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 99



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Servihabit S.A. es una sociedad con niveles bajos de endeudamiento, lo que a priori denota una tendencia hacia financiamiento conservador. Esto se refleja por intermedio de los niveles de leverage corto plazo el que tiene un valor de 0,03 veces durante el período coyuntural, mientras que el leverage de largo plazo comienza con 0,06 y finaliza con 0,04 veces. A su vez si es analizado el leverage financiero total, se puede ver que en el primer



período coyuntural se inicia con 0,10 y finaliza con 0,07 veces, lo que denota que la sociedad estaría saldando sus deudas con terceros. Por otra parte si se compara el leverage financiero total con el coeficiente de reinversión, por lo cual la empresa estaría reinvertiendo las utilidades obtenidas. De acuerdo a los antecedentes de la sociedad se concluye que utiliza un tipo de financiación altamente conservador.

▪ **Observación de sus estrategia**

Esta sociedad combina una estrategia altamente conservadora en su forma de financiamiento y una concentración especializada como estrategia de crecimiento corporativo. La principal fuente de financiación de la empresa, es la reinversión de utilidades, la cual permite financiar todos sus proyectos de inversión.

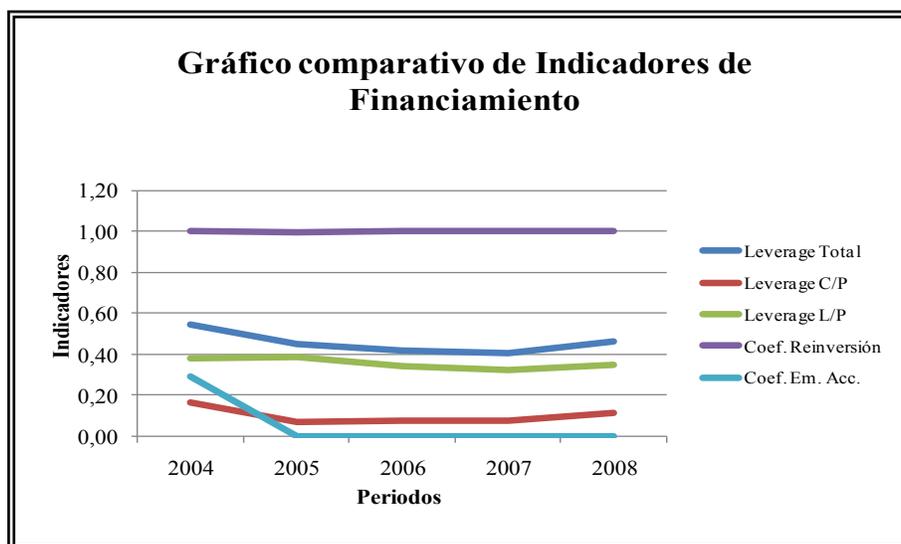
4.99. Sociedad Austral de Electricidad S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La empresa se encarga de la distribución y transmisión eléctrica, siendo este su único negocio, es por esto que se considera que la empresa desarrolla la estrategia de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 100



Fuente: Soto y Jaque (2009)



De acuerdo a la gráfica que presenta esta sociedad, se puede observar que se financia preferentemente con recursos internos. En el primer período la empresa tiene los dos tipos de deudas más la reinversión de utilidades y la emisión de acciones, combinación de recursos que le permite financiar sus proyectos con cifras importantes. Por otro lado, el nivel de reinversión se mantiene constante en uno. Es por esto que se considera que la sociedad es altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

La estrategia de concentración especializada es la seguida por esta sociedad para el desarrollo de su negocio, a su vez la empresa financia su actividad mediante la reinversión de sus utilidades, es por ello que la estrategia de financiamiento seguida en combinación con la estrategia de crecimiento corporativo es la de un financiamiento altamente conservador.

4.100. Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.

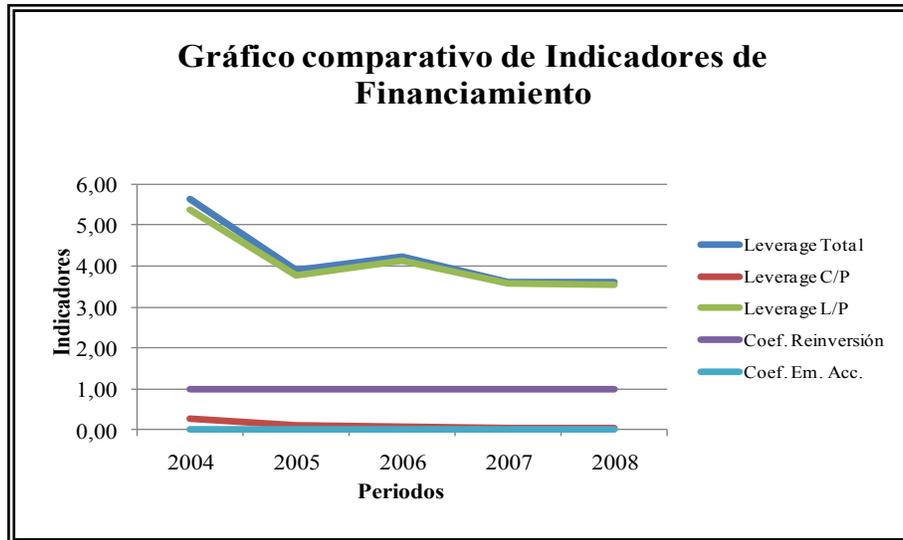
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

La sociedad Concesionaria Autopista Central posee como negocio la concesión vial de la autopista central, es debido a que posee este único negocio, es que se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 101



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Esta sociedad se financia en gran medida con deuda de largo plazo, marcando está niveles de leverage de hasta 5,37 veces en el inicio del período de análisis. Se puede observar también que la curva de leverage financiero total, se comporta de igual manera que la de largo plazo, reafirmando con ello la idea que la sociedad se financia principalmente por deuda a largo plazo. Finalmente cabe mencionar que tiene un coeficiente de reversión igual a uno, lo que indica que se hace una total reversión de las utilidades obtenidas y una nula distribución, de dividendos, por lo cual se concluye que la sociedad es apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad Concesionaria Autopista Central posee una estrategia de financiamiento apalancada, esto debido a la preferencia que posee la empresa a la financiación con deuda. Esta financiación se adquiere principalmente para sustentar su negocio, la concesión vial de dicha autopista. Además a esto se considera que la sociedad posee una estrategia de concentración especializada, debido a que es el único negocio que desarrolla y el cual esta inserto solo en un sector industrial.



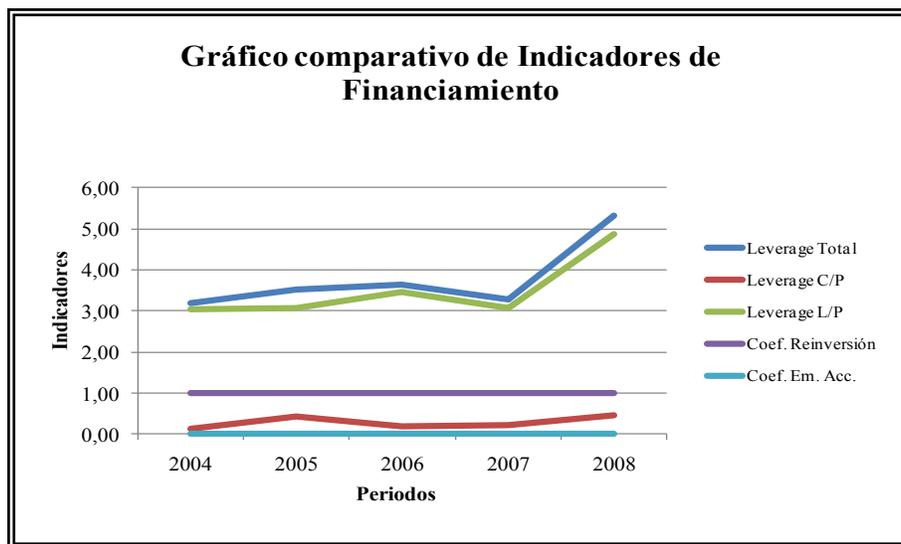
4.101. Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad tiene como negocio la concesión vial de la Autopista del Sol, es por esta razón que se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 102



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Al analizar la sociedad Concesionaria Autopista del Sol, se puede observar que el financiamiento de la sociedad proviene de fuentes externas, ya que las internas no son significativas. Respecto al financiamiento externo se aprecia que la deuda a largo plazo representa un mayor financiamiento por sobre el de corto plazo y hacia niveles importantes de leverage, lo que hace creer que la sociedad mantiene un creciente financiamiento apalancado.

- **Observación de sus estrategias**

La estrategia de concentración especializada es desarrollada por esta empresa en conjunto con la estrategia de financiamiento apalancado, esto debido a que la sociedad desarrolla solo una actividad y esta es financiado a través de deuda de largo plazo.



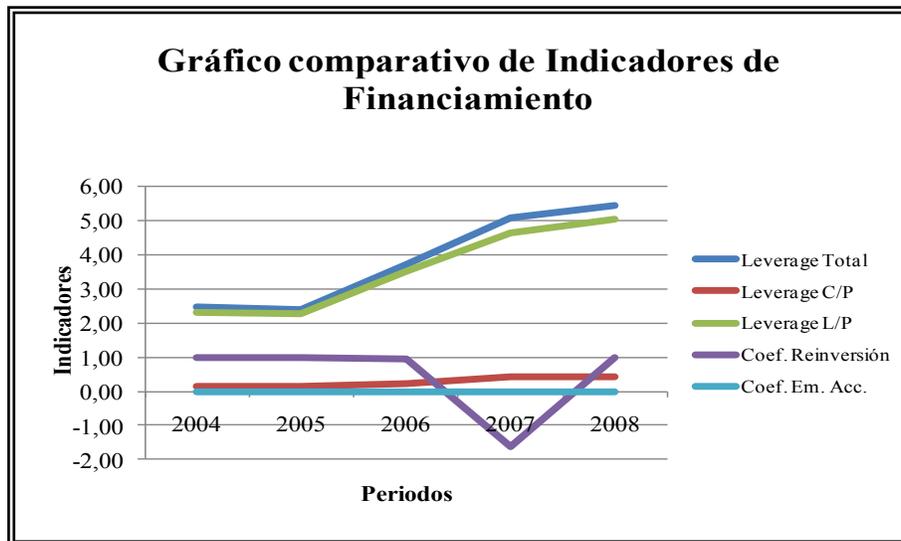
4.102. Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Al igual que la sociedad mencionada anteriormente, esta tiene como negocio la concesión vial, pero de la Autopista Los Libertadores, es por esta razón que se considera que la empresa posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 103



Fuente: Soto y Jaque (2009)

De acuerdo a la gráfica, se puede ver que el nivel de leverage largo plazo es alto, ya que se inicia con índices de 2,32 veces y remata en el último período con un valor de 5,01 veces. A su vez, el leverage financiero total tiene un comportamiento similar al leverage de largo plazo, por lo que las obligaciones con terceros sería casi en un 100% deuda de este tipo. Hay que agregar que el nivel de emisión de acciones es nulo en todos los períodos, mientras que el coeficiente reversión de utilidades, oscila entre -1,64 y 1, produciéndose el valor negativo por la distribución de dividendos superior a las utilidades obtenidas en tal período. De acuerdo a los antecedentes de esta sociedad, se considera como apalancada.



▪ **Observación de sus estrategias:**

El negocio de concesión vial de esta sociedad, es desarrollado a través de la estrategia de concentración especializada. A su vez, la empresa es considerada como apalancada debido a los niveles de deuda que posee, esta deuda, es utilizada para financiar la actividad que la sociedad desarrolla.

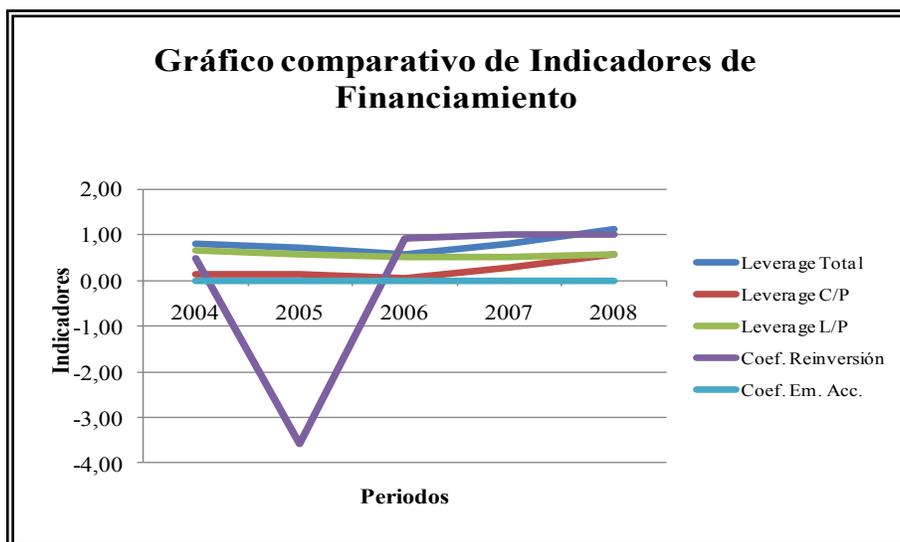
4.103. Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad se encarga de la distribución y transmisión eléctrica, siendo este su único negocio, es por esto que se considera que la empresa desarrolla la estrategia de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 104



Fuente: Soto y Jaque (2009)

En la Sociedad Eléctrica Santiago, se observa que no realiza colocación de acciones de pago en ningún período analizado. Respecto al financiamiento externo, llama la atención que el leverage financiero nunca supera la unidad y esto se debe a que el nivel de patrimonio es muy elevado por el monto de capital pagado que posee. No obstante a lo



largo del período coyuntural la deuda a largo plazo es el financiamiento más relevante que tiene, por lo que la sociedad es financieramente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

El apalancamiento financiero que posee esta empresa como estrategia de financiamiento, está enfocado a financiar su negocio, el cual consiste en la distribución y transmisión eléctrica. Debido a que esta sociedad desarrolla solo un negocio dentro de un sector industrial, por lo cual su estrategia de crecimiento corporativo desarrollado es el de concentración especializada.

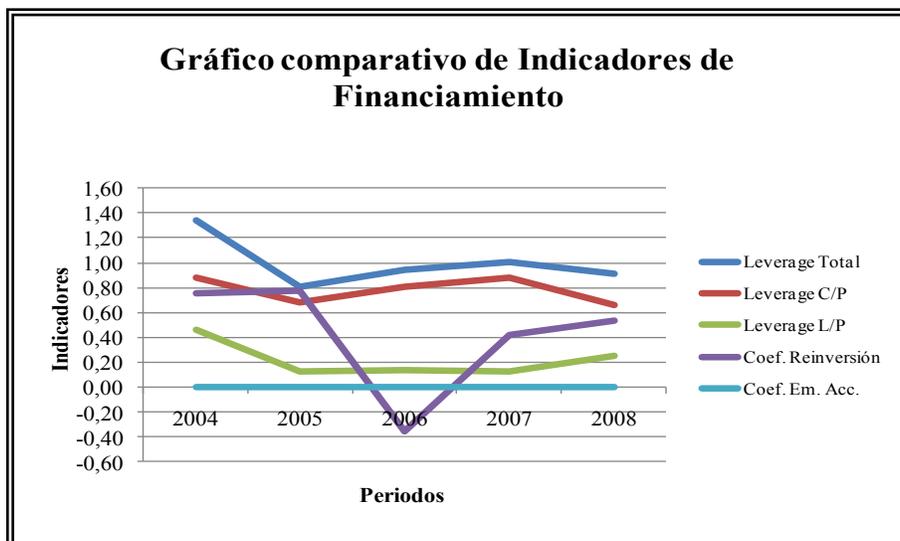
4.104. Sodimac S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad se encuentra presente en dos sectores industriales con actividades igualmente distintas en cada uno de ellos. Estas actividades si bien no son las mismas, se encuentran relacionadas entre sí, por lo que se puede dirimir que la estrategia utilizada por Sodimac es la diversificación relacionada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 105



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Esta sociedad inicia el período coyuntural con un nivel de leverage sobre la unidad y mantiene constante esta cifra, eso si con una leve caída en el segundo período producto de una reducción en el nivel de deuda de largo plazo. Respecto a la deuda de corto plazo, esta sociedad mantiene un comportamiento similar al leverage financiero total, por lo que se puede afirmar que la sociedad basa su financiamiento a través de deuda de corto plazo. Contrario a los antecedentes expuestos, se ve que el coeficiente de reinversión es a niveles muy bajos y a su vez se ve una nula emisión de acciones. Si se compara los promedios de los niveles de coeficiente de reinversión con el nivel de leverage financiero total, se detecta que el último es superior durante todo el período coyuntural. Debido a estos antecedentes que la empresa se considera como altamente apalancada.

- **Observación de sus estrategias**

Sodimac se encuentra presente en el mercado con dos negocios que son, la venta de productos para mejoramiento del hogar y la venta de materiales de construcción, estos negocios se encuentran dentro de dos sectores industriales distintos. Para financiar sus proyectos, la sociedad contrae principalmente deuda, siendo la de corto plazo la que más predomina, es por esto que se considera como una estrategia de financiamiento altamente apalancada.

4.105. Telmex S.A.

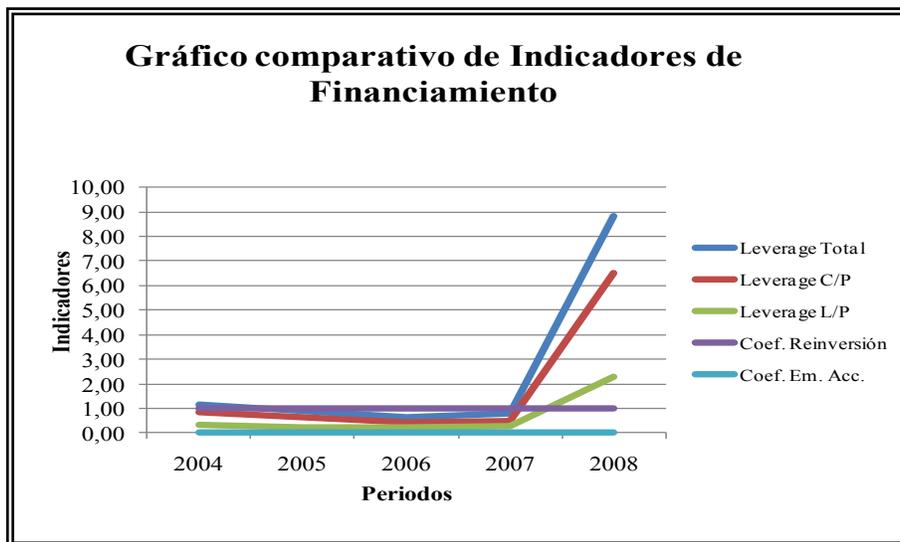
- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Su negocio es prestar todo tipo de servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional. La estrategia de crecimiento corporativo seguido por esta sociedad es la de concentración especializada.



▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 106



Fuente: Soto y Jaque (2009)

Los niveles de deuda en esta empresa son bastante importantes, lo que da a pensar que es su principal medio de financiación. Respecto a la deuda de corto plazo, esta se superpone a la de largo plazo, teniendo en promedio una diferencia de leverage de 1,10. Por otra parte, el coeficiente de reinversión es constante en la unidad en todo el período coyuntural, pero este valor no podría ser distinto en este caso en particular, ya que la empresa ha sufrido pérdidas en la mayoría de los períodos, siendo la excepción el año 2005. Finalmente, si bien es cierto que los niveles de leverage financieros totales son bajos, lo cual significaría que la sociedad es conservadora, pero esto no es así, porque la deuda es el único medio de financiamiento que encuentra por lo que se considera a esta sociedad como altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

En conjunto con la estrategia de concentración especializada, esta empresa financia su actividad a través de una estrategia altamente apalancada, esto por el nivel de deuda que posee la sociedad. Como se mencionó, el principal negocio de esta empresa es el de prestar servicios de telecomunicaciones.



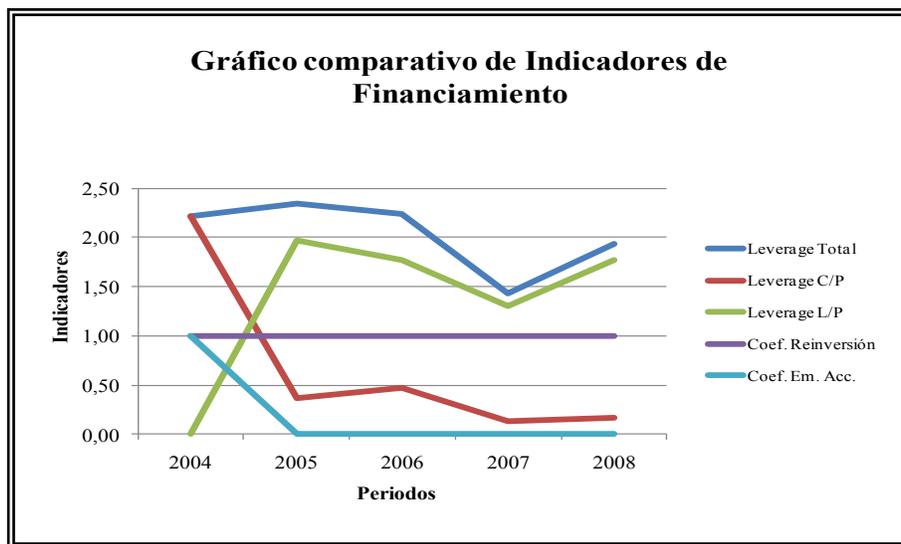
4.106. Terminal Puerto Arica S.A.

- **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El principal negocio que realiza esta sociedad, es la explotación de terminal portuario, este negocio pertenece solo a un sector industrial, por lo cual se considera que su estrategia de crecimiento corporativo desarrollada es la de concentración especializada.

- **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 107



Fuente: Soto y Jaque (2009)

La presente sociedad utiliza recursos financieros, dándole un cierta prioridad al financiamiento vía deuda de largo plazo. Es de esta forma que a partir del segundo año, la sociedad define o perfecciona su estructura financiera, hacia una combinación de deuda de largo plazo con reinversión de utilidades, siendo la primera opción mayor a la segunda. La combinación de recursos que presenta esta sociedad, la realiza para contar con un financiamiento con riesgo restringido o disminuido, dado las características que guarda su negocio. Se concluye que la sociedad es financieramente apalancada, debido a que contrae deuda de largo plazo y reduce el riesgo mediante la reinversión de las utilidades.



▪ **Observación de sus estrategias**

La sociedad es considerada como financieramente apalancada, esto debido a que contrae deuda de largo plazo para financiar su negocio. Además desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada, por el hecho de poseer solo un negocio dentro de un sector industrial.

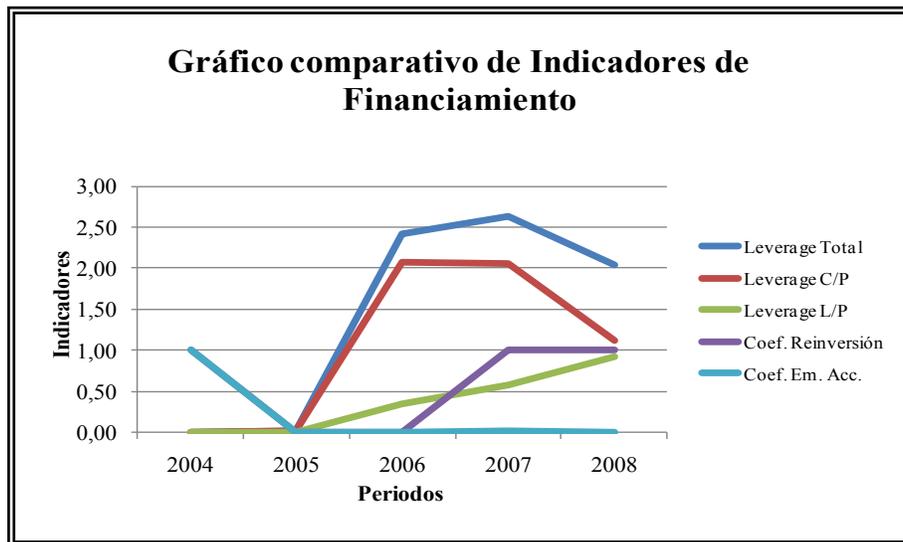
4.107. Unión del Transporte S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

El negocio que desarrolla esta sociedad es la de proveer servicios de transporte, es por esto que se considera que la sociedad desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 108



Fuente: Soto y Jaque (2009)

A través de la gráfica se puede apreciar que los niveles de leverage corto plazo son altos a partir del tercer año, entre 1,12 y 2,1 veces. Por otro lado, la sociedad se financia en el primer periodo sólo por medio de la colocación de acciones y ya desde el tercer período se ve como de forma discreta aparece la deuda de largo plazo. Hay que sumar a lo anterior que la empresa a partir del cuarto año, busca recursos a través de la reinversión de utilidad,



por lo que se obtiene hacia finales del período coyuntural, una financiación combinada de tres recursos financieros. Se concluye que la deuda de corto plazo es la principal fuente de financiamiento, por lo que se considera a esta sociedad como altamente apalancada.

▪ **Observación de sus estrategias**

Se considera a esta sociedad como altamente apalancada debido a que financia su negocio principalmente con financiamiento externo de corto plazo. Sumado a lo anterior, y de acuerdo al negocio que desarrolla la sociedad, es que se considera que posee una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

4.108. VTR Global Carrier S.A.

▪ **Estrategia de Crecimiento adoptada**

Esta sociedad posee como negocio el desarrollo de servicio de telecomunicaciones, es por esto que se considera que esta sociedad desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo de concentración especializada.

▪ **Estrategia de Financiamiento adoptada**

Gráfico N° 109



Fuente: Soto y Jaque (2009)



Esta sociedad durante el primer periodo posee un leverage negativo, lo que llama profundamente la atención, esto se debe principalmente a que la sociedad arrastra una deuda acumulada de períodos anteriores, lo que le hace tener un patrimonio negativo. Por otra parte, para poder financiar proyectos, la empresa emite acciones y contrae deuda de corto plazo. Gracias a las inversiones precedentes se logro que ya en el segundo período se saldase las pérdidas acumuladas, por lo cual la sociedad retiene las utilidades excedentes y las reinvierte. Pero es la reinversión de unidades lo que la empresa usa en mayor nivel para financiarse por lo es una sociedad altamente conservadora.

- **Observación de sus estrategias**

Se considera a esta sociedad como altamente conservadora, debido a que se financia principalmente a través de la reinversión de utilidades, además a esto, la empresa desarrolla una estrategia de crecimiento corporativo, debido a que desarrolla solo el negocio de la prestación de servicio de telecomunicaciones.



CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS CORPORATIVAS ADOPTADAS POR LAS S.A. EN ESTUDIO.

Como se ha podido leer, se han analizado las estrategias de Crecimiento Corporativo y las estrategias de Financiamiento adoptadas por 108 Sociedades Anónimas Chilenas (Ver Tabla N°1 en Anexo 1). Ante lo cual es necesario destacar, que en cuanto a financiamiento se encontró una nueva categoría que no se había considerado previamente, y esta es la categoría de “Indeterminada”, puesto que dichas compañías poseían un comportamiento anómalo financieramente lo cual hace que no se pudiese agrupar en las categorías previamente establecidas.

A su vez, es importante mencionar, que se ha revisado el comportamiento de los distintos indicadores de financiamiento considerando para ello un periodo de estudio de cinco años es decir (2004-2008), para tal efecto se ha calculado la Moda, Promedio, Desviación Estándar, Máximo y Mínimo de dichos indicadores año a año.

Se realizó dicho cálculo para el total de Sociedades Anónimas Estudiadas, y posteriormente, se segmentó dicho análisis según la estrategia de crecimiento perseguida por dichas sociedades, (Ver Tabla N°3, Anexo 1), siendo estas: Diversificación relacionada, Diversificación No Relacionada, Concentración Integrada y Concentración Especializada.

Una vez señalado lo anterior, se procederá a continuación a explicar los resultados obtenidos a raíz de la elaboración de la Tabla mencionada anteriormente.

5.1. Análisis Por año de estudio.

Al ver el comportamiento de las variables en estudio en cuanto a financiamiento por parte de las sociedades anónimas, es decir del Leverage de Corto plazo, Leverage de Largo Plazo, Leverage Total, Coeficiente de Reinversión de Acciones y Coeficiente de emisión de acciones, durante los cinco años de estudio, se obtuvieron los siguientes resultados:



Tabla N°2: Promedios de los distintos indicadores en los 5 años de estudio

<i>Promedio Leverage Total</i>	1,03
<i>Promedio Leverage Corto Plazo</i>	0,69
<i>Promedio Leverage Largo Plazo</i>	0,34
<i>Promedio Coeficiente de reinversión</i>	0,35
<i>Promedio Coeficiente de Emisión de Acciones</i>	0,04

Fuente: Elaboración Propia

A través de la tabla se observa la tendencia de las sociedades hacia una financiación de carácter apalancado, esto debido a que existe un promedio de leverage total superior a la unidad. Por otro lado si se ve el promedio correspondientes a la emisión de acciones, este se muestra a niveles mínimos, lo que indica que las sociedades no están emitiendo acciones como principal fuente de financiamiento. Finalmente, se puede ver que las sociedades reinvierten sus utilidades a niveles cercanos a las deudas adquiridas. Por lo tanto se puede dirimir que las sociedades utilizan como medio de financiamiento una combinación de deuda y de reinversión a niveles bajos.

Ahora, si se analiza detenidamente cada índice, se puede ver con mayor precisión su comportamiento. Es así como se parte el estudio con el índice de Leverage Total, en el cual durante el periodo 2004-2005 se puede observar la tendencia al apalancamiento financiero.

Se puede distinguir a través de la tabla N° 3 que posee un Promedio de Moda equivalente a 0,00, lo que indica una clara tendencia de estas sociedades a no poseer deuda, o bien poseer una deuda bastante baja. A su vez se puede ver un Promedio de Desviación Estándar de 9,72 indicando esto cuanto se alejan los indicadores de Leverage total del promedio de este. Por otra parte, a través del análisis se puede observar el promedio de los máximos y mínimos que corresponden a un promedio de valores que como se puede apreciar a continuación son valores bastante extremos, puesto que el máximo alcanza 60,22 y el mínimo alcanza -38,55, esto debido a los altos niveles de deuda que poseen algunas empresas y a su vez porque muchas de estas presentan pérdidas de años anteriores.



Tabla N°3: Indicadores de Tendencia de Leverage Total

<i>Promedio Moda Leverage Total</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Leverage Total</i>	9,72
<i>Promedio Máximo Leverage Total</i>	60,22
<i>Promedio Mínimo Leverage Total</i>	-38,55

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se revisa el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, se puede ver que al igual que el indicador anterior posee un Promedio de Moda 0,00, indicando una tendencia a una baja o nula financiación con deuda de corto plazo. La Desviación Estándar del Leverage de Corto Plazo es menor que la del Leverage Total pero aun así, los datos muestran una desviación respecto al promedio de 8,98 indicando que los datos se encuentran considerablemente alejados de la media.

Continuando con el análisis se puede ver que el Promedio de los Máximos del Leverage de Corto Plazo también se encuentra bajo el correspondiente al Leverage Total alcanzando 56,26, por otra parte el Promedio de los mínimos del Leverage de Corto Plazo Alcanzo a -33,38, estos últimos datos son considerados como extremos puesto que alcanzan cifras completamente opuestas al comportamiento de gran parte de las empresas, es decir, cantidades altas positivas y cantidades considerablemente negativas, como se muestra a continuación:

Tabla N°4: Indicadores de Tendencia de Leverage Corto Plazo

<i>Promedio Moda Leverage Corto Plazo</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Leverage Corto Plazo</i>	8,98
<i>Promedio Máximo Corto Plazo</i>	56,26
<i>Promedio Mínimo Corto Plazo</i>	-33,38

Fuente: Elaboración Propia

Continuando con el análisis y revisando el Leverage de Largo Plazo, se observa que éste posee una moda de cero, lo cual implica que en promedio las sociedades no tienden mayoritariamente a endeudarse a largo plazo o bien lo hacen de manera reducida, a su vez se tiene que el promedio de la desviación estándar es de 2,13 lo cual implica que los valores se ubican a poca distancia de la media. Ahora si se ve el comportamiento de los máximos y mínimos se observa que son bastante menores a los del leverage de corto plazo puesto que



su máximo fue de 11,86 y su mínimo de -10,11 lo cual implica el comportamiento oscilante de esta variable es decir, posee un máximo alto y un mínimo también significativo.

Tabla N°5: Indicadores de Tendencia de Leverage Largo Plazo

<i>Promedio Moda Leverage Largo Plazo</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Largo Plazo</i>	2,13
<i>Promedio Máximo Largo Plazo</i>	11,86
<i>Promedio Mínimo Largo Plazo</i>	-10,11

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se estudia el coeficiente de reinversión, como se aprecia a continuación en la tabla, posee un promedio de moda de 0,56 lo que implica que las sociedades utilizaron como medio de financiamiento la reinversión de utilidades, ahora si se observa el promedio de la desviación estándar se puede notar que existe una distancia considerable de los datos con respecto a la media, puesto que la desviación alcanza el valor de 4,76. Por otro lado, si se observa los valores máximos y mínimos en promedio, se tiene que existe una tendencia más alta hacia el lado de los mínimos, puesto que los mínimos superan las 40 unidades mientras que los máximos no alcanzan a llegar a las 12 unidades.

Tabla N°6: Indicadores de Tendencia de Coeficiente de Reinversión

<i>Promedio Moda Coeficiente de Reinversión</i>	0,56
<i>Promedio Desviación estándar Coeficiente de Reinversión</i>	4,76
<i>Promedio Máximo Coeficiente de Reinversión</i>	11,59
<i>Promedio Mínimo Coeficiente de Reinversión</i>	-42,53

Fuente: Elaboración Propia

Si se analiza el coeficiente de emisión de acciones se ve que posee un promedio de cero, lo cual implica que las sociedades no poseen un financiamiento tendiente a la emisión de acciones, ahora si se observa la desviación estándar se puede ver que en promedio no se encuentra distante a su media puesto que posee una desviación bastante pequeña, lo cual se refleja también al ver los máximos y mínimos se puede ver que la diferencia entre ambos es pequeña puesto que los máximos no alcanzan la unidad y los mínimos llegan a cero y no toman valores negativos con lo cual se concluye que la emisión de acciones no es un medio preferido por las sociedades.



Tabla N°7: Indicadores de Tendencia de Emisión de Acciones

<i>Promedio Moda Coeficiente de Emisión de Acciones</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Coeficiente Emisión de Acciones</i>	0,14
<i>Promedio Máximo Coeficiente de Emisión de Acciones</i>	0,83
<i>Promedio Mínimo Coeficiente de Emisión de Acciones</i>	0,00

Fuente: Elaboración Propia

Luego de realizar el análisis a nivel general considerando los cinco años de estudio, a continuación se hará el análisis año a año.

▪ ***Año 2004***

Si se comienza el análisis verificando el Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2004, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue la Compañía Portuaria Mejillones S.A., cuyo índice alcanzo a 6,18; por otro lado, la compañía que menor indicador tuvo fue VTR Global Carrier S.A., cuya cifra fue de -46,77, esto debido a las pérdidas acumuladas que posee la empresa.

Ahora si se analiza el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se determina cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue Eurocapital S.A. con 4,39 y la Sociedad con menor índice fue VTR Global Carrier S.A., cuya cifra fue de -46,77; aquí se puede concluir que esta última sociedad posee el mismo mínimo en su Leverage de Corto Plazo y el Leverage Total. Esta cifra tan baja es alcanzada por la empresa debido a que esta posee pérdidas acumuladas de años anteriores.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la Compañía Portuaria Mejillones S.A. con 5,65; en cambio el mínimo indicador lo obtuvo la Concesión Aeropuerto La Florida S.A. con -24,75.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue Jugos Concentrados S.A. con 2,04; por otro lado, la Sociedad que menor índice tuvo fue Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A. alcanzando -1,87; cabe señalar que el



coeficiente de reinversión permite determinar la proporción de beneficios que no se pagan como dividendos, que son retenidos y reinvertidos en la empresa.

Si se observa en el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a más de una sociedad que son: Aguas Araucanía S.A., Aguas Chañar S.A., Aguas Magallanes S.A., BGA Chile Comunicaciones S.A., Buses Metropolitana S.A., Conect S.A., Penta Administradora General de Fondos S.A., Terminal Puerto Arica S.A. y Unión del Transporte S.A., todas ellas obtuvieron 1,00. Ahora si se analiza la sociedad con menor indicador se tiene a 91 Sociedades con valor 0,00. Cabe señalar que dicho indicador nos permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2004:

Tabla N°8: Resumen indicadores año 2004

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	-0,39	-0,51	0,12	0,68	0,12
<i>Desviación Estándar</i>	6,23	5,35	2,57	0,55	0,31

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar, con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se puede ver que tanto el Leverage Total como de Corto plazo poseen promedios negativos, siendo éste último aun más negativo que el anterior, mientras que el Leverage de Largo Plazo al igual que el coeficiente de Reinversión y de Emisión de Acciones poseen promedios positivos. Finalmente, se puede apreciar que la desviación estándar mayor es la del Leverage Total que alcanza un 6,23; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de Emisión de Acciones lo cual implica el grado de distancia que hay con respecto a la media.



Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Coeficiente de Reinversión, y a su vez, se ve, que el promedio de los Leverage tanto de corto plazo como total, son negativos y además, el Leverage de Largo Plazo es pequeño comparado con el Coeficiente de Reinversión. Por lo cual se puede decir que durante el año 2004, la estrategia de financiamiento preponderante es la Conservadora, puesto que en promedio el indicador más utilizado por las compañías fue el de reinversión de utilidades y como se puede ver el Leverage Total es menor a la unidad.

Año 2005

Al analizar el Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2005, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue la Concesión Aeropuerto La Florida S.A, cuyo índice alcanzo a 46,26; por otro lado, la compañía que menor indicador tuvo fue Convergía Chile S.A., cuya cifra fue de -144,85, esta sociedad alcanza este nivel de leverage por las pérdidas que posee tanto de periodos anteriores como del periodo actual.

Ahora si se ve el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se determina cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue la Concesión Aeropuerto La Florida S.A. con 13,25 y la Sociedad con menos índice fue Convergía Chile S.A., cuya cifra fue de -144,85; aquí se puede ver que esta última sociedad posee el mismo mínimo en su Leverage de Corto Plazo y el Leverage Total.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la Concesión Aeropuerto La Florida S.A. con 33,01; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 50 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzó 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue el Club Hípico de Antofagasta S.A. con 1,72. La Sociedad que menos índice tuvo fue Viñedos Emiliana S.A. alcanzando un resultado importante de -83,36; cabe señalar



que el coeficiente de reinversión permite determinar la proporción de beneficios que no se pagan como dividendos, que son retenidos y reinvertidos en la empresa.

Si se revisa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Gerens Capital S.A., que alcanza 0,95. Ahora si se analiza la sociedad con menor indicador se tiene a más de 90 Sociedades con valor 0,00. Cabe señalar que dicho indicador permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2005:

Tabla N°9: Resumen indicadores año 2005

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
Moda	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Promedio	0,08	-0,56	0,64	-0,19	0,03
Desviación Estándar	12,06	11,21	3,27	8,12	0,12

Fuente: Elaboración Propia

Como se aprecia, con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se distingue que el existen indicadores negativos correspondientes al Coeficiente de Reinversión que alcanza un valor de -0,19 y el leverage de corto plazo con un -0,56. El Coeficiente de Emisión de Acciones, si bien es positivo, es de bajo nivel. Finalmente, se aprecia que la desviación estándar mayor es la del leverage total que alcanza a 12,06, y la Desviación más pequeña es la correspondiente al Coeficiente de Emisión de Acciones con 0,12.

Ahora, si se consideran los promedios de los indicadores de financiamiento durante el año 2005, se puede ver que durante el año fueron más bien apalancadas, y se distingue que es más significativo el Leverage de Corto y Largo Plazo que el Coeficiente de Reinversión y de Emisión de Acciones, lo cual corrobora que durante 2005, las empresas fueron más bien apalancadas.



- **Año 2006**

Al ver el comportamiento del Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2006, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Convergía Chile S.A., alcanzando 165,53, esto debido al nivel de deuda alcanzado por la sociedad y las bajas utilidades obtenidas; por otro lado, la compañía que menor indicador tuvo fue Deportiva Audax S.A. cuyo Leverage Total alcanzó -0,51.

Si se revisa el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se determina cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue Convergía Chile S.A., con 165,53 y la Sociedad con menos índice fue Deportiva Audax S.A., cuya cifra fue de -0,51.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la Compañía Portuaria Mejillones S.A con 6,28; al igual que los años 2004 y 2005 esta compañía posee el mayor índice; en cambio el mínimo indicador lo obtuvieron 49 Sociedades, cuyo índice fue 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue Banchile Securitizadora S.A con un valor de 2,58; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A con -3,53. Cabe señalar que el coeficiente de reinversión permite determinar la proporción de beneficios que no se pagan como dividendos, que son retenidos y reinvertidos en la empresa.

Si se analiza el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Forus S.A con un valor de 1,11. Ahora si se revisa la sociedad con menor indicador se tiene que más de 100 Sociedades no emiten acciones, puesto que poseen valor 0,00. Cabe señalar que dicho indicador permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado, en este caso durante el año 2006.



A continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2006:

Tabla N°10: Resumen indicadores año 2006

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coficiente de Reversión</i>	<i>Coficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	2,50	2,10	0,39	0,66	0,01
<i>Desviación Estándar</i>	15,97	15,98	0,94	0,65	0,11

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede apreciar y como ha sido para los años anteriores, con excepción del Coeficiente de Reversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se ve que no existen indicadores negativos, destacándose el Leverage de largo plazo sobre el de corto Plazo. El Coeficiente de Emisión de Acciones, si bien es positivo, es de bajo nivel. Finalmente, se tiene que la desviación estándar mayor es la del Leverage Total y Leverage de Corto Plazo alcanzando respectivamente 15,97 y 15,98. La Desviación más pequeña es la correspondiente al Coeficiente de Emisión de Acciones con 0,11.

Como reflexión, se puede decir que durante el año 2006, las sociedades en promedio tuvieron un comportamiento más bien apalancado, puesto que su Leverage Total fue superior a la unidad. De tal modo durante el año 2006, predominaron en promedio las estrategias de financiamiento apalancado.

▪ ***Año 2007***

Si se parte revisando el comportamiento del Leverage Total, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2007, se puede detectar que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Convergía Chile S.A., alcanzando un valor de 87,08; por otro lado, las compañías que poseen un menor indicador son 17 y poseen un valor de 0,00.

Analizando el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se determina cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la



Sociedad con mayor índice fue Convergía Chile S.A., alcanzando un valor de 87,08 y las Sociedades con menores índices fueron 17 que posee un indicador de 0,00.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee Buses Metropolitana S.A con un valor de 9,37; en cambio el mínimo indicador lo obtuvieron 52 Sociedades, cuyo índice fue 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se puede ver que la compañía que mayor indicador obtuvo fue Colbún S.A. con un valor de 2,00; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Viñedos Emiliana S.A con un índice de -4,74. Se puede señalar que el coeficiente de reinversión permite determinar la proporción de beneficios que no se pagan como dividendos, que son retenidos y reinvertidos en la empresa.

Por último, si se analiza el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Buses Metropolitana S.A con un valor de 0,75. Ahora si se ve la sociedad con menor indicador se tiene que la gran mayoría obtiene como resultado un indicador 0,00, es decir no emiten acciones. Es importante destacar que dicho indicador permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado, en este caso durante el año 2007.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2007:

Tabla N°11: Resumen indicadores año 2007

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	2,37	1,95	0,42	0,57	0,03
<i>Desviación Estándar</i>	10,90	10,89	1,19	0,80	0,11

Fuente: Elaboración Propia



Con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se ve que no existen indicadores negativos, destacándose el Leverage de Largo Plazo sobre el de Corto Plazo, a su vez, el Leverage Total es mayor a uno lo cual refleja un comportamiento financiero apalancado. El Coeficiente de Emisión de Acciones, si bien es positivo, es de bajo nivel. Finalmente, se puede ver que la desviación estándar mayor es la del Leverage Total y Leverage de Corto Plazo alcanzando respectivamente 10,90 y 10,89. La Desviación más pequeña es la correspondiente al Coeficiente de Emisión de Acciones con 0,11.

A raíz de la tabla anterior, se puede decir que durante el año 2007, las sociedades en promedio tuvieron un comportamiento más bien Apalancado financieramente hablando, puesto que su Leverage Total fue superior a la unidad, y además su Leverage de Corto Plazo fue superior al Coeficiente de Reinversión de acciones y al Leverage de Largo Plazo, y como se puede ver claramente en promedio prácticamente el Coeficiente de Emisión de Acciones es muy pequeño.

- ***Año 2008***

Revisando primeramente el comportamiento del Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2008, se puede detectar que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Telecomunicaciones Internacionales S.A., alcanzando un valor de 11,04; por otro lado, la sociedad que poseen un menor valor es Buses Metropolitana S.A con un índice de -30,60, esta cifra llama la atención, y analizando los balances de la sociedad, se ha llegado dirimir que este valor tan bajo se ha alcanzado por las pérdidas acumuladas de la empresa.

Si se analiza el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se ve cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue Telecomunicaciones Internacionales S.A alcanzando un valor de 11,04 y la Sociedad con menor índice fue Buses Metropolitana S.A. con un valor de -4,78, al igual que en la situación del Leverage de largo plazo de esta sociedad, esta cifra se ha alcanzado por las pérdidas que posee la empresa.



El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A. con un valor de 5,01; en cambio el mínimo indicador lo obtuvo Buses Metropolitana S.A con un valor de -25,82, la situación del Leverage negativo, se repite en este caso, y como se dijo anteriormente, se debe principalmente a las pérdidas acumuladas que posee la sociedad.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue Tres Mares S.A. con un valor de 2,45; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A, cuyo indicador alcanzó el valor de -59,56. Cabe señalar, que el coeficiente de reinversión permite determinar la proporción de beneficios que no se pagan como dividendos, que son retenidos y reinvertidos en la empresa.

Por último, al ver el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Gerens Capital S.A. con un valor de 0,34. Ahora si se observa la sociedad con menor indicador se tiene que la gran mayoría obtiene como resultado un indicador 0,00, es decir no emiten acciones. Es importante destacar que dicho indicador permite visualizar el aumento o reducción de capital, producto de la emisión de acciones que la sociedad realiza en un período determinado, en este caso durante el año 2008.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2008:

Tabla N°12: Resumen indicadores año 2008

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,58	0,45	0,13	0,01	0,02
<i>Desviación Estándar</i>	3,46	1,46	2,66	5,85	0,06

Fuente: Elaboración Propia



Todas las modas de los indicadores fueron 0,00, con excepción del Coeficiente de Reinversión que obtuvo un valor igual a 1,00, lo que indica que gran parte de las sociedades optan por una financiación más bien conservadora por medio de la reinversión de utilidades.

En cuanto al promedio, se ve que los niveles de leverage son superiores a los indicadores de reinversión y emisión de acciones, pero a su vez, estos niveles de deuda son bajos, no superando la unidad. Al observar la desviación estándar de los indicadores, se puede dirimir que las sociedades se alejan bastante de la media de estos.

Como se pudo detectar a raíz de lo expuesto anteriormente, se tiene que el comportamiento en promedio de las sociedades es más bien conservador puesto que las empresas mantienen bajos niveles de deuda, sean estas tanto de corto como de largo plazo, lo cual hace pensar que las empresas son mayormente adversas al riesgo. También cabe destacar que el coeficiente de emisión de acciones es bajo en comparación con los otros indicadores de financiamiento, lo cual permite detectar la poca preferencia de éste tipo de financiación. Por último, se detecta que las sociedades reinvierten sus utilidades a niveles muy parecidos a los niveles de deuda, lo cual hace pensar que las sociedades utilizan una combinación de deuda y de reinversión de utilidades siendo la primera de éstas a niveles bajos, con lo cual se corrobora el carácter conservador de las sociedades.

5.2. Análisis en Cuanto a Estrategia de Crecimiento Corporativo.

A continuación se realizara un análisis en cuanto a estrategias de crecimiento corporativo, de las cuales 32 sociedades anónimas han adoptado una estrategia de diversificación, a su vez, 76 sociedades han desarrollado una estrategia concentrada.

**Gráfico 110**

Fuente: Elaboración Propia

Del total de sociedades anónimas analizadas, se observa que el 70% de ellas opta por desarrollar una estrategia de crecimiento corporativo concentrada, lo cual nos indica que la mayor parte de las empresas en análisis, realizan una o más actividades, insertos solo en un sector industrial.

Seguido a lo anterior, un 30% de las 108 sociedades analizadas, desarrollan una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación, ya sea relacionada como no relacionada, la principal característica que tienen estas sociedades, es que poseen más de un negocio y estos participan en sectores industriales distintos.

Como respaldo a lo anteriormente planteado, se encuentra el análisis realizado a cada sociedad con el fin de determinar la cantidad de negocios que poseen aquellas empresas que persiguen una estrategia de Diversificación, y en el caso de las estrategias concentradas se determinó la cantidad de actividades que realiza dentro del sector industrial en el cual participa (Ver Tabla N°4, Anexo 1).

5.2.1. Estrategias de Diversificación.

A continuación se analizarán las sociedades que desarrollan una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación, incluyendo en esta las estrategias de diversificaciones tanto relacionadas como no relacionadas. Este análisis se realizara en una



primera instancia considerando todo el periodo coyuntural y luego un análisis por año de estudio.

Al analizar todo el periodo coyuntural se obtuvieron los promedios de los distintos indicadores, de esto se puede distinguir claramente una inclinación por el financiamiento externo, con un leverage total de 1,11 y a su vez con un alto leverage de corto plazo de 0,84, lo que indica que las sociedades que poseen una estrategia de crecimiento corporativo, poseen una alta tendencia a un financiamiento riesgoso. Si bien el nivel de endeudamiento de estas sociedades es alto, también se observa que ellos reinvierten gran parte de sus utilidades para hacer frente a sus proyectos, destacándose esto con un 0,63. Finalmente, se ve como el promedio del Coeficiente de Emisión de Acciones es el menor en comparación con los otros indicadores, puesto que éste último solo alcanza el valor de 0,04.

Tabla N°13: Indicadores de sociedades diversificadas

<i>Promedio Leverage Total</i>	1,11
<i>Promedio Leverage de Corto Plazo</i>	0,84
<i>Promedio Leverage de Largo Plazo</i>	0,27
<i>Promedio Coeficiente de reinversión</i>	0,63
<i>Promedio Coeficiente de Emisión de Acciones</i>	0,04

Fuente: Elaboración Propia

Ahora, al analizar cada índice, se puede ver con mayor precisión su comportamiento. Es así como se comienza el estudio con el índice de Leverage Total durante el periodo 2004-2005, de este indicador se puede distinguir que posee un Promedio de Moda equivalente a 0,00 lo cual implica que durante el periodo mayoritariamente dicho indicador se acerca a cero lo que significa que existe un comportamiento conservador; también se tiene un promedio de desviación estándar de 3,50 es decir, que los valores se encuentran alejados de la media en 3,5; se ve además un promedio de los máximos experimentados que alcanza 19,07 y el Promedio de sus mínimos alcanza a 0,00, de lo cual se desprende que el promedio de los mínimos del Leverage Total no presenta valores negativos. A continuación se presenta una tabla resumen con los indicadores:



Tabla N°14: Indicadores de Tendencia de Leverage Total

<i>Promedio Moda Leverage Total</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Leverage Total</i>	3,50
<i>Promedio Máximo Leverage Total</i>	19,07
<i>Promedio Min. Leverage Total</i>	0,00

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se muestra el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, de este se puede observar que al igual que el indicador anterior posee un Promedio de Moda 0,00, lo cual implica que durante el periodo gran cantidad de las empresas optaron por una financiación con deuda de corto plazo cercana a cero o nula; la desviación estándar del Leverage de Corto Plazo es menor que la del Leverage Total, aunque su diferencia es poco significativa, es decir es más reducida pero de todas formas existe gran diferencia de los datos con respecto a su media. Continuando con el análisis se puede ver que el promedio de los Máximos del Leverage de Corto Plazo también se encuentra bajo el correspondiente al Leverage Total alcanzando 19,04 y el Promedio de los mínimos del Leverage de Corto Plazo asciende a 0,00, si bien existe diferencias con el indicador anterior esta es poco significativa, también se ve que no existen mínimos negativos. A continuación se muestra la tabla resumen:

Tabla N° 15: Indicadores de Tendencia de Leverage Corto Plazo

<i>Promedio Moda Leverage Corto Plazo</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Leverage Corto Plazo</i>	3,48
<i>Promedio Máximo Corto Plazo</i>	19,04
<i>Promedio Mínimo Corto Plazo</i>	0,00

Fuente: Elaboración Propia

La moda del leverage de largo plazo dentro del periodo coyuntural fue de 0,00, esto quiere decir que gran parte de las sociedades anónimas no presentan obligaciones de largo plazo. Por otro lado la desviación estándar promedio de los cinco periodos de estudio es de 0,38, lo cual quiere decir que no existe gran distancia con respecto a la media. Respecto a los valores máximos y mínimos obtenidos como promedio en el periodo coyuntural, alcanzan a 1,54 y 0,00 respectivamente es decir el máximo es mucho más inferior que el de largo plazo como se vio anteriormente lo cual implica un mayor apego a la deuda de corto



plazo que de largo plazo, en cuanto a los mínimos se mantiene el valor cero y no se poseen cifras negativas.

Tabla N° 16: Indicadores de Tendencia de Leverage Largo Plazo

Promedio Moda Leverage Largo Plazo	0,00
Promedio Desviación estándar Leverage Largo Plazo	0,38
Promedio Máximo Largo Plazo	1,54
Promedio Mínimo Largo Plazo	0,00

Fuente: Elaboración Propia

En lo que respecta al coeficiente de reinversión se puede establecer que dentro de estos indicadores, existe una moda de un 1,00, esto quiere decir que gran parte de las empresas está reinvertiendo la totalidad de sus utilidades obtenidas para financiar sus proyectos de inversión, lo cual es un modo conservador de financiamiento, además el promedio de la desviación estándar es de 0,39 es decir los datos no se encuentran tan distantes de su media, además se tiene que posee como máximo 1,32 lo cual implica como se mencionó anteriormente que existe una tendencia a la reinversión de utilidades, por otro lado el promedio de los mínimos alcanza cifras negativas las cuales no son significativas, esto implica que la sociedad entrego dividendos en mayor cantidad que las utilidades generadas.

Tabla N° 17: Indicadores de Tendencia de Coeficiente de Reinversión

Promedio Moda Coeficiente de Reinversión.	1,00
Promedio Desviación estándar Coeficiente de Reinversión	0,39
Promedio Máximo Coeficiente de Reinversión	1,32
Promedio Min. Coeficiente de Reinversión	-0,38

Fuente: Elaboración Propia

Al observar el coeficiente de emisión de acciones se puede distinguir que existe un promedio de moda cero, esto es, que las empresas no se apegan mayormente a un medio de financiamiento por ésta vía, su desviación estándar es bastante pequeña es decir 0,11, lo cual implica que no existe una distancia significativa con respecto a la media, continuando con el análisis se puede ver que el máximo es 0,38 valor muy por debajo a los máximos de los indicadores revisados más arriba, lo cual reafirma que esta forma de financiamiento es poco usada por las sociedades anónimas, finalmente se aprecia que el mínimo del



coeficiente de emisión de acciones es cero lo que coincide con lo dicho anteriormente es decir es una forma de financiamiento poco utilizada.

Tabla N° 18: Indicadores de Tendencia de Coeficiente de Emisión de Acciones

Promedio Moda Coeficiente Emisión de Acciones	0,00
Promedio Desviación estándar Coeficiente Emisión Acciones	0,11
Promedio Máximo Coeficiente Emisión de Acciones	0,38
Promedio Mínimo Coeficiente Emisión de Acciones	0,00

Fuente: Elaboración Propia

Ahora se realizará el análisis año a año y a su vez observando el comportamiento de las variables financieras de acuerdo a la estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada:

Ahora se analizará año a año y a su vez observando el comportamiento de las variables financieras de acuerdo a la estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada:

▪ **Año 2004:**

Al iniciar el análisis verificando el Leverage Total de las estrategias diversificadas, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2004, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue la Compañía AT&T Chile S.A., cuyo índice alcanzo a 2,93 lo que implica un alto apalancamiento; por otro lado, las sociedades con menor indicador obtuvieron un valor de 0,00, estas fueron: Invernova S.A., Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A., Curauma S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A. e Inversiones y Rentas S.A.. Los valores máximos y mínimos del Leverage Total, coincidieron con el comportamiento del Leverage de Corto Plazo.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, indica que el máximo valor lo posee la empresa Aguas Chañar S. con 2,09; en cambio el mínimo indicador lo obtuvieron 9 de las 32 sociedades diversificadas, con 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que las compañías que obtuvieron el indicador más elevado, son: Jugos Concentrados S.A, Telecomunicaciones Internacionales S.A., Aguas Araucanía S.A., Aguas Chañar S.A., Aguas Magallanes S.A., AT&T Chile



S.A., Curauma S.A. y Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A con 1,00; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Essbio S.A alcanzando un 0,05 lo cual implica que existe mayor tendencia a la reinversión de utilidades por parte de las sociedades anónimas en estudio.

Si se considera el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a más de una sociedad que son: Aguas Araucanía S.A., Aguas Chañar S.A., Aguas Magallanes S.A., todas ellas obtuvieron 1,00. Ahora si se ve la sociedad con menor indicador se tiene a 28 Sociedades de 32 con valor 0,00, lo cual implica que no existe gran preferencia por la emisión de acciones como medio de financiamiento.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2004:

Tabla N° 19: Resumen indicadores año 2004

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,61	0,32	0,29	0,70	0,14
<i>Desviación Estándar</i>	0,78	0,70	0,46	0,26	0,34

Fuente: Elaboración Propia

Como se ve, con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se ve que tanto el Leverage Total como de Corto plazo si bien poseen promedios positivos, el leverage total es considerablemente alto. El Leverage de Largo Plazo al igual que el coeficiente de Reinversión y de Emisión de Acciones posee promedios positivos. Finalmente, se observa que la desviación estándar mayor es la del Leverage Total que alcanza un 0,78; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de reinversión.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Coeficiente de Reinversión, y a su vez, se puede ver que el Leverage de Largo Plazo es menor en comparación con el Coeficiente de Reinversión. Por lo cual se puede decir que durante el año 2004, la estrategia de



financiamiento preponderante es la Conservadora, puesto que si bien existe financiamiento a través de deuda, dichos valores son bajos en comparación con el Coeficiente de Reinversión.

▪ **Año 2005:**

Al analizar el Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2005, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue la Compañía Agropecuaria Copeval S.A., cuyo índice alcanzo a 3,06; por otro lado, las compañía que menor indicador tuvieron, fueron: Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A., Curauma S.A., Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A. e Invernova S.A., cuya cifra fue de -0,22.

Ahora si se analiza el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, es decir, si se determina cuánto de la deuda contraída corresponde a deuda de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue la Compañía Agropecuaria Copeval S.A. con 3,06 y las Sociedades con menos correspondieron a 6 de las 32 empresas analizadas, cuya cifra fue de 0,00.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la sociedad Aguas Chañar S.A con un valor de 1,85; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 7 de las 32 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzó 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, las compañías que poseen mayor indicador ascienden a 7 con un valor de 1,00; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Sociedad Anónima Viña Santa Rita, alcanzando un resultado de -0,96.

Si se revisa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A., que alcanza 0,15. Ahora si se observa la sociedad con menor indicador se tiene a 30 Sociedades con valor 0,00.



A continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2005:

Tabla N° 20: Resumen indicadores año 2005

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coefficiente de Reinversión</i>	<i>Coefficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,60	0,33	0,28	0,55	0,01
<i>Desviación Estándar</i>	0,77	0,70	0,41	0,44	0,03

Fuente: Elaboración Propia

Al observar la tabla, la mayor parte de los indicadores posee una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00. En cuanto al promedio, se ve que tanto el Leverage Total como de Corto plazo si bien poseen promedios positivos, el leverage total es considerablemente alto. Finalmente, se observa que la desviación estándar mayor es la del Leverage Total que alcanza un 0,77; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones.

Ahora bien, si se pone énfasis en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el leverage total seguido por el coeficiente de reinversión. Por lo cual se puede decir que durante el año 2005, la estrategia de financiamiento preponderante es la conservadora.

▪ ***Año 2006***

Al analizar el Leverage Total de la compañía durante 2006, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Telecomunicaciones Internacionales S.A., cuyo índice alcanzo a 5,94 coincidiendo esta sociedad con igual leverage de corto plazo; por otro lado, las compañía que menor indicador tuvieron, fueron: Invernova S.A., Molinos de Chile y Río de la Plata Holding S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A. y Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A cuya cifra fue de 0,00.

Las Sociedades con menor Leverage de corto plazo correspondieron a: Invernova S.A., Molinos de Chile y Río de la Plata Holding S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A y Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A., cuya cifra fue de 0,00.



Al analizar el comportamiento del Leverage de Largo Plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la sociedad Aguas Chañar S.A con un 1,46; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 9 de las 32 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzo 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, la sociedad que mayor indicador obtuvo, fue Soprocal Calerías e Industrias S.A con 1,13; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Aguas Magallanes S.A, alcanzando un resultado de -0,38.

Si se observa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir una situación distinta a las anteriores, ya que las 32 sociedades poseen un máximo y mínimo de 0,00; lo que quiere decir que las empresas no emiten acciones durante el periodo 2006.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2006:

Tabla N° 21: Resumen indicadores año 2006

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,80	0,51	0,29	0,59	0,00
<i>Desviación Estándar</i>	1,25	1,26	0,40	0,39	0,00

Fuente: Elaboración Propia

La tabla anterior muestra que la mayor parte de los indicadores posee una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00. En cuanto al promedio, se ve que el Leverage Total y de Corto plazo son considerablemente altos. Se destaca también el promedio del coeficiente de reinversión que asciende a 0,59. Finalmente, se puede ver que la desviación estándar mayor es la del Leverage de corto plazo que alcanza un 1,26; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Leverage total seguido por el coeficiente



de reinversión. Por lo cual se puede decir que durante el año 2006, la estrategia de financiamiento preponderante es la conservadora.

▪ **Año 2007**

Al analizar el Leverage Total de la compañía durante 2007, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Telecomunicaciones Internacionales S.A., cuyo índice alcanzo a 72,22, coincidiendo esta sociedad con igual Leverage de corto plazo; por otro lado, las compañía que menor Leverage total y de corto plazo, fueron: Invernova S.A., Molinos de Chile y Río de la Plata Holding S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A. y Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A. cuya cifra fue de 0,00 coincidiendo estas con las del año 2006.

Al revisar el comportamiento del Leverage de Largo Plazo se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la sociedad Aguas Chañar S.A con un 1,20; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 9 de las 32 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzo 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, la sociedad que mayor indicador obtuvo, fue Colbún S.A con 2,00; por otro lado, la Sociedad que menor índice tuvo fue Essbio S.A, alcanzando un resultado de -0,51.

Si se observa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se ve que la sociedad con mayor indicador fue Empresas la Polar S.A., con un 0,48, mientras que las sociedades con menor indicador fueron 28 de las 32 empresas analizadas con un 0,00.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2007:

Tabla N° 22: Resumen indicadores año 2007

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
Moda	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Promedio	2,72	2,47	0,25	0,62	0,04
Desviación Estándar	12,70	12,74	0,34	0,43	0,12

Fuente: Elaboración Propia



La tabla anterior muestra que la mayor parte de los indicadores poseen una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00, situación que se ha repetido durante los periodos 2004, 2005, 2006 y 2007. En cuanto al promedio, se ve que el Leverage Total y de Corto plazo son considerablemente altos, superando todos los indicadores. Finalmente, se ve que la desviación estándar mayor es la del Leverage de corto plazo que alcanza un valor de 12,74; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Leverage total seguido por el Leverage de corto plazo. Por lo cual se puede decir que durante el año 2007, la estrategia de financiamiento preponderante es la apalancada puesto que como se vio el Leverage Total es superior a la unidad.

▪ **Año 2008**

Al revisar el comportamiento del Leverage Total de la compañía, esto es, identificar cuanto del patrimonio de la sociedad corresponde a deuda durante 2008, se detecta que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Telecomunicaciones Internacionales S.A., alcanzando un valor de 11,04; por otro lado, las sociedades que poseen un menor índice fueron Invernova S.A., Molinos de Chile y Río de la Plata Holding S.A., Empresa Pesquera Eperva S.A. y Soc. de Inversiones Campos Chilenos S.A con un índice de 0,00. Esta situación se repite con el indicador de Leverage de corto plazo.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se distingue que el máximo indicador lo posee Empresas la Polar S.A. con un valor de 1,09; en cambio el mínimo indicador lo obtuvieron 9 sociedades con un valor de 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue Empresa Pesquera Eperva S.A con un valor de 1,46; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue la Sociedad Aguas de Antofagasta S.A, cuyo indicador alcanzó el valor de -0,12.



Por último, al ver el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Colbún S.A con un valor de 0,24. Ahora si se observa la sociedad con menor indicador se tiene que la gran mayoría obtiene como resultado un indicador 0,00, es decir no emiten acciones.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2008:

Tabla N° 23: Resumen indicadores año 2008

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,83	0,59	0,25	0,67	0,02
<i>Desviación Estándar</i>	2,00	2,01	0,31	0,42	0,07

Fuente: Elaboración Propia

Todas las modas de los indicadores fueron 0,00, con excepción del Coeficiente de Reinversión que obtuvo un valor igual a 1,00, situación que se repite en todo el periodo coyuntural. En cuanto al promedio, se observa que el mayor indicador es el Leverage total con un 0,83, seguido por el coeficiente de reinversión de 0,67, mientras que el Leverage de Corto Plazo fue superior al de Largo Plazo y el Coeficiente de emisión de acciones alcanzó una cifra bastante pequeña de 0,02. La desviación estándar más alta fue la del Leverage de corto plazo que alcanza un valor de 2,01 y la más pequeña es la del Coeficiente de Emisión de Acciones con un valor de 0,07.

A raíz de la tabla anterior, se puede decir que durante el año 2008, el promedio del Leverage Total es mayor en comparación a los demás indicadores, con lo cual se puede decir que en promedio las sociedades se comportaron de forma financieramente conservadora, principalmente porque su Leverage Total es menor a la unidad y el coeficiente de reinversión es superior al Leverage de largo plazo.

5.2.2. Estrategias de Concentración.

A continuación se analizan las sociedades que han desarrollado una estrategia de crecimiento corporativo de concentración, en esta se incluyen las estrategias de



concentración especializadas como Integradas. Este análisis se realiza en una primera instancia considerando todo el periodo coyuntural y luego un análisis por año de estudio.

Al analizar todo el periodo coyuntural se obtuvo los promedios de los distintos indicadores, con un Leverage total de 1,09 y a su vez con un Leverage de corto plazo de 0,73; lo cual refleja un comportamiento más bien apalancado, también se puede ver que existe un Leverage de largo plazo de 0,36 el cual es menor que el mismo indicador de largo plazo. Por otro lado se distingue que el coeficiente de reinversión de utilidades es de 0,20, lo cual implica que éste medio de financiamiento no es altamente requerido por las sociedades concentradas y finalmente se observa un reducido coeficiente de emisión de acciones, el cual equivale a 0,04 con lo que se afirma que las sociedades más bien optan por un financiamiento apalancado.

Tabla N° 24: Indicadores de sociedades Concentradas

<i>Promedio Leverage Total</i>	1,09
<i>Promedio Leverage de Corto Plazo</i>	0,73
<i>Promedio Leverage de Largo Plazo</i>	0,36
<i>Promedio Coeficiente de reinversión</i>	0,20
<i>Promedio Coeficiente de Emisión Acciones</i>	0,04

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se analiza cada índice por separado, partiendo con el Leverage Total. Se tiene que el promedio de la moda es cero, esto puesto que gran parte de las sociedades se inclinan por una nula financiación por deuda , a su vez, posee un promedio de desviación estándar de 10,77 lo cual indica que existe gran distancia con respecta a su media, ahora si se ve el promedio de los máximos y mínimos se puede apreciar claramente lo extremo de éstos valores es decir, son cantidades considerablemente altas, esto se debe principalmente a que muchas de las sociedades analizadas presentan niveles de deuda extremadamente altos y por otra parte algunas sociedades acarrear pérdidas de a los anteriores, lo cual se puede observar en la siguiente tabla:



Tabla N° 25: Indicadores de Tendencia de Leverage Total

<i>Promedio Moda Leverage Total</i>	0,00
<i>Promedio Desviación Estándar Leverage Total</i>	10,77
<i>Promedio Máximo Leverage Total</i>	62,10
<i>Promedio Mínimo Leverage Total</i>	-35,56

Fuente: Elaboración Propia

Si se analiza el Leverage de Corto Plazo, se puede observar que éste indicador posee una moda de cero durante el periodo, lo cual indica que es la tendencia de muchas sociedades a una baja o nula financiación de deuda de corto plazo, además el indicador posee un promedio de desviación estándar de 9,62 lo que implica que existe una distancia considerable con respecto a su media, al igual que el indicador antes analizado se ve que sus promedios de valores máximos y mínimos son bastante extremos puesto que el máximo equivale a 54,93 debido a las altas deudas contraídas y su mínimo es de -29,46 debido a las pérdidas acumuladas de distintas sociedades. Todo lo anterior se respalda en la siguiente tabla:

Tabla N°26: Indicadores de Tendencia de Leverage Corto Plazo

<i>Promedio Moda Leverage Corto Plazo</i>	0,00
<i>Promedio Desviación Estándar Leverage Corto Plazo</i>	9,62
<i>Promedio Máximo Leverage Corto Plazo</i>	54,93
<i>Promedio Mínimo Leverage Corto Plazo</i>	-29,46

Fuente: Elaboración Propia

La moda del Leverage de largo plazo dentro del periodo coyuntural fue de 0,00, esto quiere decir que gran parte de las sociedades anónimas no presentan obligaciones de largo plazo. Por otro lado la desviación estándar promedio de los cinco periodos de estudio de 2,52 bastante menor a la del leverage total y de corto plazo, lo cual implica que hay menor distancia con respecto a su media. En cuanto a los valores máximos y mínimos obtenidos como promedio en el periodo coyuntural, alcanzan a 11,86 y -10,11 respectivamente los cuales también son más pequeños que los máximos y mínimos obtenidos en los indicadores anteriores es decir, su comportamiento en promedio no posee gran variación.



Tabla N° 27: Indicadores de Tendencia de Leverage de Largo Plazo

<i>Promedio Moda Leverage Largo Plazo</i>	0,00
<i>Promedio Desviación estándar Leverage Largo Plazo</i>	2,58
<i>Promedio Máximo Leverage Largo Plazo</i>	11,86
<i>Promedio Mínimo Leverage Largo Plazo</i>	-10,11

Fuente: Elaboración Propia

Continuando el análisis de los indicadores, si se ve el coeficiente de reinversión, se puede distinguir que posee como promedio de moda el valor 1,00, siendo este valor el que más se repite durante el periodo lo cual implica que las empresas si se inclinan por este tipo de financiamiento, además se observa que su promedio de desviación estándar es de 3,05, bastante más reducido que los indicadores anteriores, lo cual implica que existe menor distancia de los valores con respecto a la media, en cuanto al promedio de los máximos se observa que el máximo no es tan destacado como en los casos anteriores, puesto que dicho valor no alcanza las dos unidades, en cambio, el promedio de los mínimos es bastante considerable alcanzando un valor de -30,61 significando esto que existe una tendencia de las sociedades a repartir más dividendos de los generados como utilidades.

Tabla N° 28: Indicadores de Tendencia de Coeficiente de Reinversión

<i>Promedio Moda Coeficiente de Reinversión</i>	1,00
<i>Promedio Desv. Coeficiente de Reinversión</i>	3,05
<i>Promedio Max. Coeficiente de Reinversión</i>	1,96
<i>Promedio Min. Coeficiente de Reinversión</i>	-30,61

Fuente: Elaboración Propia

Finalmente al ver el coeficiente de misión de acciones se puede apreciar que posee una promedio de moda de cero, lo cual implica que en promedio la emisión de acciones no es el medio de financiamiento más utilizado, por otro lado se tiene que posee un promedio de desviación estándar de 0,14 lo cual quiere decir que los valores no se encuentran distantes de su media, si se observa el promedio de sus máximos se tiene que este valor equivale a 0,83 siendo un valor considerablemente pequeño en relación a los máximos de los demás indicadores de financiamiento, lo que implica que la emisión de acciones no es mayoritariamente requerida, finalmente se tiene que el promedio de los mínimos posee un



valor cero lo que implica que no existen mínimos negativos para este indicador de financiamiento.

Tabla N° 29: Indicadores de Tendencia de Coeficiente de Emisión de Acciones

Promedio Moda Coeficiente Emisión de Acciones	0,00
Promedio Desv. Coeficiente de Emisión Acciones	0,14
Promedio Max. Coeficiente Emisión de Acciones	0,83
Promedio Min. Coeficiente Emisión de Acciones	0,00

Fuente: Elaboración Propia

Ahora se va a analizar año a año el comportamiento de las variables financieras de acuerdo a la estrategia de Crecimiento Corporativo adoptada:

▪ **Año 2004**

Al analizar el Leverage Total de las sociedades concentradas durante 2004, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Cía. Portuaria Mejillones S.A., cuyo índice alcanzo a 6,18; por otro lado, la compañía que menor Leverage total tuvo fue Concesión Aeropuerto La Florida S.A con un valor de -31,85 lo cual indica cual es la sociedad más apalancada y más conservadora.

El Leverage de corto plazo se encuentra representado con un valor máximo de 4,39 correspondiendo a Eurocapital S.A; el valor mínimo del Leverage de corto plazo está dado por Netline Multicarrier S.A con -27,17.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo tiene que el máximo indicador lo posee la sociedad Cía. Portuaria Mejillones S.A con un 5,65 y el mínimo indicador fue obtenido por Concesión Aeropuerto La Florida S.A. cuyo valor alcanzo a -24,75.

En cuanto al coeficiente de reinversión, la sociedad que mayor indicador obtuvo, fue Jugos Concentrados S.A. con 2,04; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A. alcanzando un resultado de -1,87.

Si se observa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir que las sociedades con mayor indicador fueron 4 de las 76 sociedades analizadas con un valor de 1,00, mientras las sociedades con menor indicador fueron más de 60 y estas poseen un valor de 0,00 lo que refleja el bajo apego por este medio de financiación.



Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2004:

Tabla N° 30: Resumen indicadores año 2004

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coficiente de Reversión</i>	<i>Coficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	-0,25	-0,30	0,05	0,65	0,08
<i>Desviación Estándar</i>	5,23	3,50	3,13	0,65	0,26

Fuente: Elaboración Propia

La tabla anterior muestra que la mayor parte de los indicadores posee una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reversión que posee una moda de 1,00. En cuanto al promedio, se ve que el Leverage Total y de Corto plazo son valores negativos, queriendo decir que gran parte de las sociedades arrastra pérdidas de años anteriores. Finalmente, se puede ver que la desviación estándar mayor es la del Leverage total que alcanza un 5,23; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones con un 0,26 lo que implica que el leverage total es aquel que posee mayor variación con respecto a su media y el coeficiente de emisión de acciones es el que posee menor distancia con relación a su media.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el coeficiente de reversión. Por lo cual se puede decir que durante el año 2004, la estrategia de financiamiento preponderante es la conservadora puesto que las sociedades mayoritariamente se financian con sus utilidades.

▪ ***Año 2005***

Si se analiza el Leverage Total de las compañías, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue la Concesión Aeropuerto La Florida S.A, cuyo índice alcanzó a 46,26; por otro lado, la compañía que menor indicador tuvo fue Convergencia Chile S.A con un valor de -114,85.



Ahora si se observa el comportamiento del Leverage de Corto Plazo, se tiene que la Sociedad con mayor índice fue la Concesión Aeropuerto La Florida S.A con 13,25 y la Sociedad con menos índice fue Convergía Chile S.A con un valor de -114,85, coincidiendo este último con el Leverage Total.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la Concesión Aeropuerto La Florida S.A con 33,01; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 39 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzo 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que mayor indicador obtuvo fue el Club Hípico de Antofagasta S.A con 1,72; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Viñedos Emiliana S.A alcanzando un resultado importante equivalente a -83,36.

Respecto al Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Gerens Capital S.A, que alcanza 0,95. Ahora si se ve la sociedad con menor indicador se tiene a más de 60 de las 76 Sociedades con valor 0,00.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2005:

Tabla N° 31: Resumen indicadores año 2005

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	-0,22	-1,02	0,80	-0,57	0,04
<i>Desviación Estándar</i>	14,79	13,73	3,99	9,95	0,15

Fuente: Elaboración Propia

Como se ve en la tabla, con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00; los demás indicadores poseen una moda de 0,00. En cuanto al promedio, se ve que el leverage total junto con el leverage de corto plazo son negativos, esto también es así con el coeficiente de reinversión esto quiere decir que los dividendos repartidos en el



periodo, superan las utilidades generadas. El Coeficiente de Emisión de Acciones, si bien es positivo, es de bajo nivel. Finalmente, se puede agregar que la desviación estándar mayor es la del leverage total alcanzando 14,79 y la Desviación más pequeña es la correspondiente al Coeficiente de Emisión de Acciones con 0,15 esto nos indica cuan alejados de la media se encuentran los datos, es decir, en el caso del leverage total los datos se alejan más que en el caso del coeficiente de emisión de acciones.

Ahora, si se considera los promedios de los indicadores de financiamiento durante el año 2005, se puede ver que durante el año fueron más bien apalancadas, puesto que su leverage de largo plazo es el índice más significativo puesto que los índices conservadores fueron en su mayoría negativos.

Año 2006:

Al analizar el Leverage Total de las sociedades concentradas durante 2006, se puede distinguir que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Convergía Chile S.A con un valor de 165,53; por otro lado, la compañía que menor indicador posee, fue Deportiva Audax S.A. cuya cifra fue de -0,51 esto último debido a que la sociedad arrastra pérdidas de años anteriores. Si se observa el Leverage de corto plazo, se tiene que la sociedad con mayor índice es Convergía Chile S.A. con un valor de 165,53 y la sociedad con menor Leverage de corto plazo corresponde a Deportiva Audax S.A. alcanzando un valor de -0,51 coincidiendo este último con el Leverage total.

Al observar el comportamiento del Leverage de Largo Plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee la sociedad Cía. Portuaria Mejillones S.A con un 6,28; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 39 de las 76 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanzo 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, la sociedad que mayor indicador obtuvo, fue Banchile Securitizadora S.A con 2,58; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A, alcanzando un resultado de -3,53.

Si se observa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede dirimir que la sociedad que posee un mayor índice es Forus S.A con un valor máximo de 1,11 y un



mínimo de 0,00 que lo poseen la gran mayoría de las sociedades analizadas, lo que quiere decir que las empresas no emiten acciones durante el periodo 2006.

A continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2006:

Tabla N° 32: Resumen indicadores año 2006

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coefficiente de Reinversión</i>	<i>Coefficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	3,30	2,88	0,43	0,73	0,02
<i>Desviación Estándar</i>	19,53	19,55	1,11	0,68	0,14

Fuente: Elaboración Propia

La tabla anterior muestra que la mayor parte de los indicadores posee una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00 lo que implica que varias de las sociedades reinvierten utilidades. En cuanto al promedio, se ve que el Leverage Total y de Corto plazo son altos. Se destaca también el promedio del coeficiente de reinversión que asciende a 0,73. Finalmente, se observa que la desviación estándar mayor es la del Leverage de corto plazo que alcanza un 19,55; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones con 0,14 es decir, los valores del leverage de corto plazo se alejan más de su media que en el caso del coeficiente de emisión de acciones.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Leverage total seguido por el leverage de corto plazo. Por lo cual se concluye que durante el año 2006, la estrategia de financiamiento preponderante es la apalancada, puesto que si bien existe financiamiento interno, este es menor en proporción a la deuda adquirida.

▪ ***Año 2007***

Al analizar el Leverage Total de la compañía durante 2007, se distingue que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Convergía Chile S.A., cuyo índice alcanzo a 87,08, coincidiendo esta sociedad con igual Leverage de corto plazo; por otro



lado, las compañías con menor Leverage total son 12 y de corto plazo, fueron 13 sociedades cuya cifra fue de 0,00.

Si se observa el comportamiento del Leverage de Largo Plazo, cabe distinguir que el máximo indicador lo posee la Buses Metropolitana S.A con un 9,37; en cambio el mínimo indicador fue obtenido por 41 Sociedades Anónimas, cuyo valor alcanza a 0,00.

En cuanto al coeficiente de reinversión, el máximo lo obtuvieron 39 sociedades con un indicador de 1,00; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Viñedos Emiliana S.A, alcanzando un resultado de -4,74, esto debido a que los dividendos repartidos fueron mayores a la utilidad generada por la sociedad.

Si se revisa el Coeficiente de Emisión de Acciones, se distingue que la sociedad con mayor indicador fue Forus S.A., con un valor de 1,11, mientras que la mayoría de las sociedades con posee un mínimo de 0,00.

Ahora, a continuación se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2007:

Tabla N° 33: Resumen indicadores año 2007

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coeficiente de Reinversión</i>	<i>Coeficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	2,27	1,78	0,49	0,53	0,02
<i>Desviación Estándar</i>	10,41	10,38	1,43	0,94	0,11

Fuente: Elaboración Propia

La tabla anterior muestra que la mayor parte de los indicadores posee una moda de 0,00 con excepción del Coeficiente de Reinversión que posee una moda de 1,00. En cuanto al promedio, se ve que el Leverage Total y de Corto plazo son más altos que el resto. Finalmente, se ve que la desviación estándar mayor es la del Leverage total que alcanza un 10,41; mientras que la menor desviación la posee el Coeficiente de emisión de acciones.

Ahora bien, si se pone atención en el promedio de los indicadores antes señalados, se puede distinguir que el indicador más alto es el Leverage total seguido por el Leverage



de corto plazo. Por lo cual se concluye que durante el año 2007, la estrategia de financiamiento preponderante es apalancada.

▪ **Año 2008**

Revisando el comportamiento del Leverage Total de las compañías durante 2008, se detecta que la Sociedad que posee un mayor Leverage Total fue Soc. Concesionaria Autopista los Libertadores S.A., alcanzando un valor de 5,44; por otro lado, la sociedad que posee un menor es índice Buses Metropolitana S.A con un índice de -30,60.

Si se observa el leverage de corto plazo, se tiene que la sociedad con mayor índice fue Concrece Leasing S.A. con un valor de 4,41 y la sociedad que posee el mínimo índice fue Buses Metropolitana S.A. con -4,78.

El comportamiento del Leverage de Largo Plazo, que indica cuanto de la deuda contraída por la sociedad corresponde a deuda de largo plazo, se puede distinguir que el máximo indicador lo posee Soc. Concesionaria Autopista los Libertadores S.A., alcanzando un valor de 5,01; en cambio el mínimo indicador lo obtiene Buses Metropolitana S.A con un valor de -25,82.

En cuanto al coeficiente de reinversión, se ve que la compañía que posee mayor indicador fue Tres Mares S.A. con un valor de 2,45; por otro lado, la Sociedad que menos índice tuvo fue Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., cuyo indicador alcanzó el valor de -59,56.

Por último, si se analiza el Coeficiente de Emisión de Acciones, se puede distinguir a la Sociedad que obtuvo mayor índice por éste concepto y en este caso corresponde a Gerens Capital S.A. con un valor de 0,34. Ahora si se observa la sociedad con menor indicador se tiene que la gran mayoría obtiene como resultado un indicador 0,00, es decir no emiten acciones.

Ahora, se presentan la Moda, Promedio y Desviación Estándar de cada uno de los indicadores antes señalados para el año 2008:



Tabla N° 34: Resumen indicadores año 2008

	<i>Leverage Total</i>	<i>Leverage C/P</i>	<i>Leverage L/P</i>	<i>Coficiente de Reversión</i>	<i>Coficiente de Emisión de Acciones</i>
<i>Moda</i>	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
<i>Promedio</i>	0,32	0,30	0,02	-0,34	0,01
<i>Desviación Estándar</i>	3,90	0,96	3,24	7,15	0,06

Fuente: Elaboración Propia

Todas las modas de los indicadores fueron 0,00, con excepción del Coeficiente de Reversión que obtuvo un valor igual a 1,00, situación que se repite en todo el periodo coyuntural y no solo en las sociedades concentradas, sino que también en las sociedades diversificadas. En cuanto al promedio, se ve que el mayor indicador es el Leverage total con un 0,32, mientras que el Coeficiente de emisión de acciones alcanzó una cifra bastante pequeña de 0,01. La desviación estándar más alta fue la del Leverage total que alcanza un valor de 3,90 y la más pequeña es la del Coeficiente de Emisión de Acciones con un valor de 0,06.

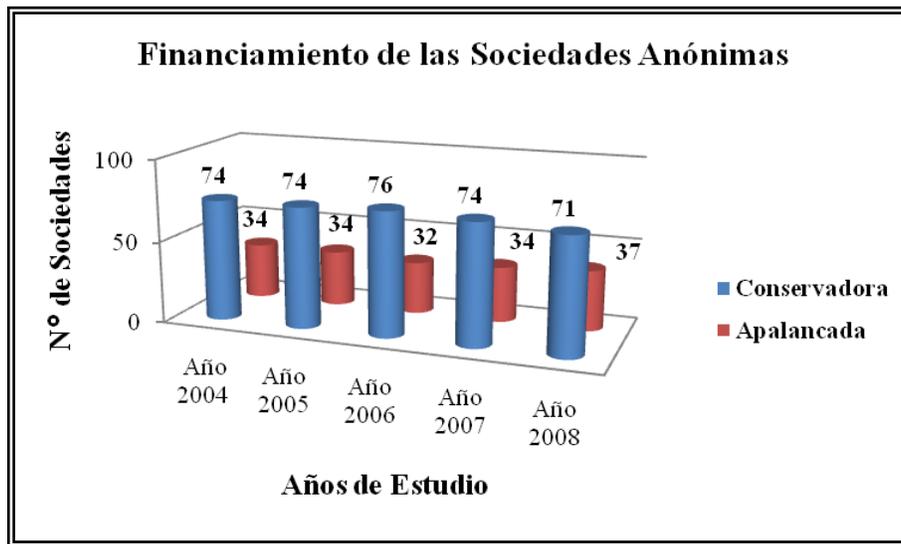
A raíz de la tabla anterior, se puede decir que durante el año 2008, el promedio del Leverage Total es mayor en comparación a los demás indicadores, pero a su vez esta cifra es pequeña si se compara con años anteriores, con lo cual se concluye que en promedio las sociedades se comportaron de forma financieramente conservadora.

5.3. Comparación de las Sociedades en General, con estrategias Diversificadas y con estrategias Concentradas.

Si se realiza una comparación entre las estrategias de financiamiento adoptadas por las sociedades anónimas en general, es decir las 108 que están en estudio, se puede establecer que su comportamiento tiende a ser conservador, como se verá a continuación:



Gráfico N° 111



Fuente: Elaboración Propia

Para el año 2004, se puede observar a través del gráfico N° 111, que las sociedades presentan mayormente un comportamiento conservador, ya que 74 de la 108 sociedades en estudio presentan una estrategia de financiamiento conservador y solo 34 sociedades manifiesta una tendencia hacia una estrategia de financiamiento apalancado.

Ahora si se analiza el año 2005, se puede dirimir que se mantiene la tendencia del año anterior, es decir que la mayor parte de las sociedades optan por una estrategia de financiamiento conservador versus la apalancada.

La tendencia de las sociedades por desarrollar una estrategia de financiamiento conservador se ve ratificada en el año 2006, ya que existe un aumento en cuanto el número de sociedades que presentan esta tipo de financiación.

Respecto al año 2007, se puede mencionar que las sociedades mantienen la tendencia de financiarse de forma conservadora, esto por que 74 de las 108 sociedades que desarrollan este tipo de estrategia. Por otro lado, la estrategia fe financiación apalancada es seguida solo por 34 de las sociedades en estudio.

Para el año 2008 se puede observar que el número de sociedades que desarrollan una estrategia de financiamiento conservadora ha disminuido, pero en baja cantidad, de

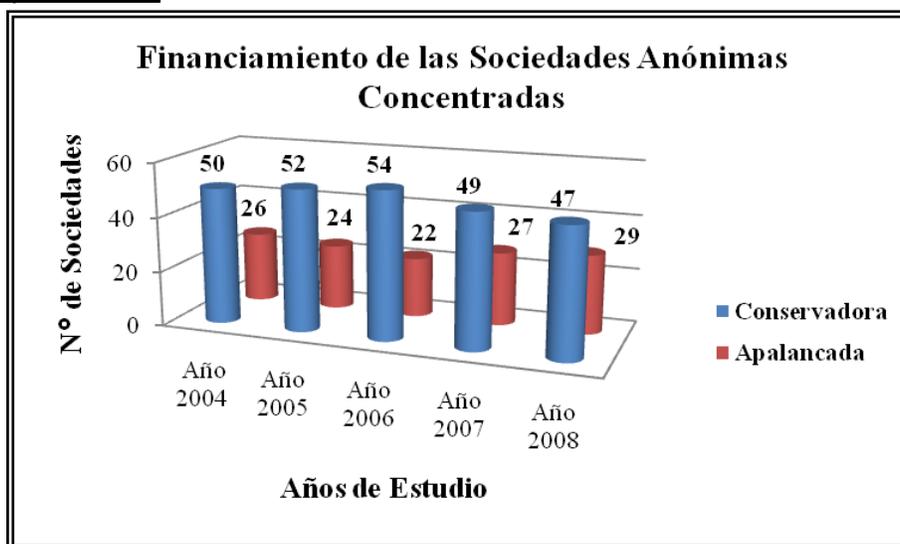


acuerdo a esto la estrategia de financiamiento conservador, continúa siendo la mayor tendencia de las sociedades con 71 empresas.

De acuerdo a lo anterior, se puede dirimir que las sociedades anónimas tienden a adoptar una estrategia de tipo conservadora versus una estrategia de tipo apalancada. Esto demuestra que las sociedades poseen una aversión al riesgo, ya que solo una baja cantidad adopta una financiación a través de deuda.

Ahora se procederá a analizar el comportamiento de las sociedades que desarrollan una estrategia de crecimiento corporativo de concentración:

Gráfico N° 112



Fuente: Elaboración Propia

Para las sociedades que desarrollan una estrategia de crecimiento corporativo conservador, se puede establecer que la mayor parte de estas adoptan una estrategia de financiamiento conservador, con 50 de un total de 76 sociedades concentradas. Solo 26 adoptan una estrategia de financiamiento de tipo apalancado.

Respecto el año 2005, se observa la misma tendencia anterior, esto es que gran parte de las sociedades concentradas siguen una estrategia de financiamiento conservadora y solo un pequeño porcentaje en este caso un 32% sigue una estrategia de financiamiento apalancada.



En el año 2006 no existe una gran variación respecto los años anteriores, esto es que 54 de las sociedades concentradas poseen una estrategia de financiamiento conservadora, mientras que solo 22 opta por el apalancamiento financiero.

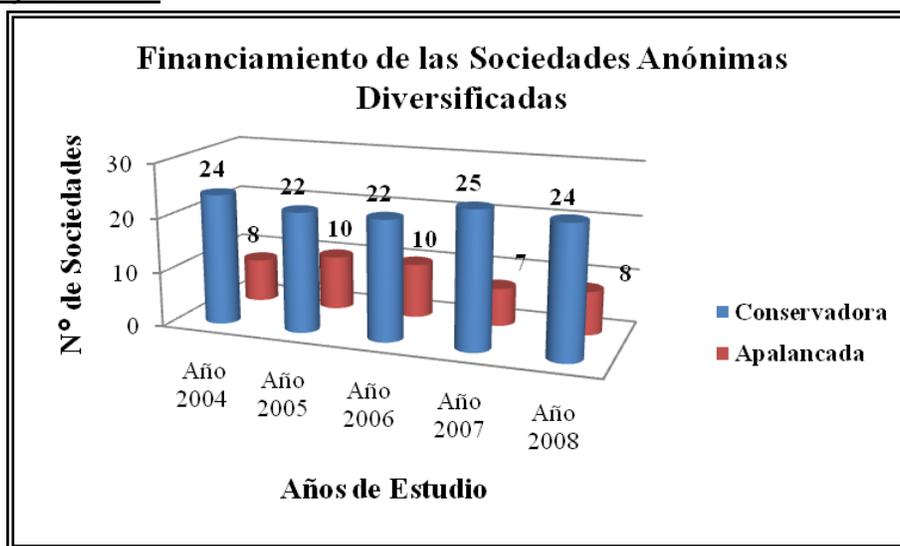
Para el año 2007 se observa la misma tendencia de los años anteriores, pero esta vez las sociedades conservadoras disminuyen en 7%, es por esto que estas sociedades alcanzan 49 de un total de 76 sociedades y solo un 27 corresponde a las empresas que utilizan una financiación apalancada.

El año 2008 se continúa con la tendencia a la financiación conservadora por parte de las sociedades concentradas, pero a su vez, se repite la situación del 2007, en donde la cantidad de sociedades que adoptan esta estrategia, va disminuyendo. Es por esto, que para el año 2008 solo 47 de las sociedades desarrolla una estrategia de financiamiento conservadora.

De acuerdo al gran número de sociedades que presenta un financiamiento conservador, se puede concluir que las sociedades que poseen una estrategia de crecimiento corporativo de concentración, son preferentemente conservadoras en su modo de financiarse, siendo muy pocas las que optan por un nivel de riesgo mayor a través de deuda.

En el caso de las estrategias Diversificadas, se tiene que su comportamiento año a año fue el siguiente:

Gráfico N° 113



Fuente: Elaboración Propia



Para el año 2004, se observa que la mayor parte de las sociedades diversificadas poseen una estrategia de financiamiento conservadora, esto ya que representan un 75% de un total de 32 sociedades con una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación. Por otra parte, solo una cuarta parte opta por la financiación apalancada.

De acuerdo a los datos observados en el año 2005, las sociedades tienen una clara tendencia de financiamiento conservador, pero para este año las sociedades que optan por esta estrategia han disminuido en un 6%, por lo que para este periodo, solo 22 de las 32 sociedades optan por este tipo de financiamiento. Por otra parte, se ve que la tendencia a la financiación con deuda aumenta, si bien el aumento es poco significativo, hay que tener en consideración que las sociedades están optando financiar sus proyectos a través de vías externas.

El año 2006, se mantiene la tendencia del año 2005, con 22 sociedades que poseen una estrategia de financiamiento conservadora y solo 10 opta por el apalancamiento financiero.

El periodo 2007 se observa que las sociedades que desarrollan una estrategia de financiamiento conservador han aumentado en un 9%, pasando de 22 en el año 2006 a 25 en el año 2007. Las sociedades apalancadas han disminuido, ya que muchas han preferido un financiamiento menos riesgoso al que poseían.

Finalmente el año 2008, se puede ver que se mantiene la tendencia de los años anteriores, optando la mayor parte de las sociedades diversificadas por un tipo de financiamiento conservador. Esto se puede deber principalmente a que las sociedades no están dispuestas a asumir los riesgos que involucra el apalancamiento financiero.

Como se observó en el análisis realizado año a año de las sociedades que presentan una estrategia de crecimiento corporativo diversificada, se puede concluir que estas empresas optan mayormente por un tipo de financiamiento conservador y solo un porcentaje muy bajo opta por el apalancamiento financiero.

Al establecer un análisis entre las sociedades que presentan una estrategia de crecimiento concentrada y diversificada, se puede dirimir que estas empresas en su



totalidad optan por un financiamiento menos riesgoso, a través de una estrategia conservadora y solo un bajo porcentaje es el que se inclina por el apalancamiento.

5.4. Análisis de los negocios y actividades de las Sociedades Anónimas.

Al analizar las sociedades tanto diversificadas como concentradas y a su vez, ver como se financian estas mismas, se llega a la conclusión que las sociedades diversificadas optan por un financiamiento más bien conservador, esto debido a que como poseen más de un negocio tienen la capacidad de reinvertir las utilidades que de ellos percibe y con esto se evita contraer deuda por parte de terceros o bien poseen deuda pero a niveles bajos, no así para las sociedades concentradas que se acogen más bien a un tipo de financiamiento apalancado lo cual se explica puesto que dentro de las sociedades concentradas la mayoría son especializadas, es decir, realizan sólo una actividad dentro del sector por lo cual es más difícil poder reinvertir sus utilidades puesto que solo perciben ingresos por concepto de un negocio puntual y es por esto que deben más bien optar por un financiamiento externo.

El análisis realizado a cada sociedad con el fin de determinar la cantidad de negocios que poseen aquellas empresas que persiguen una estrategia de Diversificación, y en el caso de las estrategias concentradas se determinó la cantidad de actividades que realiza dentro del sector industrial en el cual participa, (Ver Tabla N°4, Anexo 1) a raíz de lo cual a continuación se analizarán los resultados obtenidos en dicha tabla.

5.4.1. Actividades de las Sociedades Concentradas.

Primero se comenzara revisando la cantidad de actividades realizadas por las sociedades concentradas. En este grupo, se consideró a aquellas concentradas especializadas y concentradas integradas, a continuación se presentarán gráficamente los resultados.



Gráfico N° 114



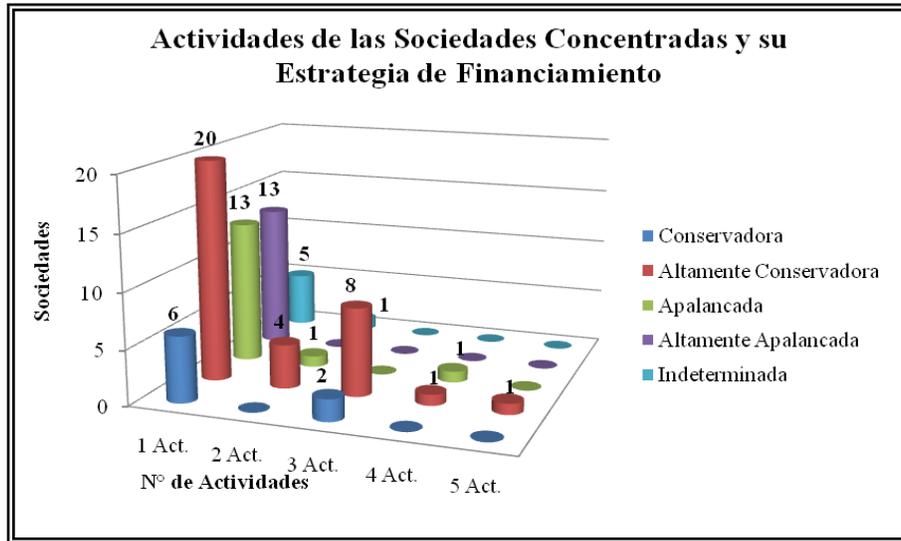
Fuente: Elaboración Propia

Como se puede apreciar en la figura, se ve que del total de 76 Sociedades Concentradas, 57 de ellas realizan una actividad dentro del sector industrial en el cual participan, luego se puede ver que 10 sociedades realizan 3 actividades dentro del sector, 6 sociedades realizan 2 actividades, 2 sociedades realizan 4 actividades y una sociedad realiza 5 actividades. Con lo cual se puede concluir que la gran mayoría de sociedades se especializan en una sola actividad dentro del sector, es decir, el 75% de las Sociedades Concentradas son Concentradas Especializadas.

Si se analiza el comportamiento de las sociedades comparando el número de actividades que realizan con la estrategia de financiamiento adoptada se desprende lo siguiente:



Gráfico N° 115



Fuente: Elaboración Propia

Como se muestra en la imagen se puede apreciar que las sociedades que realizan una sola actividad dentro del sector en el cual participan se financian a través de los distintos medios de financiamiento, pero cabe destacar aquí que las sociedades son en este punto mayoritariamente altamente conservadoras puesto que 20 sociedades persiguen esta estrategia de financiamiento, luego se tienen que 6 sociedades son conservadoras, es decir si se considera a modo general las sociedades conservadoras y altamente conservadoras se tiene que 26 sociedades tienen este comportamiento financiero, ahora bien, si se observa la cantidad de sociedades apalancadas y altamente apalancadas se tiene que también completan un total de 26 sociedades, lo cual haría pensar que existe un comportamiento equitativo entre estrategias conservadoras y apalancadas, pero esto no es así puesto que las sociedades altamente conservadoras son superiores a las altamente apalancadas. Por último se ve que existen 5 sociedades con un comportamiento poco claro financieramente por lo cual se clasifican como indeterminadas.

Al observar las sociedades que realizan dos actividades en el sector en el cual participan se tiene que también como en la situación anterior existe un predominio de la estrategia altamente conservadora puesto que la mayoría de las sociedades se acogen a esta estrategia de financiamiento.



Si se observan las sociedades que realizan tres actividades dentro del sector se puede apreciar que se sigue la tendencia anterior de poseer una estrategia de financiamiento altamente conservadora puesto que 8 de las 10 sociedades que realizan tres actividades poseen esta estrategia de financiamiento.

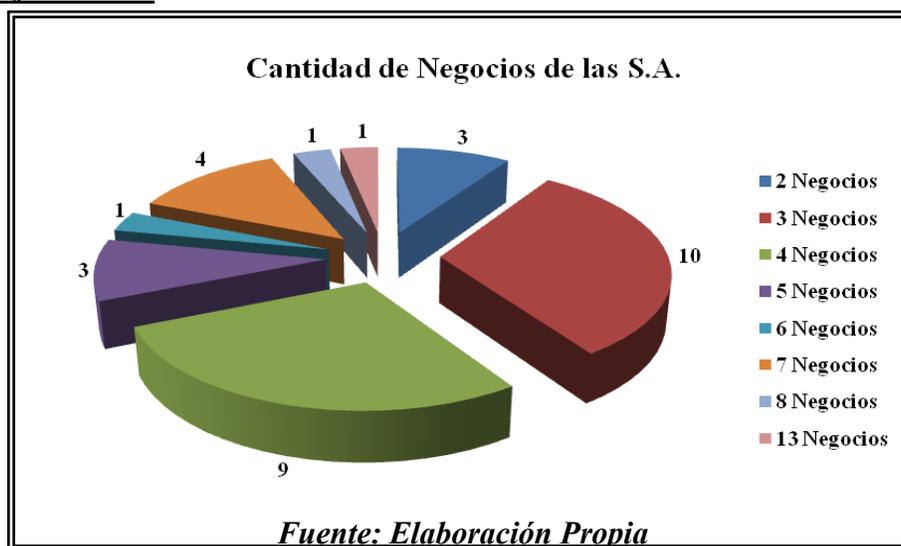
Por el lado de las sociedades que realizan cuatro actividades dentro del sector industrial, se tiene que existe una sociedad altamente conservadora y una sociedad apalancada, es decir, existe la presencia de las dos clases de financiamiento.

Finalmente, existe solo una sociedad que realizan cinco actividades dentro del sector y ésta también se comporta de forma altamente conservadora.

5.4.2. Negocios de las Sociedades Diversificadas.

A continuación se revisaran los negocios de las sociedades diversificadas. En este grupo, se consideró aquellas sociedades que poseen una estrategia de crecimiento corporativo de diversificación relacionada y no relacionada, a continuación se presentarán gráficamente los resultados.

Gráfico N° 116



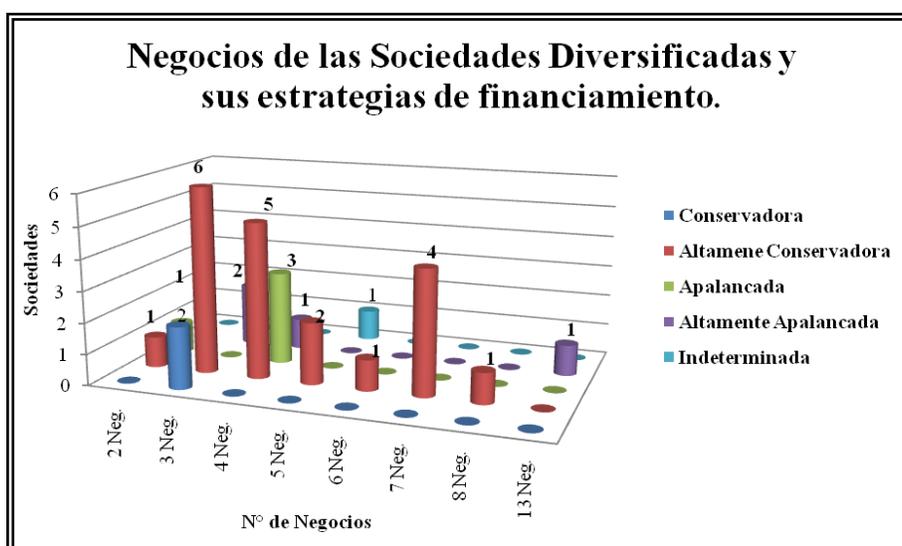
Como se aprecia en el gráfico anterior, se puede apreciar que del total de sociedades diversificadas que son 32, la mayor parte, es decir 19 de ellas poseen entre 3 y 4 negocios, o sea, 10 sociedades poseen 3 negocios y 9 sociedades poseen 4 negocios.



Son pocas las sociedades que poseen varios negocios, ese es el caso de una compañía que posee 13 negocios que corresponde a Compañía Agropecuaria Copeval S.A, quien destaca significativamente del resto de sociedades Diversificadas. A continuación se muestra en detalle cada una de las sociedades agrupadas en ésta categoría.

Si se analiza el comportamiento de las sociedades comparando el número de negocios que poseen con la estrategia de financiamiento adoptada se desprende lo siguiente:

Gráfico N° 117



Fuente: Elaboración Propia

Como se aprecia en el gráfico anterior, existen tres sociedades que poseen dos negocios, de éstas una es altamente conservadora, otra es apalancada y la última es altamente apalancada, con lo cual se puede observar que existe mayor presencia de estrategias apalancadas.

De las sociedades que poseen tres negocios, se tiene que del total de diez sociedades, seis de éstas son altamente conservadoras, dos son conservadoras y 2 son altamente apalancadas con lo cual se puede observar que para las sociedades que poseen tres negocios existe mayor tendencia al financiamiento conservador.



Al revisar las sociedades con cuatro negocios, se puede observar que de un total de nueve sociedades cinco de ellas son altamente conservadoras, tres son apalancadas y una es altamente apalancada, con lo cual se entiende que mayoritariamente el comportamiento es conservador, al igual que las sociedades con tres negocios.

Si se observa el comportamiento de las sociedades con cinco negocios, se concluye que de un total de tres sociedades dos de ellas son altamente conservadoras y una es altamente apalancada, lo cual refleja una tendencia al conservadurismo.

Solo existe una sociedad que posee seis negocios y ésta posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

Con siete negocios existen cuatro sociedades y éstas poseen una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

Existe solo una sociedad con ocho negocios y ésta posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

Por último, existe una sola sociedades con trece negocios y ésta sociedad posee una estrategia de financiamiento altamente apalancada, lo cual llama notablemente la atención puesto que en su mayoría las sociedades poseen un comportamiento conservador.



CONCLUSIONES

Primero que todo, cabe manifestar la profunda satisfacción luego de haber realizado la presente memoria, puesto que el tema motivo de investigación, logró enriquecer más aun el conocimiento sobre las Sociedades Anónimas de Chile y a su vez, fue interesante conocer en profundidad sus estrategias de crecimiento corporativo y de igual forma fue enriquecedor descubrir cómo se comportan financieramente las mismas.

Por otro lado, también hay que destacar, que es relevante conocer cómo se van reestructurando las estrategias de las compañías y éstas van respondiendo a la dinámica del mercado y específicamente al comportamiento de los competidores, puesto que como se verá más adelante existen tendencias que se repiten dentro de determinadas sociedades, las cuales se van asemejando entre las empresas competidoras.

Por el lado de las sociedades diversificadas, se observa que dichas sociedades se comportan opuestamente a las concentradas, es decir, las sociedades diversificadas son más bien conservadoras, puesto que de los cinco años estudiados, cuatro de ellos poseen indicadores conservadores de financiamiento, no así durante el año 2007 cuyo comportamiento respondió más bien de forma apalancada. En cambio las sociedades concentradas se comportan más bien de forma apalancada financieramente puesto que de los cinco años de estudio tres de ellos son apalancados y sólo dos conservadores, lo cual responde al grado de riesgo que las compañías están dispuestas a afrontar, en el caso de las diversificadas al poseer varios negocios tienen la capacidad de autofinanciarse por medio de la reinversión de utilidades, en cambio las sociedades concentradas que en su mayoría son especializadas realizan sólo una actividad y por ello no pueden reinvertir utilidades y más bien deben acceder a financiamiento externo.

Luego de analizar detenidamente el comportamiento en cuanto a financiamiento de las 108 sociedades objeto de estudio, se puede concluir que de ellas, el 50% posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora durante los cinco años de estudio, luego un 18% de las sociedades posee una estrategia conservadora, es así como se ve una clara tendencia de las sociedades a financiarse más bien con fondos propios y evitando en gran medida la deuda. Continuando con el análisis, se tiene que un 17% de las sociedades se comporta de manera altamente apalancada financieramente, porcentaje notoriamente



menor al de las sociedades altamente conservadoras. Se tiene además que un 9% de las sociedades son apalancadas, es decir cada vez es más claro el comportamiento conservador.

Dentro del estudio, se encontró una nueva categoría, la cual no había sido considerada previamente en cuanto a financiamiento y esto es que al analizar las sociedades se encontraron 7 de ellas que poseían un comportamiento poco claro financieramente, lo cual provocó que se creara una nueva categoría denominada Indeterminada.

Ahora considerando la otra parte de la presente memoria, es decir, las estrategias de crecimiento corporativo, se tiene que del total de sociedades, el 70% de ellas poseen una estrategia de crecimiento corporativo concentrada y el 30% son diversificadas.

Del total de sociedades concentradas, se concluye que mayoritariamente son especializadas, es decir, participan en una sola actividad dentro del sector y el porcentaje asciende a 75% de las sociedades especializadas, el 25% restante corresponde a sociedades con una estrategia de concentración integrada.

Por el lado de las sociedades diversificadas, se obtuvo que el 66% de ellas, posee una estrategia de diversificación relacionada, esto es, que sus negocios tienen relación con la actividad principal de la firma. El 34% restante, posee una diversificación no relacionada, puesto que sus negocios se encuentran distribuidos en distintos sectores industriales, los cuales no tienen relación directa al negocio principal de la sociedad.

Como se establece anteriormente, las estrategias de crecimiento pueden ser concentradas o diversificadas, pero cabe destacar que las sociedades varían de acuerdo al número de actividades que realizan dentro de un sector industrial o bien si las sociedades son diversificadas hay que hacer una distinción en la cantidad de negocios en los cuales participan. Es por ello que luego del estudio realizado anteriormente se puede concluir que dentro del grupo de estrategias concentradas, la gran mayoría realiza una sola actividad dentro de un sector industrial, es decir pertenecen a la categoría de concentración especializada.

Al observar los negocios que poseen las empresas diversificadas, se distinguen diez de ellas poseen tres negocios, los cuales se encuentran en distintos sectores industriales y



nueve de ellas poseen cuatro negocios, esta es principalmente la tendencia, es decir, la mayor parte de las sociedades diversificadas no relacionadas se inclinan por tener entre tres y cuatro negocios.

Si se analiza el comportamiento de las sociedades concentradas en cuanto a la relación existente entre el número de actividades realizadas y su estrategia de financiamiento adoptada se concluye que las sociedades que realizan una, dos y tres actividades dentro del sector industrial poseen una estrategia de financiamiento altamente conservadora puesto que la mayor parte de sus negocios se acogen a este medio de financiación, en cuanto a las sociedades con cuatro actividades se tiene que existe una sociedad altamente conservadora y una sociedad apalancada, lo cual señala el predominio de estrategias conservadoras al no existir estrategias altamente apalancadas. Finalmente la sociedad que posee cinco actividades es solo una y ésta posee una estrategia de financiamiento altamente conservadora.

Por el lado de la cantidad de negocios de las sociedades diversificadas y sus estrategias de financiamiento se tiene que las sociedades que poseen dos negocios poseen estrategias más bien de carácter apalancadas, las sociedades con tres negocios difieren de las anteriores y se comportan más bien de forma conservadora. Al ver las sociedades con cuatro negocios se puede concluir que éstas son de financieramente conservadoras, lo mismo para aquellas con cinco, seis y siete negocios. Finalmente existe una sociedad con trece negocios y ésta al contrario de las anteriores se comporta de forma altamente apalancada.

Luego de revisar tanto las estrategias de crecimiento corporativo como las estrategias de financiamiento perseguidas por las sociedades anónimas en Chile, es que se concluye que en general las sociedades evitan el riesgo por lo cual tratan de contraer la menor cantidad de deuda posible, todo ello debido a lo dinámica que es la economía y por ello existe una mayor preocupación por parte de las compañías a no arriesgar sus empresas contrayendo grandes cantidades de deuda.

Cabe señalar que al realizar el análisis de las sociedades año a año, se descubrió que en algunos casos las sociedades en su conjunto eran apalancadas, pero esto se debe



principalmente a que se estaba trabajando con promedios y al ser así esto afectaba al resultado final, puesto que las empresas apalancadas eran pocas pero tenían un índice de apalancamiento significativamente alto lo cual hacía que el promedio aumentara y esto claramente no refleja el verdadero actuar de las sociedades que son más bien conservadoras financieramente.

Finalmente se concluye que no existe un patrón determinante que permita establecer certeramente la relación existente entre las estrategias de crecimiento corporativo y las estrategias de financiamiento, pero sí a raíz de la investigación se estableció que durante el periodo de estudio las sociedades diversificadas fueron más conservadoras que las sociedades concentradas, quienes tuvieron un comportamiento financiero más apalancado, ello principalmente debido a que las sociedades concentradas mayoritariamente eran especializadas, es decir realizaban sólo una actividad dentro de un sector industrial, lo cual implica que éstas muchas veces para poder financiar dicha actividad debían recurrir a financiamiento externo y no así como las sociedades diversificadas que al poseer más de un negocio tenían la capacidad de poder reinvertir sus utilidades y utilizarlas como medio de financiamiento.

Con todo lo anterior, se espera que la presente memoria, sirva para futuras generaciones que deseen profundizar mayormente el tema, que sin duda es muy interesante puesto que es relevante conocer cómo se comportan las compañías en Chile y sobre todo conocer las estrategias que éstas plantean para poder hacer frente a los diversos cambios que va teniendo el mercado influido por el proceso de globalización en el cual se está inmerso en donde todas las decisiones desencadenan diversas consecuencias las cuales sólo se pueden sortear si se poseen buenos estrategias que sepan tomar las mejores decisiones.



Bibliografía

- Álvarez, G.: “Estrategia, planificación y control de gestión en la empresa”. Madrid: Ra-ma, 2007.
- Argandoña, F.: “Análisis de financiamiento de Sociedades Anónimas abiertas Chilenas de los sectores eléctrico, forestal y minero”. Memoria (Ingeniero Comercial). Concepción, Chile. Universidad del Bío-Bío, 1999.
- Baye, M.: “Economía de empresa y estrategia empresarial”. 5a ed. Española: McGraw-Hill, 2006.
- Brealey, R.: “Fundamentos de finanzas corporativas”. 5a ed. En español. Madrid: McGraw-Hill, 2007.
- Constanzo, A. y Sandoval, R.: “Análisis de las estrategias de Concentración y Diversificación de las Sociedades Anónimas en Chile”. Memoria (Ingeniero Comercial). Chillán, Chile. Universidad del Bío-Bío, 2009.
- Grant, R.: “Dirección estratégica: conceptos, técnicas y aplicaciones”. Madrid: Civitas, 1996.
- Hax, A.: “Estrategia empresarial”. Buenos Aires: El Ateneo, 1992.
- Hermida, J.: “Administración y estrategia”, Editorial Buenos Aires. Macchi, 1989.
- Rivera, J.: “Casos de empresas: estrategia - finanzas - marketing - recursos humanos”. Editorial Universidad Católica de Chile, 2000.
- Ross, S.: "Finanzas corporativas". 3a ed. Española, México DF. McGraw-Hill, 2005.
- Sepúlveda, E. y Rojas, S.: “Estrategias corporativas de los grupos económicos en Chile”. Memoria (Ingeniero Comercial). Chillán, Chile. Universidad del Bío-Bío, 2008.
- Soto, G. y Jaque, G.: “Análisis en la estructura de financiamiento de las Sociedades Anónimas en Chile”. Memoria (Ingeniero Comercial). Chillán, Chile. Universidad del Bío-Bío, 2009.



- Valenzuela, L.: “Sistema de apoyo a la gestión: diagnóstico financiero”. Memoria (Técnico Universitario en Administración de Empresas). Chillán, Chile. Universidad del Bío-Bío, 2005.
- Van Horne, J.: Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson Educación, 2002.
- Viscione, J.: Análisis Financiero: Principios y Métodos. México: Limusa, 1979.

Bibliografía Electrónica

- Carrión, J.: “Estrategia: de la visión a la acción”. [en línea]
<http://books.google.cl/books?id=8_PwIoGOa6QC&pg=PA16&dq=definicion+de+estrategia+de+crecimiento+corporativo&lr=#v=onepage&q=&f=false> [consulta: 04 octubre 2009]
- Francés, A.: “Estrategia y Planes para la Empresa con el Cuadro de Mando Integral”. [en línea]
<<http://books.google.cl/books?id=yAmLG-Vr8BkC&pg=RA1-PA195&dq=estrategia+de+integracion+horizontal#v=onepage&q=&f=false>> [consulta: 04 octubre 2009]
- Hitt, M. y Hoskisson, R.: “Administración Estratégica”. [en línea]
<<http://books.google.cl/books?id=4Lnus2cESBMC&pg=PA183&dq=estrategias+de+diversificaci%C3%B3n#v=onepage&q=estrategias%20de%20diversificaci%C3%B3n&f=false>> [consulta: 04 octubre 2009]
- Robbins, S. y Coulter, M.: “Administración” [en línea]
<http://books.google.cl/books?id=oVHIFmFi_ToC&pg=PA187&dq=estrategia+de+crecimiento+concepto#v=onepage&q=estrategia%20de%20crecimiento%20concepto&f=false> [consulta: 04 octubre 2009]



ANEXOS

Tabla N°1: Listado de Sociedades Anónimas Analizadas.

Sociedades Anónimas Abiertas	Sociedades Anónimas cerradas
Agrícola Nacional S.A.C.I	Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A
Banmédica S.A	Aguas Araucanía S.A
Banvida S.A	Aguas Chañar S.A
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	Aguas de Antofagasta S.A
Cementos Bío Bío S.A	Aguas Magallanes S.A
Cencosud S.A	AT&T Chile S.A
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	Banchile Securitizadora S.A
Clínica Las Condes S.A	BGA Chile Comunicaciones S.A
Club Español de Valparaíso S.A	Buses Metropolitana S.A
Club Hípico de Antofagasta S.A	Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A
Club Hípico de Punta Arenas S.A	Cía. Portuaria Mejillones S.A
Club Hípico de Santiago S.A	Club Hípico de Concepción S.A
Coca Cola Embonor S.A	Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A
Colbún S.A	Compañía Eléctrica de Osorno S.A
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	Concesión Aeropuerto La Florida S.A
Compañía Chilena de Fósforo S.A	Concrece Leasing S.A
Compañía Electro Metalúrgica S.A	Conect S.A
Compañía General de Electricidad S.A	Consorcio S.A. Adm. General de Fondos
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	Convergía Chile S.A
Curauma S.A	Corp Capital Adm. General de Fondos S.A
Deportiva Audax S.A	Corp Group Banking S.A
Electroandina S.A	Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A
Empresa Eléctrica de Arica S.A	DCV Registros S.A
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A
Empresa Pesquera Eperva S.A	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A
Empresas la Polar S.A	Empresa Eléctrica Guacolda S.A
Essbio S.A	Entel PCS Telecomunicaciones S.A
Forus S.A	Entel Telefonía Personal S.A
Gerens Capital S.A	Equant Chile S.A
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	Eurocapital S.A
Industrias Forestales S.A	Inmobiliaria Mapsa S.A
Infodema S.A	Inversiones y Rentas S.A
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A
Invernova S.A	Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A



Jugos Concentrados S.A	MBI Administradora General de Fondos S.A
Leasing Nacional S.A	Metrogas S.A
Marbella Country Club S.A	Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A
Pacífico V Región S.A	Netline MulticARRIER S.A
Puerto de Lirquén S.A	Penta Administradora General de Fondos S.A
Puerto Ventanas S.A	Profactoring S.A
S.A.C.I. Falabella	Puerto Panul S.A
San Antonio Terminal Internacional S.A	Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos
Santana S.A	Securizadora Bice S.A
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	Servihabit S.A
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	Soc. Austral de Electricidad S.A
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	Soc. Concesionaria Autopista Central S.A
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A
Sociedad Punta del Cobre S.A	Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.
Sopraval S.A	Soc. Eléctrica Santiago S.A
Soprocal Calerías e Industrias S.A	Sodimac S.A
Soprole S.A	Telmex S.A
Telecomunicaciones Internacionales S.A	Terminal Puerto Arica S.A
Tres Mares S.A	Unión del Transporte S.A
Viñedos Emiliana S.A	VTR Global Carrier S.A

Tabla N°2: Sociedades Anónimas y sus Estrategias Corporativas Adoptadas.

<i>Sociedad Anónima</i>	<i>Est. de Financiamiento</i>	<i>Est. de Crecimiento</i>
Agrícola Nacional S.A.C.I	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Banmédica S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Banvida S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Cementos Bío Bío S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Cencosud S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Clínica Las Condes S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Club Español de Valparaíso S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Club Hípico de Antofagasta S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Club Hípico de Punta Arenas S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Club Hípico de Santiago S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Coca Cola Embonor S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>



Colbún S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Compañía Chilena de Fósforo S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Compañía Electro Metalúrgica S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Compañía General de Electricidad S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Curauma S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Deportiva Audax S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Electroandina S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Empresa Eléctrica de Arica S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Empresa Pesquera Eperva S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Empresas la Polar S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Essbio S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Forus S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Gerens Capital S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Industrias Forestales S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Infodema S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Invernova S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Jugos Concentrados S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Leasing Nacional S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Marbella Country Club S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Pacífico V Región S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Puerto de Lirquén S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Puerto Ventanas S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
S.A.C.I. Falabella	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
San Antonio Terminal Internacional S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Santana S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	<i>Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Sociedad Punta del Cobre S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Sopraval S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Soprocal Calerías e Industrias S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>



Soprole S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Telecomunicaciones Internacionales S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Tres Mares S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Viñedos Emiliana S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Aguas Araucanía S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Aguas Chañar S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Aguas de Antofagasta S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Aguas Magallanes S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Div. Relacionada</i>
AT&T Chile S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Banchile Securitizadora S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
BGA Chile Comunicaciones S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Buses Metropolitana S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Celfin Capital Administradora de Fondos de Capital Ext. S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Cía. Portuaria Mejillones S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Club Hípico de Concepción S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Concesión Aeropuerto La Florida S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Concrece Leasing S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Conect S.A	<i>Indeterminada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Consorcio S.A. Administradora General de Fondos	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Convergía Chile S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Corp Capital Administradora General de Fondos S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Corp Group Banking S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A	<i>Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
DCV Registros S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Div. Relacionada</i>
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Integrada</i>
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	<i>Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Entel Telefonía Personal S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Equant Chile S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Eurocapital S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Inmobiliaria Mapsa S.A	<i>Altamente Apalancada</i>	<i>Conc. Especializada</i>
Inversiones y Rentas S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Div. No Relacionada</i>
ITAU Chile Administradora General de Fondos S.A	<i>Altamente Conservadora</i>	<i>Conc. Especializada</i>



Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	Altamente Conservadora	Conc. Integrada
MBI Administradora General de Fondos S.A	Altamente Conservadora	Conc. Especializada
Metrogas S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	Altamente Conservadora	Div. Relacionada
Netline Multicarrier S.A	Altamente Apalancada	Conc. Especializada
Penta Administradora General de Fondos S.A	Altamente Conservadora	Conc. Especializada
Profactoring S.A	Altamente Apalancada	Conc. Especializada
Puerto Panul S.A	Conservadora	Conc. Especializada
Santander Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	Altamente Conservadora	Conc. Especializada
Securizadora Bice S.A	Altamente Apalancada	Conc. Especializada
Servihabit S.A	Altamente Conservadora	Conc. Especializada
Sociedad Austral de Electricidad S.A	Altamente Conservadora	Conc. Especializada
Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Sociedad Eléctrica Santiago S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Sodimac S.A	Altamente Apalancada	Div. Relacionada
Telmex S.A	Altamente Apalancada	Conc. Especializada
Terminal Puerto Arica S.A	Apalancada	Conc. Especializada
Unión del Transporte S.A	Altamente Apalancada	Conc. Especializada
VTR Global Carrier S.A	Altamente Conservadora	Conc. Especializada

Tabla N° 3: Análisis estadístico de las S.A., considerando sus índices de Financiamiento y Estrategia de Crecimiento adoptada durante 2004-2008.

Periodo 2004

	Lev. Total	Lev. C/P	Lev. L/P	Coef. Reinv.	Coef. Em. Acc.
Agrícola Nacional S.A.C.I	0,45	0,38	0,06	0,71	0,00
Banmédica S.A	0,19	0,07	0,12	0,52	0,00
Banvida S.A	0,03	0,01	0,02	0,67	0,00
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	1,38	0,16	1,22	1,00	0,00
Cementos Bío Bío S.A	0,32	0,05	0,27	0,54	0,00
Cencosud S.A	0,28	0,12	0,15	0,45	0,76
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	0,82	0,79	0,03	1,00	0,00
Clínica Las Condes S.A	0,39	0,15	0,24	0,57	0,03
Club Español de Valparaíso S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00



Club Hípico de Antofagasta S.A	0,06	0,06	0,00	-0,56	0,00
Club Hípico de Punta Arenas S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Santiago S.A	0,08	0,05	0,03	1,00	0,00
Coca Cola Embonor S.A	0,87	0,02	0,85	1,00	0,00
Colbún S.A	0,40	0,10	0,30	0,63	0,00
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	2,91	2,79	0,12	0,83	0,00
Compañía Chilena de Fósforo S.A	0,01	0,01	0,00	0,32	0,00
Compañía Electro Metalúrgica S.A	0,13	0,01	0,13	0,85	0,00
Compañía General de Electricidad S.A	0,53	0,14	0,40	0,37	0,00
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	1,58	0,65	0,93	1,00	0,00
Curauma S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Deportiva Audax S.A	0,14	0,14	0,00	1,00	0,00
Electroandina S.A	0,40	0,10	0,30	1,00	0,00
Empresa Eléctrica de Arica S.A	0,28	0,11	0,17	0,34	0,00
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	0,13	0,13	0,00	0,26	0,00
Empresa Pesquera Eperva S.A	0,00	0,00	0,00	0,72	0,00
Empresas la Polar S.A	0,95	0,66	0,29	0,82	0,00
Essbio S.A	0,40	0,20	0,20	0,05	0,00
Forus S.A	0,62	0,41	0,21	0,79	0,00
Gerens Capital S.A	-0,93	-0,93	0,00	0,00	0,00
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	0,36	0,01	0,35	0,71	0,00
Industrias Forestales S.A	0,03	0,02	0,01	-0,39	0,00
Infodema S.A	0,47	0,47	0,00	1,00	0,00
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	0,00	0,00	0,00	-1,87	0,00
Invernova S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Jugos Concentrados S.A	1,08	0,97	0,11	2,04	0,00
Leasing Nacional S.A	-0,07	-0,07	0,00	1,00	0,00
Marbella Country Club S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Pacífico V Región S.A	0,16	0,09	0,07	0,51	0,00
Puerto de Lirquén S.A	0,01	0,01	0,00	0,45	0,00
Puerto Ventanas S.A	0,44	0,06	0,38	0,46	0,00
S.A.C.I. Falabella	0,35	0,13	0,22	0,63	0,00
San Antonio Terminal Internacional S.A	0,53	0,53	0,00	1,00	0,00
Santana S.A	0,13	0,08	0,05	0,65	0,00
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	0,14	0,01	0,13	1,00	0,00
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	0,30	0,10	0,19	0,86	0,00
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	0,17	0,17	0,00	1,00	0,00
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	0,29	0,05	0,24	0,73	0,00
Sociedad Punta del Cobre S.A	0,41	0,19	0,22	0,39	0,00
Sopraval S.A	0,61	0,22	0,39	0,32	0,00
Soprocal Calerías e Industrias S.A	0,36	0,30	0,06	0,34	0,00
Soprole S.A	0,19	0,16	0,03	0,78	0,00
Telecomunicaciones Internacionales S.A	0,41	0,41	0,00	1,00	0,00



Tres Mares S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Viñedos Emiliana S.A	0,17	0,15	0,01	-1,02	0,00
Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	1,49	0,35	1,15	1,00	0,00
Aguas Araucanía S.A	1,12	0,06	1,07	1,00	1,00
Aguas Chañar S.A	2,21	0,12	2,09	1,00	1,00
Aguas de Antofagasta S.A	0,03	0,03	0,00	0,99	0,00
Aguas Magallanes S.A	1,19	0,08	1,11	1,00	1,00
AT&T Chile S.A	2,93	2,93	0,00	1,00	0,00
Banchile Securitizadora S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
BGA Chile Comunicaciones S.A	-0,29	-0,29	0,00	1,00	1,00
Buses Metropolitana S.A	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	0,00	0,00	0,00	-1,13	0,00
Cía. Portuaria Mejillones S.A	6,18	0,53	5,65	1,00	0,00
Club Hípico de Concepción S.A	1,79	0,25	1,54	1,08	0,00
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	0,15	0,02	0,13	0,06	0,00
Concesión Aeropuerto La Florida S.A	-31,85	-7,10	-24,75	1,00	0,00
Concrece Leasing S.A	3,15	2,61	0,53	1,00	0,00
Conect S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
Consorcio S.A. Adm. General de Fondos	0,06	0,06	0,00	1,00	0,00
Convergia Chile S.A	-6,93	-6,93	0,00	1,00	0,00
Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	0,46	0,00
Corp Group Banking S.A	0,19	0,02	0,17	-1,35	0,00
Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
DCV Registros S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	1,24	0,10	1,14	0,23	0,00
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	1,10	0,25	0,85	0,71	0,00
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	0,23	0,23	0,00	0,72	0,00
Entel Telefonía Personal S.A	0,00	0,00	0,00	0,59	0,00
Equant Chile S.A	0,53	0,53	0,00	1,00	0,00
Eurocapital S.A	4,44	4,39	0,05	0,61	0,18
Inmobiliaria Mapsa S.A	1,86	1,86	0,00	1,00	0,00
Inversiones y Rentas S.A	0,00	0,00	0,00	0,39	0,00
ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	0,87	0,87	0,00	-0,46	0,00
MBI Administradora General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,98
Metrogas S.A	0,73	0,04	0,68	0,83	0,00
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	0,00	0,00	0,00	0,50	0,73
Netline Multicarrier S.A	-27,17	-27,17	0,00	1,00	0,52
Penta Administradora General de Fondos S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	1,00
Profactoring S.A	1,82	1,82	0,00	0,29	0,00
Puerto Panul S.A	0,90	0,46	0,44	-0,22	0,00



Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	0,06	0,06	0,00	1,00	0,00
Securizadora Bice S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
Servihabit S.A	0,10	0,03	0,06	1,00	0,00
Soc. Austral de Electricidad S.A	0,55	0,16	0,38	1,00	0,29
Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	5,65	0,28	5,37	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	3,19	0,14	3,05	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	2,45	0,13	2,32	1,00	0,00
Soc. Eléctrica Santiago S.A	0,81	0,14	0,66	0,50	0,00
Sodimac S.A	1,35	0,88	0,46	0,76	0,00
Telmex S.A	1,17	0,83	0,35	1,00	0,00
Terminal Puerto Arica S.A	2,21	2,21	0,00	1,00	1,00
Unión del Transporte S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
VTR Global Carrier S.A	-46,77	-46,77	0,00	1,00	0,41

Periodo 2005

	Lev. Total	Lev. C/P	Lev. L/P	Coef. Reinv.	Coef. Em. Acc.
Agrícola Nacional S.A.C.I	0,44	0,35	0,09	0,62	0,00
Banmédica S.A	0,52	0,13	0,39	0,48	0,00
Banvida S.A	0,04	0,00	0,03	0,21	0,00
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	1,13	0,15	0,98	1,00	0,00
Cementos Bío Bío S.A	0,26	0,10	0,16	0,51	0,00
Cencosud S.A	0,20	0,06	0,13	0,84	0,07
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	0,59	0,56	0,03	0,68	0,00
Clínica Las Condes S.A	0,07	0,07	0,00	0,64	0,05
Club Español de Valparaíso S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Antofagasta S.A	0,11	0,11	0,00	1,72	0,00
Club Hípico de Punta Arenas S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Santiago S.A	0,07	0,07	0,00	1,00	0,00
Coca Cola Embonor S.A	0,74	0,57	0,18	1,00	0,00
Colbún S.A	0,27	0,08	0,20	0,71	0,00
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	3,20	3,06	0,14	0,65	0,00
Compañía Chilena de Fósforo S.A	0,04	0,01	0,03	-0,92	0,00
Compañía Electro Metalúrgica S.A	0,13	0,01	0,12	0,64	0,00
Compañía General de Electricidad S.A	0,49	0,15	0,34	0,31	0,00
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	0,92	0,78	0,15	1,00	0,00
Curauma S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Deportiva Audax S.A	0,99	0,99	0,00	1,00	0,00
Electroandina S.A	0,36	0,09	0,27	1,00	0,00
Empresa Eléctrica de Arica S.A	0,24	0,10	0,14	0,37	0,00
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	0,11	0,11	0,00	0,25	0,00
Empresa Pesquera Eperva S.A	0,00	0,00	0,00	-0,21	0,00



Empresas la Polar S.A	1,10	0,43	0,67	0,78	0,00
Essbio S.A	0,55	0,19	0,37	0,14	0,00
Forus S.A	0,35	0,26	0,10	0,79	0,00
Gerens Capital S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,95
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	0,35	0,01	0,34	0,32	0,00
Industrias Forestales S.A	0,02	0,01	0,01	0,59	0,00
Infodema S.A	0,61	0,40	0,21	1,00	0,25
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	0,00	0,00	0,00	1,43	0,00
Invernova S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Jugos Concentrados S.A	0,86	0,79	0,08	1,00	0,42
Leasing Nacional S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Marbella Country Club S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Pacífico V Región S.A	0,13	0,03	0,10	0,04	0,00
Puerto de Lirquén S.A	0,01	0,01	0,00	0,29	0,00
Puerto Ventanas S.A	0,42	0,05	0,36	0,01	0,00
S.A.C.I. Falabella	0,28	0,08	0,20	0,64	0,00
San Antonio Terminal Internacional S.A	0,08	0,08	0,00	1,00	0,00
Santana S.A	0,05	0,00	0,05	0,62	0,00
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	0,13	0,01	0,12	1,00	0,00
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	0,28	0,09	0,19	-0,96	0,00
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,15
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	0,25	0,07	0,18	0,66	0,00
Sociedad Punta del Cobre S.A	0,38	0,19	0,19	0,14	0,00
Sopraval S.A	0,54	0,25	0,29	0,51	0,00
Soprocal Calerías e Industrias S.A	0,40	0,40	0,00	0,86	0,00
Soprole S.A	0,15	0,15	0,01	0,67	0,00
Telecomunicaciones Internacionales S.A	2,51	2,51	0,00	1,00	0,00
Tres Mares S.A	0,00	0,00	0,00	-5,57	0,00
Viñedos Emiliana S.A	0,15	0,07	0,08	-83,36	0,00
Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	0,97	0,35	0,62	1,00	0,00
Aguas Araucanía S.A	0,97	0,07	0,90	1,00	0,00
Aguas Chañar S.A	2,15	0,30	1,85	0,64	0,00
Aguas de Antofagasta S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
Aguas Magallanes S.A	1,11	0,11	1,00	1,00	0,00
AT&T Chile S.A	1,33	1,33	0,00	1,00	0,00
Banchile Securitizadora S.A	0,00	0,00	0,00	-1,12	0,00
BGA Chile Comunicaciones S.A	-0,22	-0,22	0,00	1,00	0,00
Buses Metropolitana S.A	0,05	0,05	0,00	1,00	0,00
Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Cía. Portuaria Mejillones S.A	7,70	0,49	7,21	1,00	0,00
Club Hípico de Concepción S.A	1,70	0,30	1,40	0,95	0,00
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	0,15	0,03	0,12	0,27	0,00



Concesión Aeropuerto La Florida S.A	46,26	13,25	33,01	1,00	0,00
Concece Leasing S.A	2,18	1,85	0,33	0,46	0,34
Conect S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Consortio S.A. Adm. General de Fondos	0,20	0,20	0,00	1,00	0,00
Convergia Chile S.A	-114,85	-114,85	0,00	1,00	0,00
Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	0,13	0,13	0,00	0,46	0,00
Corp Group Banking S.A	0,29	0,01	0,28	1,00	0,00
Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	0,06	0,06	0,00	1,00	0,00
DCV Registros S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,55
Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	1,12	0,11	1,01	0,41	0,00
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	0,85	0,23	0,62	0,77	0,00
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	0,24	0,24	0,00	0,43	0,00
Entel Telefonía Personal S.A	0,00	0,00	0,00	0,35	0,00
Equant Chile S.A	0,37	0,37	0,00	1,00	0,00
Eurocapital S.A	4,99	4,99	0,00	0,46	0,00
Inmobiliaria Mapsa S.A	1,97	1,97	0,00	0,88	0,00
Inversiones y Rentas S.A	0,13	0,02	0,11	0,38	0,00
ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	0,34	0,34	0,00	-0,17	0,00
MBI Administradora General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Metrogas S.A	0,65	0,05	0,60	0,11	0,00
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	0,00	0,00	0,00	0,25	0,00
Netline Multicarrier S.A	7,51	7,51	0,00	1,00	0,40
Penta Administradora General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Profactoring S.A	2,09	2,09	0,00	-0,15	0,00
Puerto Panul S.A	0,73	0,27	0,46	0,71	0,00
Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Securitizadora Bice S.A	0,01	0,01	0,00	-0,82	0,00
Servihabit S.A	0,10	0,03	0,06	1,00	0,00
Soc. Austral de Electricidad S.A	0,45	0,07	0,38	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	3,89	0,11	3,78	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	3,52	0,44	3,08	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	2,40	0,13	2,27	1,00	0,00
Soc. Eléctrica Santiago S.A	0,70	0,14	0,56	-3,57	0,00
Sodimac S.A	0,81	0,68	0,13	0,77	0,00
Telmex S.A	0,88	0,66	0,22	1,00	0,00
Terminal Puerto Arica S.A	2,34	0,37	1,97	1,00	0,00
Unión del Transporte S.A	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
VTR Global Carrier S.A	2,04	2,04	0,00	1,00	0,00



Periodo 2006

	Lev. Total	Lev. C/P	Lev. L/P	Coef. Reinv.	Coef. Em. Acc.
Agrícola Nacional S.A.C.I	0,46	0,41	0,05	0,73	0,00
Banmédica S.A	0,44	0,05	0,39	0,13	0,00
Banvida S.A	0,03	0,01	0,02	0,72	0,00
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	0,99	0,16	0,83	1,00	0,00
Cementos Bío Bío S.A	0,12	0,05	0,08	0,49	0,00
Cencosud S.A	0,26	0,03	0,23	0,72	0,00
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	1,35	1,32	0,03	1,56	0,00
Clínica Las Condes S.A	0,23	0,23	0,00	0,57	0,04
Club Español de Valparaíso S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Antofagasta S.A	0,15	0,15	0,00	1,35	0,00
Club Hípico de Punta Arenas S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Santiago S.A	0,05	0,05	0,00	0,96	0,00
Coca Cola Embonor S.A	0,62	0,14	0,47	0,58	0,00
Colbún S.A	0,23	0,02	0,20	0,72	0,00
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	3,08	2,98	0,10	0,60	0,00
Compañía Chilena de Fósforo S.A	0,06	0,04	0,03	0,45	0,00
Compañía Electro Metalúrgica S.A	0,12	0,01	0,11	0,75	0,00
Compañía General de Electricidad S.A	0,46	0,08	0,38	0,40	0,00
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Curauma S.A	0,09	0,09	0,00	0,84	0,00
Deportiva Audax S.A	-0,51	-0,51	0,00	1,00	0,00
Electroandina S.A	0,32	0,11	0,21	1,00	0,00
Empresa Eléctrica de Arica S.A	0,24	0,13	0,11	0,24	0,00
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	0,17	0,17	0,00	0,29	0,00
Empresa Pesquera Eperva S.A	0,00	0,00	0,00	0,84	0,00
Empresas la Polar S.A	1,33	0,71	0,62	0,79	0,00
Essbio S.A	1,21	0,10	1,10	-0,31	0,00
Forus S.A	0,12	0,11	0,01	0,75	1,11
Gerens Capital S.A	0,03	0,03	0,00	1,00	0,00
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	0,35	0,05	0,30	0,63	0,00
Industrias Forestales S.A	0,02	0,02	0,00	0,12	0,00
Infodema S.A	1,25	0,73	0,52	1,00	0,00
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	0,01	0,01	0,00	1,40	0,00
Invernova S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Jugos Concentrados S.A	0,48	0,36	0,12	1,00	0,30
Leasing Nacional S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Marbella Country Club S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Pacífico V Región S.A	0,07	0,03	0,05	0,60	0,00
Puerto de Lirquén S.A	0,01	0,01	0,00	-0,02	0,00
Puerto Ventanas S.A	0,37	0,06	0,31	0,12	0,00



S.A.C.I. Falabella	0,37	0,07	0,30	0,64	0,00
San Antonio Terminal Internacional S.A	1,75	0,27	1,48	1,00	0,00
Santana S.A	0,04	0,00	0,04	0,66	0,00
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	0,12	0,01	0,11	1,00	0,00
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	0,37	0,18	0,19	0,85	0,00
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	0,00	0,00	0,00	0,63	0,00
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	0,24	0,03	0,21	0,78	0,00
Sociedad Punta del Cobre S.A	0,25	0,14	0,11	0,58	0,00
Sopraval S.A	0,72	0,25	0,47	0,70	0,00
Soprocal Calerías e Industrias S.A	0,32	0,28	0,04	1,13	0,00
Soprole S.A	0,17	0,17	0,00	0,66	0,00
Telecomunicaciones Internacionales S.A	5,94	5,94	0,00	1,00	0,00
Tres Mares S.A	0,00	0,00	0,00	0,31	0,00
Viñedos Emiliana S.A	0,16	0,06	0,10	-0,61	0,00
Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	0,63	0,43	0,20	1,00	0,00
Aguas Araucanía S.A	1,29	0,12	1,17	1,00	0,00
Aguas Chañar S.A	1,73	0,25	1,49	0,39	0,00
Aguas de Antofagasta S.A	0,03	0,03	0,00	1,00	0,00
Aguas Magallanes S.A	1,19	0,13	1,06	-0,38	0,00
AT&T Chile S.A	3,45	3,45	0,00	1,00	0,00
Banchile Securitizadora S.A	16,53	16,53	0,00	2,58	0,00
BGA Chile Comunicaciones S.A	-0,13	-0,13	0,00	0,00	0,00
Buses Metropolitana S.A	0,16	0,16	0,00	1,00	0,00
Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	0,01	0,01	0,00	-3,53	0,00
Cía. Portuaria Mejillones S.A	6,76	0,47	6,28	1,00	0,00
Club Hípico de Concepción S.A	1,92	0,37	1,55	1,03	0,00
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	0,13	0,03	0,10	0,16	0,00
Concesión Aeropuerto La Florida S.A	5,81	2,34	3,47	1,00	0,00
Concrece Leasing S.A	3,23	2,87	0,36	1,00	0,00
Conect S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Consortio S.A. Adm. General de Fondos	0,00	0,00	0,00	0,93	0,00
Convergencia Chile S.A	165,53	165,53	0,00	1,00	0,00
Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	0,30	0,00
Corp Group Banking S.A	0,27	0,01	0,26	1,00	0,00
Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	0,13	0,13	0,00	1,00	0,00
DCV Registros S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	0,97	0,11	0,85	0,74	0,00
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	0,86	0,17	0,69	0,83	0,00
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	0,34	0,34	0,00	0,24	0,00
Entel Telefonía Personal S.A	0,00	0,00	0,00	0,33	0,00
Equant Chile S.A	0,35	0,35	0,00	1,00	0,00



Eurocapital S.A	4,97	4,97	0,00	0,46	0,00
Inmobiliaria Mapsa S.A	3,04	3,04	0,00	0,59	0,00
Inversiones y Rentas S.A	0,19	0,03	0,16	0,56	0,00
ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	0,12	0,12	0,00	-0,12	0,00
MBI Administradora General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Metrogas S.A	0,62	0,05	0,56	-0,02	0,00
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	0,00	0,00	0,00	0,37	0,00
Netline Multicarrier S.A	2,94	2,76	0,18	1,00	0,00
Penta Administradora General de Fondos S.A	0,08	0,08	0,00	1,00	0,00
Profactoring S.A	1,43	1,43	0,00	0,57	0,00
Puerto Panul S.A	0,59	0,26	0,34	1,00	0,00
Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	0,01	0,01	0,00	0,25	0,00
Securitizadora Bice S.A	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00
Servihabit S.A	0,08	0,03	0,05	1,00	0,00
Soc. Austral de Electricidad S.A	0,42	0,07	0,34	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	4,23	0,09	4,14	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	3,64	0,19	3,45	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	3,70	0,21	3,50	0,93	0,00
Soc. Eléctrica Santiago S.A	0,56	0,06	0,50	0,92	0,00
Sodimac S.A	0,95	0,81	0,14	-0,36	0,00
Telmex S.A	0,65	0,42	0,23	1,00	0,00
Terminal Puerto Arica S.A	2,24	0,47	1,77	1,00	0,00
Unión del Transporte S.A	2,41	2,07	0,34	0,00	0,00
VTR Global Carrier S.A	0,80	0,80	0,00	-1,90	0,00

Periodo 2007

	Lev. Total	Lev. C/P	Lev. L/P	Coef. Reinv.	Coef. Em. Acc.
Agrícola Nacional S.A.C.I	0,45	0,43	0,03	0,71	0,00
Banmédica S.A	0,52	0,18	0,34	0,07	0,00
Banvida S.A	0,02	0,01	0,01	0,61	0,00
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	0,87	0,18	0,69	1,00	0,00
Cementos Bío Bío S.A	0,08	0,01	0,07	0,40	0,00
Cencosud S.A	0,36	0,03	0,33	0,80	0,21
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	1,59	1,55	0,04	1,00	0,00
Clínica Las Condes S.A	0,27	0,08	0,19	0,59	0,47
Club Español de Valparaíso S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Antofagasta S.A	0,19	0,19	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Punta Arenas S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Santiago S.A	0,06	0,06	0,00	0,47	0,00
Coca Cola Embonor S.A	0,51	0,11	0,40	0,48	0,00
Colbún S.A	0,39	0,06	0,33	2,00	0,00



Compañía Agropecuaria Copeval S.A	2,98	2,51	0,46	0,77	0,00
Compañía Chilena de Fósforo S.A	0,11	0,09	0,02	0,03	0,00
Compañía Electro Metalúrgica S.A	0,11	0,01	0,11	0,68	0,00
Compañía General de Electricidad S.A	0,66	0,31	0,35	0,44	0,26
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Curauma S.A	0,18	0,18	0,00	1,00	0,00
Deportiva Audax S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Electroandina S.A	0,34	0,20	0,14	1,00	0,00
Empresa Eléctrica de Arica S.A	0,23	0,14	0,09	0,18	0,00
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	0,20	0,20	0,00	0,13	0,00
Empresa Pesquera Eperva S.A	0,00	0,00	0,00	0,73	0,00
Empresas la Polar S.A	1,51	0,33	1,18	0,76	0,48
Essbio S.A	1,11	0,14	0,98	-0,51	0,00
Forus S.A	0,06	0,06	0,00	0,51	0,00
Gerens Capital S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	0,33	0,06	0,27	0,74	0,00
Industrias Forestales S.A	0,01	0,01	0,00	-0,36	0,00
Infodema S.A	0,81	0,47	0,34	0,74	0,16
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	0,01	0,01	0,00	0,95	0,00
Invernova S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Jugos Concentrados S.A	1,31	1,31	0,01	1,00	0,00
Leasing Nacional S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Marbella Country Club S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Pacífico V Región S.A	0,05	0,02	0,03	-0,04	0,00
Puerto de Lirquén S.A	0,01	0,01	0,00	0,42	0,00
Puerto Ventanas S.A	0,33	0,06	0,27	0,15	0,00
S.A.C.I. Falabella	0,38	0,09	0,29	0,45	0,00
San Antonio Terminal Internacional S.A	1,58	0,10	1,48	1,00	0,00
Santana S.A	0,00	0,00	0,00	0,58	0,00
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	0,31	0,02	0,30	1,00	0,00
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	0,37	0,19	0,18	0,72	0,00
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	0,00	0,00	0,00	0,42	0,36
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	0,00	0,00	0,00	0,97	0,00
Sociedad Punta del Cobre S.A	0,24	0,14	0,11	0,07	0,00
Sopraval S.A	0,73	0,21	0,52	0,30	0,00
Soprocal Calerías e Industrias S.A	0,26	0,26	0,00	1,00	0,00
Soprole S.A	0,13	0,13	0,00	0,88	0,00
Telecomunicaciones Internacionales S.A	72,22	72,22	0,00	1,00	0,00
Tres Mares S.A	0,12	0,12	0,00	0,99	0,00
Viñedos Emiliana S.A	0,16	0,08	0,08	-4,74	0,00
Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	0,19	0,19	0,00	1,00	0,00
Aguas Araucanía S.A	0,45	0,04	0,41	1,00	0,00
Aguas Chañar S.A	1,41	0,22	1,20	0,38	0,00



Aguas de Antofagasta S.A	0,03	0,03	0,00	0,51	0,00
Aguas Magallanes S.A	0,22	0,01	0,21	0,26	0,00
AT&T Chile S.A	0,53	0,53	0,00	1,00	0,00
Banchile Securitizadora S.A	15,50	15,50	0,00	1,00	0,00
BGA Chile Comunicaciones S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Buses Metropolitana S.A	10,13	0,76	9,37	1,00	0,75
Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Cía. Portuaria Mejillones S.A	5,37	0,48	4,89	1,00	0,00
Club Hípico de Concepción S.A	1,76	0,38	1,38	0,87	0,00
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	1,14	1,14	0,00	1,00	0,00
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	0,13	0,05	0,09	-0,04	0,00
Concesión Aeropuerto La Florida S.A	0,87	0,58	0,29	1,00	0,00
Concrece Leasing S.A	4,15	3,70	0,45	-2,08	0,00
Conect S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Consortio S.A. Adm. General de Fondos	0,23	0,23	0,00	0,73	0,00
Convergía Chile S.A	87,08	87,08	0,00	1,00	0,00
Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Corp Group Banking S.A	0,30	0,02	0,28	-1,73	0,00
Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	0,10	0,10	0,00	1,00	0,00
DCV Registros S.A	0,00	0,00	0,00	0,26	0,00
Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	0,94	0,19	0,75	0,28	0,00
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	1,00	0,11	0,89	1,00	0,13
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	0,37	0,37	0,00	0,05	0,00
Entel Telefonía Personal S.A	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,00
Equant Chile S.A	0,67	0,67	0,00	1,00	0,00
Eurocapital S.A	4,65	4,65	0,00	0,39	0,00
Inmobiliaria Mapsa S.A	2,09	2,09	0,00	0,17	0,00
Inversiones y Rentas S.A	0,15	0,03	0,12	0,63	0,00
ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	0,06	0,06	0,00	0,41	0,00
MBI Administradora General de Fondos S.A	0,34	0,34	0,00	1,00	0,00
Metrogas S.A	0,62	0,05	0,57	1,00	0,00
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	0,00	0,00	0,00	0,47	0,00
Netline Multicarrier S.A	1,51	1,46	0,04	1,00	0,00
Penta Administradora General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	0,49	0,00
Profactoring S.A	1,78	1,78	0,00	0,55	0,00
Puerto Panul S.A	0,31	0,15	0,16	1,00	0,00
Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	0,02	0,02	0,00	0,30	0,00
Securitizadora Bice S.A	0,04	0,04	0,00	-1,89	0,00
Servihabit S.A	0,07	0,03	0,04	1,00	0,00
Soc. Austral de Electricidad S.A	0,40	0,08	0,33	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	3,62	0,05	3,57	1,00	0,00



Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	3,29	0,22	3,08	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	5,07	0,44	4,63	-1,64	0,00
Soc. Eléctrica Santiago S.A	0,81	0,29	0,52	1,00	0,00
Sodimac S.A	1,00	0,88	0,12	0,42	0,00
Telmex S.A	0,80	0,50	0,29	1,00	0,00
Terminal Puerto Arica S.A	1,43	0,13	1,30	1,00	0,00
Unión del Transporte S.A	2,63	2,05	0,58	1,00	0,02
VTR Global Carrier S.A	0,40	0,40	0,00	1,00	0,00

Periodo 2008

	Lev. Total	Lev. C/P	Lev. L/P	Coef. Reinv.	Coef. Em. Acc.
Agrícola Nacional S.A.C.I	0,64	0,64	0,01	0,89	0,00
Banmédica S.A	0,62	0,12	0,50	0,48	0,00
Banvida S.A	0,02	0,01	0,01	1,36	0,00
Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	0,81	0,23	0,58	1,00	0,00
Cementos Bío Bío S.A	0,22	0,04	0,18	-0,08	0,00
Cencosud S.A	0,38	0,02	0,36	0,63	0,21
Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	1,49	1,46	0,02	1,00	0,09
Clínica Las Condes S.A	0,22	0,05	0,17	0,44	0,00
Club Español de Valparaíso S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Antofagasta S.A	0,24	0,24	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Punta Arenas S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Club Hípico de Santiago S.A	0,05	0,05	0,00	0,68	0,00
Coca Cola Embonor S.A	0,52	0,07	0,44	0,52	0,00
Colbún S.A	0,48	0,05	0,43	1,00	0,24
Compañía Agropecuaria Copeval S.A	3,90	3,49	0,40	0,80	0,00
Compañía Chilena de Fósforo S.A	0,10	0,09	0,01	0,82	0,00
Compañía Electro Metalúrgica S.A	0,12	0,01	0,11	0,72	0,00
Compañía General de Electricidad S.A	0,63	0,12	0,50	0,43	0,00
Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Curauma S.A	0,18	0,18	0,00	1,00	0,00
Deportiva Audax S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Electroandina S.A	0,16	0,16	0,00	1,00	0,17
Empresa Eléctrica de Arica S.A	0,80	0,18	0,63	0,24	0,00
Empresa Eléctrica de Iquique S.A	1,09	0,24	0,85	0,29	0,00
Empresa Pesquera Eperva S.A	0,00	0,00	0,00	1,46	0,00
Empresas la Polar S.A	1,62	0,53	1,09	0,73	0,00
Essbio S.A	1,07	0,07	0,99	0,07	0,00
Forus S.A	0,13	0,13	0,00	0,65	0,00
Gerens Capital S.A	0,88	0,42	0,46	1,18	0,34
Industrias Alimenticias Carozzi S.A	0,28	0,06	0,22	0,95	0,00



Industrias Forestales S.A	0,01	0,01	0,00	0,41	0,00
Infodema S.A	0,97	0,59	0,39	0,33	0,00
Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	0,01	0,01	0,00	1,31	0,00
Invernova S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Jugos Concentrados S.A	0,02	0,02	0,00	1,00	0,00
Leasing Nacional S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Marbella Country Club S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Pacífico V Región S.A	0,02	0,01	0,01	-0,02	0,00
Puerto de Lirquén S.A	0,01	0,01	0,00	0,32	0,00
Puerto Ventanas S.A	0,29	0,08	0,21	0,41	0,00
S.A.C.I. Falabella	0,28	0,12	0,17	0,76	0,00
San Antonio Terminal Internacional S.A	1,40	0,28	1,12	1,00	0,00
Santana S.A	0,00	0,00	0,00	1,67	0,00
Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	0,30	0,02	0,28	1,00	0,00
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	0,32	0,17	0,15	0,78	0,23
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	0,00	0,00	0,00	1,07	0,03
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	0,02	0,02	0,00	-59,56	0,00
Sociedad Punta del Cobre S.A	0,55	0,43	0,12	-0,20	0,00
Sopraval S.A	0,83	0,34	0,49	-0,12	0,00
Soprocal Calerías e Industrias S.A	0,17	0,17	0,00	1,12	0,00
Soprole S.A	0,22	0,22	0,01	-0,10	0,00
Telecomunicaciones Internacionales S.A	11,04	11,04	0,00	1,00	0,00
Tres Mares S.A	0,17	0,17	0,00	2,45	0,00
Viñedos Emiliana S.A	0,16	0,07	0,09	0,66	0,00
Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	0,00	0,00	0,00	-1,27	0,00
Aguas Araucanía S.A	0,41	0,04	0,37	1,00	0,00
Aguas Chañar S.A	1,37	0,44	0,93	0,70	0,00
Aguas de Antofagasta S.A	0,04	0,04	0,00	-0,12	0,00
Aguas Magallanes S.A	0,23	0,01	0,22	0,24	0,00
AT&T Chile S.A	0,33	0,33	0,00	1,00	0,00
Banchile Securitizadora S.A	0,15	0,15	0,00	1,00	0,00
BGA Chile Comunicaciones S.A	1,25	1,25	0,00	1,00	0,00
Buses Metropolitana S.A	-30,60	-4,78	-25,82	1,00	0,25
Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Cía. Portuaria Mejillones S.A	3,65	0,37	3,28	1,00	0,00
Club Hípico de Concepción S.A	1,57	0,41	1,16	1,23	0,00
Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	0,74	0,74	0,00	1,00	0,00
Compañía Eléctrica de Osorno S.A	0,11	0,04	0,07	0,53	0,00
Concesión Aeropuerto La Florida S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Concrece Leasing S.A	4,74	4,41	0,33	0,55	0,00
Conect S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Consortio S.A. Adm. General de Fondos	0,16	0,16	0,00	-1,60	0,00
Convergencia Chile S.A	1,90	1,90	0,00	1,00	0,00



Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	-2,75	0,00
Corp Group Banking S.A	0,25	0,05	0,20	1,00	0,00
Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	0,14	0,14	0,00	1,00	0,00
DCV Registros S.A	0,08	0,08	0,00	-0,12	0,00
Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	0,79	0,08	0,71	0,28	0,00
Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	0,00	0,00	0,00	-0,09	0,00
Empresa Eléctrica Guacolda S.A	1,64	0,25	1,39	1,00	0,16
Entel PCS Telecomunicaciones S.A	0,50	0,50	0,00	-0,14	0,00
Entel Telefonía Personal S.A	0,00	0,00	0,00	-0,15	0,00
Equant Chile S.A	0,93	0,93	0,00	1,00	0,00
Eurocapital S.A	2,86	2,86	0,00	0,42	0,00
Inmobiliaria Mapsa S.A	2,68	2,68	0,00	-2,52	0,00
Inversiones y Rentas S.A	0,11	0,02	0,08	0,49	0,00
ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	1,00	0,00
Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	0,07	0,07	0,00	-1,25	0,00
MBI Administradora General de Fondos S.A	0,00	0,00	0,00	-1,23	0,00
Metrogas S.A	0,67	0,05	0,62	1,00	0,00
Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Netline Multicarrier S.A	1,45	1,11	0,34	1,00	0,00
Penta Administradora General de Fondos S.A	0,01	0,01	0,00	0,13	0,00
Profactoring S.A	1,04	1,04	0,00	0,35	0,00
Puerto Panul S.A	0,18	0,13	0,05	1,00	0,00
Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	0,01	0,01	0,00	-0,27	0,00
Securizadora Bice S.A	0,08	0,08	0,00	-4,39	0,00
Servihabit S.A	0,07	0,03	0,04	1,00	0,00
Soc. Austral de Electricidad S.A	0,46	0,11	0,35	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	3,61	0,06	3,55	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	5,32	0,45	4,86	1,00	0,00
Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	5,44	0,43	5,01	1,00	0,00
Soc. Eléctrica Santiago S.A	1,13	0,57	0,56	1,00	0,00
Sodimac S.A	0,91	0,66	0,25	0,53	0,00
Telmex S.A	8,80	6,50	2,30	1,00	0,00
Terminal Puerto Arica S.A	1,93	0,16	1,77	1,00	0,00
Unión del Transporte S.A	2,04	1,12	0,91	1,00	0,00
VTR Global Carrier S.A	0,27	0,27	0,00	1,00	0,00



Tabla N°4: Listado de la cantidad de negocios de las Sociedades Diversificadas y de la cantidad de actividades realizadas por las Sociedades Concentradas.

Sociedades Anónimas Diversificadas

	Sociedades	Cantidad de Negocios
1	Agrícola Nacional S.A.C.I	4
2	Banmédica S.A	4
3	Banvida S.A	3
4	Cementos Bío Bío S.A	2
5	Cencosud S.A	8
6	Colbún S.A	3
7	Compañía Agropecuaria Copeval S.A	13
8	Compañía Electro Metalúrgica S.A	4
9	Compañía General de Electricidad S.A	3
10	Curauma S.A	3
11	Empresa Pesquera Eperva S.A	3
12	Empresas la Polar S.A	4
13	Essbio S.A	2
14	Industrias Alimenticias Carozzi S.A	7
15	Invernova S.A	5
16	Pacífico V Región S.A	7
17	Puerto Ventanas S.A	7
18	S.A.C.I. Falabella	4
19	Sociedad Anónima Viña Santa Rita	3
20	Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A	3
21	Soprocal Calerías e Industrias S.A	5
22	Soprole S.A	6
23	Telecomunicaciones Internacionales S.A	3
24	Aguas Araucanía S.A	7
25	Aguas Chañar S.A	4
26	Aguas de Antofagasta S.A	5
27	Aguas Magallanes S.A	3
28	AT&T Chile S.A	2
29	Empresa de Ss. Sanitarios de Los Lagos S.A	4



30	Inversiones y Rentas S.A	3
31	Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A	4
32	Sodimac S.A	4

Sociedades Anónimas Concentradas.

	Sociedades	Cantidad de Actividades
1	Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A	3
2	Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A	1
3	Clínica Las Condes S.A	1
4	Club Español de Valparaíso S.A	1
5	Club Hípico de Antofagasta S.A	1
6	Club Hípico de Punta Arenas S.A	2
7	Club Hípico de Santiago S.A	2
8	Coca Cola Embonor S.A	3
9	Compañía Chilena de Fósforo S.A	3
10	Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A	3
11	Deportiva Audax S.A	1
12	Electroandina S.A	1
13	Empresa Eléctrica de Arica S.A	3
14	Empresa Eléctrica de Iquique S.A	3
15	Forus S.A	5
16	Gerens Capital S.A	1
17	Industrias Forestales S.A	3
18	Infodema S.A	1
19	Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A	4
20	Jugos Concentrados S.A	1
21	Leasing Nacional S.A	1
22	Marbella Country Club S.A	1
23	Puerto de Lirquén S.A	1
24	San Antonio Terminal Internacional S.A	1
25	Santana S.A	1



26	Sociedad Anónima de Deportes Manquehue	3
27	Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A	2
28	Sociedad Punta del Cobre S.A	2
29	Sopraval S.A	2
30	Tres Mares S.A	1
31	Viñedos Emiliana S.A	3
32	Aeropuerto Cerro Moreno Soc. Concesionaria S.A	1
33	Banchile Securitizadora S.A	1
34	BGA Chile Comunicaciones S.A	1
35	Buses Metropolitana S.A	1
36	Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A	1
37	Cía. Portuaria Mejillones S.A	4
38	Club Hípico de Concepción S.A	1
39	Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A	1
40	Compañía Eléctrica de Osorno S.A	1
41	Concesión Aeropuerto La Florida S.A	1
42	Concrece Leasing S.A	1
43	Conect S.A	1
44	Consortio S.A. Adm. General de Fondos	1
45	Convergencia Chile S.A	1
46	Corp Capital Adm. General de Fondos S.A	1
47	Corp Group Banking S.A	1
48	Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A	1
49	DCV Registros S.A	1
50	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A	1
51	Empresa Eléctrica Guacolda S.A	2
52	Entel PCS Telecomunicaciones S.A	1
53	Entel Telefonía Personal S.A	1
54	Equant Chile S.A	1
55	Eurocapital S.A	1
56	Inmobiliaria Mapsa S.A	1
57	ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A	1
58	Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A	3



59	MBI Administradora General de Fondos S.A	1
60	Metrogas S.A	1
61	Netline Multicarrier S.A	1
62	Penta Administradora General de Fondos S.A	1
63	Profactoring S.A	1
64	Puerto Panul S.A	1
65	Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos	1
66	Securitizadora Bice S.A	1
67	Servihabit S.A	1
68	Soc. Austral de Electricidad S.A	1
69	Soc. Concesionaria Autopista Central S.A	1
70	Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A	1
71	Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.	1
72	Soc. Eléctrica Santiago S.A	1
73	Telmex S.A	1
74	Terminal Puerto Arica S.A	1
75	Unión del Transporte S.A	1
76	VTR Global Carrier S.A	1

Sociedades Concentradas y sus Actividades

1. **Bayesa-Biwater Aguas y Ecología S.A:** La sociedad desarrolla tres actividades dentro de su sector y estas actividades son: captación, depuración y distribución de agua en Antofagasta.
2. **Cía. Chilena de Navegación Interoceánica S.A:** La compañía desarrolla sólo una actividad que consiste en operar servicios de transporte marítimo.
3. **Clínica Las Condes S.A:** La compañía desarrolla sólo una actividad que consiste en las prestaciones de salud.
4. **Club Español de Valparaíso S.A:** La compañía desarrolla sólo una actividad que consiste en el negocio de alquiler de propiedades.
5. **Club Hípico de Antofagasta S.A:** Su actividad radica en las apuestas hípcas.



6. **Club Hípico de Punta Arenas S.A:** La sociedad realiza dos actividades dentro de su sector, estas son: La crianza y mejoramiento de los caballos y preparación de desfiles y preparación de eventos ecuestres.
7. **Club Hípico de Santiago S.A:** La sociedad realiza dos actividades dentro de su sector, estas son: La crianza y mejoramiento de los caballos y preparación de desfiles y preparación de eventos ecuestres.
8. **Coca Cola Embonor S.A:** La sociedad realiza tres actividades que son: la producción, comercialización y distribución de bebidas analcohólicas.
9. **Compañía Chilena de Fósforo S.A:** La compañía, realiza tres actividades que son, plantar álamos para hacer los fósforos, producir éstos y comercializarlos.
10. **Concesionaria Plaza Prat Iquique S.A:** su actividades consisten en la ejecución, construcción y explotación de la concesión municipal de los estacionamientos subterráneos de la Plaza Arturo Prat de la comuna de Iquique.
11. **Deportiva Audax S.A.:** su negocio es la explotación de inmuebles y dentro de este fin destinar los inmuebles para sede social, canchas de juegos o estadios para Audax Club Sportivo Italiano y sus filiales.
12. **Electroandina S.A.:** La compañía se encarga de la generación de energía.
13. **Empresa Eléctrica de Arica S.A.:** La empresa se dedica a la transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica en la I Región de Chile.
14. **Empresa Eléctrica de Iquique S.A.:** La firma realiza tres actividades dentro del sector industrial, que son la transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica.
15. **Forus S.A.:** Desarrolla el diseño, producción, importación y comercialización tanto de vestuario como de calzado de grandes marcas reconocidas, las cuales son puestas a la venta dentro de sus tiendas propias.



16. **Gerens Capital S.A.:** Se aboca a la administración de fondos de capital de riesgo y similares.
17. **Industrias Forestales S.A.:** La sociedad posee bosques propios de donde obtiene su materia prima, produce papel periódico y además lo exporta.
18. **Infodema S.A.:** Desarrolla productos de alta innovación para la arquitectura, diseño, mobiliario e interiorismo con alta calidad.
19. **Inmobiliaria Instituto de Previsión S.A.:** Sus actividades son la adquisición, gestión, explotación y arrendamiento de bienes inmuebles no residenciales.
20. **Jugos Concentrados S.A.:** La sociedad se dedica a la fabricación de jugos concentrados.
21. **Leasing Nacional S.A.:** La sociedad se dedica a la ejecución de operaciones de Leasing sobre toda clase de bienes corporales, sean estos muebles o inmuebles.
22. **Marbella Country Club S.A.:** Su negocio consiste es la explotación de bienes raíces para construir e instalar en ellos club deportivos y campos, destinados principalmente a la práctica, fomento y difusión del deporte y las actividades.
23. **Puerto de Lirquén S.A.:** Su actividad cosiste básicamente en facilitar la exportación e importación de productos desde sus instalaciones.
24. **San Antonio Terminal Internacional S.A.:** La actividad que ejerce la sociedad es el desarrollo, mantención y explotación, de acuerdo a los más altos estándares internacionales del frente de atraque Molo Sur de la empresa Portuaria San Antonio.
25. **Santana S.A.:** Se dedica a realizar inversiones en otras sociedades, no tienen negocios productivos propios sino que realiza inversiones en otras sociedades.
26. **Sociedad Anónima de Deportes Manquehue.:** La sociedad tiene por objeto, construir, equipar y administrar tanto campos deportivos como otras instalaciones destinadas a la práctica de toda clase de deportes.



- 27. Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.:** Realiza dos actividades que son captar los clientes para encargarse de sus inversiones.
- 28. Sociedad Punta del Cobre S.A:** Realiza dos actividades, se dedica a la explotación de yacimientos de cobre, y además le agrega valor a los minerales extraídos en sus propias plantas de beneficios.
- 29. Sopraval S.A.:** La sociedad se dedica a dos actividades específicas que son: la producción y comercialización de pavos.
- 30. Tres Mares S.A.:** La compañía, se aboca a las inversiones, principalmente a aquellas relacionadas con la industria aérea.
- 31. Viñedos Emiliana S.A.:** La sociedad posee alrededor de 1500 hectáreas en los mejores valles de Chile, a su vez realiza todo el proceso productivo y adicionalmente posee grandes bodegas entre el valle de Rapel y Maipo.
- 32. Aeropuerto Cerro Moreno Sociedad Concesionaria S.A.:** Esta sociedad desarrolla el negocio de Concesionaria de aeropuerto.
- 33. Banchile Securitizadora S.A.:** Esta sociedad desarrolla la actividad de servicios de securitización.
- 34. BGA Chile Comunicaciones S.A.:** Esta sociedad, explota una concesión de servicios intermedios de comunicaciones.
- 35. Buses Metropolitana S.A.:** El negocio que desarrolla es la prestación de servicios de transporte público vía licitación.
- 36. Celfin Capital Adm. de Fondos de Capital Ext. S.A.:** La compañía se dedica a representar Fondos Mutuos internacionales para inversionistas institucionales.
- 37. Cía. Portuaria Mejillones S.A.:** Su negocio consta del manejo y explotación comercial de un terminal portuario y sus instalaciones, además de prestar servicios de almacenamiento, transferencia y movimiento de carga.



- 38. Club Hípico de Concepción S.A.:** La sociedad posee un negocio que se centra en la explotación de la actividad hípica.
- 39. Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A.:** Esta sociedad se considera que posee como único negocio el leasing inmobiliario.
- 40. Compañía Eléctrica de Osorno S.A.:** La sociedad se encarga de la distribución y transmisión eléctrica, siendo este su único negocio.
- 41. Concesión Aeropuerto La Florida S.A.:** Desarrolla una actividad como Concesionaria de aeropuerto.
- 42. Concrece Leasing S.A.:** Esta sociedad posee como único negocio el leasing inmobiliario.
- 43. Conect S.A.:** El principal y único negocio de esta sociedad, se basa en la prestación de servicios intermedios de telecomunicaciones, computación e informática.
- 44. Consorcio S.A. Adm. General de Fondos:** La compañía se dedica básicamente a la administración de Fondos.
- 45. Convergía Chile S.A.:** Convergía Chile es una sociedad que se dedica a prestar servicios de telecomunicaciones, siendo su principal negocio la larga distancia internacional.
- 46. Corp Capital Adm. General de Fondos S.A.:** La actividad de empresa es la administración de fondos.
- 47. Corp Group Banking S.A.:** La compañía se dedica exclusivamente a la actividad financiera.
- 48. Cruz del Sur Adm. General de Fondos S.A.:** El propósito de la compañía es administrar fondos mutuos, fondos de inversión de capital extranjero y cualquier otro tipo de fondos.
- 49. DCV Registros S.A.:** Las actividades de la sociedad, corresponden al servicio de Administración de Registros de Accionistas.



- 50. Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A.:** Esta sociedad posee solo un negocio, la distribución y transmisión eléctrica.
- 51. Empresa Eléctrica Guacolda S.A.:** La principal actividad de Eléctrica Guacolda es la generación y provisión de Energía Eléctrica al sistema interconectado Central.
- 52. Entel PCS Telecomunicaciones S.A.:** Entel PCS es una empresa dedicada a la telefonía móvil.
- 53. Entel Telefonía Personal S.A.:** Esta sociedad tiene como negocio la comercialización de equipos.
- 54. Equant Chile S.A.:** Equant Chile posee como negocio, la comercialización de productos y servicios relacionados con el suministro de comunicaciones de telefonía.
- 55. Eurocapital S.A.:** Eurocapital S.A. es una empresa que participa en el financiamiento de capital de trabajo para empresas.
- 56. Inmobiliaria Mapsa S.A.:** El negocio de esta sociedad se basa principalmente en el leasing habitacional.
- 57. ITAU Chile Adm. General de Fondos S.A.:** La sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de fondos por cuenta y riesgo de terceros.
- 58. Las Américas Adm. de Fondos de Inversión S.A.:** La sociedad, realiza las tareas de detección de oportunidades de negocio, evaluación, negociación y control de la gestión de los mismos, especialmente enfocados al mercado inmobiliario y a la industria de concesiones de infraestructura.
- 59. MBI Administradora General de Fondos S.A.:** La Sociedad se dedica básicamente a administración de fondos.
- 60. Metrogas S.A.:** El negocio que posee esta sociedad, es el abastecimiento de gas natural.



- 61. Netline Multicarrier S.A.:** Sociedad dedicada a las telecomunicaciones, siendo su principal y único negocio la prestación de servicios de larga distancia.
- 62. Penta Administradora General de Fondos S.A.:** La sociedad realiza una sola actividad que es la administración de fondos mutuos.
- 63. Profactoring S.A.:** Esta sociedad, solo realiza una actividad, el de la intermediación financiera.
- 64. Puerto Panul S.A.:** Su actividad cosiste básicamente en facilitar la exportación e importación de productos desde sus instalaciones.
- 65. Santander Asset Management S.A. Adm. Gral. de Fondos:** La sociedad se dedica a la administración de fondos.
- 66. Securitizadora Bice S.A.:** El negocio de esta sociedad se basa en la securitización.
- 67. Servihabit S.A.:** Sociedad dedicada al leasing habitacional.
- 68. Soc. Austral de Electricidad S.A.:** La empresa se dedica a la distribución y transmisión eléctrica.
- 69. Soc. Concesionaria Autopista Central S.A.:** La sociedad Concesionaria Autopista Central posee como negocio la concesión vial del la autopista central.
- 70. Soc. Concesionaria Autopista del Sol S.A.:** Esta sociedad tiene como negocio la concesión vial de la Autopista del Sol.
- 71. Soc. Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.:** Al igual que la sociedad mencionada anteriormente, esta tiene como negocio la concesión vial, de la Autopista Los Libertadores.
- 72. Soc. Eléctrica Santiago S.A.:** Esta sociedad se encarga de la distribución y transmisión eléctrica.
- 73. Telmex S.A.:** Su negocio es prestar todo tipo de servicios de telecomunicaciones de larga distancia nacional e internacional.



- 74. Terminal Puerto Arica S.A.:** El principal negocio que realiza esta sociedad, es la explotación de terminal portuario.
- 75. Unión del Transporte S.A.:** El negocio que desarrolla esta sociedad es la de proveer servicios de transporte.
- 76. VTR Global Carrier S.A.:** Esta sociedad posee como negocio el desarrollo de servicio de telecomunicaciones.

Sociedades Diversificadas y sus negocios

- 1. Agrícola Nacional S.A.C.I:** La sociedad posee cuatro negocios que son: agropecuario, jardines y áreas verdes, Pest control y mascotas.
- 2. Banmédica S.A:** Posee 4 áreas de acción que son: área seguros de salud (isapres y clínicas); área Prestadores de salud (clínicas y Help); área Internacional (Soc. editorial para la ciencia, Inversiones Salud Interamericana, Administradora Country, Vida Tres Internacional, Empremedica y finalmente área otros entre las que posee: Constructoras, Inmobiliarias y la fundación Banmédica.
- 3. Banvida S.A.:** posee tres negocios que son: Seguros, Inmobiliaria y Financiera.
- 4. Cementos Bío Bío S.A:** Posee dos negocios que son: el área cemento y el área cerámicos.
- 5. Cencosud S.A.:** Cencosud posee ocho negocios que son: Supermercados, Homecenters, Tiendas por departamento, Centros comerciales, Servicios financieros, Corretaje de seguros, Centros de entretención familiar y agencia de viajes.
- 6. Colbún S.A:** Colbún, posee tres negocios los cuales están relacionados con el suministro de energía eléctrica, gas natural y la prestación de asesorías en el área de la Ingeniería.
- 7. Compañía Agropecuaria Copeval S.A:** La sociedad se encuentra diversificada y posee negocios en las áreas de: ferretería, semillas, fertilizantes, agroquímicos,



veterinaria, alimentación animal, riego tecnificado, maquinarias, combustibles, repuestos y accesorios. Además presta servicios de: calibración, chipeado y despacho de combustibles.

- 8. Compañía Electro Metalúrgica S.A.:** La compañía participa en cuatro áreas identificadas que son: Fundición de acero, Contenedores, Vino y finalmente en las Comunicaciones.
- 9. Compañía General de Electricidad S.A:** La sociedad, divide su actividad en tres áreas que son: el sector eléctrico, el sector gas y el sector servicios.
- 10. Curauma S.A:** La compañía participa en el negocio inmobiliario, de transporte y del Factoring.
- 11. Empresa Pesquera Eperva S.A.:** La empresa posee participación en tres negocios que son: elaboración y venta de harina y aceite de pescado, el desarrollo de estudios económicos y asesorías corporativas y finalmente en la explotación de sistemas de información y prestaciones de servicios de computación y sistemas.
- 12. Empresas la Polar S.A.:** Se dedica a la administración de tiendas por departamento, la emisión y operación de tarjetas de crédito propia, el financiamiento de créditos a clientes, cobertura de seguros generales y de vida.
- 13. Essbio S.A.:** Sus negocios son el abastecimiento de agua potable y la recolección de aguas servidas.
- 14. Industrias Alimenticias Carozzi S.A.:** La empresa posee negocios de: chocolates, caramelos, pastas, salsas, bebidas, postres y pulpas de frutas.
- 15. Invernova S.A.:** su objeto social es la inversión en todo tipo de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, así como también la compra, venta, enajenación y comercialización de éstos.
- 16. Pacífico V Región S.A.:** Realiza de forma directa o indirecta la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, distribución por cuenta propia o ajena de toda tipo de bienes.



17. **Puerto Ventanas S.A.:** La empresa realiza la estiba y desestiba, almacenaje, transporte terrestre, atención de naves, servicio de remolcadores y el servicio de bunkering (combustibles para barcos).
18. **S.A.C.I. Falabella:** la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento. También alimentos a través de hiper y supermercados. Además, se ha desarrollado el área de Servicios Financieros y la manufactura de textiles.
19. **Sociedad Anónima Viña Santa Rita:** Sus negocios son: viñas, restaurante y hotel.
20. **Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A:** La sociedad posee tres áreas de negocios que son: agrícola, alimentos y biocombustibles.
21. **Soprocál Calerías e Industrias S.A.:** La empresa produce cales vivas, cales hidráulicas e hidratadas, carbonatos y cales agrícolas.
22. **Soprole S.A.:** La empresa se dedica a la producción de lácteos, yogurt, leche líquida, postres, mantequilla y manjar.
23. **Telecomunicaciones Internacionales S.A.:** La sociedad tiene negocios en el área de las comunicaciones, sean estas radiales, televisivas o telefónicas.
24. **Aguas Araucanía S.A.:** Esta sociedad posee negocios claramente definidos, estos son: establecimiento, constitución y explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas.
25. **Aguas Chañar S.A.:** Los negocios que posee esta sociedad son: Construir, Explotar los Servicios Públicos de Producción y Distribución de Aguas Potable, Recolección y Disposición de Aguas Servidas.
26. **Aguas Antofagasta S.A.:** Esta sociedad posee los siguientes negocios: explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas.



- 27. Aguas Magallanes S.A.:** Los negocios de esta sociedad son, la producción y distribución de agua potable y la recolección de las aguas servidas.
- 28. AT&T Chile S.A.:** Sus negocios son: prestar servicio de telecomunicaciones y redes.
- 29. Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.:** La Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos produce y distribuye agua potable, recolecta y trata las aguas servidas.
- 30. Inversiones y Rentas S.A.:** Esta sociedad se dedica a la inversión en toda clase de bienes muebles e inmuebles, así como también la administración de estos y percibir sus frutos.
- 31. Molinos de Chile y Rio de la Plata Holding S.A.:** El holding realiza actividades en los sectores de: aceites combustibles, harina, alimentos congelados y en las pastas.
- 32. Sodimac S.A.:** Empresa dedicada a la venta de productos y servicios para el mejoramiento, mantención y reparación del hogar.