



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

**“RENDIMIENTO Y RENTABILIDAD DE LOS GRUPOS
ECONÓMICOS EN CHILE”**

Alumno : Sr. Miguel Hernández Morales

Profesor Guía : Sr. Alex Medina Giacomozzi

CHILLÁN, 2009

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

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

Chillán, Febrero 25 de 2010

Informe: Memoria de Título


En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "Rendimiento y Rentabilidad de los Grupos Económicos en Chile", del alumno Miguel Hernández Morales.

Teniendo en cuenta las exigencias de la Carrera de Ingeniería Comercial y en especial las referidas a la actividad de titulación, la comisión de examinación califica el presente informe con **94** puntos (escala de 1 a 100)

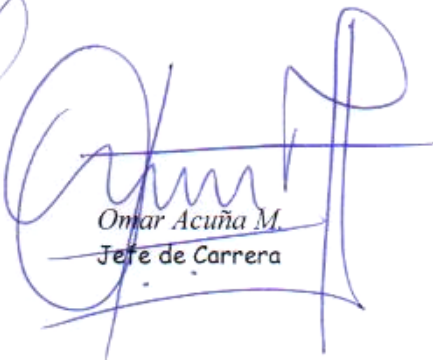
Atentamente,



Alex Medina G.
Profesor Guía



Héctor San Martín I.
Profesor Informante



Omar Acuña M.
Jefe de Carrera

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

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

AGRADECIMIENTOS

Mis primeros agradecimientos están relacionado con poseer el derechos a la vida, poseer valores adquiridos en la familia y en el común vivir que cada persona, para así hacer frente a diversas situaciones y adversidades para lograr ser una persona que posee cualidades propias, y que gracias a un esfuerzo personal y el apoyo de las personas cercana puede lograr grandes objetivos, y pensar que este es el comienzo de tantas cosas que se pueden lograr mediante la racionalidad en las decisiones, pensando siempre que las cosas se puede hacer a pesar de las adversidad y de los tropiezos que le ha ocasionado la vida.

Asimismo, quiero agradecer a mis padres por el apoyo entregado en momento difíciles sobre cuál será el rumbo de mi vida y el aporte que debo generar a la sociedad en términos de conocimientos y de darles a conocer que las personas son creadas para generar y difundir valores en una sociedad. Por eso a todos ellos les doy gracias por existe y apoyarme.

Además quiero dar mis agradecimientos a todos aquellos compañeros de la universidad que me brindaron una palabra de aliento en momentos difíciles, siendo estos principalmente mis amigos cercanos y compañeros (as) que de forma desinteresada me entregaron un consejo cuando más los necesitaba.

Y por último, quiero agradecer el rol que cumplió mi profesor guía Alex Medina en el desarrollo de la memoria y por el apoyo, la disponibilidad y la preocupación entregada en cada momento. *A TODOS ELLOS MIS SINCERAS BENDICIONES Y GRACIAS POR LO ENTREGADO.*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

RESUMEN EJECUTIVO

Esta investigación resume el conocimiento teórico existente sobre las características de las estrategias de concentración y diversificación y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad, lo que permite refutar o aseverar una serie de hipótesis teóricas sobre la relación que existe entre estas dos variantes. Siendo esto justificado mediante un análisis empírico (*durante los años 2004-2008*) de la información extraída en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre un conjunto de 38 grupos económicos considerados como muestra para realizar el estudio.

Por último, las conclusiones de la investigación se dan a conocer mediante un análisis de la evolución de las estrategias a través del tiempo y un análisis matricial, para establecer la relación existente entre las estrategias de concentración y diversificación y los indicadores de rendimiento y rentabilidad. Por tanto, la conclusión más relevante está asociada con la directa relación entre los indicadores económicos y el grado de concentración de las actividades que realizan los grupos económicos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

TABLA DE CONTENIDOS

1. INFORMACIÓN PRELIMINAR.....	9
1.1. INTRODUCCIÓN.....	9
1.2. FUNDAMENTOS DE LA MEMORIA DE TÍTULO.....	11
1.2.1. Formulación del problema.....	11
1.2.2. Justificación del tema de investigación.....	11
1.2.3. Preguntas de investigación.....	12
1.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	13
1.3.1. Objetivo General.....	13
1.3.2. Objetivos Específicos.....	13
2. CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA.....	16
2.1. GRUPOS ECONÓMICOS.....	16
2.1.1. Definición de grupo económico.....	17
2.1.2. Estructura de los grupos económicos.....	20
2.1.3. Clasificación de los grupos económicos.....	22
2.1.3.1. Clasificación en base a categorías.....	23
2.1.3.1.1. Por integración vertical.....	24
2.1.3.1.2. Por participación de mercado.....	24
2.1.3.1.3. Por relación de propiedad y control.....	24
2.1.3.1.4. Por clasificación jurídica.....	25
2.1.3.1.5. Por composición de portafolio.....	25
2.1.3.1.6. Por política de financiamiento.....	26
2.1.3.2. Clasificación en base a estrategias corporativas.....	27
2.1.3.2.1. Estrategia de cartera.....	28
2.1.3.2.2. Estrategia de sombrilla.....	29
2.2. ESTRATEGIAS CORPORATIVAS.....	31
2.2.1. Definición de estrategias corporativas.....	31
2.2.2. Estrategias de Concentración.....	33
2.2.2.1. Estrategia de Especialización.....	33
2.2.2.2. Estrategia de Integración Vertical.....	34
2.2.2.2.1. Integración Vertical hacia delante.....	35
2.2.2.2.2. Integración vertical hacia atrás.....	35
2.2.2.3. Estrategia de Integración Horizontal.....	36
2.2.3. Estrategias de Diversificación.....	36

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.2.3.1.	<i>Diversificación Relacionada o Concéntrica</i>	39
2.2.3.2.	<i>Diversificación no Relacionada</i>	40
2.3.	INDICADORES ECONÓMICOS	42
2.3.1.	<i>Definición de indicadores</i>	43
2.3.2.	<i>Descripción de los tipos de rentabilidad</i>	47
2.3.2.1.	<i>Rentabilidad económica o rendimiento</i>	47
2.3.2.1.1.	Margen sobre ventas	50
2.3.2.1.2.	Rotación de Activos	52
2.3.2.2.	<i>Rentabilidad financiera</i>	54
2.3.2.2.1.	Rendimiento	57
2.3.2.2.2.	Apalancamiento	58
2.3.2.2.3.	Resultado no operacional.....	61
2.3.2.2.4.	Corrección monetaria	62
2.3.2.2.5.	Impuesto a la renta	63
2.4.	RELACIÓN: ESTRATEGIA CORPORATIVA – INDICADOR ECONÓMICO	64
3.	METODOLOGÍA UTILIZADA EN EL MANEJO DE DATOS	67
3.1.	FUNDAMENTOS.....	67
3.2.	TIPO DE ESTUDIO.....	67
3.3.	RECOPILACIÓN DE DATOS	68
3.4.	MUESTRA	69
3.5.	DISEÑO	72
3.5.1.	<i>Adaptación del estado de resultado</i>	73
3.5.2.	<i>Adaptación de la fórmula de rendimiento</i>	75
3.5.3.	<i>Adaptación de la fórmula de rentabilidad</i>	77
3.5.4.	<i>Procedimiento de cálculo de los indicadores</i>	78
3.5.4.1.	<i>Cálculo del rendimiento</i>	80
3.5.4.2.	<i>Cálculo de la rentabilidad</i>	81
3.5.5.	<i>Eventualidades en los indicadores</i>	82
3.5.5.1.	<i>Situaciones presentes en un estado de resultado</i>	83
3.5.5.2.	<i>Situaciones con respecto al patrimonio</i>	87
3.5.5.3.	<i>Resumen de las eventualidades en los datos</i>	87
3.6.	ANÁLISIS DE DATOS	88
3.6.1.	<i>Análisis de la evolución de las estrategias corporativas</i>	89
3.6.1.1.	<i>Análisis global de los grupos económicos</i>	89
3.6.1.2.	<i>Análisis según estrategia corporativa</i>	90
3.6.1.3.	<i>Ranking según indicador</i>	90

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

3.6.1.4.	<i>Ranking según indicador y estrategia</i>	90
3.6.2.	<i>Análisis a través de matrices</i>	91
3.6.2.1.	<i>Matriz: estrategia v/s Indicadores económicos</i>	91
4.	ANÁLISIS DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES	94
4.1.	PRESENTACIÓN DE DATOS Y EVENTUALIDADES	95
4.1.1.	<i>Eventualidades en los datos</i>	97
4.1.1.1.	<i>En el estado de resultado</i>	97
4.1.1.2.	<i>En el patrimonio</i>	100
4.2.	ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LAS ESTRATEGIAS CORPORATIVAS	101
4.2.1.	<i>Análisis Global de los Grupos Económicos</i>	102
4.2.1.1.	<i>Análisis global de la Rentabilidad Financiera</i>	102
4.2.1.2.	<i>Análisis global del Rendimiento Total</i>	104
4.2.2.	<i>Análisis de los Grupos Diversificados</i>	107
4.2.2.1.	<i>Análisis de la Rentabilidad Financiera</i>	107
4.2.2.2.	<i>Análisis del Rendimiento Total</i>	109
4.2.3.	<i>Análisis de los Grupos Concentrados</i>	113
4.2.3.1.	<i>Análisis de la Rentabilidad Financiera</i>	114
4.2.3.2.	<i>Análisis del Rendimiento Total</i>	116
4.2.4.	<i>Ranking según indicador y estrategia</i>	119
4.2.5.	<i>Análisis Comparativo de los Grupos Económicos</i>	122
4.3.	ANÁLISIS MEDIANTE MATRICES	126
4.3.1.	<i>Matriz Estrategia - Indicador económico</i>	126
4.4.	CONCLUSIONES	140
4.5.	BIBLIOGRAFÍA	146
4.5.1.	<i>Libros, revistas y memorias</i>	146
4.5.2.	<i>Sitios Webs</i>	147
4.6.	ANEXOS	149
4.6.1.	<i>Tablas de Rendimiento total</i>	149
4.6.2.	<i>Tablas de Rentabilidad Financiera</i>	154

[PARTE I]

INFORMACIÓN PRELIMINAR

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

1. INFORMACIÓN PRELIMINAR

1.1. INTRODUCCIÓN

La relación entre las estrategias de crecimiento y los resultados empresariales (*rendimiento y rentabilidad*) que generan dichas decisiones, es un tema ampliamente desarrollado por algunos académicos o investigadores. En efecto, la problemática radica en establecer si la diversificación de los negocios de un grupo económico presenta una relación positiva con los resultados empresariales que generan en términos de rendimiento y rentabilidad, siendo este un fenómeno de interés en el mundo empresarial para establecer las relaciones en términos teóricos y con estudios empíricos.

En términos concretos, cuando un grupo económico plantea una estrategia de crecimiento lo que busca es generar un aumento en su rendimiento y rentabilidad, ya sea desempeñándose en los mismos negocios, mediante la especialización, o bien, integrando a sus operaciones actividades que difieren del negocio central que realiza el grupo, a través del proceso de diversificación. Por tanto, la relación que existe entre las estrategias de crecimiento y los resultados empresariales (*rendimiento y rentabilidad*) sigue siendo un tema de interés, tanto para investigadores como para el sector empresarial.

En base a lo anterior, el objetivo de esta investigación es, en primer lugar, describir los elementos que explican el rendimiento y la rentabilidad, y en base a esto, establecer las relaciones que existe con las estrategias de crecimiento de concentración y diversificación, a través de una revisión de los estudios realizados que han tratado este fenómeno.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Dicha investigación se realiza en base a la separación de los grupos económicos en diversificados y concentrados, y mediante el balance general y el estado de resultado extraídos de las base de datos de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para el periodo 2004-2008, se calculan los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad. Por consiguiente, se realiza un análisis de la evolución que presentan las estrategias corporativas al interior del periodo de evaluación y un análisis mediante matrices para establecer las relaciones que existen entre las estrategias de crecimiento (*concentración y diversificación*) y los resultados empresariales (*rendimiento y rentabilidad*).

La actual memoria de título se desarrolla en base a cuatro capítulos para dar respuesta los objetivos planteados, siendo estos los siguientes:

En el capítulo I, se da a conocer una introducción para aproximar al lector con el tema central de la investigación. Asimismo, se deja en evidencia los objetivos planteados en memoria y la justificación del tema de investigación. Por consiguiente, se desarrolla la conceptualización teórica de los temas de la investigación en el capítulo II de la memoria, y en el capítulo III se establece la metodología utilizada en el manejo de datos de memoria. Para así dar a conocer en el capítulo final los resultados obtenidos del tema de investigación.

Finalmente, se determina en base a los resultados obtenidos en la presente memoria, las respuestas a los objetivos planteados sobre la relación que existe entre los indicadores económicos y las estrategias de crecimiento que utilizan los grupos económicos en Chile.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

1.2. FUNDAMENTOS DE LA MEMORIA DE TÍTULO

1.2.1. Formulación del problema

La información existente en el mercado con respecto al rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile, no da cuenta cabalmente de cuáles son los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad y su relación con la estrategia corporativa de concentración o diversificación de los grupos económicos.

1.2.2. Justificación del tema de investigación

En esta memoria de título se establece un enfoque sobre cuáles son los factores que determinan el rendimiento y rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados en Chile. Además se identificara la relación que existe entre los factores que aportan al rendimiento y la rentabilidad y su relación con las estrategias elegida por los grupos económicos. Por tanto, la información extraída a modo de conclusión de esta memoria de título es de conocimiento relevante para académicos y directivos de grupos económicos, ya que así pueden disponer de un conjunto de factores que indican cuáles son los relevante para generar un incremento en la rentabilidad de los grupos económicos y relacionado a la estrategia corporativa seguida por el grupo, lo que permitirá evaluar las consecuencias económico-financieras de sus decisiones.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En la actualidad las organizaciones están tendiendo a crecer mediante la adquisición de otras organizaciones (*grupos económicos*) o realizando alianzas estratégicas, pero aquí es donde surgen las interrogantes de qué tipo de crecimiento realizar y cuáles son los factores relevantes para generar un adecuado crecimiento según la estrategia establecida. Y mediante esta memoria de título se da respuesta a las interrogantes antes planteadas sobre los factores relevantes que deben considerar los grupos económicos concentrados y diversificados en términos de rendimiento y rentabilidad.

1.2.3. Preguntas de investigación

¿Cuáles son los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados en Chile?

¿Cuál es la relación que existe entre los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad con la estrategia corporativa de concentración y diversificación de los grupos económicos?

Las preguntas de investigación hacen referencia a descubrir el impacto que posee el *margen y la rotación de activos* en el rendimiento y además hace hincapié en manifestar el impacto del rendimiento, el apalancamiento, el beneficio no operacional, la corrección monetaria y el efecto impositivo en la rentabilidad del capital propio de los grupos económicos. Y mediante esto, determinar cuáles son los factores claves de controlar por un grupo económico, al optar por la concentración o diversificación de sus negocios.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

1.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.3.1. Objetivo General

Determinar los factores que influyen en el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados y la relación que existe con la estrategia corporativa adoptada por estos.

1.3.2. Objetivos Específicos

1. Describir los factores que influyen en el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile.
2. Determinar el impacto del margen y la rotación de activos en el rendimiento de los grupos económicos.
3. Determinar el impacto del rendimiento, el financiamiento, el resultado no operacional, la corrección monetaria y el efecto impositivo en la rentabilidad de los grupos económicos.
4. Identificar las fuentes de generación de rendimiento y rentabilidad y su relación con la estrategia corporativa utilizada por los grupos económicos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

CUADRO N° 1: Tabla Resumen: Construcción del problema, preguntas de investigación, objetivo general y objetivos específicos.

Ámbito Temático	Problema de investigación	Preguntas de investigación	Objetivo General	Objetivos específicos
Gestión	La información existente en el mercado con respecto al rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile, no da cuenta cabalmente de cuáles son los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad y su relación con la estrategia corporativa de concentración o diversificación de los grupos económicos.	¿Cuáles son los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados en Chile?	Determinar los factores que influyen en el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados y la relación que existe con la estrategia corporativa adoptada por estos.	Describir los factores que influyen en el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile.
		¿Cuál es la relación que existe entre los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad con la estrategia corporativa de concentración y diversificación de los grupos económicos?		Determinar el impacto del margen y la rotación de activos en el rendimiento de los grupos económicos.
				Determinar el impacto del rendimiento, el financiamiento, el resultado no operacional, la corrección monetaria y el efecto impositivo en la rentabilidad de los grupos económicos
				Identificar las fuentes de generación de rendimiento y rentabilidad y su relación con la estrategia corporativa utilizada por los grupos económicos.

Elaboración Propia

[PARTE II]

CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2. CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA

2.1. GRUPOS ECONÓMICOS

Los Grupos Económicos son uno de los actores más importantes de las economías que se encuentran en vías de crecimiento y en países desarrollados. Por ello, profundizar en la participación que presentan estos en la economía de un país, es de interés general si se quiere entender el funcionamiento y la evolución del sistema productivo de un país. Las razones que fundamentan un estudio de los grupos económicos son de diversa índole, ya que estos presentan una variada gama de elementos relevantes de ser estudiados, y mediante el desarrollo de esta memoria se genera un aporte sobre el enfoque que debe tener un grupo económico sobre los elementos relevantes a considerar en base a la estrategia corporativa adoptada.

Los argumentos que presentan *Paredes y Sánchez (1994)* sobre la existencia de los grupos es: *La visión institucional sugiere que los grupos existen debido a la ausencia o precariedad de agentes económicos; en definitiva, a fallas del mercado. Así, los conglomerados económicos podrían disminuir los efectos negativos que el subdesarrollo institucional tiene sobre el bienestar general. Actuarían, entonces, como agentes compensadores de las fallas de mercado en los países que carecen de instituciones más avanzadas.*

De acuerdo con Gonçalves (1991) el Grupos Económicos como objeto de estudio, ha recibido una atención relativamente limitada, tanto en el aspecto teórico como en el empírico. Ni la teoría microeconómica tradicional (teoría de la firma neoclásica), ni el enfoque más aplicado de organización industrial, lo han

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

investigado en profundidad. Esto se debe, entre otras cuestiones, a que es un fenómeno específico de cada país.

2.1.1. Definición de grupo económico

Una definición de grupo económico debe ser abordada desde los elementos que caracterizan a estas organizaciones económicas, para poder establecer los elementos que los representan, por lo que a continuación se expondrán lo establecido por diversos autores.

Una de las primeras nociones conceptuales de grupo económico lo da a conocer (Leff, 1978), el cual describe tres aspectos fundamentales que describen a los grupos económicos (*Gestión de múltiples negocios, diversos sectores industriales y la integración del sistema financiero*).

Siguiendo el enfoque tradicional planteado en una referencia clásica de la literatura (Leff, 1978), las características fundamentales de los Grupos Económicos son la administración común de varias empresas que actúan en distintos sectores económicos, la llamada “conglomeración productiva”, y la integración en el sector financiero

Leff, Nathaniel (1978) Define los grupos económicos como una firma con múltiples compañías que opera en diversos mercados con un control financiero y administrativo centralizado; tanto el origen de su capital como el de sus ejecutivos supera los límites de la estructura familiar simple.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

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

La descripción de *Dahse (1979)*, hace referencia al concepto de quienes son los entes encargados de la Administración de los grupos económicos, ya que afirma que existen lazos familiares o de confianza para realizar el control de los negocios. Este autor describe que el objetivo de los grupos económicos es la diversificación de las inversiones para reducir el riesgo de los negocios.

En la siguiente definición de *Sanfuentes (1984)*, se desprenden una percepción de grupos económicos como la evolución de una empresa familiar a un grupo diversificado.

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

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

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

La European Review of Latin American and Caribbean Studies define según el título XV, Artículo nº 96 de la ley 18.045 establece que un Grupo empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten.

Basado en todas las definiciones anteriores, se identifican los elementos relevantes y comunes entre los autores para establecer una propia definición para efecto de esta memoria de título.

Grupo Económico es:

Conjunto de empresas que posee una dirección centralizada por la sede central y que opera en uno o más sectores económicos, que comparte lazos familiares o de propiedad y la responsabilidad conjunta de la gestión de cada una de las empresas. Buscando una rentabilidad global del grupo superior a la generada de manera independiente por cada empresa.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.1.2. Estructura de los grupos económicos

La estructura de los grupos económicos son múltiples y de diversas formas, ya que la estructura depende de la estrategia adoptada para dar cumplimiento a sus objetivos y de la situación actual y cambiante del mercado objetivo del grupo. La estructura organizacional es un proceso organizacional cambiante a través del tiempo, por lo que a continuación se da a conocer las visiones de diversos autores sobre el concepto de estructura organizacional.

Mintzberg, Henry (1998) define a la estructura organizacional como: La estructura organizacional puede definirse como el conjunto de medios que maneja la organización con el objeto de dividir el trabajo en diferentes tareas y lograr la coordinación efectiva de las mismas.

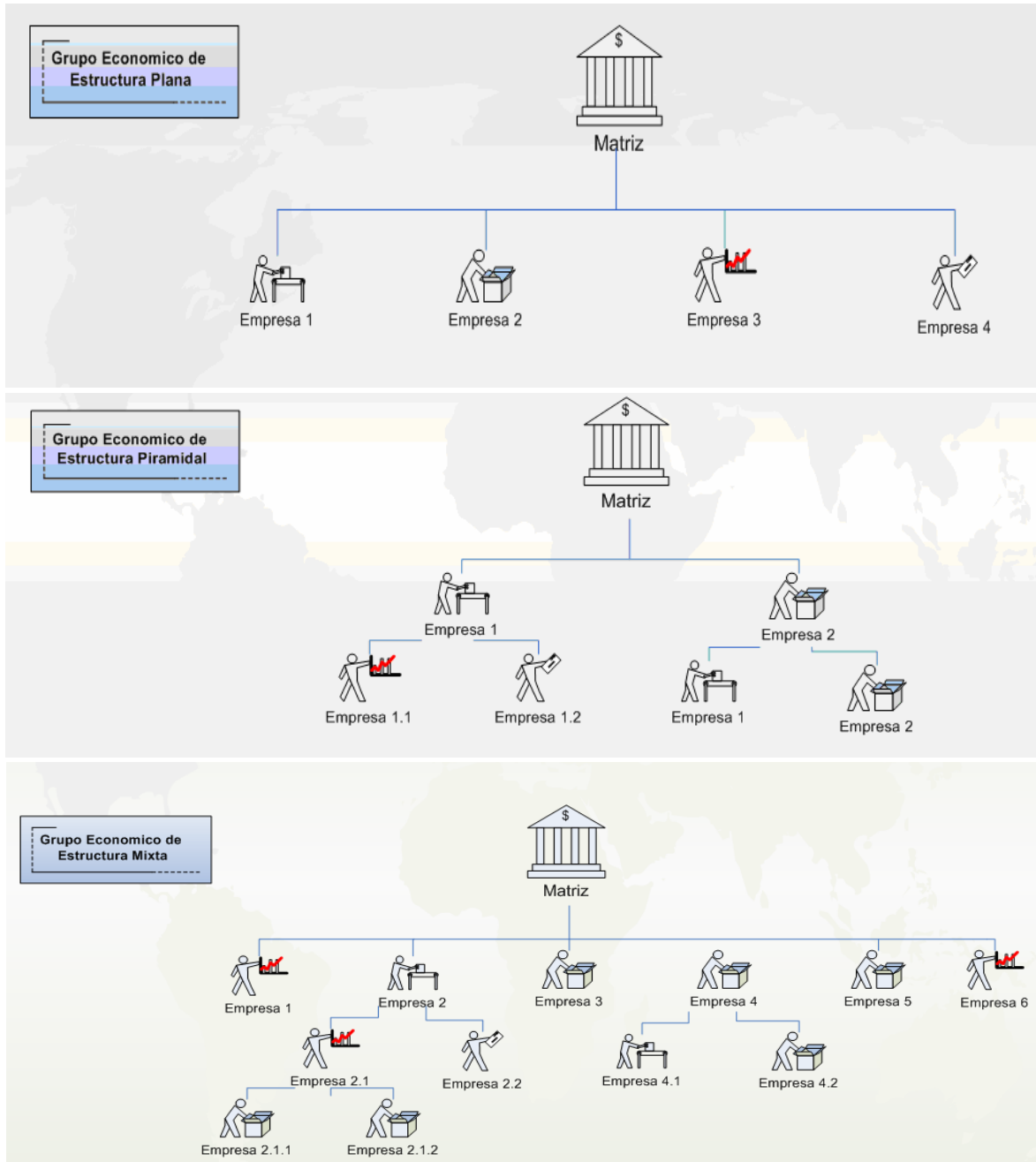
De esta manera, puede realizarse el esfuerzo coordinado que lleve a la obtención de objetivos, definiendo las relaciones y aspectos más o menos estables de la organización.

Fleitman, Jack (2000) Define organigrama como la “representación gráfica de la estructura orgánica que refleja, en forma esquemática, la posición de las áreas que integran la empresa, los rivales jerárquicos, las líneas de autoridad y de asesoría”.

Por tanto, para esquematizar los grupos económicos según la estructura jurídica que posean, se muestra un cuadro para esquematizar la tres tipos es estructura de los grupos económicos:

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

GRAFICA Nº 1: Estructura de los grupos económicos



Sepúlveda y Rojas (2008), adaptado de Fazzi y Sierra. (2006)

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En el desarrollo de la memoria se considero la estructura organizacional de los grupos económicos para identificar la forma de diseñar e implantar los negocios en la estructura del grupo económico.

La estructura de los grupos económicos antes mencionada se considero como base para establecer cuál es la empresa matriz del grupo y los negocios que posee.

2.1.3. Clasificación de los grupos económicos

Los grupos económicos pueden clasificarse de variadas formas. Y para efectos de esta memoria, se analizo la clasificación realizada por *Sepúlveda y Rojas (2008)*, y se considero la categoría (*por composición de portafolio*) para agrupar los grupos económicos en concentrados y diversificados en base a la composición de su cartera de negocios. Siendo esta no la única clasificación realizada, ya que también fueron clasificados según su *participación de mercado*, *su relación de propiedad y control*, *su estructura jurídica*, *su composición de portafolio* y *su política de financiamiento*.

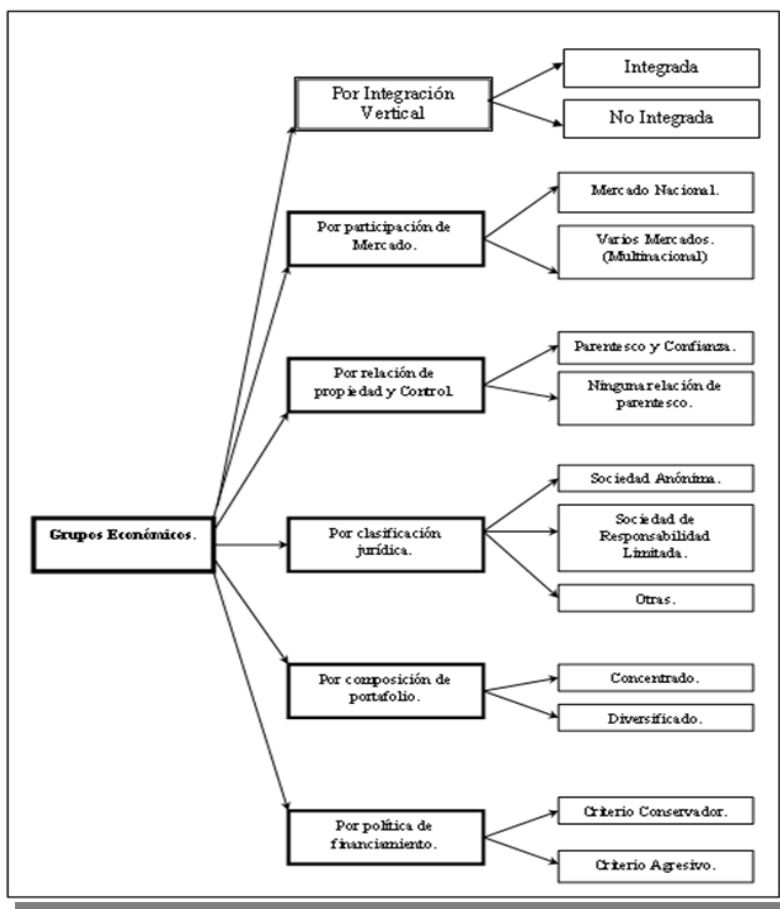
Mediante la clasificación realizada por *Sepúlveda y Rojas (2008)* de los grupos económicos, se efectúa una clasificación propia en base a la categoría *por composición de portafolio*, considerando a los grupos económicos desde el punto de vista de la *estrategia de cartera*, subdividido en los elementos que son dirigidos para aumentar el rendimiento y la rentabilidad del grupo en su conjunto.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.1.3.1. Clasificación en base a categorías

A continuación se muestra la clasificación base para la descomposición de los grupos económicos (según Sepúlveda y Rojas 2008) en concentrados y diversificado, y así poder desagregarlos según la estrategia de cartera que utilizan los grupos para posicionar cada empresa en su sector. Esta clasificación establece que existen seis formas de agrupar los grupos económicos: *por integración vertical, por participación de mercado, por relación de propiedad y control, por clasificación jurídica, por composición de portafolio y por política de financiamiento.*

GRAFICA Nº 2: Clasificación de los grupos económicos



Sepúlveda y Rojas (2008)

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

A continuación se da una breve explicación de los elementos principales de la clasificación presentada en la *GRAFICA N°2*:

2.1.3.1.1. Por integración vertical

Esta clasificación establece una división en los grupos económicos entre integrado y no integrado. La diferencia entre las dos clasificaciones recae en la existencia de alguna relación entre los negocios que poseen los grupos al interior de un sector industrial para generar una complementariedad de las actividades y reducir costos de producción.

2.1.3.1.2. Por participación de mercado

Aquí se muestra los grupos económicos que tienen solo participación en el mercado nacional o en varios mercados. Para diferenciar entre estas dos clasificaciones, se considera si la totalidad de los negocios que posee un grupo se encuentra afecto por la legislación de uno o varios países.

2.1.3.1.3. Por relación de propiedad y control

Esta clasificación establece si existe alguna relación entre los familiares de los propietarios de los grupos económicos con las personas que tienen el control de las operaciones y gestión de las empresas al interior del grupo. Por tanto, esta clasificación muestra si las personas que controlan el grupo son familiares o

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

personas que por su conocimiento técnico y experiencia fueron considerados para gestionar el conjunto de empresas del grupo.

2.1.3.1.4. *Por clasificación jurídica*

En esta clasificación se hace referencia a la personalidad jurídica que posee el conjunto de empresas del grupo y mediante esta agruparlas según este criterio. La personalidad jurídica que puede poseer un grupo son las siguientes:

- Sociedad Anónima
- Sociedad de Responsabilidad Limitada
- Sociedades Colectivas Civiles
- Sociedades en Comanditas Civiles
- Sociedad Colectiva Comercial.
- Sociedad En Comandita

2.1.3.1.5. *Por composición de portafolio*

El portafolio es el conjunto de empresas que posee un grupo económico y estos pueden clasificarse según si existe alguna relación entre los sectores industriales de las empresas (*Concentrado*) o ninguna relación entre ellos (*Diversificado*).

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Concentrado

Según Sepúlveda y Rojas (2008) Los grupos económicos con portafolios concentrados enfocan todos sus negocios en un sector industrial determinado, especializando todos sus recursos (físicos e intelectuales) en abarcar de mejor manera dicho mercado.

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

Diversificado

Según Sepúlveda y Rojas (2008) Se denominan grupos de portafolio diversificado cuando tienen una distribución amplia de sus negocios, teniendo presencia en varios y diferentes sectores industriales.

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

2.1.3.1.6. Por política de financiamiento

En esta clasificación se muestra el criterio que utilizan los grupos para cubrir las inversiones que realizan, ya sea por un criterio conservador (*emisión de*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

acciones o reinvertiendo las utilidades del ejercicio) o por un criterio agresivo (Deuda corto y largo plazo).

Estableciendo estos dos criterios se realiza una separación de los grupos económicos según su criterio de financiamiento de sus inversiones.

2.1.3.2. *Clasificación en base a estrategias corporativas*

La clasificación realizada por *Sepúlveda y Rojas (2008)* muestra una correcta agrupación de los grupos económicos según distintos criterios ya nombrados y explicados brevemente en las secciones anteriores. Pero para efecto de esta memoria se considera el elemento *por composición de mercado* de la clasificación anterior para establecer una nueva clasificación que relaciona la *estrategia de cartera* con la *estrategia de sombrilla* que considera la matriz para el desarrollo de la cada empresa en su sector industrial.

Por tanto, en esta clasificación se considera a los grupos económicos según la *estrategia de cartera (Concentrada o Diversificada)* que ya fue realizada por *Sepúlveda y Rojas (2008)* y mediante esta clasificación se hace referencia a la *estrategia de sombrilla* del grupo para describir los elementos del rendimiento y la rentabilidad que son considerados para dar alcance a los objetivos de las empresas del grupo.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.1.3.2.1. Estrategia de cartera

La estrategia de cartera considera los lineamientos que se dan a los negocios que posee un grupo económicos en relación a cual es la necesidad que satisface y cuál es la relación que existe entre ellos. Por tanto, la gestión de las filiales de los grupos económicos, es función del alto nivel de la matriz del grupo y cuyo objetivo garantizar mejores retornos en las filiales de los que invirtió el grupo en ellas.

Wheelen, Thomas I. (2007) afirma que en el análisis de cartera, la administración de alto nivel considera sus líneas de productos y unidades de negocio como una serie de inversiones de la que se espera un beneficio rentable. Las líneas de productos y unidades de negocio forman una cartera de inversiones que ella debe manejar constantemente para garantizar el mejor retorno sobre el dinero que la corporación invirtió.

Para efecto de esta memoria de título se considera que los grupos económicos poseen una cartera de negocios concentrados (*estrategia de concentración*) o una cartera de negocios diversificados (*estrategia de diversificación*). Asimismo, se considera esta separación para clasificar los grupos económicos en base a un criterio de estrategia corporativa adoptada por ellos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.1.3.2.2. Estrategia de sombrilla

La estrategia de sombrilla hace mención a responder las siguientes preguntas con respecto al manejo de los negocios de un grupo económico, según *Wheelen, Thomas I. (2007)*:

- ¿Qué negocios debe poseer esta empresa y por qué?
- ¿Qué estructura organizacional, procesos administrativos y filosofía fomentaran un rendimiento superior de las unidades de negocio de la empresa?

Wheelen, Thomas I. (2007) afirma que el parenting (sombriilla) corporativo genera una estrategia corporativa concentrándose en las competencias centrales de la corporación padre (madre) y en el valor creado a partir de la relación entre el padre (la madre) y sus negocios. En la forma de oficinas centrales corporativas, el padre (la madre) posee mucho poder en esta relación. Según Campbell, Goold y Alexander, si existe un buen encaje entre las destrezas y los recursos del padre (de la madre) y las necesidades y oportunidades de las unidades de negocio, es probable que la corporación cree valor. Sin embargo, si no existe un buen encaje, es probable que la corporación destruya valor.

La afirmación de *Wheelen, Thomas I. (2007)* hace hincapié en las relaciones entre la matriz y sus filiales para generar un mayor retorno para el grupo. Por tanto, para determinar si las filiales generan un retorno mayor, se considera a los elementos del rendimiento y la rentabilidad como elementos para dar a conocer el manejo que posee el grupo de sus filiales. Los elementos del

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

rendimiento y la rentabilidad son considerados para realizar la clasificación de los grupos económicos en base a un criterio de estrategia corporativa (*estrategia de cartera y de sombrilla*).

En la clasificación en base a estrategias corporativas, los grupos económicos son considerados desde la perspectiva de la relación que existe entre los sectores industriales que satisface cada empresa filial del grupo. A partir de esto se considera la separación realizada por *Sepúlveda y Rojas (2008)* en grupos económicos que poseen un portafolio concentrado de sus empresas y las que poseen un portafolio diversificado, en base a la relación que existe entre los distintos sectores industriales que satisface las empresas del grupo.

Una vez separados los grupos en concentrados y diversificados, se considera a estos desde el punto de vista de la estrategia de sombrilla que poseen para determinar cuáles son los factores relevantes de cada cartera para posicionarse y crecer en su sector industrial. Y para determinar los elementos de la estrategia de sombrilla de los grupos, se considera a los elementos del rendimiento y la rentabilidad para determinar cuál de los elementos que integran a estos dos indicadores son los considerados por los grupos económicos para la implementación de la estrategia de concentración o diversificación de sus empresas.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.2. ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Al interior de una organización la estrategia corporativa es un patrón o modelo de decisiones que determina y revela sus objetivos, propósitos y metas. Por tanto, este patrón de decisiones establece las principales directrices generales sobre el funcionamiento y los lineamientos estratégicos de los grupos económicos en la gestión de los negocios que posee. Para establecer el lineamiento de los grupos económicos en el manejo de sus negocios, se considera la orientación que se le da a los negocios hacia un mercado objetivo común o hacia diversos mercados objetivos.

En base a lo anterior se desprenden dos grandes estrategias a nivel corporativo sobre el direccionamiento de los negocios de los grupos económicos, y está asociado a concentrar el conjunto de negocios (*mismo sector industrial*) o diversificar los negocios del grupo en distintos sectores industriales.

2.2.1. Definición de estrategias corporativas

A continuación se muestra un conjunto de definiciones de diversos autores sobre su propia visión de los que es una estrategia corporativa.

Andrews, (1995) define a estrategia corporativa como el patrón de decisiones en una compañía que determina y revela sus objetivos, propósitos o metas, produce las principales políticas y planes para lograr dichas metas y define el rango de negocios que la compañía va a llevar adelante, el tipo de organización económica y humana que es o pretende ser, y la naturaleza de la contribución

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

económica y no económica que intenta hacer a sus accionistas, empleados, clientes y comunidades.

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

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

Artemio Milla Gutiérrez, (2007) afirma que La estrategia corporativa es aquella que está relacionada con el objetivo y alcance global de la organización para satisfacer las expectativas de los propietarios y otros interesados (stakeholders) en la organización. Conceptos tales como la definición de los tipos de negocios, la cobertura geográfica, la tipología de productos o servicios a ofertar se suelen incluir en el nivel corporativo de la estrategia.

En base a las descripciones anteriores sobre las diversas visiones de los autores sobre lo que es una estrategia corporativa, se establece una definición propia de lo que es una estrategia corporativa en base a la conceptualización antes realizada.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Una estrategia corporativa está asociado con establecer un patrón de decisión a nivel gerencial, en donde se dé a conocer los objetivos, las políticas de la organización, la organización económica y el manejo de los negocios para establecer las bases de un éxito futuro mediante la generación de nexos comunes entre las diversas actividades internas de la empresa.

2.2.2. Estrategias de Concentración

Se identifica una estrategia de concentración cuando una organización integra la totalidad de negocios en solo un sector industrial. Esta integración puede ser mediante un crecimiento orgánico (*creación de empresas*) o a través de un crecimiento inorgánico (*adquisición de empresas*) del grupo. En esta estrategia se desprenden tres posibles formas de realizar a cabo esta estrategia, siendo esto mediante la *especialización*, la *integración vertical* o la *integración horizontal* que se describen a continuación.

2.2.2.1. Estrategia de Especialización

La estrategia de especialización se identifica cuando un grupo se concentra en solo un sector industrial del total de sectores que existen a los largos de la cadena de valor. Esta estrategia presenta claras ventajas y desventajas en su aplicación, ya que mediante esta se puede asumir gran riesgo de concentrar el conjunto de negocios en solo un sector y su éxito depende principalmente del funcionamiento interno y de la demanda de los productos y/o servicios de la organización, pero hay que destacar que esta estrategia presenta ventajas asociadas al conocimientos de los gustos y preferencias de sus clientes, la reducción de costos, los gastos de administración y una reducción en los gastos

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

de publicidad ya que el mercado objetivos es el mismo. Esta estrategia tiende a enfocarse en obtener un mayor margen que la competencia, provocado por la complementariedad de los costos y gastos, siendo este el elemento principal para aumentar los resultados operacionales del grupo.

2.2.2.2. *Estrategia de Integración Vertical*

Guerras, Luis; Navas, José (2007) señalan que la integración vertical puede representar importantes ventajas para la empresa pero también puede suponer una fuente de riesgos considerables. Así, las principales ventajas de una estrategia de este tipo vienen dadas a través de la obtención de una mayor rentabilidad mediante la reducción de costes o a través de la obtención, por parte de la empresa, de una posición competitiva fuerte en el sector en el que opera.

En base a lo establecido por Guerras, Luis y Navas, José (2007), se puede afirmar que La integración vertical como estrategia de concentración establece que los negocios de los grupos están relacionados con la adquisición de sus clientes o sus proveedores mediante un crecimiento orgánico o crecimiento inorgánico que busca disminuir los riesgos asociados a la concentración de sus negocios. Esta estrategia busca mejorar el control de las actividades del sector ya que integra actividades que no pertenecían al grupo y también busca aumentar la capacidad negociadora del grupo frente a sus nuevos clientes y proveedores, y así ser capaz de generar economías de escala por la capacidad de demanda que presenta frente a ellos.

Continuando con Guerras, Luis y Navas, José (2007), la integración vertical supone una forma de diversificación por la entrada en nuevas actividades, el

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

“riesgo global de la empresa se incrementa” al comprometer ésta un mayor volumen de recursos con un determinado producto. Si el mercado final de dicho producto entra en declive, toda la empresa se ve afectada por ello al estar todas las actividades estrechamente relacionadas entre sí.

Cabe mencionar que existen dos posibles estrategias de integración vertical y se relacionan con integrar hacia delante o hacia atrás las empresas del grupo:

2.2.2.2.1. Integración Vertical hacia delante

La integración vertical hacia delante se identifica cuando el grupo ingresa a realizar la actividad de un cliente y compite directamente con él, y mediante esto puede controlar las actividades y el mercado que poseen sus antiguos clientes del grupo. Esta estrategia es aplicable cuando existen ineficiencias en los costos de producción de los clientes, porque al generar altos costos internos, la empresa debe presentar precios altos en sus productos. Por tanto, al presentar estas condiciones los clientes del grupo, se genera un atractivo para la integración hacia delante, siempre y cuando el grupo disponga de eficientes proveedores, bajos costos de producción internos y un conocimiento del mercado que le brinde las posibilidades para implementar de manera exitosa la integración y así poder llegar a un mercado más amplio.

2.2.2.2.2. Integración vertical hacia atrás

La existencia de una integración hacia atrás ocurre cuando el grupo económico integra a su cartera de negocios la actividad que realiza un proveedor

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

para controlar su actividad de forma completa o parcial compitiendo directamente con él. Esta estrategia resulta efectiva cuando los productos de los proveedores son muy caros y cuando son incapaces de satisfacer las necesidades del grupo, además para el grupo es conveniente integrarse hacia atrás porque así puede poseer un mayor control de las actividades que realizan las empresas del sector industrial.

2.2.2.3. Estrategia de Integración Horizontal

La integración horizontal consiste en ampliar el volumen de producción pero dentro del mismo sector industrial mediante la adquisición de otras compañías o a través de alianzas estratégicas para mejorar la capacidad productiva del grupo económico y así poder satisfacer una demanda potencial futura de la empresa. Mediante esta estrategia el grupo económico puede mejorar el volumen de producción, la gestión interna, Know-How de los procesos productivos, etc. Estos cambios son favorables para la organización mediante una adecuada adaptación de los nuevos procesos a los actuales del grupo.

2.2.3. Estrategias de Diversificación

Wheleen, Thomas L. (2007) describe que cuando una industrial se consolida y madura, la mayoría de las empresas sobrevivientes han alcanzado los límites del crecimiento mediante estrategias de crecimiento vertical y horizontal. A menos que los competidores tengan la capacidad de expandirse hacia mercados menos maduros, no tienen otra opción más que diversificarse en diferentes industrias si desean seguir creciendo.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

La fase de *Wheleen, Thomas L. (2007)* hace referencia a los límites que muestra la estrategia de crecimiento concentrado ya que al seguir con esa misma estrategia a través del tiempo, se puede llegar a tope en términos de no existir mayor demanda, altos niveles de stock, cambios en gustos y preferencias de los clientes y a través de estas circunstancias el actual sector industrial presentaría bajas condiciones de un crecimiento futuro, ya que se encuentra saturado y maduro con los servicios y productos actuales. Por tanto, la estrategia más adecuada para seguir crecimiento es diversificando la cartera de negocio del grupo.

Por tanto, el deseo de los grupos de expandirse de manera diversificada con respecto al negocio central de la compañía, hace perder algo importante que nos entrega la estrategia de concentración y está asociado al control de las diversas actividades que tiene la compañía al ver diversificada su cartera de negocios. Para controlar esto, el grupo debe ser capaz de generar sistemas de información que le resuman el estado de la situación de cada uno de los negocios, y que además genere información consolidada del conjunto de empresas del grupo económico. Además existe un aumento del número de gerentes que tienen que supervisar y la importancia de las decisiones que toman, aumenta. Por tanto, las circunstancias de la estrategia de diversificación para controlar las actividades de sus negocios, hace que existan mayores costos de gestión de la totalidad de los negocios de un grupo diversificado.

La estrategia de crecimiento diversificado se basa en llegar a un mayor número de mercados en distintos sectores industriales, además esta estrategia presenta ventajas con respecto a la estrategia de concentración, ya que se obtiene una mayor cantidad de información de diversos sectores industriales, una menor dependencia de un solo mercado y lograr evitar el enfrentamiento directo de la

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

organización con los competidores. La estrategia de diversificación de los negocios de un grupo económico se puede identificar mediante dos factores fundamentales y que están asociados con:

Necesidad que satisface:

Un grupo económico se puede considerar como diversificado si en el manejo de los negocios satisface necesidades diferentes en cada negocio en las distintas empresas del grupo, es decir, las filiales del grupo están dirigidas hacia un segmento de mercado que obedece a satisfactores que difieren significativamente de los que entrega el negocio central del grupo económico a su mercado objetivo. Por tanto, este es el elemento central para definir si un grupo económico concentra o diversifica los negocios que posee en su cartera.

Uso de los activos:

Un grupo económico se puede catalogar de diversificado si en el uso de sus activos actúan en un sector industrial diferente que difiere del negocio central del grupo. Por tanto, un grupo económico se puede considerar como diversificado, si este participa en un sector diferente, pero satisfaciendo una misma necesidad mediante el uso de activos tangible e intangible actuales de la organización, siendo esto de forma temporal o continua en ese sector. Al considerar el uso de los activos de una empresa como elemento para discernir si una empresa es concentrada o diversificada, se puede establecer que un grupo económico es considerado concentrado si todos sus negocios satisfacen una necesidad común y utilizan todos sus activos en solo satisfacer esa necesidad.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En términos generales la estrategia de diversificar los negocios se caracteriza por una disminución del riesgo global del grupo, pérdida del control de los negocios, mayor información de los sectores industriales y un amplio mercado potencial generado por la presencia en los diferentes sectores industriales.

2.2.3.1. *Diversificación Relacionada o Concéntrica*

La diversificación relacionada consiste en ingresar a un sector industrial diferente de la actividad principal del grupo pero esa actividad está relacionada con la del grupo. El grupo puede diversificarse de manera relacionada entregando un producto o un servicio o integrando alguna operación interna (*fabricación, marketing, tecnología, distribución, etc.*).

Wheleen, Thomas L. (2007) describe que el crecimiento a través de la diversificación relacionada es una industria relacionada puede ser una estrategia corporativa muy apropiada cuando una empresa posee una fuerte posición competitiva, pero el atractivo de la industria es bajo. La investigación indica que la probabilidad de lograr el éxito cuando se cambia a un negocio relacionado depende de la posición de una empresa en su negocio principal.

Asimismo, Guerras, Luis y Navas, José (2007) establecen que: la explotación de sinergias constituye la base lógica de la estrategia de diversificación relacionada y el punto de partida en la selección de los nuevos negocios en los que la empresa quiere operar (Aaker, 1987). Efectivamente, la diversificación relacionada tiene sentido para la empresa cuando pueden aprovecharse para las nuevas actividades recursos, habilidades o potencial

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

desarrollo con éxito en la actividad tradicional de la empresa. De esta manera, la empresa puede obtener una rentabilidad adicional a sus inversiones aprovechando adecuadamente las sinergias que generan los nuevos negocios.

La posición competitiva de una empresa es la clave para realizar exitosamente una diversificación relacionada porque la posición de la empresa frente a la competencia hace que esas fortalezas sean utilizadas para ingresar a la otra industria. Por tanto, mediante el conocimiento de los productos y/o servicios (*ya que es diversificación relacionada*), la capacidad productiva y el know-how en marketing que se utilizó de manera eficaz en la industria original, hace que se logre que la diversificación relacionada genere adecuados resultados cuando existe una fuerte posición competitiva de la empresa en la industria y aplica esos conocimientos para realizar una diversificación relacionada de sus negocios.

Mediante la diversificación relacionada la gerencia busca generar sinergias entre las compañías, ya que se basa en que las empresas generen un mayor beneficio que ambas por separado. Las sinergias que se producen están asociadas a uso de tecnologías similares, información de clientes, la distribución y las capacidades administrativas.

2.2.3.2. Diversificación no Relacionada

La diversificación no relacionada consiste en agregar negocios de sectores industriales diferentes al negocio central del grupo y que además no posean una relación clara con la actividad central de la organización.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Guerras, Luis y Navas, José (2007) afirman lo siguiente: el objetivo de la diversificación no relacionada o conglomerada es, por tanto, de tipo financiero buscando una reducción del riesgo empresarial global mediante la inversión en industrias muy diversas. Los distintos negocios de la empresa son observados en el contexto de una cartera de inversiones o negocios. Los únicos tipos de sinergia que pueden generarse se refieren a la sinergia financiera y la del sistema de dirección. Efectivamente, las únicas habilidades que pueden aprovecharse de las actividades tradicionales son las concernientes a la capacidad genérica de la dirección para afrontar y resolver problemas.

La diversificación conglomerada suele llevarse a cabo mediante procesos de adquisición y fusión de empresas, más que mediante inversiones internas (Bueno, 1996). Esto es lógico ya que, en la medida en que se adquiera una empresa ya existente, se evitan algunas de las dificultades de todo proceso de diversificación. Es decir, se provechan las habilidades y recursos de la empresa instalada, su conocimiento del mercado y la capacidad de sus directivos para dirigirla. Algo que a la empresa, invirtiendo directamente por su cuenta, le costaría mucho tiempo y dinero conseguir.

*Wheleen, Thomas L. (2007) indica que cuando la administración toma conciencia de que la industria actual es poco atractiva y que la empresa carece de capacidades o destrezas sobresalientes que pueda transferir fácilmente a productos o servicios relacionados de otras industrias, la estrategia más probable es la **diversificación no relacionada**, es decir, la diversificación en una industria no relacionada con su industria actual.*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Por tanto, la administración toma la decisión de no tomar un hilo conductor común a la actividad central de la empresa y se decide por diversificar su cartera hacia sectores diversos para reducir los riesgos propios del sector actual que posee la organización. Esta estrategia es útil cuando la gerencia busca generar beneficios en desmedro de las fallas que posee sectores que tienen una deficiente gestión de los activos, lo cual lo realiza mediante la adaptación de sus sistemas de información en ese nuevo sector para obtener ventajas frente a los competidores y poder posicionarse en ese sector y generar una contribución a los ingresos del grupo.

Por tanto, la diversificación no relacionada genera buenos resultados cuando la gerencia se centra en realizar inversiones solidas y una gestión orientada a la generación de flujos, más que las sinergias de productos y servicios.

La diversificación no relacionada se puede presentar cuando una organización presenta ingresos estacionales y por ende desigual, y por tanto, la diversificación es útil cuando se diversifica a un sector que genera ingresos en el periodo que la empresa matriz no los genera.

2.3. INDICADORES ECONÓMICOS

En los siguientes ítems se da a conocer una descripción de los indicadores económicos y el desarrollo de manera amplia de los elementos que conforman el rendimiento y la rentabilidad ya que estos son la base de esta memoria de título.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.3.1. Definición de indicadores

Un indicador económico es una relación de las cuentas de los estados financieros que muestra información de la situación actual que presenta una organización y cuyo propósito es formarse una idea del comportamiento de la empresa en base a los resultados obtenidos. Asimismo, los indicadores económico se expresan de manera cuantitativa para explicar el comportamiento o el desempeño del grupo económico o una de sus partes (*empresas*), y cuyas expresiones deben ser comparadas con algún nivel de estándar para establecer una conclusión sobre el comportamiento que muestra una organización, y mediante estos resultados tomar las acciones correctivas o preventivas si fuese necesario.

Cabe mencionar que la interpretación de los resultados que arrojan los indicadores económicos está en función directa a las actividades, organización y controles internos de las empresas y también por cambios ocasionados por factores internos y externos que afecten a la organización.

Antes de dar comienzo al análisis de los indicadores económicos para efecto de esta memoria de título, se da a conocer que al interior de este análisis existen distintos énfasis en el análisis, es decir, se puede analizar los distintos elementos que lo componen. A continuación se da a conocer un cuadro adaptado de *Medina, Alex (2009)* que refleja los elementos que integran el análisis económico y su objetivo.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

CUADRO Nº 2: OBJETIVO DEL ANALISIS ECONOMICO



Medina, Alex (2009)

El análisis económico presenta cuatro características fundamentales de ser analizadas, siendo estas la composición, la productividad y la rentabilidad económica y financiera.

Composición: el análisis por descomposición hace referencia a como están distribuidas las distintas partidas contable en el estado de resultado de una organización, es decir, es el nivel de información que se entrega a través de este informe sobre los ingresos y salidas de dinero de una organización. Por tanto, una mayor desagregación de la información hace que sea factible un análisis más fino de los distintos elementos del estado de resultado.

Los análisis factibles de realizar en esta parte del análisis económico son principalmente dos, siendo estos los siguientes:

Análisis vertical: consiste en determinar la importancia relativa de cada partida del estado de resultado en comparación a los ingresos de la compañía en un periodo de tiempo determinado, normalmente un año.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Análisis Horizontal: consiste en calcular la evolución de una compañía en términos porcentuales de cada partida del estado de resultado en distintos periodos contables (*años*) y considerando el efecto inflacionario en estos.

Productividad: *González, Julián (1995) da a conocer que la productividad es la relación entre la producción del ejercicio, medida por la cantidad de producto conseguido, y los medios necesarios para obtenerla, tomando como tal la cantidad de factores utilizados.*

Lo que establece González, Julián (1995) sobre la productividad está relacionado con los niveles de ventas y que cuyos ingresos deben cubrir todos los gastos fijos del periodo más los gastos variables que implique ese nivel de ventas. Por tanto, la productividad está asociada al punto de equilibrio que debe poseer para cubrir sus costos y gastos, existiendo dos posibles punto de equilibrio (*económico y financiero*) y que pueden ser expresado a través de unidades monetarias o físicas.

Punto de equilibrio económico: es calculado mediante el cociente entre los costos fijos totales y la contribución marginal de forma porcentual, para expresar el nivel de venta necesario para cubrir los costos fijos y los costos variables de la organización y poseer una utilidad antes de intereses e impuestos igual a cero.

Punto de equilibrio financiero: *González Pascual, Julián (1995) da a conocer que el punto de equilibrio financiero es determinado considerando solamente aquellos gastos fijos que impliquen un desembolso.* Por tanto, el punto de equilibrio financiero es calculado mediante el cociente entre los costos fijos

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

totales (*sin considerar la depreciación*) y la contribución marginal de manera porcentual.

El análisis conjunto de la composición del estado de resultado con el de productividad, dan a conocer si una organización es viable, es decir, si existe un adecuado manejo interno de los costos y que esto se vea reflejado en la capacidad que el grupo económico posee para generar utilidades en sus filiales.

Los siguientes elementos anteriores se explican de manera breve ya que esto no forma parte del tema a analizar en esta investigación. Por tanto, a continuación se explican los dos elementos siguientes del análisis económico y forma la parte central de la actual memoria de título.

Una vez establecido los distintos elementos que forman parte del análisis económico, se da comienzo a desarrollar de manera amplia el siguiente punto que hace referencia a la rentabilidad y cuyo concepto está asociado a establecer la relación entre un indicador de resultado y uno que forme parte del patrimonio, siendo esto explicado a continuación.

- Rentabilidad sobre activos totales (*Rendimiento*).
- Rentabilidad sobre el patrimonio (*Rentabilidad*).

Para efectos de esta memoria se consideran los dos indicadores anteriores para explicar la relación que existe entre la estrategia corporativa adoptada por los grupos económicos y los resultados que generan estos, en términos de

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

rendimiento y rentabilidad. A continuación se explica de forma amplia los elementos antes mencionados.

2.3.2. Descripción de los tipos de rentabilidad

En esta sección se desarrolla el estudio conceptual del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos como una parte del análisis contable, enfocándose a los elementos que forman estos dos indicadores, sus expresiones, según diferentes niveles de análisis y la relación que existe entre ellos.

2.3.2.1. Rentabilidad económica o rendimiento

González Pascual, Julián (1995) describe que la rentabilidad es una magnitud relativa que se identifica, de una forma genérica, con el cociente entre beneficio e inversión. Esta definición genérica tendrá distintas acepciones, a las cuales nos referiremos a continuación, dependiendo el tipo de beneficio e inversión que, en cada caso, consideraremos.

La definición que establece *González* da a conocer que el concepto de rentabilidad económica está asociado con los beneficios que se obtiene por el manejo de los recursos (*propios o ajenos*) de la organización y los relaciona con la inversión, los activos o los capitales propios dependiendo del indicador que se desea expresar. Asimismo, la rentabilidad económica de una organización se establece mediante el cociente entre el resultado ante de intereses e impuestos (*BAIT*) y los activos operacionales.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El beneficio antes de intereses e impuestos (*BAIT*) muestra el excedente que genera una organización por el uso de sus activos y se representa por los flujos que son generados por los ingresos al cubrir los costos y gastos desprendidos del funcionamiento de la actividad de la organización. El *BAIT* mirado desde otro punto de vista representa los recursos que genera la organización para los dueños de los capitales propios, ya que el *BAIT* resguarda la estructura económica (*costos y gastos*) de la organización y no cubre los gastos financieros generado por la utilización de capitales ajenos (*deuda*).

En base a la definición realizada por González se describe a la rentabilidad económica como:

El rendimiento mide el grado de eficacia operativa de todos los activos o las inversiones del grupo económico en la relación al beneficio que generan en un cierto periodo (*normalmente, un año*), y se expresa como el cociente entre el beneficio operativo (*BAIT*) y los activos operacionales del grupo económico. Cabe mencionar, que el activo operacional del grupo económico está formado por aquellos activos que solo pertenecen a la empresa matriz del grupo, independiente de sus filiales.

El concepto de rentabilidad económica o rendimiento viene dado por el siguiente indicador:

$$\frac{\textit{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\textit{Activo Operacional}}$$

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Este indicador genera un resultado que es expresado en forma de factor y cuyo valor indica el rendimiento de los activos prescindiendo de los gastos financieros generado por la financiación ajena.

La rentabilidad económica o rendimiento como cociente entre el *BAIT* y el *activo operacional*, puede descomponerse, multiplicando el numerador y el denominador por las ventas y mediante esto se genera dos ratios, el margen de beneficio sobre las ventas y la rotación del activo total. Siendo esto un nivel de análisis más profundo de los elementos que forman el rendimiento.

En base a lo anterior, la rentabilidad económica se descompone como lo indica la siguiente expresión:

CUADRO N° 3: Descomposición del Rendimiento

$$\frac{\text{Bait}}{\text{Activo Operacional}} = \frac{\text{Bait}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Operacional}}$$

RENDIMIENTO = MARGEN SOBRE VENTAS x ROTACION DE ACTIVO
--

Elaboración propia

La expresión anterior da a conocer los factores que integran el rendimiento para realizar un análisis más profundo de este indicador, siendo estos el margen sobre las ventas y la rotación del activo operacional. De acuerdo con esta expresión, podemos alcanzar un incremento de la rentabilidad económica actuando de tres formas diferentes:

Según *González Pascual, Julián (1995)*, la rentabilidad económica genera cambios provocado por lo siguiente:

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- *Aumentando el margen, siempre que la rotación permanezca invariable.*
- *Aumentando la rotación, siempre que el margen permanezca invariable.*
- *Disminuyendo cualquiera de las dos magnitudes, siempre que, alternativamente, se produzca un incremento tal en la otra magnitud, de cuyo producto se deduzca una tasa de rendimiento mayor.*

2.3.2.1.1. *Margen sobre ventas*

El primer ratio en el análisis del rendimiento recibe la denominación de margen operativo o de explotación. Siendo este uno de los indicadores más comunes para determinar la utilidad que genera una organización en relación a las ventas. De hecho, este indicador es de conocimiento general porque se da a conocer en algunos estados financieros al relacionar de manera porcentual el resultado operacional con las ventas.

Massons i Rabassa, Joan (1997) asevera que el valor del margen neto de explotación depende mucho del tipo de actividad que desarrolla la empresa. Algunos sectores de actividad se manejan habitualmente con valores muy altos a este nivel. Se trata de aquellas empresas que tienen la posibilidad de dejar una brecha notable en la relación precio-costo.

Massons i Rabassa, Joan (1997) establece que los cambios que se generan en el margen de explotación están relacionados con la actividad que desarrolla una organización. Asimismo, para aumentar el margen de explotación se puede realizar un análisis considerando una variable y que esta no afecte a las demás. Lo anterior se considera una análisis correcto desde el punto de vista teórico, pero en el funcionamiento de una organización las medidas que se toman

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

para aumentar las ventas y así generar un aumento en el beneficio operacional, se afectan entre ellas y los efectos depende principalmente de la capacidad ociosa, la actividad que realiza la organización y su estructura de costos fijos y variables.

- La capacidad ociosa de una organización determina si existe una adecuada utilización de los recursos. Por tanto, al existir capacidad ociosa, un aumento de las ventas genera un crecimiento en los costos variables y una disminución del costo fijo unitario hasta el punto donde la capacidad ociosa llega a su límite. Asimismo, con mayores niveles de ventas (*por sobre el límite de la capacidad*) se genera un aumento en los costos fijos totales por el mayor nivel de actividad de la organización. Lo cual nos indica que generar un aumento de las ventas existiendo capacidad ociosa, la organización mejora la eficiencia en sus procesos y es capaz de lograr un aumento porcentual mayor en el beneficio operacional en comparación al de las ventas y así mejorar el margen de ventas de explotación.
- Determinar el impacto el impacto que genera un aumento de las ventas en el resultado operacional esta en directa relación con la actividad que realiza una organización y su estructura de costos fijos y variables. Es decir, el aumento en el beneficio operacional ocasionado por un aumento de las ventas, está relacionado con el impacto que genera las ventas en los costos de la organización. Asimismo, es de esperar que el impacto que genere las ventas en los costos sea inferior al aumento en beneficio operacional para generar una mejora en el margen de ventas.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.3.2.1.2. Rotación de Activos

El segundo elemento que integra el rendimiento de los activos es la rotación del activo total. Este indicador da a conocer cuantas veces se logra vender un bien que es producido con un nivel dado de activos en la organización. De esta manera se puede inferir que la relación *Ventas/Activo Operacional* es una medida de eficiencia en la utilización de los activos.

Según Massons i Rabassa, Joan (1997): Las cifras de ventas mide la capacidad de una empresa de penetración o contacto con el mercado. La relación Ventas/Activo es, en último término, la medida de potenciación de los medios de producción puestos en manos del empresario. De hecho, el efecto del ratio de rotación del activo es el de potenciar el margen. Si manteniendo el mismo nivel de inversión conseguimos aumentar las ventas, el margen multiplicado por una rotación o actividad superior se está potenciando de una forma importante, dando un rendimiento mejorado.

Asimismo, Van Horne, James (1997) afirma lo siguiente sobre la rotación: esta razón nos indica la eficiencia relativa con la cual la compañía utiliza sus recursos a fin de generar la producción. Varía de acuerdo con el tipo de compañía que se está estudiando. Por ejemplo, una cadena de productos alimenticios tiene una rotación considerablemente mayor que una empresa de servicios públicos de electricidad.

En base a Van Horne, James (1997), indicadores de margen y rotación dependen de la actividad que realiza la organización. Por tanto, existen empresas que potencian el margen asumiendo una baja rotación del activo, generar una alta rotación del activo con un bajo margen o una mezcla de los dos indicadores. A

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

continuación se muestra un ejemplo de combinaciones de rotación y margen que generan un igual rendimiento.

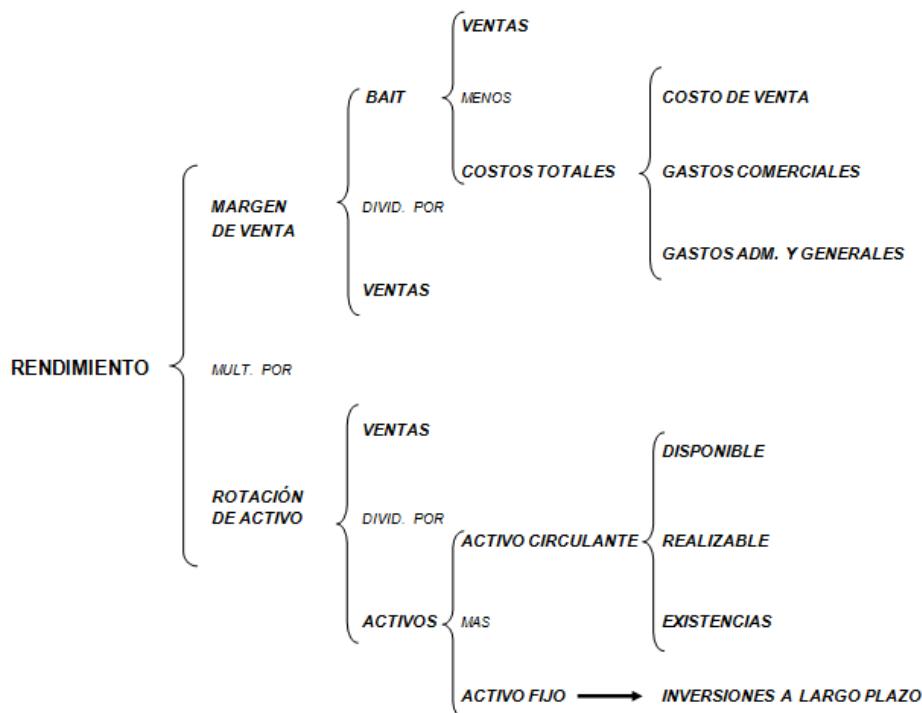
CUADRO N° 4: Combinaciones de margen y rotación

Concepto	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3
Ventas	50.000.000	100.000.000	100.000.000
Beneficio Neto	5.000.000	5.000.000	1.000.000
Activo total	50.000.000	50.000.000	10.000.000
Margen s/Ventas	10%	5%	1%
Rotación de Activo	1	2	10
Rendimiento del Activo	10%	10%	10%

Elaboración propia

A partir del desglose realizado del rendimiento en *margen por rotación*, se puede continuar con esta tarea para realizar un análisis más detallado de este indicador y que permita el análisis individual de los diferentes factores incluidos en el rendimiento de los activos. A continuación se muestra un desglose general del concepto de rendimiento.

GRAFICA N°3: DESARROLLO DEL CONCEPTO DE RENDIMIENTO



Elaboración propia a partir de González, Julián (1995)

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El desglose del rendimiento es útil para determinar cuáles son los factores que indican en un aumento o en la disminución del rendimiento de los activos y además permite evaluar cuáles son las posibles alternativas para mejorar la eficacia operativa de los activos.

2.3.2.2. *Rentabilidad financiera*

El concepto de rendimiento está asociado a la eficiencia de la totalidad de los recursos invertidos, sin cumplir obligaciones fiscales y de financiamiento. Sin embargo, es necesario analizar las empresas desde el punto de vista de la rentabilidad de los recursos propios en conjunto con los recursos invertidos por los obligacionistas de los grupos económicos. Por lo tanto, es necesario analizar el concepto de rentabilidad:

La *rentabilidad* mide el grado de eficiencia global de un grupo económico por el uso de la totalidad de recursos invertidos en la organización, es decir, es el efecto que genera el uso de la deuda y los capitales propios en el beneficio después de impuesto en relación a los capitales propios de la institución. Asimismo, la relación *Beneficio neto/capitales propios* establece que los capitales propios están formados no solamente por el capital aportado por los accionistas, sino también lo conforman las reservas constituidas por acumulación de resultados de periodos anteriores.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Para analizar la rentabilidad de los Grupos Económicos, se utiliza una descomposición de la rentabilidad en una serie de indicadores más básicos. Estos indicadores nos ayudaran a aislar de forma separada las influencias de cada uno en la rentabilidad. Para realizar el análisis de la rentabilidad y sus distintos elementos se considera la siguiente nomenclatura para su cálculo:

ORDEN DE PRESENTACIÓN DE LAS PARTIDAS DE RESULTADO PARA CUADRO Nº 5: EFECTOS DEL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	
Ingresos de explotación (+)	V
Costos de explotación (-)	CV
Margen de contribución (=)	MC
Gastos fijos de operación (-)	GFO
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (=)	BAIT
Gastos financieros (-)	GF
Beneficio después de gastos financieros (=)	BDF
Beneficio no operacionales (±)	Bno
Beneficio ante corrección monetaria	BACM
Corrección monetaria (±)	CM
Beneficio ante impuesto (=)	BAT
Impuesto a las utilidades (-)	IU
Beneficio del ejercicio (=)	BDT

Medina, Alex (2009)

Mediante la nomenclatura anterior se realiza la descomposición de los elementos (*Ratios*) que integran la rentabilidad financiera del grupo económico.

Se considera cinco elementos para realizar el análisis de la rentabilidad financiera, siendo estos el rendimiento, el apalancamiento, el beneficio no

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

operacional, la corrección monetaria y el efecto impositivo. A continuación se da a conocer de manera visual los elementos que integran este indicador.

CUADRO N° 6: Rentabilidad nivel 1

$$\text{Rentabilidad} = \text{Rendimiento} \times \text{Apalancamiento} \times \text{Bno Op.} \times \text{Corr. Monetaria} \times \text{Imp. Renta}$$

Elaboración propia

A su vez, el concepto de rendimiento y apalancamiento se puede desglosar como lo indica la siguiente imagen.

CUADRO N° 7a: Rentabilidad nivel 2

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Margen} \times \text{Rotación}) \times (\text{Leverage} \times \text{Costo}) \times \text{Bno Op.} \times \text{Corr. Monetaria} \times \text{Imp. Renta}$$

Elaboración propia

Basada en la nomenclatura utilizada para la presentación del estado de resultado para realizar el análisis de rentabilidad, se consideran esas para el desglose completo de todos los elementos que forman la rentabilidad del capital propio.

A continuación se muestra una representación grafica la fórmula para determinar la rentabilidad:

CUADRO N° 7b: Rentabilidad nivel 3

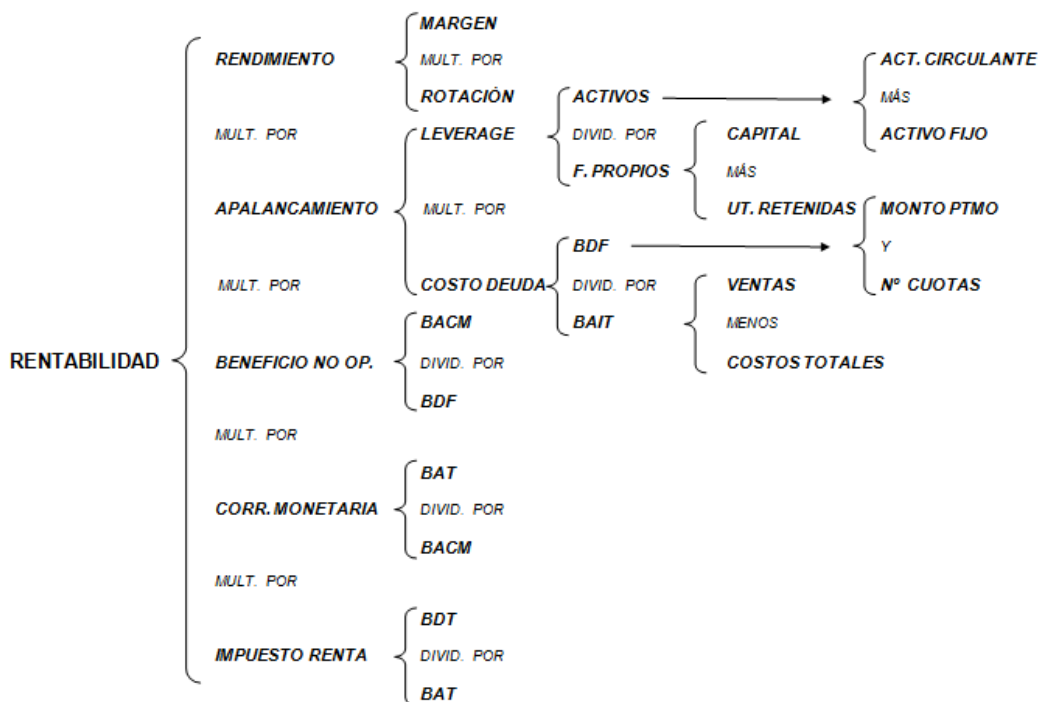
$$\text{RENTABILIDAD} = \left(\frac{\text{BAIT}}{\text{VENTAS}} \times \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS}} \right) \times \left(\frac{\text{ACTIVOS}}{\text{FP}} \times \frac{\text{BDF}}{\text{BAIT}} \right) \times \frac{\text{BACM}}{\text{BDF}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BACM}} \times \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}}$$

Elaboración propia

A continuación se da a conocer los elementos y las distintas partidas que afectan de manera positiva o negativa a las rentabilidad de los capitales propio de un grupo económico.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

GRAFICA Nº 4: DESARROLLO DEL CONCEPTO DE RENTABILIDAD



Elaboración propia

El esquema anterior responde a un razonamiento sobre los cinco elementos que forman la rentabilidad y a partir de esto se consigue realizar una desagregación de los componentes y realizar un seguimiento de los elementos que integran este indicador.

2.3.2.2.1. Rendimiento.

El rendimiento es la base en el realizar el análisis de la rentabilidad financiera de una organización, ya que a partir de este indicador se analiza si existe un efecto positivo del apalancamiento, el beneficio no operacional, la corrección monetaria y el efecto impositivo sobre el rendimiento de los activos, lo

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

cual nos genera la denominación de rentabilidad financiera de los beneficios netos sobre el capital propios de los accionistas.

Cabe mencionar que este indicador ya fue analizado en el apartado anterior y para efecto del análisis de la rentabilidad se considera los mismos elementos ya explicados.

2.3.2.2.2. *Apalancamiento.*

El efecto del apalancamiento, indica como la rentabilidad de los fondos propios puede potenciarse mediante un uso adecuado de los capitales ajenos (*endeudamiento*). Por tanto, expresa el concepto de riesgo financiero ya que la organización adquiere financiación externa a un cierto costo, y que dependiendo de la generación de flujo, se puede cumplir con este compromiso. Este indicador debe ser superior a la unidad para generar una contribución a la rentabilidad.

Siguiendo a Brealy y Myers (2007), 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.

Massons i Rabassa, Joan (1997) establece que el termino apalancamiento es prácticamente sinónimo de “endeudamiento” y si recibe este nombre es por el efecto de posible “palanca” que puede jugar el crédito al posibilitar determinadas inversiones que los recursos de capital propio por si solos no hubieran podido financiar.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El efecto de apalancamiento no se refiere simplemente al hecho de complementar los recursos propios con recursos ajenos, sino que sirve para definir los efectos distintos sobre la rentabilidad de la empresa.

Según lo establecido por *Massons i Rabassa, Joan (1997)*, se deduce que el efecto del apalancamiento en una organización genera un efecto positivo en el beneficio neto en relación a los capitales propios. Pero, aquí es donde surge una incógnita sobre cuál es el nivel de endeudamiento adecuado para que los accionistas no asuman una pérdida excesiva del control de los capitales de la organización frente a los obligacionistas.

Para dar respuesta sobre cuál es el nivel de endeudamiento adecuado de una organización, es necesario realizar un análisis del rendimiento de los activos y el costo del endeudamiento ajeno. Para dar a conocer de forma más clara la relación entre el rendimiento y el costo de la deuda, hay que indicar que el rendimiento refleja para el accionista el costo de oportunidad de invertir sus recursos en esa organización. Por tanto, si este costo de oportunidad es inferior al costo de la deuda externa de la organización (*rendimiento menor a la tasa de interés*), el accionista ve reducido el beneficio neto de la organización provocado por los altos niveles de gastos financieros a los obligacionistas, lo cual nos indica una caída en la rentabilidad del capital propio y una pérdida en el control de los activos de la organización.

Por tanto, la relación que existe entre el rendimiento de los activos y el costo de la deuda externa está asociada con el nivel de endeudamiento, ya que un efecto positivo del endeudamiento en la rentabilidad depende de la relación que existe entre el rendimiento del activo y el costo de la deuda. A continuación se muestra la relación *rendimiento – costo de deuda* y su efecto en la rentabilidad financiera.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En base a *Massons i Rabassa, Joan (1997)* la relación que existe entre el costo de la deuda, el rendimiento y el efecto sobre la rentabilidad se muestra a continuación:

Podemos concluir diciendo:

- *Si Rendimiento < i; el efecto de apalancamiento es desfavorable.*
- *Si Rendimiento > i; el efecto de apalancamiento es favorable.*
- *Si Rendimiento = i; el efecto de apalancamiento no es perceptible.*
- *Y... en ausencia de endeudamiento, obviamente, no hay efecto de apalancamiento.*
 - *Donde “i”, representa la tasa de interés del financiamiento externo.*

El efecto del apalancamiento sobre la rentabilidad financiera de una organización depende del producto del leverage y costo de la deuda de los capitales ajenos. A continuación se muestra una gráfica que da a conocer el producto de los elementos que forma parte del apalancamiento

$$\frac{ACTIVOS}{FP} \times \frac{BDF}{BAIT}$$

El Leverage representa la “*Palanca financiera*” que tiene una organización y además nos indica cuántos pesos hay de activo total por cada peso de patrimonio de los accionistas del grupo. Asimismo, el costo de la deuda representa el valor de los recursos ajenos adquiridos a los obligacionistas y este valor depende de la estructura de capital, tipo de endeudamiento (*corto o largo plazo*), actividad que realiza la organización, el monto adquirido, etc.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.3.2.2.3. Resultado no operacional.

El resultado no operacional muestra los flujos generados de las inversiones en organizaciones del grupo (*filiales*) y de aquellas inversiones que el grupo realiza en empresas de manera temporal. Asimismo, estos flujos de entradas pueden ser productos de operaciones que realiza el grupo de forma puntual, como es el caso de la venta de un activo fijo, ingresos percibidos por el arriendo de una dependencia de la organización u otro ingreso que se genera por alguna operación económica que realiza el grupo, pero que no es su actividad central. Por tanto, para extraer el beneficio de las operaciones que obtienen las filiales del grupo, es necesario separar las operaciones que realiza la matriz en su actividad en contraposición de las que realizan las filiales. A continuación se muestra la nomenclatura para calcular el efecto del resultado no operacional.

$$\frac{BACM}{BDF}$$

El resultado no operacional está formado por aquellas partidas que por convención se definen desligadas de la operación del negocio propiamente tal.

En base a lo anterior, se puede establecer que el resultado no operacional está constituido principalmente por partidas que generan flujos económicos de las inversiones que tiene una compañía en otra entidad (*dividendos*) y además por aquellos ingresos provenientes de depósitos a plazo, ingresos por efecto de licencias, bonos entregados por el gobierno por realizar una actividad en particular etc. Por tanto, el resultado no operacional debe generar un efecto positivo en la rentabilidad, ya que la organización genera flujos (*dividendos*) proveniente de las inversiones que realiza en otras entidades.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.3.2.2.4. Corrección monetaria.

La corrección monetaria en los estados financieros se utiliza para extraer el efecto inflacionario, ya que en los estados financieros se entremezclan valores monetarios a distintos periodos de tiempos. Por tanto, hay que hacer una corrección de las variaciones de precios de las operaciones económicas para generar los estados financieros a un periodo de tiempo dado.

La contabilidad registra los eventos económicos de una organización en el momento en que se produce la operación a un valor dado en pesos, pero con el pasar del tiempo se debe resumir las diferentes operaciones económicas en un estado contable. Por tanto, al final de cada periodo contable se debe hacer un ajuste de las partidas de los estados contables para extraer el efecto inflacionario en el valor monetario de las operaciones económicas de la organización. A continuación se muestra la nomenclatura que se utiliza para calcular el efecto de la corrección monetaria en la rentabilidad financiera.

$$\frac{BAT}{BACM}$$

El aporte de la corrección a la rentabilidad depende de la fluctuación de los precios de una economía (*IPC en caso de Chile*) y de las fluctuaciones que presenta el tipo de cambio al existir operaciones económicas de la organización en dólares u otra moneda extranjera. Por tanto, la corrección monetaria presenta un efecto positivo en la rentabilidad (*mayor a la unidad*) cuando el valor de los activos no monetarios son superiores a los pasivos no monetarios, en dicho caso existe una utilidad que deber ser corregida monetariamente.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

2.3.2.2.5. *Impuesto a la renta.*

El impuesto a la renta indica la obligación fiscal que debe cumplir una organización por el desarrollo de su actividad empresarial. Por ende, el efecto que tiene el impuesto a la renta en los beneficios de una organización, nos indica que se debe analizar el efecto que tiene el efecto impositivo en la rentabilidad.

El efecto impuesto a la renta viene dado por la siguiente expresión:

$$\frac{BDT}{BAT}$$

El efecto de la tasa impositiva depende principalmente de cómo una organización es capaz de generar las operaciones para bajar la renta líquida imponible para efecto de cálculo del impuesto a las sociedades. Al disponer de una tasa impositiva inferior, se mejora la relación BDT/BAT y también la rentabilidad. Asimismo, el beneficio antes de impuesto difiere de la renta líquida imponible ya que esta se utiliza para determinar cuál es la renta que esta afecta a impuesto a las sociedades y además difiere del beneficio antes de impuesto (*la contabilidad financiera difiere de la contabilidad tributaria*).

Por tanto, una organización al estar afecta al impuesto a las sociedades, el beneficio neto después se ve disminuido. Asimismo, el efecto impositivo genera una baja en la rentabilidad ya que hace disminuir el beneficio neto. Cabe mencionar que el efecto del impuesto a la renta en la rentabilidad puede presentar tres intervalos de valores, siendo estos los siguientes:

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- *Entre (0,83 – 1)*: esta es la situación más normal que puede presentar una organización sobre la gestión fiscal de sus operaciones, ya que en este caso se realizaron las operaciones adecuadas para bajar la renta líquida imponible y así generar una tasa de impuesto efectiva menor al 17%.
- *Menos a 0,83*: un indicador al interior de este intervalo, indica que la organización posee una inadecuada gestión fiscal provocado por el aumento de la renta líquida imponible y por ende una tasa de impuesto a la renta efectiva superior al 17%.
- *Mayor a 1*: este es el caso más atípico que puede presentar una organización sobre la gestión fiscal que posee de sus operaciones, siendo este indicador generado por un impuesto a la rentabilidad positivo y cuya explicación radica por una compensación del impuesto diferido de años anteriores. Es decir, en años anteriores se pagó más impuesto a la renta del que debió ser pagado por la organización.

2.4. RELACIÓN: ESTRATEGIA CORPORATIVA – INDICADOR ECONÓMICO

Forcadell, Francisco j. (2007) establecer que la relación entre diversificación y resultados es la cuestión que quizá haya atraído la mayor atención en investigación en dirección estratégica. La principal hipótesis contrastada es la relación positiva entre rentabilidad y grado de relación (relatedness). El crecimiento descrito por Penrose (1959:134) lleva a dar prioridad a la diversificación relacionada frente a la no relacionada. En general los trabajos que analizan la influencia de las estrategias de diversificación sobre los resultados muestran la superioridad de la diversificación relacionada sobre la no relacionada (Berry, 1971; Rumelt, 1974; Grinyer et al, 1980; Bettis, 1981 Chistensen y

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Montgomery, 1981; Rumelt, 1982, Entre otros), dado que permite explotar sinergias, necesarias para que la estrategia de diversificación tenga éxito (Davis y Thomas, 1993). Sin embargo, otros trabajos no encuentran diferencias significativas entre estrategias (p.ej. Bettis y Hall, 1982; Lubatkin, 1987; Amit y Livnat, 1988; Hoskisson y Hitt, 1990; Suárez, 1994), o encuentran la diversificación no relacionada superior (p.ej. Michel y Shaked, 1984; Chatterjee, 1996). E incluso para algunos autores como Hill y Hansen (1991) o Hoskisson, Hit, Johson y Moesel (1993) la diversificación influye de manera negativa sobre los resultados.

Para Remanujam y Varadarajam (1989), una explicación a la falta de resultados concluyentes en la literatura se encuentra en que la mayoría de los trabajos son transversales, por lo que sufren de la incapacidad de determinar la verdadera relación causal entre diversificación y resultados.

Huerta, Patricia C., (2007) afirma que una primera hipótesis que señalaba la superioridad de la empresa diversificada sobre la especializada no se ha podido contrastar, por lo que no se puede encontrar evidencia empírica respecto a esta relación. Respecto de la segunda hipótesis que recogía los tipos de diversificación, los resultados muestran ciertos indicios de una superioridad de la diversificación no relacionada frente a la relacionada.

En base a las diversas posturas de los autores anteriores, se puede afirmar lo siguiente: no se puede establecer cabalmente una relación clara entre estrategia corporativa y los resultados empresariales asociados al rendimiento y rentabilidad, ni tampoco se puede evidenciar la relación que existe entre los factores del rendimiento y la rentabilidad con la estrategia corporativa adoptada por los grupos económicos.

[PARTE III]

METODOLOGÍA UTILIZADA EN EL MANEJO DE DATOS

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

3. METODOLOGÍA UTILIZADA EN EL MANEJO DE DATOS

En la parte III de esta memoria de título se da a conocer la forma en que serán analizados los datos para dar cumplimiento al objetivo general y específico de la memoria. Asimismo, en esta sección se da a conocer las fuentes de los datos, la muestra, el diseño del estado de resultado para analizar un grupo económico y la forma de cálculo de los indicadores económicos para efectos de análisis del grupo. Por tanto, a continuación se da conocer de manera amplia los distintos elementos de la metodología utilizada.

3.1. FUNDAMENTOS

El desarrollo de la metodología que se utiliza en la memoria es relevante de realizar, ya que mediante ésta se establece la forma en que serán abordados los datos de los grupos económicos para dar cumplimiento de manera clara los objetivos de la memoria. Por tanto, es relevante dar a conocer la forma de extraer los datos de las fuentes de información existentes en el mercado para su tabulación y presentación. Para así dar una clara comprensión sobre la forma de cálculos y análisis de estos.

3.2. TIPO DE ESTUDIO

La memoria en su desarrollo se centra en determinar cuáles son los factores que inciden en el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos y para ellos se considera los estados financieros (*Estado de resultado, el Balance*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

General y Estado de flujo de Efectivo) para determinar los factores que inciden en los indicadores a analizar. Por tanto, para realizar esta investigación se tomara desde el punto de vista de un estudio de corte *descriptivo*, ya que la investigación busca describir los factores que afectan al rendimiento y la rentabilidad y cuál es la relación de estos con la estrategia corporativa adoptada por los grupos económicos. Desde el punto de vista científico, describir es medir, es decir, se selecciona una serie de factores y se mide cada una de ellos en relación al indicador que se está estudiando.

Este estudio descriptivo busca extraer información útil a partir de un análisis objetivo de la información de la SVS (*Balance General, Estado de resultado y Estado de flujo de Efectivo*), para el cumplimiento del objetivo de la investigación. El enfoque de la memoria es de corte cuantitativa, ya que busca describir los factores del rendimiento y la rentabilidad en base a un análisis objetivo de los estados financieros de una muestra de la totalidad de grupos económicos existentes.

3.3. RECOPIACIÓN DE DATOS

Para realizar la recopilación de datos se realizó una búsqueda de las fuentes primarias existente en el mercado y se considera a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para extraer los estados financieros (*estado de Resultado, Balance General y Estado de flujo de Efectivo*) de los grupos económicos existentes en Chile.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

A continuación se extrae la información para el periodo 2004-2008 de los grupos económicos que fueron considerados en la memoria “ESTRATEGIAS CORPORATIVAS DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS” y cuya selección fue realizada en base a aquellos grupos económicos que poseían un sola (*ya existen grupos económicos con más de una matriz*) matriz como una sociedad anónima (S.A.) y que estas publicaran sus estados financieros, para poder desarrollar la memoria de título.

3.4. MUESTRA

Siguiendo a Sepúlveda y Rojas (2008), se consideró al universo de grupos económicos como los 142 establecidos por la SVS, luego se realizó el muestreo aleatorio simple con la siguiente fórmula:

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

Donde n: Cantidad de grupos económicos a analizar.

N: Universo de grupos (142)

Z: Nivel de confianza aplicada (90%)

p: Prevalencia positiva estimada (0.5)

q: Prevalencia negativa estimada (0.5)

E: Error muestral (10%)

Entonces:

<i>Z</i>	<i>1.645</i>
<i>p</i>	<i>0,5</i>
<i>q</i>	<i>0,5</i>
<i>N</i>	<i>142</i>
<i>E</i>	<i>0,1</i>
<i>n</i>	<i>45,82094</i>

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

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

La cantidad de 46 empresas que resultaron del proceso de muestreo aleatorio, se eligieron por parte de Sepúlveda y Rojas (2008) mediante un muestreo con reemplazo, donde se analizaron grupos al azar, y al existir grupos que no pudieron ser analizados por algún tipo de impedimento, se reemplazaron por otro grupo aleatorio. También se consideró que estos grupos dispusieran de la información necesaria para realizar la investigación.

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

La información extraída de la memoria antes citada sobre el cálculo del universo y la muestra, indica que la presente memoria de título es una continuidad de la anterior para determinar los factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados. Por tanto, es irrelevante realizar un nuevo cálculo de la muestra para la presente memoria de título.

Si bien la actual memoria de título es una continuidad de la anterior citada, es relevante mencionar que en la recopilación de los datos de la superintendencia de valores y seguros (SVS), se generaron algunos problemas asociados a la inexistencia de valores de algunos grupos económicos que fueron en la memoria

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

de *Sepúlveda, Evelyn y Rojas, Sebastián (2008)*. Por lo cual, a continuación se da a conocer los problemas que se generaron en la recopilación de datos.

Los problemas en la recopilación de datos de los grupos económicos son:

- **Grupo Cimenta:** basado en la estructura jurídico-organizacional presentada por la memoria base de ésta, se puede establecer que no existe la sociedad anónima Cimenta S.A. que representa la matriz de este grupo en las bases de datos de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), por ende no es factible de ser analizado en esta investigación.
- **Grupo Yarur:** con este grupo se presentaron problemas asociado a que el actual grupo no se encuentra vigente desde marzo del año 2007, ya que a esta fecha es el último registro que se presenta en las bases de datos de la SVS y por tanto no es factible de ser analizado.
- **Invertec:** el problema que se generó en la recopilación de los datos de este grupo, fue provocado porque existen dos empresas con nombre similar a Invertec, pero no existe la sociedad anónima con el nombre Invertec S.A. que representa a la matriz del grupo en base a la memoria base de esta.
- **Caja Los Andes:** no existe información sobre la matriz de este grupo en la SVS en base a estructura jurídico-organizacional presentado en la memoria de *Sepúlveda y rojas (2008)*. Por lo tanto este grupo no es factible de ser analizado.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En base a los problemas que se presentaron en la recopilación de datos en la SVS, se considera un total de 38 grupos económicos, de los cuales existen dos entidades (*Chilquinta y Transelec*) que presentan una falta de información completa desde el periodo 2004 - 2008. Cabe mencionar, que se buscó información sobre los estados financieros en las memorias que se presentan en los respectivos sitios web de estas entidades, pero no se logró mejorar la situación de estas dos empresas. A pesar de la falta de información en algunos años de estos dos grupos económicos, estos son considerados en el análisis.

3.5. DISEÑO

Al disponer de los estados financieros consolidados extraídos de la SVS y en algunos casos los obtenidos en los sitios web de las entidades a analizar, se da comienzo a establecer la manera en que fueron abordados los datos para generar las conclusiones que permitan dar cumplimiento a los objetivos de la memoria.

En el diseño de la metodología utilizada, se da a conocer el ordenamiento y la forma cálculo de los indicadores económicos para efectuar un análisis de forma clara de los resultados obtenidos. Por tanto, se da a conocer la adaptación del estado de resultado citado en la parte teórica de la memoria y por ende de los indicadores económicos para efectuar un análisis de los grupos económicos en base a los estados financieros consolidados.

Para adaptar los datos de los estados financieros, es necesario integrar el efecto de la evaluación o devaluación de moneda nacional mediante las

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

variaciones que muestra el índice de precios al consumidor (*IPC*), siendo estos obtenidos en el sitio web www.ine.cl. El índice que se considera para agregar el efecto inflacionario, se calculó en base a los puntos del IPC considerando las variaciones que se muestran desde diciembre de cada año de estudio en relación a **Septiembre del 2009**.

Los indicadores que son considerados para agregar en cada año en el Balance general y en el estado de resultado, son los siguientes que integran el efecto inflacionario de cada año con respecto a Septiembre del 2009.

CUADRO N° 8: Ajuste de los estados financieros

2004	2005	2006	2007	2008
21%	17.44%	14.42%	7.46%	-1.07%

Elaboración propia

3.5.1. Adaptación del estado de resultado

Para determinar los elementos que integran el rendimiento y la rentabilidad, es necesario adecuar el estado de resultado consolidado de cada uno de los grupos económicos incluidos en la investigación. Lo anterior se debe a que el estado de resultado presenta características para determinar el resultado no operacional como un efecto que es ajeno a entidad (*en caso de una empresa individual*), pero en el caso de un grupo económico el resultado no operacional es parte de su actividad, ya que este percibe ingresos de las utilidades que generan sus filiales. Lo cual nos indica que el grupo percibe ingresos por realizar su actividad y por las utilidades que generan sus filiales y para mostrar este efecto en

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

el rendimiento total, es necesario integrar el resultado no operacional al interior de los ingresos de la operación (*BAIT*).

Es necesario aclarar que el resultado no operacional integrado al interior del resultado operacional, se realiza para generar un *BAIT total* mediante la suma del resultado de explotación y el resultado no operacional. Siendo el resultado no operacional formado por las partidas no operacionales (*excluyendo los gastos financieros y la corrección monetaria*), e integrado los ítems extraordinarios y la amortización mayor valor de inversiones del estado de resultado de cada grupo económico

En base a lo anterior, se debe hacer mención a dos *BAIT* en el análisis de un grupo económico, siendo estos el *BAIT* operativo (*BAIT_{OP}*) que es formado por la diferencia entre los ingresos de explotación y los costos y gastos de explotación. Asimismo el *BAIT* que se utiliza para efectos de cálculo de los elementos del rendimiento y la rentabilidad, se determina mediante la suma o diferencia entre el *BAIT_{OP}* y el resultado no operacional generado por el grupo económico dentro de un periodo contable. Por tanto, el resultado no operacional se considera como parte del rendimiento total que generan los activos del grupo al realizar su actividad.

La adaptación del estado de resultado se realizó en base a *Medina, Alex (2009)* para anexar al interior del resultado operacional las partidas que forman parte del resultado no operacional. Por tanto, el *BAIT total* se forma a partir de la unión del *BAIT operacional* y el *resultado no operacional* proveniente de las utilidades que generan las filiales del grupo. Esta adaptación del estado de resultado se presenta en el *CUADRO N° 9* que se muestra a continuación.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

ORDEN DE PRESENTACIÓN DE LAS PARTIDAS DE RESULTADO PARA CUADRO Nº 9: EFECTOS DEL ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	
Ingresos de explotación (+)	V
Costos de explotación (-)	CV
Margen de contribución (=)	MC
Gastos fijos de operación (-)	GFO
Resultado de explotación (=)	BAIT _{Op}
Beneficio no operacionales (±)	Bno
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (=)	BAIT
Gastos financieros (-)	GF
Beneficio ante corrección monetaria	BACM
Corrección monetaria (±)	CM
Beneficio ante impuesto (=)	BAT
Impuesto a las utilidades (-)	IU
Beneficio del ejercicio (=)	BDT
Interés minoritario (-)	IM
Beneficio desp. Interés minoritario (=)	BDIM

Adaptado de Medina, Alex (2009)

La nomenclatura anterior dar a conocer las partidas consideradas en el cálculo de los elementos que forman el rendimiento y la rentabilidad, siendo estos expresados en los siguientes ítems.

3.5.2. Adaptación de la fórmula de rendimiento

Al considera el resultado no operacional como parte del resultado de explotación de un grupo económico, se debe adaptar la expresión que se utiliza para calcular el rendimiento y los elementos que lo integran.

Las expresiones siguientes son las utilizadas para efecto de cálculo del rendimiento total:

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El concepto de rendimiento total puede ser desagregado en dos, siendo estos el rendimiento de los activos de la operación y el rendimiento que genera el resultado no operacional. La forma de cálculo de los elementos del rendimiento total viene dado con la siguiente expresión.

$$\frac{\text{Result. de explot.} + \text{Result. No operacional}}{\text{Activo total}}$$

El rendimiento de los activos puede ser analizado con la siguiente descomposición de factores:

CUADRO N° 10: Descomposición del Rendimiento

$$\frac{\text{BAIT}_{total}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{BAITop} + \text{Result. no Op.}}{\text{Activo total}}$$

Elaboración Propia

A partir de la expresión anterior, se realiza una descomposición del rendimiento para dar a conocer el rendimiento de los activos de la operación y el rendimiento del beneficio no operacional.

CUADRO N° 11: Descomposición del Rendimiento

$$\frac{\text{BAIT}_{total}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{BAITop}}{\text{Activo total}} + \frac{\text{Result. no Op.}}{\text{Activo total}}$$

$\text{Rend total} = \text{Rend op} + \text{Rend no op}$
--

Elaboración Propia

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

La expresión anterior da a conocer una separación del rendimiento para expresar la cuantía de aporte que genera el resultado no operacional en el rendimiento total.

3.5.3. Adaptación de la fórmula de rentabilidad

Al integrar el resultado no operacional en el rendimiento total que generan los grupos, se concibe una nueva forma de expresar la rentabilidad al hacer mención al cambio antes mencionado sobre la integración del resultado no operacional en el resultado operacional.

A continuación se muestra una descomposición de la rentabilidad:

CUADRO N° 12: Adaptación de la Rentabilidad nivel 1

$\text{Rentabilidad} = \text{Rendimiento}_{\text{Total}} \times \text{Apalancamiento} \times \text{Corr. Monetaria} \times \text{Imp. Renta}$

Elaboración Propia

En el análisis de la rentabilidad, se consideran cuatro factores que influyen en el aumento o disminución de este indicador, siendo estos los siguientes:

- *Rendimiento Total.*
- *Apalancamiento.*
- *Corrección monetaria.*
- *Impuesto a la Renta.*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El concepto de rendimiento total posee integrado el efecto del resultado no operacional al interior del *BAIT*. A su vez, el concepto de rendimiento y apalancamiento se puede desglosar como lo indica la siguiente imagen:

CUADRO N° 13: Adaptación de la Rentabilidad nivel 2

$$\text{Rentabilidad} = (\text{Rend. op} + \text{Rend. no op.}) \times (\text{Leverage} \times \text{Costo}) \times \text{Corr. Monetaria} \times \text{Imp. Renta}$$

Elaboración Propia

Basada en la nomenclatura utilizada para la presentación del estado de resultado para realizar el análisis de rentabilidad, se consideran esas para el desglose completo de todos los elementos que forman la rentabilidad económica de los fondos propios del grupo económico.

CUADRO N° 14: Adaptación de la Rentabilidad nivel 3

$$\text{RENTABILIDAD} = \left(\frac{\text{BAIT op}}{\text{Activo total}} + \frac{\text{Result no op}}{\text{Activo total}} \right) \times \left(\frac{\text{ACTIVOS}}{\text{FP}} \times \frac{\text{BACM}}{\text{BAIT}_{\text{Total}}} \right) \times \frac{\text{BAT}}{\text{BACM}} \times \frac{\text{BDT}}{\text{BAT}}$$

Elaboración Propia

Los valores que se desprenden de los elementos de la rentabilidad son generalmente positivos en casos normales, es decir, al no existir una pérdida en alguna partida del estado de resultado (*obviando las partidas que por su naturaleza son negativas*), pero hay que distinguir que esto no ocurre en todas las empresas y por ende es necesario dar a conocer algunas eventualidad que se pueden generar a causa de partidas con valores negativos.

3.5.4. Procedimiento de cálculo de los indicadores

Al interior de este ítem, se da a conocer la forma de cálculo de los indicadores económicos que son la base de la actual memoria de título. El

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

procedimiento da comienzo con la adaptación del estado de resultado establecido en la actual metodología, y mediante esta adaptación se calculan los indicadores económicos.

A continuación se muestra la adaptación que se realizó del estado de resultado para integrar el resultado no operación al interior del beneficio antes de intereses e impuestos. Y para efectos de presentar un ejemplo explicativo del procedimiento de cálculo de los indicadores, se considera el grupo económico *Falabella* como la base para dar a conocer el valor de los indicadores en el año 2004.

GRAFICA Nº 5: ESTADO DE RESULTADO DE FALABELLA 2004

Ingreso de explotación	1.944.593.891	Ingreso de explotación	1.944.593.891
Costos de explotación	1.373.647.324	Costos de explotación	1.373.647.324
Margen de explotación	570.946.567	Margen de explotación	570.946.567
Gastos de adm. y ventas	374.888.882	Gastos de adm. y ventas	374.888.882
Resultado de explotación	196.057.684	Resultado de explotación	196.057.684
Gastos financieros	24.877.024	Result. no operacional	10.216.577
Result. antes de corr. Monet.	171.180.660	Result. antes de intereses	206.274.261
Result. no operacional	10.216.577	Gastos financieros	24.877.024
Result. antes de intereses	181.397.237	Result. antes de corr. Monet.	181.397.237
Corrección monetaria	-5.736.356	Corrección monetaria	-5.736.356
Result. antes de imp. Renta	175.660.881	Result. antes de imp. Renta	175.660.881
Impuesto a la Renta	-21.915.128	Impuesto a la Renta	-21.915.128
Beneficio del Ejercicio	153.745.753	Beneficio del Ejercicio	153.745.753
Interes Minoritario	-1.913.119	Interes Minoritario	-1.913.119
Benef. Desp. Int. Minoritario	151.832.634	Benef. Desp. Int. Minoritario	151.832.634

Los valores se encuentran en moneda corriente (Cifras en miles de pesos) de la fecha de cierre de los estados financieros, pero se inflataron los valores a Septiembre del año 2009.

Elaboración Propia

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Las gráficas anteriores dan a conocer en la parte *izquierda* la adaptación realizada en base a la parte teórica de la actual memoria, pero como esa adaptación no es factible de ser utilizada para analizar un grupo económico, se muestra la gráfica de la *derecha* que es utilizada para determinar el rendimiento total y la rentabilidad.

Los indicadores económicos necesitan una base para ser calculados, siendo estos el activos total o los fondos propios si se desea calcular el rendimiento y la rentabilidad respectivamente.

CUADRO N° 15: Fondos Propios

Capitales propios + int min	1,167,644,338
Activos totales	2,443,786,596

Elaboración Propia

En el cuadro anterior se da a conocer el activo total y los capitales propios que posee Falabella en el año 2004. El activo total es utilizado para determinar el rendimiento y los capitales propios más el interés minoritario la base para calcular la rentabilidad. Es necesario dar a conocer que los capitales propios representan el valor de las acciones de los accionistas mayoritarios y el interés minoritario indica el valor de las acciones de accionistas que representan una baja participación en la matriz del grupo económico. Siendo la suma de estas variantes la base para calcular la rentabilidad de los grupos económicos.

3.5.4.1. Cálculo del rendimiento

Para determinar el rendimiento total, se considera el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuesto (*el cual poseen el resultado no*

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

operacional) y el activo total del grupo. Por lo tanto, para determinar el rendimiento operacional y el rendimiento no operacional, se realiza de la misma forma, pero considerando el *BAITop* y el *beneficio no operacional* respectivamente en relación al activo total.

A continuación se muestra el rendimiento total como la suma entre el rendimiento operacional y el no operacional.

CUADRO N° 16: Rendimiento Total

<i>Rendimiento</i> <small>total</small>	<i>Rendimiento</i> <small>op.</small>	<i>Rendimiento</i> <small>no op</small>
8.441%	8.023%	0.418%

Elaboración Propia

En el cuadro anterior se da a conocer que el rendimiento total se forma mayoritariamente por el manejo de los activos de la operación en comparación a los no operacionales.

3.5.4.2. Cálculo de la rentabilidad

Para determinar la rentabilidad, se considera el cociente entre la utilidad del ejercicio y los fondos propios más el interés minoritario del grupo. Los elementos que forman parte de la rentabilidad, se determinan mediante las formulas anteriores adaptadas para calcular dichos elementos que integran la rentabilidad.

A continuación se muestra la rentabilidad y los elementos que la integran, en el caso del apalancamiento, este se forma del producto entre el leverage y el costo de la deuda y en el caso del rendimiento total, este se forma de la suma del rendimiento operacional y el no operacional. Por tanto, la rentabilidad se forma del

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

producto del rendimiento total, el apalancamiento, la corrección monetaria y el impuesto a renta.

CUADRO N° 17: Rentabilidad Financiera

Rentabilidad	Rendimiento total		Apalancamiento		Corr. Monet.	Imp. Renta
	Rend op.	Rend no op.	leverage	Costo		
13.167%	8.023%	0.418%	2.0929	0.8794	0.9684	0.8752
	8.441%		1.8405			

Elaboración Propia

En la grafica anterior se evidencia que el rendimiento, el apalancamiento, la corrección monetaria y el impuesto a la renta generan una rentabilidad igual al 13, 167%. Y según los valores que integran la rentabilidad, se puede evidenciar que el apalancamiento genera un aumento de un 84% a los demás elementos que integran la rentabilidad, siendo este punto analizado con mayor detalle en la parte final de la memoria de título.

Los valores que integran la rentabilidad dan a conocer valores positivos y normales, pero hay que distinguir que existen casos en que los elementos muestran ciertas eventualidades generadas por partidas negativas en el estado de resultado. Siendo estas explicadas en los siguientes puntos y además se muestra el tipo de análisis que se debe dar a estas eventualidades para que posea un fundamento lógico.

3.5.5. Eventualidades en los indicadores

Las eventualidades que se generan en el análisis de los indicadores son provocados porque los grupos económicos en algunos casos poseen pérdidas en

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

algunas partidas del estado de resultado, generándose una interpretación errónea de algún indicador. Las eventualidades pueden generar un problema en el análisis individual del indicador, pero no en la fórmula global de la rentabilidad.

Dichos eventos provocan una información que no posee una interpretación teórica en su análisis, pero aritméticamente se encuentra correcto el cálculo. Por ende, para dar una clara interpretación de la explicación anterior, se realiza algunos ejemplos explicativos para reflejar las distintas eventualidades que se pueden provocar al presentarse pérdidas en algunas partidas del estado de resultado.

3.5.5.1. Situaciones presentes en un estado de resultado

Para realizar el análisis de las eventualidades que se generan en el estado de resultado, es necesario dar a conocer que los ratios que se dan a continuación deben ser interpretados como la relación entre el resultado y la partida anterior a la cual se desea ver el efecto en la rentabilidad. Por ejemplo, para ver el efecto que genera el impuesto a la renta en la rentabilidad, es necesario calcular el cociente entre la *utilidad del ejercicio* y el *resultado antes de impuesto*.

- Relación (+ / +): Ej.: Beneficio del ejercicio/Resultado antes de impuesto

En este caso ambas cifras son positivas, por tanto el resultado de esta expresión es positivo y ocurre en un intervalo desde el "0" a "N⁺", siendo esta la situación más normal que se puede expresar en el estado de resultado y se analiza según el signo que posea la expresión.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- Relación (+ / -): Ej.: Result. antes de imp. renta / - Result. antes de corr. monetaria

En este caso una cifra es positiva y otra negativa, por tanto el resultado de esta expresión es negativo y ocurre en un intervalo desde el “-N” a “0”, esta situación se provoca porque existe una partida negativa que aumenta con un valor positivo superior y genera un resultado positivo. Por tanto, al determinar el efecto de la partida positiva en la rentabilidad nos indica que el efecto es negativo, lo cual es incorrecto.

CUADRO N° 18: Relación (+ / -)

(1) Result. antes de corr. Monet.	-1,000
(2) Corrección monetaria	1,200
(3) Result. antes de imp. Renta	. 200
Efecto de Corr. Monet. (3)/(1)	-0.20

Elaboración Propia

En el ejemplo anterior se da a conocer que existen ciertos errores entre la lógica y la aritmética, ya que se puede ver que el efecto de la corrección monetaria en la rentabilidad es negativo según el indicador, pero ese efecto no es real, porque la corrección monetaria generó una mejora en el beneficio del grupo en 1.200 unidades monetarias.

Por tanto, para efecto de análisis se debe interpretar la actual eventualidad como $1 - (\text{indicador})$. Lo cual, nos indica que el efecto de la corrección monetaria en la rentabilidad es de 120% en relación a la base.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- Relación (- / +): Ej.: - Beneficio del ejercicio/Resultado antes de impuesto

En este caso una cifra es positiva y otra negativa, por tanto el resultado de esta expresión es negativo y ocurre en un intervalo desde el “N” al “0”, y debe ser analizada como (*indicador*) – 1. Lo cual nos indica (*según el ejemplo*) que el efecto del impuesto a la renta es de un 120% negativo (*factor de -1,2*) en la rentabilidad, ya que se partió de algo positivo a algo negativo y por ende el efecto que se genera es negativo.

CUADRO N° 19: Relación (- / +)

(1) Result. antes de imp. Renta	1,000
(2) Impuesto a la Renta	-1,200
(3) Beneficio del Ejercicio	-200
Efecto de Imp. Renta (3)/(1)	-0.20

Elaboración Propia

En el ejemplo anterior se ve claramente que la relación es negativa del impuesto a la renta en la rentabilidad.

- Relación (- / -):

En este caso ambas cifras son negativas, por tanto el resultado de esta expresión es positivo y de dicha expresión se puede analizar dos ámbitos de análisis, siendo estos cuando la expresión que se genera se encuentra entre 0 y 1 o cuando el indicador es mayor a la unidad.

- Relación (- / -) entre 0 - 1: Ej.: - Result. antes de imp. / - Result. antes de corr. monetaria

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En esta situación el análisis que se lleva a cabo, es mediante 1 – (*indicador*) para determinar el efecto que tiene la partida en la rentabilidad. A modo de ejemplo se presenta la siguiente situación.

CUADRO N° 20: Relación (- / -) Entre 0 - 1

(1) Result. antes de corr.	-1000
(2) Corrección monetaria	800
(3) Result. antes de imp.	-200
Efecto Corr. Monet. (3)/(1)	0.2

Elaboración Propia

El ejemplo anterior nos da a conocer que el efecto de la corrección monetaria es de un 0,2, pero se puede evidenciar la corrección monetaria no hace aumentar en un 20%, sino que la hace aumentar en su complemento y que es igual a 0.8. Por tanto, el efecto de la corrección monetaria genera un aumento de un 80% en la rentabilidad en comparación a la base.

- Relación (- / -) mayor a 1: Ej.: - Result. antes de imp. / - Result. antes de corr. monetaria

En esta situación, el análisis se realiza mediante la expresión 1 – (*indicador*) para determinar el efecto que tiene una partida en la rentabilidad. A continuación se muestra un ejemplo de tal situación:

CUADRO N° 21: Relación (- / -) mayor a 1

(1) Result. antes de corr. Monet.	-1,000
(2) Corrección monetaria	-100
(3) Result. antes de imp. Renta	-1,100
Efecto de Corr. Monet. (3)/(1)	1.10

Elaboración Propia

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Al realizar un análisis en base a la expresión, se puede afirmar que la corrección monetaria generó un efecto positivo sobre la rentabilidad, lo cual es incorrecto porque agravo aun más la rentabilidad de la organización. Por tanto, el efecto real que genera la corrección monetaria en la rentabilidad, está asociada a generar una caída en 10% (*Efecto real de -0,1*) en relación a la base.

3.5.5.2. *Situaciones con respecto al patrimonio*

En el cálculo de la rentabilidad, pueden existir situaciones que afecten la interpretación de este indicador. Un ejemplo de esto puede ser provocado por la existencia de un patrimonio negativo del grupo, siendo esto generado por una salida excesiva de las utilidades que genera el grupo (*utilidades retenidas negativas*) en forma de dividendos. Por tanto, esto nos indica que en presencia de esta eventualidad y además que la organización genere un pérdida en el ejercicio, se puede evidenciar que la rentabilidad es positiva porque se está dividiendo dos valores negativo y en dicho caso debe ser analizado en sentido inverso. Otra eventualidad con respecto a un patrimonio negativo, es el caso de la existencia de una utilidad en el ejercicio, indicando que la rentabilidad es negativa, lo cual nos es incorrecto porque el grupo generó utilidades durante el año de operación.

3.5.5.3. *Resumen de las eventualidades en los datos*

A continuación se muestra una tabla que da a conocer las eventualidades que se pueden generar en la determinación de los elementos que forman parte del rendimiento y la rentabilidad. Además se da a conocer el efecto, la interpretación y la nomenclatura asignada a cada una de estas eventualidades.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En el siguiente cuadro se da a conocer la nomenclatura para hacer referencia a estas eventualidades en los anexos de la memoria.

RESUMEN DE LAS EVENTUALIDADES EN LOS DATOS			
<i>CUADRO N° 22</i>			
Eventualidad	Efecto	Análisis	Nomenclatura
En el Estado de Resultado			
Relacion (+/+):	+	Según Signo	Ninguna
Relacion (+/-):	-	1 – (indicador)	*
Relacion (-/+):	-	(indicador) – 1	**
<i>Relacion (-/-):</i>			
Relacion (-/-):	+	1 – (indicador)	***
Relacion (-/-):	+	1 – (indicador)	****
En el patrimonio			
Relacion (-/-):	+	Signo inverso	P
Relacion (+/-):	-	Signo inverso	PP

Elaboración propia

El cuadro anterior tiene como objetivo dar a conocer de forma clara y sintetizada los efectos que pueden provocar los cambios de signo en la determinación de los ratios que explican la rentabilidad y además la nomenclatura utilizada para cada eventualidad.

3.6. ANÁLISIS DE DATOS

Para dar cumplimiento a los objetivos de la actual memoria de título, es necesario hacer énfasis en el análisis de los datos adaptados según la forma que se hace mención en los puntos desarrollados anteriormente sobre el diseño de la

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

metodología. Al disponer de la información de los estados financieros y adaptados según lo establecido en la parte diseño de la metodología, se continúa con el análisis de los datos en base a un análisis de la evolución de las estrategias corporativas y mediante un análisis de matrices que relacionan la estrategia corporativa y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad.

3.6.1. Análisis de la evolución de las estrategias corporativas

La primera instancia de este análisis, da comienzo con la presentación de gráficas para hacer referencia a la evolución del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos durante los diferentes años de análisis. A continuación se realiza un análisis de manera separada entre las estrategias de concentración y diversificación.

En última instancia, se realiza un análisis comparativo entre las estrategias corporativas y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad para generar conclusiones sobre la relación de ambas variantes.

3.6.1.1. Análisis global de los grupos económicos

En el análisis global de los grupos económicos, se da a conocer dos gráficas que muestran por separado el rendimiento y la rentabilidad de los distintos grupos (*concentrados y diversificados*) en los distintos años de análisis. Los gráficos dan a conocer el rendimiento y la rentabilidad promedio de los grupos y además se presenta la variabilidad (*representado por la desviación estándar*) que presentan los datos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

3.6.1.2. *Análisis según estrategia corporativa*

El análisis según estrategia se forma a partir de un análisis separado del rendimiento y la rentabilidad de los grupos concentrados y los grupos diversificados, siendo esto realizado mediante una gráfica que representa el análisis de todos los años en estudio. Además se da a conocer la media y la desviación estándar de los grupos diversificados y los concentrados.

3.6.1.3. *Ranking según indicador*

Este ranking según indicador, permite determinar cuál o cuáles son los grupos económicos que muestran el mejor rendimiento o rentabilidad en base a un promedio de los cinco años de estudio que se realizó en la investigación. Asimismo se da a conocer un análisis de cuáles son elementos relevantes que generaron que estos grupos posean ese nivel de manejo de sus activos.

3.6.1.4. *Ranking según indicador y estrategia*

Al establecer un ranking integrando la relación entre los indicadores económicos y la estrategia corporativa adoptada por el grupo económico, se puede extraer si la estrategia de concentración posee un mayor rendimiento o rentabilidad que la estrategia de diversificación o viceversa, además se puede evidenciar si los grupos que aplican estrategias de concentración poseen un mayor rendimiento que los grupos diversificados. Asimismo se puede determinar

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

la estrategia de diversificación generar una mayor rentabilidad que la estrategia de concentración.

3.6.2. Análisis a través de matrices

Este análisis se forma a partir de un ámbito de trabajo para llegar a generar las conclusiones que permitan determinar si existe alguna relación entre los resultados que generan los grupos económicos y la estrategia corporativa que adoptada para desarrollar su actividad empresarial.

Los análisis que son abordados en la actual memoria, lo forma la construcción de una matriz que relaciona la estrategia corporativa y los indicadores económicos.

3.6.2.1. Matriz: estrategia v/s Indicadores económicos

Para establecer una matriz que relacione la estrategia corporativa y los indicadores económicos, se realiza una agrupación de grupos que poseen un rendimiento o rentabilidad en tramos de diez puntos porcentuales (*a partir de cero y además se asigna un tramo para los valores negativos*) y estos se separan dependiendo la estrategia corporativa que han adoptado los grupos. La presentación de los grupos en la matriz se realiza mediante la asignación de un número a cada grupo económico para efecto de ser presentado en la matriz.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Por consiguiente, se realiza una matriz para cada periodo de evaluación y mediante esta se confecciona una que resuma los resultados obtenidos en las anteriores. Esta matriz (*matriz resumen*) se realiza colocando en el eje vertical los indicadores de rendimiento y rentabilidad separada por tramos de diez puntos porcentuales, en el eje horizontal se muestra los años del periodo de evaluación. Por tanto, en esta matriz se integran los grupos económicos que poseen un rendimiento o una rentabilidad en un tramo de diez puntos porcentuales para cada año. Cabe mencionar que los valores presentados en la matriz indican cantidad de grupos económicos (*concentrados y diversificados*) en relación al total de ellos.

En última instancia, se realiza una gráfica para representar la distribución de los datos para los indicadores de rendimiento y rentabilidad. Además, se da a conocer una distribución normal para representar la dispersión de los datos, en conjunto con la media y varianza muestral que poseen los valores de rendimiento y rentabilidad para los grupos económicos. A partir de estas gráficas se puede extraer la cantidad porcentual de grupos económicos (*concentrados y diversificados*) que poseen un rendimiento y rentabilidad en intervalos o clases establecidos.

Al disponer de manera clara la metodología que se utiliza para efecto de cálculo de los indicadores, las adaptaciones realizadas y los valores de dichos indicadores. Se da comienzo con el cuarto y último capítulo para dar a conocer el análisis de los resultados y las conclusiones pertinentes a la actual memoria de título.

[PARTE IV]

ANÁLISIS DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS Y CONCLUSIONES

En el cuarto capítulo de la actual memoria, se da a conocer el análisis de los resultados obtenidos del cálculo de los indicadores económicos y que representan la base para analizar la existencia o no de una relación entre la estrategia corporativa (*concentración y diversificación*) y los resultados empresariales en términos de rendimiento y rentabilidad que generan los grupos económicos en Chile.

Por tanto, la parte final de memoria se encuentra constituida por cuatro partes principales, siendo esta desarrollada en primera instancia por la presentación de los datos obtenidos y las eventualidades que se presentaron en el cálculo de los datos, un análisis de la evolución de la estrategias corporativa en base a los resultados obtenidos y a continuación un análisis en base a matrices para determinar la relación que existe entre las dos temáticas investigadas. Y para finalizar se da a conocer las conclusiones pertinente con respecto a los objetivos planteados en la memoria.

A continuación se muestran ítems referentes a la presentación de los datos que son analizados en la actual memoria y las eventualidades que presentan algunos datos, tal como se dio a conocer a la parte metodológica.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.1. PRESENTACIÓN DE DATOS Y EVENTUALIDADES

La presentación de los datos se realiza mediante dos graficas para mostrar de forma separada los datos del rendimiento total y la rentabilidad financiera de los grupos económicos estudiados.

La presentación de los datos del rendimiento se realiza en los anexos de la memoria, en la cual se da a conocer un cuadro que posee en su primera columna el nombre del grupo económico, en la segunda un numero de clasificación, en la tercera se indica en año de análisis, en la cuarta se indica el rendimiento total, en la quinta y sexta se indica el rendimiento operacional y el rendimiento no operacional y por último se da a conocer la estrategia corporativa adoptada por el grupo en base a la asignación de un cero o uno (*1 = estrategia de diversificación y 0 = estrategia de concentración*).

Cabe mencionar, que el rendimiento total se forma a partir de la suma entre el rendimiento operacional y el rendimiento no operacional, siendo el rendimiento operacional calculado mediante el cociente entre el *BAITop* y el activo total, y el rendimiento no operacional se calcula mediante el cociente entre el resultado no operacional y el activo total. Para mayor detalle se muestra en el anexo N° 1 el rendimiento de cada grupo económico.

Asimismo, la presentación de los datos de la rentabilidad de los capitales propios de los grupos económicos, se representa en un cuadro (*ver anexo N°2*) que muestra de forma separada por columnas los distintos elementos que forman este indicador económico, siendo estos representados de forma secuencial de izquierda a derecha por las siguientes columnas: El nombre del grupo económico,

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

número de clasificación del grupo, año de análisis, rentabilidad, rendimiento total, el apalancamiento (*se forma del producto entre el leverage y el costo de deuda*), la corrección monetaria, el efecto impositivo y las estrategia corporativa adoptada por el grupo en base a la asignación de un cero o uno (*1 = estrategia de diversificación y 0 = estrategia de concentración*). Siendo estos valores calculados en base a las adaptaciones realizada en la metodología sobre los indicadores y el estado de resultado.

La totalidad de grupos económicos a analizar se forman a partir de 14 que adoptan la estrategia de diversificación y 24 que adoptan la estrategia corporativa de concentración. Siendo los grupos concentrados (*CON*) y diversificados (*DIV*) presentados en el siguiente cuadro.

CUADRO N° 23: Grupos Económicos

1 = <i>DIV</i>	ALMENDRAL S.A.	20 = <i>CON</i>	EMPRESAS LA POLAR S.A.
2 = <i>DIV</i>	ANTARCHILE S.A.	21 = <i>CON</i>	EMPRESAS NAVIERAS S.A.
3 = <i>DIV</i>	CEMENTOS BIO BIO S.A.	22 = <i>CON</i>	EMPRESAS TATTERSALL S.A.
4 = <i>DIV</i>	CENCOSUD S.A.	23 = <i>CON</i>	FACTORLINE S.A.
5 = <i>DIV</i>	CIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	24 = <i>CON</i>	FACTOTAL S.A.
6 = <i>DIV</i>	CIA ELECTRO METALURGICA S.A.	25 = <i>CON</i>	GRUPO SECURITY S.A.
7 = <i>DIV</i>	DISTRIBUCION Y SERVICIOS D & S S.A.	26 = <i>CON</i>	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.
8 = <i>DIV</i>	DUNCAN FOX S.A.	27 = <i>CON</i>	INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.
9 = <i>DIV</i>	ENERSIS S.A.	28 = <i>CON</i>	INVERCAP S.A.
10 = <i>DIV</i>	MINERA VALPARAISO S.A.	29 = <i>CON</i>	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.
11 = <i>DIV</i>	NORTE GRANDE S.A.	30 = <i>CON</i>	LAFARGE CHILE S.A.
12 = <i>DIV</i>	QUIÑENCO S.A.	31 = <i>CON</i>	PACIFICO V REGION S.A.
13 = <i>DIV</i>	S.A.C.I. FALABELLA	32 = <i>CON</i>	RIPLEY CORP S.A.
14 = <i>DIV</i>	SIGDO KOPPERS S.A.	33 = <i>CON</i>	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.
15 = <i>CON</i>	AES GENER S.A.	34 = <i>CON</i>	SOC DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.
16 = <i>CON</i>	BANMEDICA S.A.	35 = <i>CON</i>	SOPROLE S.A.
17 = <i>CON</i>	BESALCO S.A.	36 = <i>CON</i>	TELMEX CORP S.A.
18 = <i>CON</i>	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	37 = <i>CON</i>	TRANSELEC S.A.
19 = <i>CON</i>	CIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	38 = <i>CON</i>	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Elaboración Propia

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Las gráficas de los anexos dan evidencia de los datos del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos y además en el cuadro anterior se muestra la nomenclatura que se utiliza para dar a conocer las eventualidades que se generaron en el cálculos de los datos, siendo estos explicados a continuación.

4.1.1. Eventualidades en los datos

Las eventualidades que se generan en la presentación de los datos relativos a la rentabilidad, se agruparan en dos categorías para explicar el efecto de las eventualidades y cuál es la interpretación adecuada a dicho eventos.

4.1.1.1. En el estado de resultado

En relación a las eventualidades que se presentan en las partidas del estado de resultado, en estas se evidencian en tres indicadores que integran la rentabilidad, siendo estos el cálculo del costo de la deuda, la corrección monetaria y en el efecto del impuesto a la renta. A continuación se muestran las eventualidades ocurridas en el cálculo de los indicadores en base a la nomenclatura establecida en la metodología.

Eventualidad asociada a la nomenclatura “ * ”:

Esta eventualidad se ve presente en el grupo INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A. en el año 2005 y se refleja en el cálculo de la corrección monetaria.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

CUADRO N° 24: Relación (+ / -)

INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.	2005
(1) Result. antes de corr. Monet.	-19.787
(2) Corrección monetaria	58.873
(3) Result. antes de imp. Renta	39.086
(3)/(1) Efecto Corr. Monet.	-1,9753

Elaboración Propia

En base al indicador calculado, se puede afirmar que la corrección monetaria genera un efecto negativo de un 97% en la rentabilidad. Lo cual no es correcto porque la corrección monetaria mejoró la situación del grupo y generó que el grupo cubra la pérdida que posee en la partida anterior. Por lo tanto, la interpretación de este indicador debe realizarse mediante “ $1 - \text{Indicador}$ ”, lo cual genera que la interpretación lógica del efecto de la corrección monetaria en la rentabilidad es una mejora un 297% en la relación al resultado antes de corrección monetaria.

Eventualidad asociada a la nomenclatura “ ** ”:

Esta eventualidad se evidencia en el grupo TELMEX CORP S.A. en el año 2006 y se refleja en el cálculo del costo de la deuda.

CUADRO N° 25: Relación (- / +)

TELMEX CORP. S.A.	2006
(1) Result. antes de intereses	1.132.553
(2) Gastos financieros	1.796.879
(3) Result. antes de corr.	-664.327
(3)/(1) Efecto Costo Deuda	-0,5866

Elaboración Propia

En el caso anterior se puede extraer que el efecto de los gastos financieros en la rentabilidad es negativo, lo cual es verdadero. Pero hay que destacar que el efecto no es un 58% en relación al resultado antes de intereses. Por tanto, para analizar esta eventualidad es necesario ver el efecto mediante “ $\text{Indicador} - 1$ ”, lo

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

cual nos indica que los gastos financieros generan un efecto negativo del 158% por sobre el resultado antes de intereses.

Eventualidad asociada a la nomenclatura “ *** ”:

Esta eventualidad se evidencia en el grupo CHILQUINTA ENERGIA S.A. en el año 2008 y se refleja en el cálculo del efecto de la corrección monetaria en la rentabilidad.

CUADRO N° 26: Relación (- / -) entre 0 - 1

CHILQUINTA ENERGIA S.A.	2008
(1) Result. antes de corr. Monet.	-61.201.488
(2) Corrección monetaria	7.347.963
(3) Result. antes de imp. Renta	-53.853.525
(3)/(1) Efecto Corr. Monet.	0,8799

Elaboración Propia

En el ejemplo anterior se puede evidenciar una clara diferencia entre la lógica y la aritmética para calcular los indicadores que integran la rentabilidad. Ya que según el indicador, se puede evidenciar que la corrección monetaria generó un efecto positivo, pero no en la proporción que se indica porque no se mejoró en un 87% la rentabilidad, sino que se aumentó en su complemento. Por lo tanto, para dar una explicación lógica en caso de presentarse este evento, es necesario analizarlo mediante “1 – Indicador” para ver el efecto de la partida en la rentabilidad.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Eventualidad asociada a la nomenclatura “ **** ”:

Esta eventualidad se evidencia en el grupo TELMEX CORP S.A. en el año 2007 y se refleja en el cálculo del impuesto a la renta.

CUADRO N° 27: Relación (-/-) mayor a 1

TELMEX CORP. S.A.	2007
(1) Result. antes de imp.	-2.071.714
(2) Impuesto a la Renta	-45.937
(3) Beneficio del Ejercicio	-2.117.651
(3)/(1) Efecto Imp. Renta	1,0222

Elaboración Propia

En base al indicador calculado, se puede interpretar que el efecto del impuesto a la renta es positivo, lo cual es completamente incorrecto. Por lo tanto, para dar una correcta interpretación a este indicador, es necesario analizarlo mediante “1 – Indicador” para generar que el real efecto del impuesto a la renta es negativo y lo disminuye en un 2% en relación al resultado antes de impuesto a la renta.

4.1.1.2. En el patrimonio

En relación a las eventualidades que se pueden generar con respecto al patrimonio, hay que hacer mención que en el grupo económico “TELMEX CORP. S.A.” durante todo el periodo de evaluación posee un patrimonio relativamente bajo e incluso negativo en algunos casos, lo cual genera que en los años 2004 y 2008 se genere una rentabilidad positiva, pero esto es provocado por que el grupo posee utilidades y un patrimonio negativo y por ende una rentabilidad positiva, lo cual es incorrecto. Además se puede afirmar que los bajos valores que posee el

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

patrimonio genera que el nivel de apalancamiento “leverage” sea excesivamente alto, incluso en el año 2007 se calcula un leverage de 2000, lo cual indica que los activos totales son 2000 veces el patrimonio.

Por tanto, el poseer un patrimonio pequeño o negativo genera que se muestren datos atípicos en la base de datos, siendo esto puesto en evidenciar una rentabilidad de -3.200,45% en el año 2007. La explicación asociada con el bajo nivel de patrimonio del grupo económico en el periodo de evaluación, se evidencia por la no reinversión de las utilidades generadas y además por el pago de casi la totalidad de recursos obtenidos a los accionistas del grupo.

4.2. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LAS ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Para analizar la evolución de las estrategias corporativas adoptadas por los grupos durante el periodo de análisis de cinco años, se realiza un análisis global de los grupos económicos en general y además se complementa con un análisis de las estrategias por separado, para así dar respuesta a la evolución que presentan la rentabilidad y el rendimiento de los grupos económicos en Chile.

En última instancia se realiza un análisis que deja en evidencia cuales son los grupos económicos que poseen el mayor rendimiento y rentabilidad (*mediante un ranking*) y además se da a conocer un ranking que relaciona la estrategia corporativa con los indicadores económicos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.2.1. Análisis Global de los Grupos Económicos

Para analizar el rendimiento total y la rentabilidad de los grupos económicos que adoptaron la estrategia de concentración y diversificación, se realiza en primera instancia mediante el cálculo de un promedio de la rentabilidad y el rendimiento que se refleja por una línea horizontal en las graficas presentadas en las siguientes ítems. Al establecer los promedios, se da comienzo a la presentación de una gráfica que refleja la evolución que ha presentado la totalidad de grupos económicos durante los años de análisis, pero separados por rendimiento total y rentabilidad. Además se da a conocer la desviación estándar que poseen los datos, para ver si el promedio se ve afectado por los datos atípicos presente en la base de datos.

4.2.1.1. Análisis global de la Rentabilidad Financiera

A continuación se muestra un cuadro que establece la media de la rentabilidad y la desviación estándar de los grupos concentrados y diversificados, siendo esto complementado con una gráfica que deja en evidencia la evolución de la rentabilidad de los grupos concentrados y diversificados al interior del periodo de análisis.

CUADRO N° 28: Rentabilidad de los GE

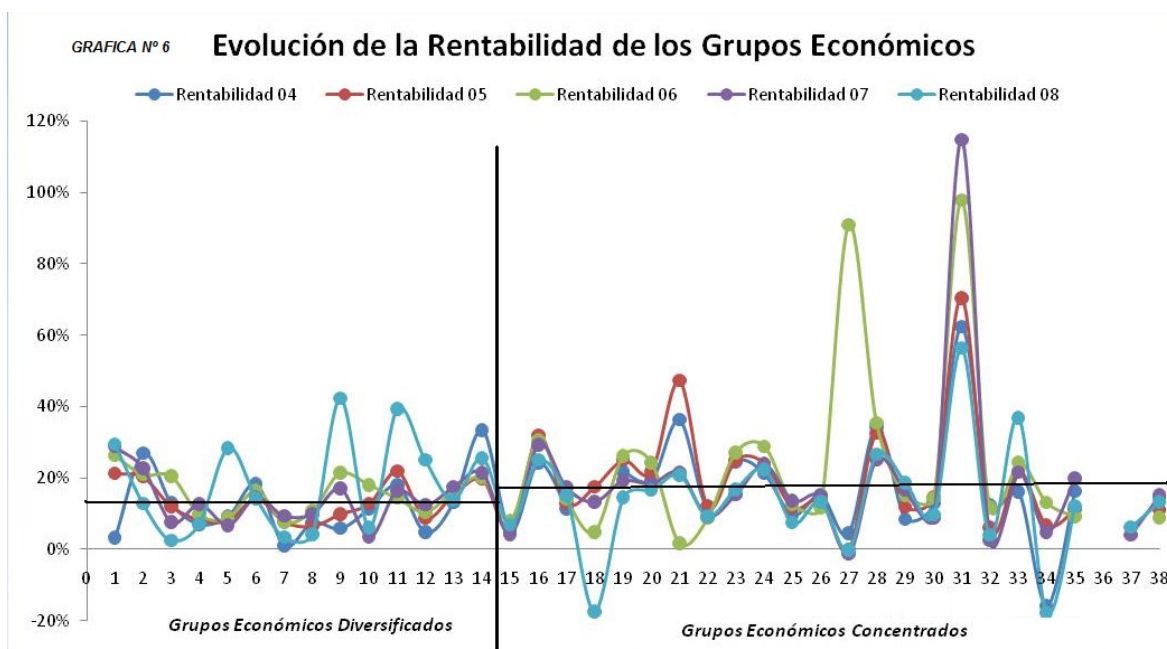
	<i>DIV</i>	<i>CON</i>
Media	14,80%	18,63%
Desv. Est.	0,086619	0,190248

Elaboración Propia

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

El cuadro anterior, indica que los grupos concentrados generan una mayor rentabilidad que los diversificados y cuyo valor se ve representado por la siguiente gráfica.

La gráfica siguiente, se forma al establecer en el eje vertical la rentabilidad que presentan los grupos y en la horizontal se da a conocer de manera ordenada los grupos económicos, siendo los primeros catorce grupos diversificados y los siguientes poseen la estrategia de concentración.



Elaboración Propia

En la gráfica anterior se muestra la media de los grupos concentrados y diversificados mediante una línea horizontal. Cabe mencionar, los números asignados en la horizontal corresponde a los grupos (Ver cuadro N° 23) económicos.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Desde una perspectiva general se puede afirmar que los grupos concentrados poseen una rentabilidad levemente superior a los grupos diversificados, siendo la media de los grupos concentrados afectado claramente por los valores extremos que presentan los grupos que son analizados, ya que esto genera que la rentabilidad de estos grupo se muestre de manera excesiva en la media de los grupos concentrados.

En la grafica anterior se deja en evidencia que la media de los grupos concentrados, se ve afectado por los valores presentados por el grupo *PACIFICO V REGIÓN S.A.* durante todos los años de análisis, ya que estos valores generan un alza en la media de los demás grupos económicos. Asimismo, se puede afirmar que existen diferencias significativas entre la variabilidad (*ver desviación estándar*) de los datos para los grupos concentrados y diversificados.

4.2.1.2. Análisis global del Rendimiento Total

En el análisis del rendimiento total de los grupos económicos, se realiza en primera instancia un rendimiento promedio de los grupos según la estrategia adoptada, y a continuación se da a conocer la evolución que muestran los grupos diversificados y concentrados al interior del periodo de análisis. La segunda forma de analizar se realiza mediante una grafica que establece el rendimiento total de cada grupo económicos en los distintos años a analizar.

En el cuadro siguiente se deja en evidencia el rendimiento total promedio de los grupos económicos concentrados y diversificados para todos los años de estudio.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

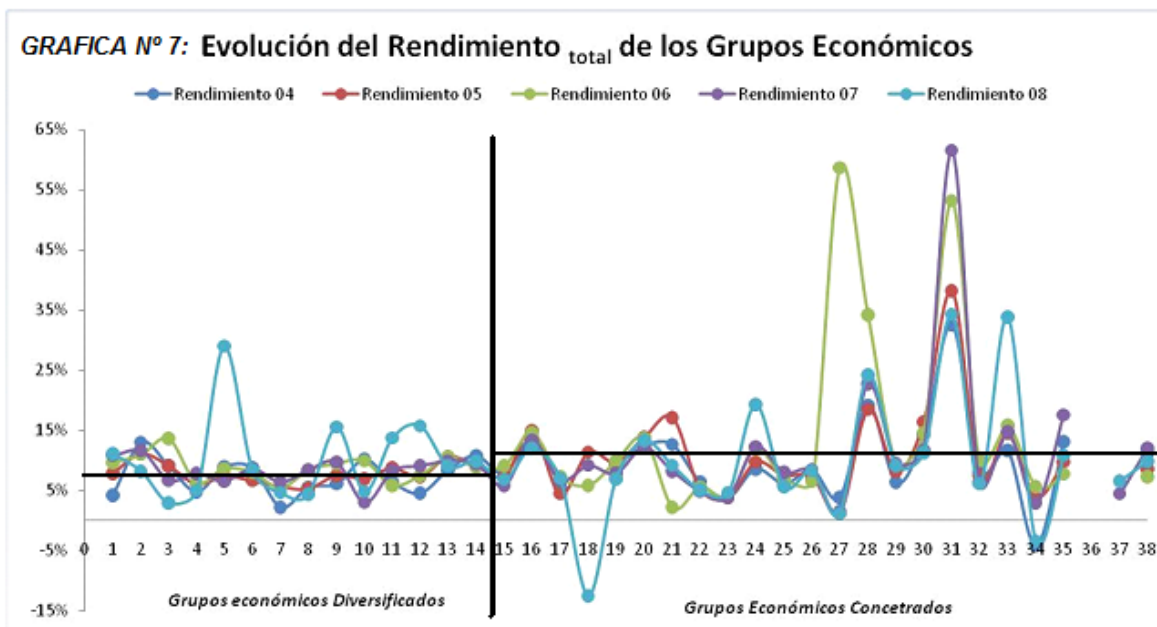
CUADRO N° 29: Rendimiento de los GE

	<i>DIV</i>	<i>CON</i>
Media	8,51%	11,36%
Desv. Est.	0,037160	0,107497

Elaboración Propia

Según el cuadro anterior, se puede afirmar que los grupos concentrados generan en promedio un rendimiento de 11,36% y los grupos diversificados generan en promedio un rendimiento total igual a un 8,51%. Lo cual nos indica que los grupos concentrados poseen una mayor eficiencia en manejo de los activos operacionales.

Para establecer la evolución del rendimiento de los grupos económicos, se da a conocer una grafica que deja en evidencia el rendimiento de los grupos económicos concentrados y diversificados al interior de los años de estudio.



Elaboración Propia

En la grafica anterior se deja en evidencia que la superioridad (*en base a la media*) del rendimiento de los grupos concentrados por sobre los diversificados

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

puede ser generado por la variabilidad (*representado por la desviación estándar*) que presentan los datos de los grupos económicos concentrados, pero aun así, este indicador nos permite establecer un estándar de comparación para dejar en evidencia que los grupos concentrados poseen un mayor rendimiento total que los grupos diversificados.

Al establecer un análisis general de los cuadros anteriores, se puede afirmar con cierta certeza que los grupos concentrados poseen una superioridad en términos de rendimiento total y rentabilidad con la estrategia de diversificar la cartera de negocios de un grupo económico. Además, en relación las medias calculadas se dan a conocer cuál es el efecto conjunto de las demás variables que forman parte de la rentabilidad (*apalancamiento, corrección monetaria y el impuesto a la renta*). Por tanto, a continuación se da a conocer un cuadro que muestra la media de los grupos concentrados y diversificados.

CUADRO N° 30: Componentes de la Rentabilidad

<i>Media</i>	<i>Rentabilidad</i>	<i>Rendimiento</i>	<i>AP, CM e IR</i>
<i>DIV</i>	<i>14,80%</i>	<i>8,51%</i>	<i>1,74</i>
<i>CON</i>	<i>18,63%</i>	<i>11,36%</i>	<i>1,64</i>

Elaboración Propia

El cuadro anterior da a conocer que la rentabilidad de los diversificados se forma a partir de un rendimiento total de 8,51% y el efecto conjunto que genera el apalancamiento, la corrección monetaria y el efecto impositivo en el rendimiento total. Por tanto, la rentabilidad de los grupos diversificados se forma a partir del rendimiento y el aumento conjunto de un 74% provocado por el apalancamiento, la corrección monetaria y el efecto impositivo.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Asimismo, se puede afirmar que la rentabilidad (18,63%) de los grupos concentrados se forma a partir de un rendimiento de un 11,36% y un aumento conjunto de un 64% del apalancamiento, la corrección monetaria y el efecto impositivo sobre el rendimiento total.

4.2.2. Análisis de los Grupos Diversificados

El análisis la rentabilidad de los capitales propios de los grupos concentrados y diversificados, se realiza mediante el cálculo de un promedio de la rentabilidad y de los elementos que la integran (*rendimiento total, apalancamiento, corrección monetaria e impuesto a la renta*) para la totalidad de años de estudio. Asimismo, se da a conocer la evolución que ha presentado la rentabilidad de los grupos diversificados en cada año y para cada uno de ellos.

4.2.2.1. Análisis de la Rentabilidad Financiera

En primera instancia, se dan a conocer los valores promedio de la rentabilidad para los grupos que han adoptado la estrategia de diversificar su cartera de negocio. Además se ha determinado la variabilidad (*representado por la desviación estándar*) de los valores calculados para ver si los promedios establecidos están influenciados por los datos atípicos presentes en la base de datos, siendo esto representado en el siguiente cuadro.

CUADRO N°31: Rentabilidad de los Grupos Diversificados

Diversificado	Rentabilidad	Rendimiento ^{total}	Apalancamiento	Corr. Mon.	Imp Renta
<i>Media</i>	14,80%	8,51%	1,9995	1,0620	0,8561
<i>Desv. Est</i>	0,086619	0,037160	0,728192	0,741918	0,098823

Elaboración Propia

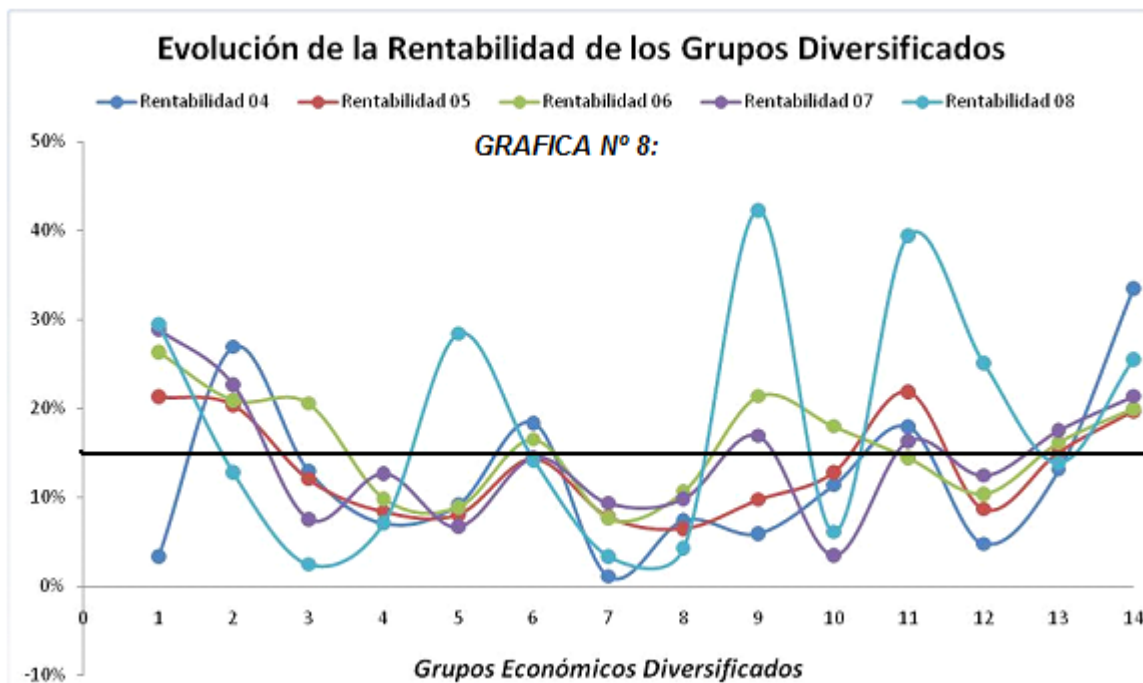
[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En base a los valores presentados en el cuadro anterior, se puede afirmar que los valores que integran la rentabilidad presentan una baja variabilidad a excepción de los valores del apalancamiento y de la corrección monetaria.

El cuadro anterior establece que el factor apalancamiento genera un aumento de dos veces los valores del rendimiento, pero este se ve restringido por las obligaciones fiscales que debe cumplir las organizaciones, y cuyo efecto se ve reflejado por el efecto del impuesto a la renta en la rentabilidad de los capitales propios. Por tanto, el rendimiento total se ve potenciado por el efecto del apalancamiento para generar un crecimiento de la rentabilidad. Asimismo, se puede realizar un análisis por separado del efecto de la corrección monetaria genera una mejora en la rentabilidad de una 6,2%, siendo esto provocado por dos motivos principales (efecto de la inflación de los niveles de precios o por un alza en el tipo de cambio nominal) que dan a conocer un valor mayor a la unidad en el efecto de la corrección monetaria. Además, se puede afirmar que los grupos diversificados en términos promedio poseen una adecuada gestión fiscal de sus operaciones ya que presentan una tasa de impuesto a la renta efectiva del orden de un 14,4%.

Además para dar evidenciar la evolución que ha presentado los grupos diversificados al interior del periodo de análisis, se presentan una gráfica que muestra la evolución de la rentabilidad para cada año y cada grupo económicos, siendo esto presentado en la siguiente gráfica.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]



Elaboración Propia

Según la grafica anterior, se puede afirmar que al interior de los grupos diversificados, la rentabilidad del año 2008 es la que presenta la mayor variabilidad de los datos de los distintos grupos que son considerados como diversificados. En términos generales, la variabilidad (*representado por la desviación estándar*) no difiere en términos visuales de la media de los grupos que llega al 14,8% de rentabilidad de los capitales propios.

4.2.2.2. *Análisis del Rendimiento Total*

El análisis del rendimiento total de los grupos diversificado, se realiza mediante un promedio del rendimiento total y de sus componentes (*rendimiento operacional y rendimiento no operacional*) y además se da a conocer la importancia relativa que presenta el rendimiento operacional y el no operacional en relación al rendimiento total, siendo esto interesante de analizar para ver la

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

importancia relativa del manejo de los activos operacionales (*rendimiento operacional*) y las utilidades en empresas relacionada (*rendimiento no operacionales*) de los grupos económicos diversificados.

A continuación, se da a conocer un cuadro en el cual se indica el rendimiento total, operacional y no operacional promedio de los grupos diversificados. Además se da a conocer la desviación estándar que muestran los datos de estos grupos y la participación porcentual del rendimiento operacional y no operacional en el rendimiento total.

CUADRO N° 32a: Rendimiento total

	Rend. total	Rend. op	Rend. no op
Media	8,51%	6,02%	2,50%
Desv. Est.	0,0372	0,0355	0,0435
Participación %		70,68%	29,32%

Elaboración Propia

En base al análisis realizado en el ítems anterior, se puede afirmar que el rendimiento total de los grupos económicos diversificados, son mayoritariamente proveniente del rendimiento operacional. Asimismo, el rendimiento total de los grupos diversificados es integrado por una parte significativa por el resultado no operacional proveniente de las inversiones en empresas relacionadas.

Según el cuadro anterior, se puede afirmar que el rendimiento total promedio de los grupos diversificados en del orden del 8,5% y cuyo valor se compone por un 70,68% por el rendimiento operacional y un 29,32% por el rendimiento no operacional proveniente de las inversiones en empresas relacionadas.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Los datos relativos al rendimiento total posee una baja variabilidad, lo cual indica que se puede afirmar con cierta certeza la existencia de una media cercana al 8,5% al igual que la media del rendimiento operacional y el no operacional.

En base a la separación anterior de rendimiento operacional y no operacional, se realiza una descomposición del rendimiento operacional en margen operacional por rotación del activo total, siendo esto realizado para ver de manera separada el efecto del margen y la rotación de los grupos diversificados, mediante un promedio de los valores generados por estos grupos.

A continuación se da a conocer un cuadro que indica el margen y la rotación promedio de los grupos diversificados, además se indica la desviación estándar de los valores para ver la variabilidad que poseen.

CUADRO N° 32b: Rendimiento op.

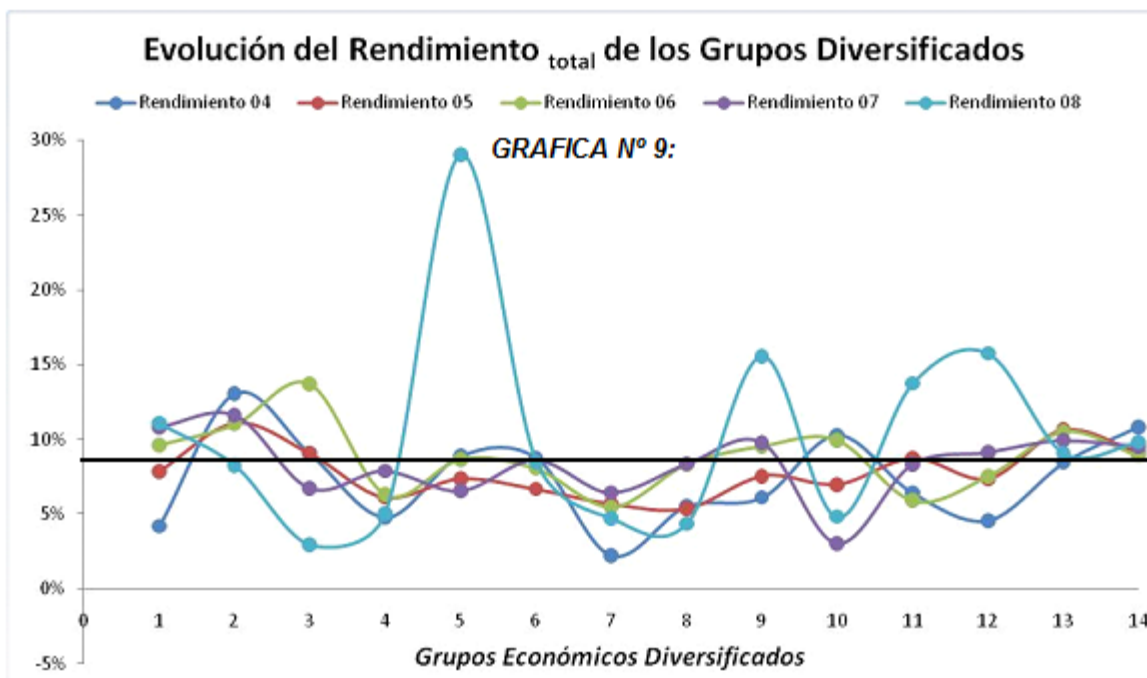
	Margen	Rotación
Media	12,71%	0,6253
Desv. Est.	0,0950	0,3289

Elaboración Propia

En relación al cuadro anterior, se puede afirmar que los grupos diversificados presentan una rotación promedio de 0,625, lo cual indica que el 62,5% del activo total se vende a un año en términos promedio de los diversificados y además se deja ver que el margen de explotación indica por cada 100 unidades monetarias vendidas se obtienen 12,7 de beneficio de explotación.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Según lo establecido por la media del rendimiento de los grupos diversificados, a continuación se extiende el análisis anterior mediante una gráfica que da a conocer la evolución que han presentado los distintos grupos para los diferentes años de estudio.



Elaboración Propia

Según la gráfica anterior, se puede establecer que los valores no afectan significativamente a la media (representada por la línea negra horizontal) ya que estos muestran una clara agrupación significativa de los valores con respecto a la media (se afirma por la baja desviación estándar). Cabe mencionar que el caso a destacar está relacionado con la *compañía chilena de fósforos S.A.* que presenta un rendimiento total superior a los demás grupos en el año 2008.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En términos generales con respecto al rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos se puede afirmar lo siguiente: los grupos diversificados estudiados no presentan una gran dispersión en los datos calculados y por ende la media del rendimiento y la rentabilidad no se ve afectado por los valores atípicos presenten en los datos. Además se evidencia que la rentabilidad promedio en los años de estudio llega a valores del orden del 14,8% y un rendimiento total del orden del 8,51%.

Asimismo, se puede dar a conocer que los elementos que forman el 8,51% de rendimiento total, están constituido principalmente por el rendimiento operacional proveniente del manejo de los activos operacionales. Cabe mencionar que la participación del rendimiento operacional y el no operacional se forman por un 70,68% y un 29,32% respectivamente. Lo cual nos indica que en los grupos diversificados el rendimiento no operacional forma una parte significativa del rendimiento total.

4.2.3. Análisis de los Grupos Concentrados

En primera instancia en el análisis de los grupos concentrados, se da a conocer los valores promedio de la rentabilidad para los grupos que han adoptado la estrategia de concentrar su cartera de negocio. Además se muestra una gráfica que da a conocer la evolución del rendimiento y la rentabilidad de los grupos que han adoptado esta estrategia corporativa.

Cabe mencionar, la existencia de datos atípicos en el cálculo de la rentabilidad y de sus componentes en los grupos concentrados, siendo el caso más significativo el ocurrido con el grupo económico TELMEX CORP S.A. ya que

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

sus valores distorsionan la tendencia de los otros valores de la rentabilidad, lo cual es provocado porque el grupo posee un patrimonio pequeño o negativo en algunos años al interior del horizonte de evaluación. Por tanto, se toma la medida de excluir este grupo para efecto del cálculo del promedio de la rentabilidad y de sus componentes, para así entregar información que refleje la tendencia de la rentabilidad de los demás grupos económicos.

4.2.3.1. Análisis de la Rentabilidad Financiera

A continuación se da conocer una tabla que hace referencia a la media de la rentabilidad y de los componentes que la integran, siendo estos el rendimiento total, el apalancamiento, la corrección y el efecto impositivo. Asimismo, se deja en evidencia la variabilidad (*representado por la desviación estándar*) de los datos que son considerados para determinar la media de cada uno de los elementos ya nombrados.

CUADRO N° 33: Rentabilidad de los Grupos Concentrados

Concentrado	Rentabilidad	Rendimiento_{total}	Apalancamiento	Corr. Mon.	Imp Renta
<i>Media</i>	18,63%	11,36%	2,2423	0,9362	0,8175
<i>Desv. Est</i>	0,190248	0,107497	1,425835	0,376703	0,193600

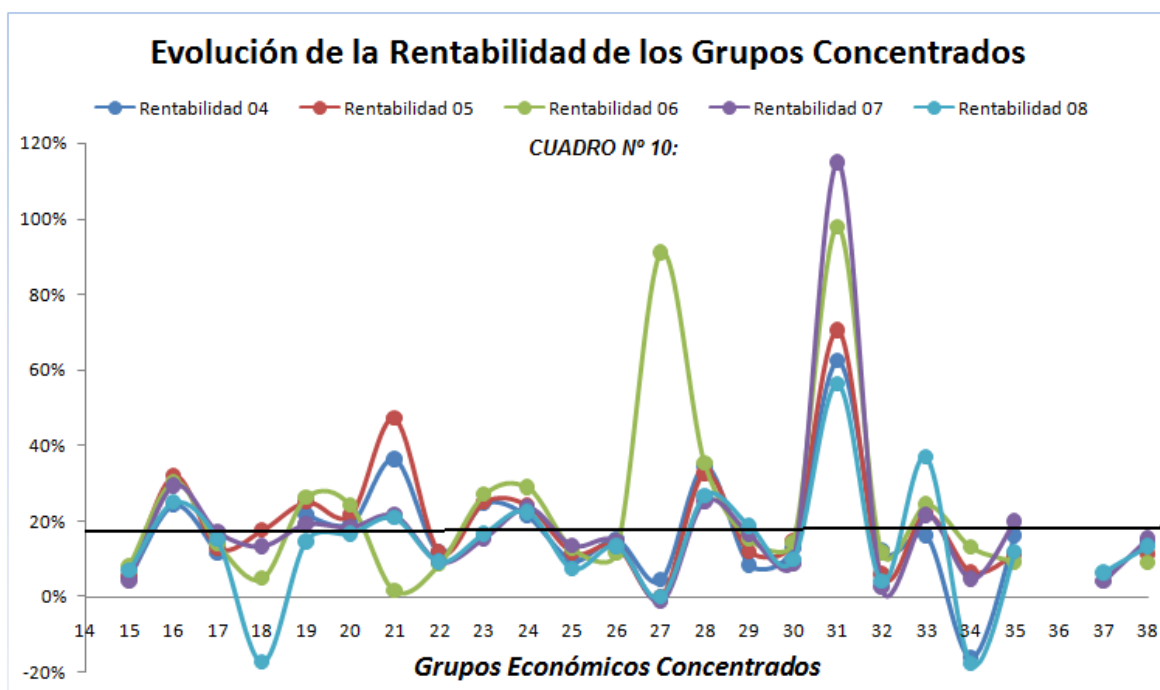
Elaboración Propia

Hay que destacar que los promedios presentes en el cuadro anterior son influenciados en cierta medida por la variabilidad de los datos obtenidos. Lo cual nos indica que la media de los valores calculados se puede ver afectada por los valores atípicos presentes en la base de datos. Al conocer la variabilidad de los datos anteriores, se puede afirmar que los valores presentados en el cuadro anterior, nos indica que los grupos económico concentrados ven potenciado el rendimiento total en 2,24 veces por el efecto del apalancamiento, pero este se ve

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

afectado por el efecto conjunto de la corrección monetaria y el efecto impositivo. Asimismo, se puede establecer que el efecto de la corrección monetaria hace disminuir la rentabilidad, siendo esto provocado por una deflación de los precios o por una caída en el valor nominal de tipo de cambio. Además se puede afirmar que los grupos concentrados en promedio poseen una inadecuada gestión fiscal de sus operaciones, ya que la renta líquida imponible aumento y por ende la tasa de impuesto a la renta efectiva es del orden de un 18,25%.

En el análisis de la rentabilidad de los grupos económicos concentrados, se da a conocer una gráfica que presenta la evolución de la rentabilidad que poseen dichos grupos al interior del horizonte de evaluación establecido para la actual memoria de título, siendo este presentado a continuación.



Elaboración Propia

Asimismo, en base a la gráfica anterior se puede afirmar que la media (igual a 18,63% y que se representa por la línea horizontal sobre la gráfica) de los

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

grupos concentrados se ve afectada por la variabilidad de los datos (*representado por la desviación estándar*) presentado por el grupo económicos PACIFICO V REGIÓN S.A. durante los cinco años de análisis. El alto nivel de rentabilidad que genera el grupo (*PACIFICO V REGIÓN S.A*) son provenientes en su mayoría por las empresas que posee en el sector minero, siendo la actividad principal del grupo la relacionada a la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, distribución por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes o mercaderías que digan relación con sus rubros.

4.2.3.2. Análisis del Rendimiento Total

En lo que respecta al rendimiento total de los grupos concentrados, en el siguiente cuadro se da conocer el rendimiento total, operacional y no operacional promedio de los grupos concentrados y la participación relativa que posee cada uno de ellos en el rendimiento total de los grupos concentrados.

CUADRO N° 34a: Rendimiento total

	Rend. total	Rend. op	Rend. no op
Media	11,36%	9,94%	1,42%
Desv. Est.	0,1075	0,1107	0,0803
Participación %		87,49%	12,51%

Elaboración Propia

Antes de realizar el análisis del rendimiento total de los grupos concentrados, hay que dar a conocer que el promedio del rendimiento total, operacional y no operacional proviene de una base de datos que muestra una gran variabilidad (*representado por la desviación estándar*) en los datos calculados, lo cual genera que los promedios son poco confiable para hacer una afirmación sobre esos valores.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Por tanto, existe algo que se puede afirmar con certeza y está relacionado con aseverar que el rendimiento total de los grupos concentrados proviene en forma mayoritaria (87,49%) por el manejo de los activos operacional y no de las utilidades que generan las inversiones en empresas relacionadas (*rendimiento no operacional es igual a 12,51%*).

En base al cuadro anterior, se realiza una separación del rendimiento operacional en margen operacional por rotación del activos total, siendo esto realizado para ver de manera separada el efecto del margen y la rotación de los grupos concentrados, mediante un promedio de los valores generado por estos grupos.

En el siguiente cuadro se da a conocer la media y la desviación estándar del margen de explotación y la rotación del rendimiento operacional de los grupos concentrados.

CUADRO N° 34b: Rendimiento op.

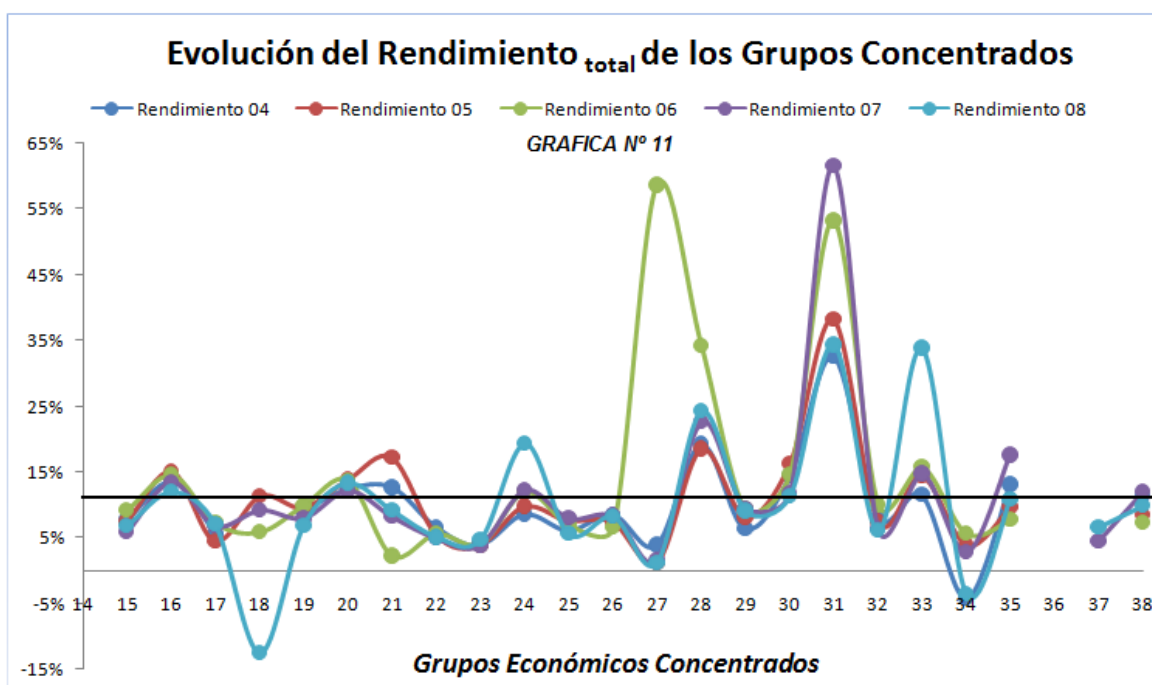
	Margen	Rotación
Media	17,81%	0,7617
Desv. Est.	0,1907	0,5214

Elaboración Propia

En lo que respecta a la separación del rendimiento operacional en margen por rotación de los grupos concentrados, se puede afirmar que estos grupos en promedio venden 76,2% de sus activos total durante un año. Además se puede aseverar que por cada 100 unidades monetarias de ventas, se generan 17,8 unidades de beneficio operacional en los grupos concentrados

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

A continuación se deja en evidencia los cambios presentados en el rendimiento total de los grupos económicos concentrados durante la totalidad de los años analizados. En la gráfica se muestra la media que generan estos grupos mediante una línea negra horizontal sobre la gráfica.



En la gráfica anterior, se da a conocer que el rendimiento del grupo económico PACIFICO V REGIÓN S.A. (Grupo Nº 31) es significativamente superior a los demás grupos, pero no difiere tanto su rendimiento en comparación a los obtenidos a los demás años, siendo esto provocado en su mayoría por el manejo de los activos operacionales que posee el grupo económico. Asimismo, se evidencia que el grupo económico INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A. (Grupo Nº 27) generó un aumento significativo del rendimiento total en el año 2006 en relación a los rendimientos obtenidos en los otros años.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.2.4. Ranking según indicador y estrategia

En última instancia, el análisis de los datos obtenidos en esta investigación se realiza mediante un ranking que indica cuales son los grupos económicos que poseen el mayor rendimiento total y la mayor rentabilidad en base a un promedio de los cinco años de estudio de cada uno de ellos.

Los rankings que se presentan a continuación son relevantes de mostrar, ya que según estos se pueden evidenciar cuales son los grupos que poseen mayores indicadores económicos, para así ver la relación que existe con los mercados a los cuales satisface y cual sector industrial en el que interactúan.

A continuación se muestra el cuadro N° 35 que da a conocer cuáles son los cinco grupos económicos que poseen el mayor rendimiento total y la mayor rentabilidad.

Elaboración Propia

CUADRO N° 35: Ranking de Rendimiento y Rentabilidad

Grupo Económico	Rentabilidad	Grupo Económico	Rendimiento
PACIFICO V REGION S.A.	80,37%	PACIFICO V REGION S.A.	43,95%
INVERCAP S.A.	30,82%	INVERCAP S.A.	23,78%
BANMEDICA S.A.	28,21%	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.	18,09%
EMPRESAS NAVIERAS S.A.	25,54%	BANMEDICA S.A.	13,69%
SANTANDER CHILE HOLDING S.A.	24,18%	LAFARGE CHILE S.A.	13,65%

Según el cuadro anterior, se puede afirmar que el grupo económico *PACIFICO V REGION S.A.* posee por lejos el mayor rendimiento y la mayor rentabilidad, lo cual es provocado principalmente por el manejo de sus filiales del sector minero y cuya participación es del orden del 83,62%. Según Sepúlveda y

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Rojas (2008), la actividad de este grupo está relacionada con realizar en forma directa o a través de otras empresas la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, distribución por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes o mercaderías que digan relación con sus rubros.

Por consiguiente, el segundo grupo que posee el mayor rendimiento y rentabilidad de la totalidad de grupos estudiados es INVERCAP S.A. *Según Sepúlveda y Rojas (2008), fue creado con la división de CAP S.A. en 1994, como una sociedad de inversiones. La gestión de la compañía está orientada al desarrollo de aquellos negocios que permitan en el mediano y largo plazo, conformar un portafolio de inversiones en las áreas minera y siderúrgica y de proyectos que contribuyan al crecimiento de Chile.*

En base a lo anterior se puede afirmar que los mejores rendimiento y rentabilidad son provenientes de grupos concentrados, siendo esto generado por las actividades en el sector minero y las inversiones que se realizan en ellos. Asimismo, se puede afirmar que las sociedades de inversiones generan un rendimiento y una rentabilidad significativa, ya que el segundo grupo económico que se encuentra mejor posicionado es una sociedad de inversiones que se enfoca principalmente en los sectores minero y siderúrgico

Las afirmaciones anteriores hacen referencia a establecer cuáles son los grupos que poseen los mayores rendimientos y rentabilidades por separado y no relacionados con la estrategia corporativa adoptada por ellos. Por tanto, a continuación se presentan en el cuadro N° 36 los grupos concentrados o diversificados que generan le mayor rendimiento y rentabilidad dentro del periodo de análisis.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

CUADRO N° 36: Ranking indicador - Estrategia

	Rendimiento	Rentabilidad
Concentrado	PACIFICO V REGION S.A.= 43,95%	PACIFICO V REGION S.A.= 80,37%
	INVERCAP S.A.= 23,78%	INVERCAP S.A.= 30,82%
	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.= 18,09%	BANMEDICA S.A.= 28,21%
	BANMEDICA S.A.= 13,69%	EMPRESAS NAVIERAS S.A.= 25,54%
	LAFARGE CHILE S.A.= 13,65%	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.= 24,18%
Diversificado	CIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.= 12,10%	SIGDO KOPPERS S.A.= 24,00%
	ANTARCHILE S.A.= 11,01%	NORTE GRANDE S.A.= 21,98%
	S.A.C.I. FALABELLA = 9,72%	ALMENDRAL S.A.= 21,85%
	ENERSIS S.A.= 9,71%	ANTARCHILE S.A.= 20,74%
	SIGDO KOPPERS S.A.= 9,63%	ENERSIS S.A.= 19,26%

Elaboración Propia

En relación al análisis de los grupos concentrados, estos son literalmente los mismos que se indicaron en los cuadros anteriores sobre el ranking de los grupos según indicador económico, pero en el caso de los grupos diversificados se puede afirmar que la compañía chilena de fósforos es el grupo económico que posee el mayor rendimiento y el grupo SIGDO KOPPERS S.A. posee la mayor rentabilidad.

Por tanto, se puede afirmar que los grupos diversificados generan el rendimiento y la rentabilidad de manera conjunta entre el manejo de los activos operacionales y resultado no operacional proveniente de las filiales. Además se puede dar a conocer que los grupos diversificados reducen el riesgo de sus inversiones mediante la posición de sus filiales en diversos sectores industriales que no tienen una relación directa con la actividad de la matriz.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.2.5. Análisis Comparativo de los Grupos Económicos

Al realizar un análisis general de los ítems anteriores sobre la evolución del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos concentrados y diversificados, se puede afirmar de forma amplia que los grupos concentrados presentan en promedio un mayor rendimiento y rentabilidad que los grupos diversificados. Asimismo, se debe destacar que los grupos concentrados poseen una mayor variabilidad de los datos que los diversificados, lo que puede generar que la media de los concentrados se vea afectado por los valores atípicos presentan en sus datos. Además se puede evidenciar que el efecto conjunto del apalancamiento, la corrección monetaria y el impuesto a la renta genera un aumento del rendimiento de un 74% en los grupos diversificados y un 64% en los grupos concentrados.

Con respecto a los grupos diversificados, se puede afirmar que el efecto que genera el apalancamiento es de un aumento de dos veces sobre el rendimiento total, pero este se ve restringido por el efecto de la corrección monetaria y el efecto impositivo que deben cumplir las obligaciones fiscales de las organizaciones. Lo anterior se reafirma mediante los valores promedio obtenidos del rendimiento y la rentabilidad de los grupos diversificados y concentrados, siendo estos del orden de un 8,51% y un 14,8% respectivamente. Los valores relativos al rendimiento total de los grupos diversificados se forman por 71% de rendimiento operacional y un 29% de rendimiento no operacional, lo cual indica que el rendimiento de los grupos diversificados se forma por dos terceras parte de rendimiento operativo y una tercera parte de resultado no operacional proveniente de las utilidades que generan las filiales del grupo.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En lo que respecta a los grupos concentrados, se debe dar a conocer que los valores de estos grupos presentan una mayor variabilidad (*representado por la desviación estándar*) que los grupos diversificados. Los valores calculados del rendimiento operacional y el resultado no operacional representan un 87,5% y 12,5% del rendimiento total. Asimismo, el rendimiento y la rentabilidad promedio que generan los grupos concentrados llegan al orden de un 11,4% y un 18,6% respectivamente.

En cuanto a la separación del rendimiento operacional en margen por rotación, se puede establecer la relación que existe entre los valores generados por los grupos concentrados y diversificados, siendo esto representado en el siguiente cuadro comparativo.

CUADRO N° 37a: Rendimiento op.

	Margen	Rotación
DIV	12,71%	0,6253
CON	17,81%	0,7617

Elaboración Propia

Según el cuadro, se puede afirmar que los grupos concentrados generan un mayor margen por unidad monetaria vendida y una mayor rotación del activo total en comparación a la estrategia de diversificación, siendo esto la consecuencia de los resultados y las afirmación anteriores sobre la superioridad de los resultados empresariales (*en términos de rendimiento y rentabilidad*) de los grupos concentrados en relación a los diversificados.

En base a los análisis anteriores, se puede aseverar que el grupo PACIFICO V REGIÓN S.A. es el grupo concentrado que genera el mayor

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

rendimiento y la mayor rentabilidad de la totalidad de grupos que son analizados en la memoria. Este grupo económico se encuentra en esa posición ya que sus resultados son provenientes en un cien por ciento del resultado operacional.

CUADRO N° 37b: Rendimiento Total

PACIFICO V REGION S.A.		
Media Rd total	Rd Op.	Rd no Op.
43,95%	51,43%	- 7,48%

Elaboración Propia

El cuadro anterior, da a conocer el rendimiento total, operacional y no operacional promedio del grupo PACIFICO V REGIÓN S.A. y cuyos valores indican que el rendimiento total se forma por el rendimiento operacional proveniente en su mayoría por las filiales que posee en el sector minero, ya que la participación que posee en dichas empresas del sector minero es de un 84% y la participación que posee en el sector de Servicios de Distribución y Logística es de un 33%.

Los grupos diversificados que presentan el mayor rendimiento (12,1%) y rentabilidad (24%) son la compañía chilena de fósforos S.A y el grupo SIGDO KOPPERS S.A. respectivamente. *Según Sepúlveda y Rojas (2008), la compañía chilena de fósforos comercializa las marcas Fósforos Andes y Fósforos Copihue, bajo las cuales comercializa una amplia gama de productos, siendo la empresa líder del mercado. Además, el grupo está posicionado en el sector vitivinícola con su filial Viña Tarapacá ex Zabala.*

La compañía de fósforos para posicionarse dentro de los grupos diversificados que posee el mayor rendimiento, maneja dos sectores (*elaboración de fósforos de seguridad y la producción vitivinícola*) industriales principales para

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

generar un rendimiento operacional y no operacional similar en relación al rendimiento total, lo cual nos indica que el grupo posee un eficiente manejo de los activos operacionales y además maneja filiales que le brinda utilidades significativas y que se representa mediante una relación de 53% y 47% entre el rendimiento operacional y el no operacional.

Según Sepúlveda y Rojas (2008), Sigdo Koppers S.A. es uno de los más dinámicos e importantes grupos empresariales chileno, que posee participaciones en tres áreas: Servicios, industrial, comercial y automotriz.

El grupo económico SIGDO KOPPERS S.A. es uno de los grupo más importantes de Chile por la cantidad de filiales que posee en diversos sectores industriales, siendo estos los siguientes: Industria de Explosivos Industriales, Industria Línea Blanca y Electrodomésticos, Negocio Portuario y de Transporte de Carga, Industria de Construcción y Montaje Industrial, Industria de Materiales para Envases Flexibles, Sector de producción de Hidrógeno industrial, Industria de Comercialización y Arriendo de Maquinaria Automotriz y en la Industria Automotriz.

En última instancia es necesario hacer referencia a la rentabilidad promedio que presentan los grupos concentrados y diversificados, ya que se puede establecer que la estrategia de concentración genera una mayor rentabilidad de los capitales propios que la estrategia de diversificación. Por tanto, la estrategia de concentración es más rentable que la diversificada porque la eficiencia en el manejo de los activos operacionales genera una diferencia significativa entre los rendimientos de ambas estrategias, y por ende esto marca la diferencia al determinar cuál de las dos estrategias corporativa es más rentable.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.3. ANÁLISIS MEDIANTE MATRICES

Para determinar si existe alguna relación entre la estrategia corporativa que adoptan los grupos económicos y los indicadores de rendimiento y rentabilidad, se realizan dos análisis para dar respuesta a las interrogantes planteadas en los objetivos específicos de la memoria. Los análisis que se realizan están asociados a la confección de una matriz que relacione los valores del rendimiento y la rentabilidad versus la estrategia corporativa adoptada por el grupo, siendo esto realizado para cada año del horizonte de evaluación. Además se realizan dos Histogramas de los datos del rendimiento y la rentabilidad para los grupos concentrados y diversificados, siendo esto utilizado para establecer la relación que existe entre las estrategias corporativas y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad.

4.3.1. Matriz Estrategia - Indicador económico

Para relacionar las estrategias corporativas estudiadas y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad, se comenzó con establecer tramos de diez puntos porcentuales en el eje horizontal para cada uno de los indicadores y considerar en el eje vertical la estrategia corporativa de los grupos económicos.

Una vez establecido la matriz con las estrategias en la vertical y los tramos de diez puntos porcentuales para el rendimiento y la rentabilidad en el eje horizontal, se da comienzo a asignación de cada grupo económico (*concentrado* y *diversificado*) en los tramos que corresponde en base a una nomenclatura establecida para identificar los grupos en la matriz, siendo la matriz para el año 2004 la siguiente:

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

CUADRO N° 39: Grupos económicos

1 = <i>DIV</i>	ALMENDRAL S.A.	20 = <i>CON</i>	EMPRESAS LA POLAR S.A.
2 = <i>DIV</i>	ANTARCHILE S.A.	21 = <i>CON</i>	EMPRESAS NAVIERAS S.A.
3 = <i>DIV</i>	CEMENTOS BIO BIO S.A.	22 = <i>CON</i>	EMPRESAS TATTERSALL S.A.
4 = <i>DIV</i>	CENCOSUD S.A.	23 = <i>CON</i>	FACTORLINE S.A.
5 = <i>DIV</i>	CIA CHILENA DE FOSFOROS S.A.	24 = <i>CON</i>	FACTOTAL S.A.
6 = <i>DIV</i>	CIA ELECTRO METALURGICA S.A.	25 = <i>CON</i>	GRUPO SECURITY S.A.
7 = <i>DIV</i>	DISTRIBUCION Y SERVICIOS D & S S.A.	26 = <i>CON</i>	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS CAROZZI S.A.
8 = <i>DIV</i>	DUNCAN FOX S.A.	27 = <i>CON</i>	INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A.
9 = <i>DIV</i>	ENERSIS S.A.	28 = <i>CON</i>	INVERCAP S.A.
10 = <i>DIV</i>	MINERA VALPARAISO S.A.	29 = <i>CON</i>	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.
11 = <i>DIV</i>	NORTE GRANDE S.A.	30 = <i>CON</i>	LAFARGE CHILE S.A.
12 = <i>DIV</i>	QUIÑENCO S.A.	31 = <i>CON</i>	PACIFICO V REGION S.A.
13 = <i>DIV</i>	S.A.C.I. FALABELLA	32 = <i>CON</i>	RIPLEY CORP S.A.
14 = <i>DIV</i>	SIGDO KOPPERS S.A.	33 = <i>CON</i>	SANTANDER CHILE HOLDING S.A.
15 = <i>CON</i>	AES GENER S.A.	34 = <i>CON</i>	SOC DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A.
16 = <i>CON</i>	BANMEDICA S.A.	35 = <i>CON</i>	SOPROLE S.A.
17 = <i>CON</i>	BESALCO S.A.	36 = <i>CON</i>	TELMEX CORP S.A.
18 = <i>CON</i>	CHILQUINTA ENERGIA S.A.	37 = <i>CON</i>	TRANSELEC S.A.
19 = <i>CON</i>	CIA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.	38 = <i>CON</i>	VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Elaboración Propia

Al tener presente que el orden al interior de los tramos es solo para efecto de ser ordenado, se debe hacer mención que en el año 2004 los grupos concentrado generan en forma mayoritaria un rendimiento entre el cero por ciento y un veinte por ciento. Con respecto a la rentabilidad, esta se ubica entre los diez y veinte puntos porcentuales para los grupos concentrados, siendo dos grupos los que presentan valores atípicos (*Telmex con una rentabilidad de 842,6% y pacifico V región con valor igual a 62,4%*).

En lo que respecta a los grupos diversificados en el año 2004, se puede afirmar que estos posee mayoritariamente un rendimiento entre los cero y diez

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

puntos porcentuales. Asimismo, la rentabilidad se ubica de forma equitativa entre los tramos 0%-10% y los 10% -20%.

A continuación se muestra la matriz para el año 2005.

CUADRO N° 40 Matriz Estrategia - Indicador económico 2005

	Rendimiento total							Rentabilidad financiera								
	-∞ - 0	0 - 10%	10%-20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	50%-60%	60% - ∞ ⁺	-∞ - 0	0 - 10%	10%-20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	50%-60%	60% - ∞ ⁺
<i>Diversificación</i>	12 & 14															
	10 & 11															
	8 & 9								9 & 12	14						
	6 & 7	2 & 13							7 & 8	10 & 13	11					
	4 & 5								4 & 5	3 & 6	1 & 2					
	1 & 3															
<i>Concentración</i>	35 & 38															
	32 & 34									38						
	27 & 29	33 & 36								30 & 35	33					
	25 & 26	28 & 30			31				27	34	26 & 29	23 & 24	16 & 28	21		31 & 36
	23 & 24	20 & 21								15 & 32	22 & 25	19 & 20				
	19 & 22	16 & 18									17 & 18					
	15 & 17															

Elaboración Propia

En el cuadro anterior se da a conocer que los grupos concentrados generan principalmente rendimientos entre los cero y veinte por ciento en forma significativa y de la misma forma que en el año anterior, la mayor cantidad de grupos económicos se encuentra entre los diez y veinte puntos porcentuales.

Con respecto a los valores asociados a la estrategia de diversificación en el año 2005, se puede afirmar que los grupos económicos generan un rendimiento entre los diez y veinte puntos porcentuales en forma mayoritaria y además

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

rentabilidad de se distribuye equitativamente los siguientes tramos 0% - 10% y entre 10% - 20%.

A continuación se muestra la matriz para el año 2007.

CUADRO N° 42: *Matriz Estrategia - Indicador económico 2007*

	Rendimiento total							Rentabilidad financiera								
	-∞ - 0	0 - 10%	10%-20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	50%-60%	60% - ∞ *	-∞ - 0	0 - 10%	10%-20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	50%-60%	60% - ∞ *
Diversificación	13 & 14									10	12 & 13					
	11 & 12									7 & 8	9 & 11	14				
	9 & 10									3 & 5	4 & 6	1 & 2				
	7 & 8	1 & 2														
	5 & 6															
	3 & 4															
Concentración		34 & 37														
		29 & 32	38								35 & 38					
		26 & 27	33 & 35							34 & 37	26 & 29	33				
	36	23 & 25	24 & 30	28			31		27 & 36	30 & 32	23 & 25	24 & 28				31
		21 & 22	16 & 20							15 & 22	19 & 20	16 & 21				
		18 & 19									17 & 18					
		15 & 17														

Elaboración Propia

En el año 2008, continua la tendencia con respecto a los rendimiento de los grupos concentrados en el tramo entre los cero y diez puntos porcentuales y las rentabilidad de estos se forma a partir de tres primeros tramos que muestran rentabilidades positivas, ya que en estos tramos se centran la mayoría de los grupos económicos concentrados.

En lo que respecta a los grupos diversificados, se puede establecer que al igual que en años anteriores el rendimiento se encuentra entre los cero y diez

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Al realizar un resumen de las matrices presentadas para cada año del horizonte de evaluación, se puede evidenciar que los grupos diversificados generan en su mayoría rendimiento entre cero y un diez por ciento y la rentabilidad de estos se muestra sobre los diez punto en algunos casos. En lo que respecta a los grupos concentrados, se puede afirmar que estos generan un rendimiento entre los cero y diez puntos porcentuales y la rentabilidad de estos se encuentra en su mayoría en los tramos entre diez y veinte y algunos un tramo inferior y los demás en tramos superiores.

El análisis anterior en base a las matrices presentadas, genera una percepción gráfica en relación a la concentración (*agrupación*) de los grupos por tramos. Por tanto, para generar una conclusión más general para la totalidad de año del periodo de evaluación, se confecciona una matriz que resume las anteriores.

La siguiente matriz resumen se forma a partir de indicar en el eje horizontal los años que son analizados y en el eje vertical se indica el rendimiento y la rentabilidad en tramos de diez puntos porcentuales. Los valores que muestra la matriz, indica la cantidad porcentual de grupos económicos que se encuentran en un tramo (*concentrado y diversificado*), en relación al total de grupos que aplican la misma estrategia corporativa.

La matriz resumen permite determinar para cada año donde se concentran la mayor cantidad de grupos concentrados y diversificados para cada indicador económico (*rendimiento y rentabilidad*). Por consiguiente, a continuación se

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

muestra la matriz resumen para los grupos económicos concentrados y diversificados.

CUADRO N° 44: *Matriz Resumen*

		2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilidad financiera	60% - ∞ ⁺	0%	0%	0%	0%	0%
		9,1%	8,7%	8,7%	4,2%	4,2%
	50%-60%					0%
						4,2%
	40%-50%		0%			7,2%
			4,3%			0%
	30%-40%	7,1%	0%	0%		7,2%
		9,1%	8,7%	8,7%		4,2%
	20%-30%	7,1%	21,4%	28,6%	21,4%	28,6%
	18,2%	21,7%	21,7%	20,8%	16,7%	
10%-20%	35,7%	35,7%	50%	42,9%	21,4%	
	40,1%	39,1%	30,4%	41,7%	33,3%	
0 - 10%	50%	42,9%	21,4%	35,7%	35,7%	
	18,2%	13%	26,1%	25%	25%	
- ∞ - 0	0%	0%	0%	0%	0%	
	4,6%	4,3%	4,3%	8,3%	12,5%	
Rendimiento total	60% - ∞ ⁺				0%	
					4,2%	
	50%-60%			0%		
				8,7%		
	40%-50%					
	30%-40%	0%	0%	0%		0%
		4,6%	4,3%	4,3%		8,3%
	20%-30%				0%	7,2%
					4,2%	4,2%
10%-20%	21,4%	14,3%	28,6%	14,3%	28,6%	
	36,4%	34,8%	26,1%	29,2%	20,8%	
0 - 10%	78,6%	85,7%	71,4%	85,7%	64,3%	
	50%	60,9%	60,9%	58,3%	54,2%	
- ∞ - 0	0%			0%	0%	
	9,1%			4,2%	12,5%	

Elaboración Propia

Cabe mencionar que los valores que poseen un color rojo están asociados a la estrategia de concentración y los valores que poseen un color azul están asociados a la estrategia de diversificación.

En base a la matriz resumen, se puede afirmar que en el año 2004 el 50% de los grupos concentrando poseen un rendimiento total entre un cero y un diez por ciento. Asimismo, se puede afirmar que el 78,6% de los grupos diversificados genera un rendimiento total entre un cero y un diez por ciento.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En relación a la rentabilidad, se evidencia que el 50% de los grupos diversificados posee una rentabilidad entre un cero y un diez por ciento y además la mayoría de los grupos concentrados (40,1%) generar una rentabilidad entre un diez y un veinte por ciento del total de grupos económicos concentrados. La interpretación anterior es la misma para analizar la agrupación de grupos económicos concentrados y diversificados según tramos (*del rendimiento y la rentabilidad*) de diez puntos porcentuales para cada año de estudio.

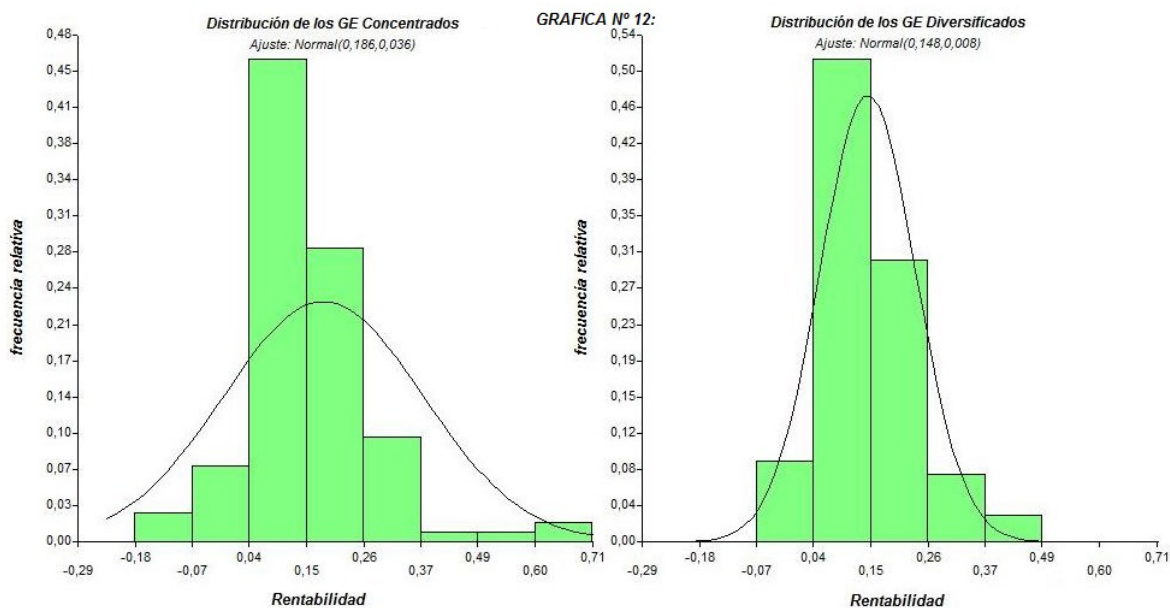
La matriz resumen anterior genera información muy detallada sobre la agrupación de grupos por tramos de rendimiento y rentabilidad, pero no es fácil de ser analizada de manera visual. Por tanto, se realiza dos histogramas para analizar el rendimiento y la rentabilidad de los grupos concentrados y diversificados que resumen la totalidad de años de estudio.

Los histogramas que se presentan a continuación son utilizados para analizar el rendimiento y la rentabilidad, los cuales se forman a través de la frecuencia relativa (*cantidad de grupos en la clase en relación al total*) en el eje vertical y el eje horizontal se muestra las clases (*tramos para agrupar los grupos*).

En los histogramas se presenta una distribución normal (*campana de gauss*) para dar a conocer como es la distribución que presentan los datos con respecto a la media, además en ella se presentan los parámetros muestrales que son utilizados para realizar el ajuste normal de los datos, siendo estos la media y la varianza muestral que se presentan en la parte inferior del gráfico.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Por tanto, a continuación se da a conocer una gráfica que integran dos histogramas para generar afirmaciones sobre la relación entre la rentabilidad de los grupos concentrados versus los diversificados.



Elaboración Propia

La gráfica anterior da a conocer en la parte izquierda la distribución de la rentabilidad de los grupos concentrados y en la parte derecha la distribución de los grupos diversificados.

En base a la gráfica, se puede afirmar en primera instancia que la media de la rentabilidad de los grupos concentrados es de un 18,6% y la de los diversificados es de un 14,8%. Además se puede apreciar de manera visual que los grupos concentrados presentan una mayor dispersión de los datos con respecto a la media en comparación a los grupos diversificados, cuya afirmación se realizó en el análisis comparativo de los grupos económicos y además se

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

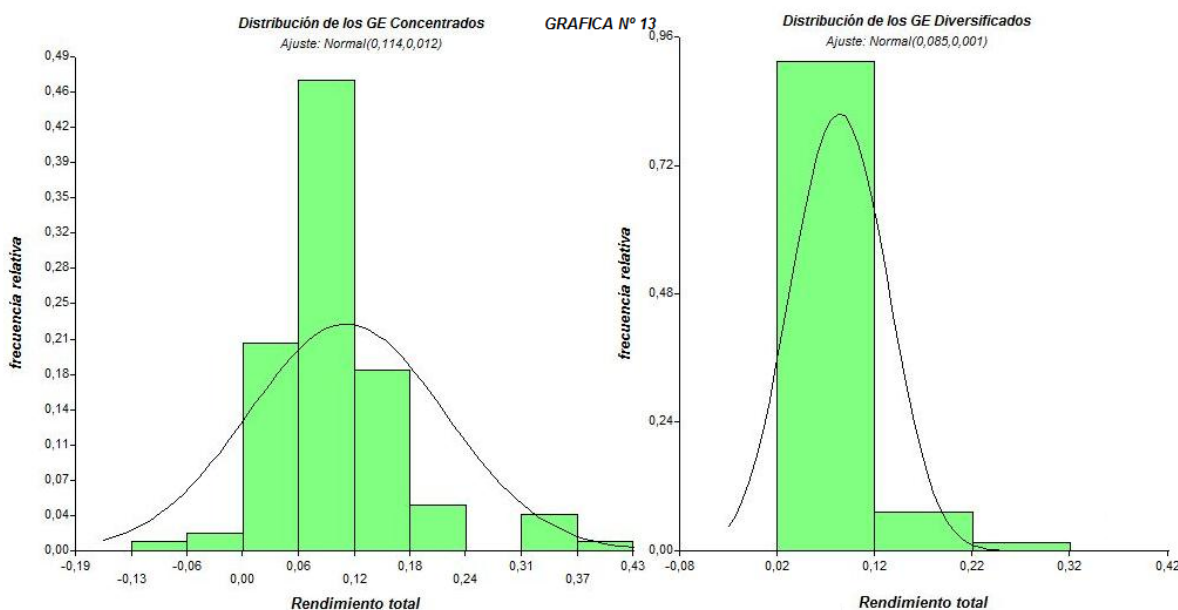
reafirma mediante la presencia de una varianza muestral (*desviación muestral estándar al cuadrado*) de los grupos económicos (*concentrados igual a 0,036 y diversificados igual a 0,008*) que se presenta en la parte inferior del título de la grafica anterior.

En un análisis más detallado de la rentabilidad se puede afirmar que el 45% de los grupos concentrados posee una rentabilidad entre un cuatro y un quince por ciento y el 28% genera un rentabilidad entre el quince y veintiséis por ciento. Además se puede afirmar que alrededor del cinco por ciento de los grupos concentrados posee un rentabilidad entre el 60% y 71%, siendo los grupos económicos que refleja este nivel la INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A. y el grupo PACIFICO V REGION S.A.

En relación a los grupos diversificados, se puede afirmar que los valores que generan estos grupos son bastante similares entre ellos, y por ende los valores se encuentran bastante cercanos a la media y cuya afirmación se evidencia por la agrupación del 52% de los grupos económicos entre un cuatro y quince por ciento de rentabilidad. Asimismo, se puede afirmar que el treinta por ciento de los grupos diversificados generan rentabilidad entre un 15% y 26%.

En lo que respecta al rendimiento total de los grupos económicos, se da a conocer una gráfica que al igual que la anterior integra un histograma de los grupos concentrados y otro con el rendimiento de los grupos diversificados, siendo esto presentado en la siguiente gráfica con un ajuste normal basado en los parámetros muestrales de los valores del rendimiento total.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]



Elaboración Propia

La gráfica anterior da a conocer en la parte izquierda la distribución de la rentabilidad de los grupos concentrados y en la parte derecha la distribución de los grupos diversificados.

En base a los histogramas presentados, se deja en evidencia que el rendimiento total de los grupos concentrados es del orden de un 11,4% y un 8,5% de rendimiento generan los grupos diversificados. Asimismo, se puede apreciar que los grupos concentrados poseen una mayor variabilidad que los grupos diversificados, siendo esto afirmado por aseveraciones anteriores y mediante una varianza muestral de 0,012 en los grupos concentrados y un 0,001 de varianza muestral en los grupos diversificados.

Antes de dar comienzo a las comparaciones entre los grupos concentrados y diversificados en relación al rendimiento total que generan, es necesario dar a conocer que para ambos casos (*grupos concentrados y diversificados*) se

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

considera una clase (*tramo o intervalo*) igual para realizar ambos histogramas. En caso contrario, se puede generar una confusión con respecto a la variabilidad de los datos porque al considerar una clase (*intervalo*) pequeño para realiza un histograma y para realiza otro histograma se considera una clase (*intervalo*) más grande en comparación al anterior, el efecto que genera esto, está asociado con dar a conocer una campana de gauss que muestra una mayor dispersión de los datos con respecto a las media, siendo esto provocado por el solo efecto de considera una clase o intervalo pequeño en comparación con otro.

Al considerar lo anterior, se puede establecer con respecto a los grupos diversificados que el 96% posee un rendimiento total entre un dos y un doce por ciento del total de grupos. En los que respecta los grupos concentrados, se puede afirmar que 47% de los grupos genera un rendimiento entre los dos y doce puntos porcentuales y además se puede afirma que alrededor de un siete por ciento de los grupos posee un rendimiento entre una 31% y un 43%, siendo estos los grupos INMOBILIARIA CRAIGHOUSE S.A. y el grupo PACIFICO V REGION S.A. que es relativamente superior a los rendimiento que generan los demás grupos económicos.

Al finalizar el análisis conjunto de la evolución del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos, el análisis realizado mediante las matrices presentadas para cada año y los histogramas comparativo del rendimiento y la rentabilidad para ambas estrategias corporativas, se da comienzo a establecer las conclusiones que nos permitan dar respuesta a los objetivos planteado en la memoria. Siendo estos revelados en base a los análisis posteriores sobre la investigación del rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.4. CONCLUSIONES

La primera conclusión esta relaciona con la satisfacción personal de la investigación realizada y la aplicación de conocimientos técnicos adquiridos en la carrera de ingeniería comercial, para así dar un enfoque integral sobre la relaciones que existen entre la teoría entregada en una sala de clases y los resultados empíricos obtenidos sobre los grupos económicos presentes a lo largo y ancho de nuestro país. Asimismo, la relevancia de analizar estas organizaciones radica en la contribución para académicos y directivos de grupos económicos, ya que así pueden disponer de un conjunto de factores que explican la rentabilidad y la relación existente con las estrategias de concentración y diversificación, lo que permitirá evaluar las consecuencias económico-financieras de sus decisiones.

Esta investigación represento una contribución significativa al conocimiento personal sobre las características teóricas de las estrategias corporativas, y como estas se pueden ver representadas en un análisis empírico sobre la relación que existe entre las estrategias corporativas y los resultados empresariales que generan dichas decisiones.

En los que respecta a los aspectos más destacados de los resultados obtenidos en la investigación de los grupos económicos en Chile, es posible destacar lo siguiente:

En relación a los resultados obtenidos sobre el rendimiento y la rentabilidad de los grupos económicos en Chile, es necesario hacer mención que los grupos concentrados presentan una mayor variabilidad (*representado por la desviación estándar*) que los grupos diversificados.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En base a los análisis realizados, se puede establecer con certeza que los grupos económicos concentrados muestran una clara superioridad en términos de rendimiento y rentabilidad en comparación a los grupos diversificados. Lo cual indica que los grupos concentrados generan un rendimiento total superior a los grupos diversificados, además, estos grupos (*concentrados*) poseen un nivel de apalancamiento de 2,24 veces el rendimiento total, pero este se ve restringido por el efecto de la corrección monetaria y las obligaciones fiscales. Además, se puede afirmar que el efecto conjunto del apalancamiento, la corrección monetaria y el impuesto a la renta generan un aumento de un 74% del rendimiento total en el caso de los grupos diversificados y un 64% en los grupos concentrados.

Por tanto, el rendimiento total de los grupos concentrados es del orden de un 11,4% en comparación a los 8,5% que generan los grupos diversificados. En lo que respecta a la rentabilidad de los grupos concentrados, se puede indicar que estos presentan un 18,6% de rentabilidad en comparación al 14,8% que poseen los grupos diversificados. Lo cual deja en clara evidencia que la estrategia de concentración presenta mejores resultados que la diversificación de los negocios en el caso de los grupos económicos.

En un análisis más detallado del rendimiento total de los grupos económicos, se puede concluir que los grupos diversificados generan el rendimiento total mediante una combinación de un 71% de rendimiento operacional y un 29% de resultado no operacional proveniente de las utilidades generadas por las filiales. Asimismo, la combinación de rendimiento total de los grupos concentrados, se forma a partir de un 87,5% de rendimiento operacional y un 12,5% de rendimiento no operacional generado por las inversiones en las filiales. Por tanto, se puede afirmar que los grupos diversificados poseen filiales

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

que aportan de manera significativa al rendimiento total del grupo, siendo esto en menor medida en el caso de los grupos concentrados.

Como consecuencia de la superioridad de los grupos concentrados en comparación a los diversificados en términos de rendimiento, se puede afirmar que estos grupos (*concentrados*) poseen un margen de explotación promedio del orden de un 17,8% y una rotación del activo total de 0,7617, siendo esto claramente superior al 12,7% de margen y el 0,625 de rotación que poseen los grupos diversificados, lo cual es explicado como una simple consecuencia de lo afirmado en puntos anteriores.

En un análisis más particular de los grupos económicos, se puede aseverar que el grupo concentrado PACIFICO V REGIÓN S.A posee el mayor rendimiento y la mayor rentabilidad del total de grupos analizados, siendo estos resultados generados de forma significativa por las filiales que posee en el sector minero.

En lo que respecta a los grupos diversificados, se puede afirmar que la compañía chilena de fósforos S.A genera el mayor rendimiento (12,1%), el cual se forma a partir de un 53% de rendimiento operacional y un 47% de rendimiento no operacional. Por tanto, el grupo posee una combinación similar entre los resultados provenientes de los negocios propios de la matriz y los resultados que generan las filiales, siendo estas provenientes en su mayoría por utilidades que generan las filiales de los sectores de la producción de fósforos de seguridad y la producción vitivinícola. En términos de rentabilidad (24%), se debe señalar que SIGDO KOPPERS S.A marca la diferencia en los grupos diversificados, ya que este es uno de los grupos económicos más grandes de Chile y posee una gran variedad de filiales en distintos sectores industriales.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

En cuanto a la dispersión del rendimiento y la rentabilidad se tiene que el 45% de los grupos concentrados posee un rendimiento entre un 4% y un 15% y el 47% de ellos poseen una rentabilidad entre un 2% y un 12%. En que respecta a los grupos diversificados, se afirma que el 52% de ellos genera un rendimiento total entre un 4% y un 15% y el 96% de ellos presenta una rentabilidad entre un 2% y un 12%.

Por último, al relacionar los resultados obtenidos de la investigación en relación a los objetivos planteados en el anteproyecto, es posible extraer las siguientes conclusiones.

- ✓ **Objetivo Específico I:** La respuesta a este objetivo es ampliamente desarrollado en la conceptualización teórica desarrollada en el capítulo dos de la presente memoria de título.
- ✓ **Objetivo Específico II:** En impacto o efecto que presenta el margen de explotación en el rendimiento, es claramente una relación positiva y el efecto de la rotación se debe analizar desde dos ámbitos y considerando que el efecto de una variable no influye en la otra. El primero es cuando el indicador (*rotación*) presenta un valor inferior a la unidad y cuyo efecto en dicho caso es negativo ya que hace disminuir el margen y por ende el rendimiento. Por tanto, en caso de presentarse una rotación superior a la unidad, el efecto es positivo en el margen y el rendimiento.
- ✓ **Objetivo Específico III:** En lo que respecta a los efectos que generan el rendimiento, el apalancamiento, el resultado no operacional, la corrección monetaria y el impuesto a la renta. Se afirma que el efecto del rendimiento y

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

el resultado no operacional en la rentabilidad es positivo, porque según los valores presentados en los análisis realizados, el rendimiento operacional y el rendimiento no operacional presentan valores promedio positivos. En lo que respecta al efecto de la corrección monetaria, se genera una ambigüedad (*efecto positivo o negativo*) sobre el efecto de esta variable en la rentabilidad, ya que depende de las variaciones del tipo de cambio y las variaciones del IPC en Chile, siendo estas variables exógenas a los grupos económicos. Por último, el efecto del impuesto a la renta en rentabilidad es negativo, ya que las obligaciones fiscales que deben cumplir las organizaciones hacen disminuir este indicador económico.

- ✓ **Objetivo Específico IV:** La relación que existe entre los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad y la estrategia de concentración es positiva. Asimismo, existe una relación negativa entre los indicadores económicos y la estrategia de diversificación.

- **Objetivo General:** La conclusión general de la memoria hace hincapié en establecer que existe una relación directa entre los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad y el grado de concentración de las actividades que realizan los grupos económicos.

En base a las respuestas entregadas a los objetivos, se puede afirmar que la actual investigación responde las preguntas sobre cuáles son factores que determinan el rendimiento y la rentabilidad de los grupos concentrados y diversificados. Además, se estableció la relación que existe entre los indicadores económicos y las estrategias. Para así mejorar la información existente en el mercado sobre los grupos económicos, y establecer las relaciones que existe entre las estrategias de corporativa de diversificación y concentración y los indicadores económicos de rendimiento y rentabilidad.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

Por último, con la finalización de la investigación, se deja abierta la opción de seguir profundizándose en el tema del rendimiento y la rentabilidad, mediante algún otro método distinto de medir los beneficios empresariales u otra metodología de análisis de los datos, para así dar un enfoque diferente a la actual memoria y realizar otra investigación que aporte un conocimiento de diferente índole.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.5. BIBLIOGRAFÍA

4.5.1. Libros, revistas y memorias

- ✓ BREALY, Richard A., MYERS, Stewart C., MARCUS, Alan J. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Madrid, Editorial Mc Graw Hill, 2007.
- ✓ DAHSE, Fernando. Mapa de la Extrema Riqueza. Los grupos económicos y el proceso de concentración de capitales. Chile, Editorial Aconcagua, 1979.
- ✓ FAZZI, Marianella y SIERRA, Selin: Estrategias Utilizadas por grupos económicos nacionales y su aporte al valor económico. Memoria de título (Contador Auditor). Concepción, Chile. Universidad del Bio-Bio, Departamento de Auditoría y Administración, 2006.
- ✓ GONCALVES, R., Grupos económicos: uma análise conceitual e teórica, Fundacao Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 1991.
- ✓ GONZÁLEZ, Julián. Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera. Madrid, Editorial Pirámide, 1995.
- ✓ GUERRAS, Luis A., NAVAS, José E. La dirección Estratégica de la empresa: Teoría y Aplicaciones. España, Editorial Civitas. 2002.
- ✓ HUERTA, Patricia. La relación entre diversificación y los resultados empresariales: un análisis Empírico. MBR Multidisciplinary Business Review. 1 (1), 01p-15p, Octubre. 2009.
- ✓ LEFF, Nathaniel. Industrial Organization and Entrepreneurship in Developing Countries: The Economics Groups, en Economic Development and Cultural Change. Vol. 26, Nº 4, 1978.

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- ✓ MASSONS, Joan. Finanzas: diagnóstico y planificación a corto plazo. Barcelona, Editorial Hispano Europea, 1997.
- ✓ MEDINA, Alex. Unidad: Análisis Estratégico [Dispositiva] Universidad del Bio-Bio. Chillán, Chile 2009.
- ✓ PAREDES, R. y SÁNCHEZ. Grupos económicos y desarrollo, Santiago de Chile, Universidad de Chile, 1994.
- ✓ RAMANUJAM, V. y VARADARAJAN, P. Research on corporate diversification: a synthesis, Strategic Management Journal, 10, 1989.
- ✓ SANFUENTE, André. Las combinaciones de negocios en las normas contables argentinas. Buenos Aires, Editorial la ley, 1984.
- ✓ SEPÚLVEDA, Evelyn y ROJAS, Sebastián. Estrategias corporativas de los grupos económicos. Memoria de título (Ingeniería Comercial). Chillán, Chile. Universidad del Bio-Bio, Departamento de gestión empresarial, 2008.
- ✓ VAN HORNE, James C. Administración Financiera. México, Editorial Prentice Hall, 1997.
- ✓ WHEELLEN, Thomas L. y HUNGER, David. Administración estratégica y política de negocios. México, Editorial Pearson Education, 2007.

4.5.2. Sitios Webs

- ✓ America Latina: el debate sobre los Nuevos Grupos Económicos y conglomerados industriales después de la reestructuración neoliberal. [en línea] European Review of Latin American and Caribbean Studies Vol. 69, Amsterdam , Holanda Octubre 2000 < http://www.cedla.uva.nl/60_publications/PDF_files_publications/69RevistaEuropea/69FernandezJilberto.pdf> [consulta: 28 julio 2009]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

- ✓ Análisis de su comportamiento a partir de un estudio de casos [en línea] Buenos aires, Argentina. < http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_02/fracchia.pdf> [Consulta: 23 agosto 2009]
- ✓ FORCADELL, Francisco. Influencia de la estrategia de diversificación sobre los resultados empresariales. [en línea]. < [http://www.google.cl/search?hl=es&q=Palich+et+al.+\(2000\)&btnG=Buscar+con+Google&meta=&aq=f&oq=>](http://www.google.cl/search?hl=es&q=Palich+et+al.+(2000)&btnG=Buscar+con+Google&meta=&aq=f&oq=>) [consulta: 30 julio 2009]
- ✓ FRACCHIA, Eduardo. Grupos económicos en la Convertibilidad: Análisis de su comportamiento a partir de un estudio de casos [en línea] Buenos aires, Argentina. < http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_02/fracchia.pdf> [Consulta: 20 agosto 2009]
- ✓ GÓMEZ, Gonzalo. Estrategia: factor competitivo. [en línea] Bogotá, Colombia. <http://www.inalde.edu.co/inalde/english/investigacion/e_familiar/pdf/estrategia.pdf> [consulta: 02 septiembre 2009]
- ✓ INSTITUTO DE ESTUDIOS UNIVERSITARIOS. Nacimiento, objetivos y estructura de las organizaciones. [en línea] Ciudad de México, México. < <http://www.monografias.com/trabajos24/organizaciones-objetivos/organizaciones-objetivos.shtml>> [consulta: 02 septiembre 2009]
- ✓ Ley N° 18.045. Ley de Mercado de Valores, Chile, agosto de 1981. 17p
- ✓ VERON, Carmen y MARCOLINI, Silvia. Información Contable Consolidada y Estructura de los Grupos Empresariales. [en línea] Buenos aires, Argentina. < <http://www.google.cl/#hl=es&q=III+jornadas+de+contabilidad+consolidada&meta=&aq=f&oq=III+jornadas+de+contabilidad+consolidada&fp=a9856e78494f667>> [Consulta: 27 agosto 2009]

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.6. ANEXOS

4.6.1. Tablas de Rendimiento total

Grupo Económico	Code	Años	Rendimiento Total	Rend. op.	Rend. no op	Estrategia
ALMENDRAL S.A.	1	2004	0,04205	0,00596	0,03609	1
ALMENDRAL S.A.	1	2005	0,07853	0,08683	-0,00829	1
ALMENDRAL S.A.	1	2006	0,09629	0,10919	-0,01290	1
ALMENDRAL S.A.	1	2007	0,10824	0,12547	-0,01723	1
ALMENDRAL S.A.	1	2008	0,11084	0,12057	-0,00973	1
ANTARCHILE S.A.	2	2004	0,13032	0,11186	0,01847	1
ANTARCHILE S.A.	2	2005	0,11091	0,09097	0,01995	1
ANTARCHILE S.A.	2	2006	0,11008	0,10429	0,00579	1
ANTARCHILE S.A.	2	2007	0,11626	0,10889	0,00737	1
ANTARCHILE S.A.	2	2008	0,08270	0,08759	-0,00489	1
CEMENTOS BIO B	3	2004	0,09099	0,08305	0,00794	1
CEMENTOS BIO B	3	2005	0,09082	0,08734	0,00349	1
CEMENTOS BIO B	3	2006	0,13700	0,07641	0,06060	1
CEMENTOS BIO B	3	2007	0,06741	0,06976	-0,00236	1
CEMENTOS BIO B	3	2008	0,02983	0,03226	-0,00244	1
CENCOSUD S.A.	4	2004	0,04803	0,04245	0,00558	1
CENCOSUD S.A.	4	2005	0,06116	0,05530	0,00586	1
CENCOSUD S.A.	4	2006	0,06314	0,06248	0,00065	1
CENCOSUD S.A.	4	2007	0,07886	0,06105	0,01781	1
CENCOSUD S.A.	4	2008	0,05039	0,05654	-0,00615	1
CIA CHILENA DE F	5	2004	0,08900	0,09037	-0,00137	1
CIA CHILENA DE F	5	2005	0,07387	0,07861	-0,00474	1
CIA CHILENA DE F	5	2006	0,08656	0,06541	0,02115	1
CIA CHILENA DE F	5	2007	0,06555	0,05819	0,00736	1
CIA CHILENA DE F	5	2008	0,29001	0,02752	0,26249	1
CIA ELECTRO MET	6	2004	0,08763	0,08153	0,00610	1
CIA ELECTRO MET	6	2005	0,06675	0,06489	0,00187	1
CIA ELECTRO MET	6	2006	0,08036	0,05688	0,02348	1
CIA ELECTRO MET	6	2007	0,08622	0,06990	0,01632	1
CIA ELECTRO MET	6	2008	0,08473	0,06707	0,01766	1
DISTRIBUCION Y S	7	2004	0,02214	0,02253	-0,00038	1
DISTRIBUCION Y S	7	2005	0,05656	0,06658	-0,01002	1
DISTRIBUCION Y S	7	2006	0,05480	0,05333	0,00147	1
DISTRIBUCION Y S	7	2007	0,06437	0,06783	-0,00346	1
DISTRIBUCION Y S	7	2008	0,04706	0,06798	-0,02092	1

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

DUNCAN FOX S.A.	8	2004	0,05511	0,02028	0,03483	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2005	0,05343	0,02668	0,02675	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2006	0,08341	0,03135	0,05206	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2007	0,08361	0,04044	0,04318	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2008	0,04352	0,05119	-0,00767	1
ENERSIS S.A.	9	2004	0,06125	0,06036	0,00089	1
ENERSIS S.A.	9	2005	0,07550	0,07854	-0,00304	1
ENERSIS S.A.	9	2006	0,09534	0,09655	-0,00121	1
ENERSIS S.A.	9	2007	0,09785	0,10977	-0,01192	1
ENERSIS S.A.	9	2008	0,15547	0,13742	0,01805	1
MINERA VALPARA	10	2004	0,10278	0,03230	0,07048	1
MINERA VALPARA	10	2005	0,06976	0,03449	0,03527	1
MINERA VALPARA	10	2006	0,09950	0,07221	0,02729	1
MINERA VALPARA	10	2007	0,03043	-0,01447	0,04490	1
MINERA VALPARA	10	2008	0,04833	0,02128	0,02705	1
NORTE GRANDE S	11	2004	0,06447	-0,00651	0,07099	1
NORTE GRANDE S	11	2005	0,08726	-0,00946	0,09672	1
NORTE GRANDE S	11	2006	0,05896	-0,00562	0,06458	1
NORTE GRANDE S	11	2007	0,08321	-0,00448	0,08769	1
NORTE GRANDE S	11	2008	0,13748	-0,00348	0,14096	1
QUIÑENCO S.A.	12	2004	0,04575	0,02036	0,02539	1
QUIÑENCO S.A.	12	2005	0,07367	0,02249	0,05118	1
QUIÑENCO S.A.	12	2006	0,07504	0,03605	0,03898	1
QUIÑENCO S.A.	12	2007	0,09157	0,02159	0,06998	1
QUIÑENCO S.A.	12	2008	0,15752	0,01380	0,14371	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2004	0,08441	0,08023	0,00418	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2005	0,10637	0,09716	0,00920	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2006	0,10546	0,09174	0,01373	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2007	0,09920	0,08669	0,01251	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2008	0,09078	0,07734	0,01345	1
SIGDO KOPPERS S	14	2004	0,10805	0,08233	0,02573	1
SIGDO KOPPERS S	14	2005	0,09110	0,07060	0,02050	1
SIGDO KOPPERS S	14	2006	0,08917	0,07188	0,01729	1
SIGDO KOPPERS S	14	2007	0,09507	0,07750	0,01757	1
SIGDO KOPPERS S	14	2008	0,09817	0,07516	0,02301	1
AES GENER S.A.	15	2004	0,07824	0,07577	0,00247	0
AES GENER S.A.	15	2005	0,07399	0,07833	-0,00434	0
AES GENER S.A.	15	2006	0,09181	0,08662	0,00519	0
AES GENER S.A.	15	2007	0,05838	0,05534	0,00304	0
AES GENER S.A.	15	2008	0,06872	0,07479	-0,00607	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

BANMEDICA S.A.	16	2004	0,13556	0,13797	-0,00240	0
BANMEDICA S.A.	16	2005	0,14950	0,15160	-0,00210	0
BANMEDICA S.A.	16	2006	0,14572	0,13356	0,01216	0
BANMEDICA S.A.	16	2007	0,13382	0,12680	0,00701	0
BANMEDICA S.A.	16	2008	0,12007	0,10690	0,01318	0
BESALCO S.A.	17	2004	0,05519	0,03776	0,01743	0
BESALCO S.A.	17	2005	0,04500	0,03781	0,00719	0
BESALCO S.A.	17	2006	0,07271	0,04796	0,02475	0
BESALCO S.A.	17	2007	0,06818	0,05072	0,01746	0
BESALCO S.A.	17	2008	0,07056	0,05196	0,01860	0
CHILQUINTA ENER	18	2004				0
CHILQUINTA ENER	18	2005	0,11398	0,08202	0,03195	0
CHILQUINTA ENER	18	2006	0,05908	0,08134	-0,02227	0
CHILQUINTA ENER	18	2007	0,09208	0,07505	0,01703	0
CHILQUINTA ENER	18	2008	-0,12523	0,09935	-0,22457	0
CIA GENERAL DE E	19	2004	0,09076	0,09121	-0,00045	0
CIA GENERAL DE E	19	2005	0,09672	0,09803	-0,00132	0
CIA GENERAL DE E	19	2006	0,09950	0,09387	0,00563	0
CIA GENERAL DE E	19	2007	0,07902	0,06979	0,00923	0
CIA GENERAL DE E	19	2008	0,06910	0,06119	0,00791	0
EMPRESAS LA PO	20	2004	0,12403	0,12052	0,00351	0
EMPRESAS LA PO	20	2005	0,13836	0,13906	-0,00071	0
EMPRESAS LA PO	20	2006	0,13749	0,13427	0,00322	0
EMPRESAS LA PO	20	2007	0,12170	0,11451	0,00719	0
EMPRESAS LA PO	20	2008	0,13359	0,12766	0,00593	0
EMPRESAS NAVIE	21	2004	0,12661	0,11749	0,00912	0
EMPRESAS NAVIE	21	2005	0,17160	0,13189	0,03971	0
EMPRESAS NAVIE	21	2006	0,02242	-0,02631	0,04872	0
EMPRESAS NAVIE	21	2007	0,08265	0,01034	0,07230	0
EMPRESAS NAVIE	21	2008	0,09246	0,05568	0,03678	0
EMPRESAS TATTE	22	2004	0,06486	0,05214	0,01272	0
EMPRESAS TATTE	22	2005	0,05336	0,04134	0,01203	0
EMPRESAS TATTE	22	2006	0,05589	0,04137	0,01452	0
EMPRESAS TATTE	22	2007	0,04929	0,04345	0,00584	0
EMPRESAS TATTE	22	2008	0,05109	0,04766	0,00343	0
FACTORLINE S.A.	23	2004	0,03931	0,03867	0,00063	0
FACTORLINE S.A.	23	2005	0,03910	0,03812	0,00098	0
FACTORLINE S.A.	23	2006	0,04045	0,04039	0,00005	0
FACTORLINE S.A.	23	2007	0,03875	0,03847	0,00028	0
FACTORLINE S.A.	23	2008	0,04690	0,04540	0,00150	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

FACTOTAL S.A.	24	2004	0,08591	0,08487	0,00104	0
FACTOTAL S.A.	24	2005	0,09792	0,09544	0,00249	0
FACTOTAL S.A.	24	2006	0,12084	0,11754	0,00330	0
FACTOTAL S.A.	24	2007	0,12310	0,11995	0,00315	0
FACTOTAL S.A.	24	2008	0,19298	0,18869	0,00429	0
GRUPO SECURITY	25	2004	0,06166	0,01189	0,04977	0
GRUPO SECURITY	25	2005	0,07601	0,00426	0,07175	0
GRUPO SECURITY	25	2006	0,06982	-0,00920	0,07902	0
GRUPO SECURITY	25	2007	0,08055	0,00129	0,07926	0
GRUPO SECURITY	25	2008	0,05680	0,00962	0,04718	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2004	0,08486	0,09412	-0,00926	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2005	0,07289	0,08939	-0,01650	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2006	0,06576	0,07110	-0,00534	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2007	0,08347	0,08935	-0,00587	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2008	0,08284	0,10465	-0,02181	0
INMOBILIARIA CR	27	2004	0,03883	0,03158	0,00725	0
INMOBILIARIA CR	27	2005	0,01246	-0,00759	0,02005	0
INMOBILIARIA CR	27	2006	0,58651	-0,01920	0,60571	0
INMOBILIARIA CR	27	2007	0,01555	0,00395	0,01160	0
INMOBILIARIA CR	27	2008	0,01246	0,00503	0,00744	0
INVERCAP S.A.	28	2004	0,19222	0,08156	0,11066	0
INVERCAP S.A.	28	2005	0,18500	0,04612	0,13888	0
INVERCAP S.A.	28	2006	0,34213	0,12118	0,22094	0
INVERCAP S.A.	28	2007	0,22697	-0,00642	0,23339	0
INVERCAP S.A.	28	2008	0,24248	-0,00751	0,24999	0
INVERSIONES AG	29	2004	0,06387	0,07624	-0,01237	0
INVERSIONES AG	29	2005	0,08108	0,09471	-0,01363	0
INVERSIONES AG	29	2006	0,09339	0,10764	-0,01425	0
INVERSIONES AG	29	2007	0,09441	0,10821	-0,01380	0
INVERSIONES AG	29	2008	0,09087	0,10481	-0,01394	0
LAFARGE CHILE S.	30	2004	0,14316	0,14690	-0,00374	0
LAFARGE CHILE S.	30	2005	0,16343	0,17055	-0,00713	0
LAFARGE CHILE S.	30	2006	0,14585	0,14717	-0,00132	0
LAFARGE CHILE S.	30	2007	0,11680	0,12122	-0,00442	0
LAFARGE CHILE S.	30	2008	0,11312	0,10931	0,00381	0
PACIFICO V REGIO	31	2004	0,32556	0,35995	-0,03439	0
PACIFICO V REGIO	31	2005	0,38188	0,46778	-0,08590	0
PACIFICO V REGIO	31	2006	0,53162	0,77796	-0,24634	0
PACIFICO V REGIO	31	2007	0,61537	0,62502	-0,00965	0
PACIFICO V REGIO	31	2008	0,34289	0,34083	0,00206	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

RIPLEY CORP S.A.	32	2004	0,08063	0,06794	0,01269	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2005	0,07455	0,07730	-0,00275	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2006	0,10035	0,08712	0,01323	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2007	0,06393	0,06163	0,00230	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2008	0,06114	0,05306	0,00808	0
SANTANDER CHIL	33	2004	0,11611	0,12746	-0,01135	0
SANTANDER CHIL	33	2005	0,14461	0,15653	-0,01192	0
SANTANDER CHIL	33	2006	0,15817	0,16704	-0,00888	0
SANTANDER CHIL	33	2007	0,14720	0,15585	-0,00865	0
SANTANDER CHIL	33	2008	0,33823	0,34234	-0,00411	0
SOC DE INVERSIO	34	2004	-0,04241	0,03839	-0,08080	0
SOC DE INVERSIO	34	2005	0,03883	0,03552	0,00331	0
SOC DE INVERSIO	34	2006	0,05664	0,06122	-0,00459	0
SOC DE INVERSIO	34	2007	0,02898	0,02654	0,00244	0
SOC DE INVERSIO	34	2008	-0,03458	-0,01454	-0,02004	0
SOPROLE S.A.	35	2004	0,13118	0,11780	0,01338	0
SOPROLE S.A.	35	2005	0,09743	0,08892	0,00850	0
SOPROLE S.A.	35	2006	0,07758	0,07109	0,00649	0
SOPROLE S.A.	35	2007	0,17595	0,17037	0,00558	0
SOPROLE S.A.	35	2008	0,10840	0,10255	0,00585	0
TELMEX CORP S.A	36	2004	-0,71462	-0,03731	-0,67730	0
TELMEX CORP S.A	36	2005	0,10924	0,03612	0,07312	0
TELMEX CORP S.A	36	2006	0,01024	0,02004	-0,00979	0
TELMEX CORP S.A	36	2007	-0,01892	-0,02631	0,00739	0
TELMEX CORP S.A	36	2008	-0,07886	-0,05615	-0,02271	0
TRANSELEC S.A.	37	2004				0
TRANSELEC S.A.	37	2005				0
TRANSELEC S.A.	37	2006				0
TRANSELEC S.A.	37	2007	0,04482	0,04657	-0,00175	0
TRANSELEC S.A.	37	2008	0,06555	0,06581	-0,00026	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2004	0,11325	0,11785	-0,00460	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2005	0,08525	0,08088	0,00437	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2006	0,07309	0,07086	0,00223	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2007	0,12094	0,11994	0,00099	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2008	0,09894	0,09903	-0,00009	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

4.6.2. Tablas de Rentabilidad Financiera

Grupo Económico					Apalancamiento		Corrección Monetaria	Impuesto a la Renta	Estrategia Corporativa
	Code	Años	Rentabilidad	Rendimiento	Leverage	Costo Deuda			
ALMENDRAL S.A.	1	2004	0,0331	0,0420	1,0888	0,9866	0,7566	0,9693	1
ALMENDRAL S.A.	1	2005	0,2132	0,0785	4,5647	0,7301	1,0468	0,7780	1
ALMENDRAL S.A.	1	2006	0,2632	0,0963	4,1913	0,7671	1,0415	0,8161	1
ALMENDRAL S.A.	1	2007	0,2884	0,1082	3,5934	0,8467	1,1079	0,7903	1
ALMENDRAL S.A.	1	2008	0,2949	0,1108	3,6208	0,9023	1,0410	0,7823	1
ANTARCHILE S.A.	2	2004	0,2692	0,1303	2,7963	0,8770	1,0093	0,8344	1
ANTARCHILE S.A.	2	2005	0,2037	0,1109	2,7103	0,8484	1,0054	0,7944	1
ANTARCHILE S.A.	2	2006	0,2093	0,1101	2,7003	0,8697	0,9898	0,8180	1
ANTARCHILE S.A.	2	2007	0,2270	0,1163	2,7864	0,8635	0,9996	0,8119	1
ANTARCHILE S.A.	2	2008	0,1280	0,0827	2,5941	0,8085	0,9150	0,8065	1
CEMENTOS BIO BI	3	2004	0,1296	0,0910	2,1165	0,7891	0,9857	0,8653	1
CEMENTOS BIO BI	3	2005	0,1205	0,0908	2,1600	0,7581	0,9771	0,8290	1
CEMENTOS BIO BI	3	2006	0,2056	0,1370	2,1743	0,8254	0,9991	0,8369	1
CEMENTOS BIO BI	3	2007	0,0755	0,0674	2,1014	0,5957	1,1787	0,7591	1
CEMENTOS BIO BI	3	2008	0,0250	0,0298	2,2192	0,0708	7,1127	0,7491	1
CENCOSUD S.A.	4	2004	0,0706	0,0480	2,1755	0,6969	1,0635	0,9111	1
CENCOSUD S.A.	4	2005	0,0842	0,0612	2,0370	0,8341	1,0085	0,8039	1
CENCOSUD S.A.	4	2006	0,0982	0,0631	2,1381	0,7996	0,9886	0,9203	1
CENCOSUD S.A.	4	2007	0,1272	0,0789	2,2721	0,8956	0,9784	0,8102	1
CENCOSUD S.A.	4	2008	0,0716	0,0504	2,3745	0,5711	1,1806	0,8874	1
CIA CHILENA DE F	5	2004	0,0916	0,0890	1,3263	0,9532	0,9895	0,8223	1
CIA CHILENA DE F	5	2005	0,0811	0,0739	1,5237	0,9394	0,9341	0,8208	1
CIA CHILENA DE F	5	2006	0,0893	0,0866	1,4722	0,8990	0,9458	0,8240	1
CIA CHILENA DE F	5	2007	0,0670	0,0655	1,5745	0,9060	0,8832	0,8119	1
CIA CHILENA DE F	5	2008	0,2841	0,2900	1,3353	0,9751	0,9963	0,7550	1
CIA ELECTRO MET	6	2004	0,1833	0,0876	3,1647	0,8174	0,9800	0,8252	1
CIA ELECTRO MET	6	2005	0,1436	0,0668	3,0316	0,7605	0,8902	1,0484	1
CIA ELECTRO MET	6	2006	0,1651	0,0804	3,0514	0,8273	0,9615	0,8462	1
CIA ELECTRO MET	6	2007	0,1451	0,0862	2,9128	0,8433	0,8160	0,8394	1
CIA ELECTRO MET	6	2008	0,1412	0,0847	2,9507	0,8739	0,7675	0,8421	1
DISTRIBUCION Y S	7	2004	0,0113	0,0221	2,2603	0,1885	1,4452	0,8258	1
DISTRIBUCION Y S	7	2005	0,0778	0,0566	2,2614	0,6783	0,9893	0,9062	1
DISTRIBUCION Y S	7	2006	0,0765	0,0548	2,3273	0,6590	1,0209	0,8915	1
DISTRIBUCION Y S	7	2007	0,0936	0,0644	2,5443	0,6842	0,9773	0,8551	1
DISTRIBUCION Y S	7	2008	0,0338	0,0471	2,7200	0,6511	0,5242	0,7731	1

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

DUNCAN FOX S.A.	8	2004	0,0743	0,0551	1,5519	0,8613	1,0029	1,0051	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2005	0,0649	0,0534	1,5769	0,8171	0,9707	0,9719	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2006	0,1073	0,0834	1,5636	0,8401	1,0005	0,9785	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2007	0,0981	0,0836	1,5435	0,8590	0,9664	0,9159	1
DUNCAN FOX S.A.	8	2008	0,0428	0,0435	1,5989	0,7590	1,0413	0,7788	1
ENERSIS S.A.	9	2004	0,0591	0,0612	4,2741	0,4404	0,9973	0,5145	1
ENERSIS S.A.	9	2005	0,0979	0,0755	4,2259	0,5436	0,9882	0,5712	1
ENERSIS S.A.	9	2006	0,2137	0,0953	4,2546	0,6295	1,0018	0,8355	1
ENERSIS S.A.	9	2007	0,1695	0,0979	4,3266	0,6361	0,9848	0,6389	1
ENERSIS S.A.	9	2008	0,4226	0,1555	4,7996	0,7786	0,9862	0,7376	1
MINERA VALPARA	10	2004	0,1138	0,1028	1,1942	0,9884	0,9910	0,9467	1
MINERA VALPARA	10	2005	0,1278	0,0698	2,2101	0,9175	0,9708	0,9305	1
MINERA VALPARA	10	2006	0,1801	0,0995	2,1431	0,9359	0,9829	0,9185	1
MINERA VALPARA	10	2007	0,0352	0,0304	2,0834	0,7992	0,7280	0,9544	1
MINERA VALPARA	10	2008	0,0615	0,0483	2,2632	0,8200	0,7913	0,8660	1
NORTE GRANDE S	11	2004	0,1791	0,0645	3,1887	0,8325	1,0481	0,9982	1
NORTE GRANDE S	11	2005	0,2190	0,0873	2,7456	0,8227	1,0472	1,0609	1
NORTE GRANDE S	11	2006	0,1441	0,0590	3,3024	0,6778	1,0321	1,0579	1
NORTE GRANDE S	11	2007	0,1633	0,0832	3,0252	0,6625	0,9863	0,9931	1
NORTE GRANDE S	11	2008	0,3937	0,1375	3,9013	0,7224	1,0000	1,0162	1
QUIÑENCO S.A.	12	2004	0,0479	0,0458	2,1258	0,5300	0,9890	0,9390	1
QUIÑENCO S.A.	12	2005	0,0869	0,0737	1,9607	0,7126	0,9393	0,8990	1
QUIÑENCO S.A.	12	2006	0,1038	0,0750	1,9902	0,7443	0,9840	0,9488	1
QUIÑENCO S.A.	12	2007	0,1246	0,0916	1,8472	0,8218	0,9611	0,9330	1
QUIÑENCO S.A.	12	2008	0,2507	0,1575	2,0129	0,9133	0,9777	0,8855	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2004	0,1317	0,0844	2,0929	0,8794	0,9684	0,8752	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2005	0,1507	0,1064	2,0147	0,8675	0,9212	0,8799	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2006	0,1616	0,1055	2,1180	0,8890	0,9708	0,8381	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2007	0,1750	0,0992	2,5836	0,8733	0,8844	0,8839	1
S.A.C.I. FALABELL	13	2008	0,1388	0,0908	2,5743	0,8168	0,8595	0,8458	1
SIGDO KOPPERS S	14	2004	0,3345	0,1081	4,4164	0,8626	0,9711	0,8368	1
SIGDO KOPPERS S	14	2005	0,1967	0,0911	3,2574	0,8595	0,9504	0,8116	1
SIGDO KOPPERS S	14	2006	0,1999	0,0892	3,3229	0,8333	0,9908	0,8172	1
SIGDO KOPPERS S	14	2007	0,2137	0,0951	3,4919	0,8457	0,9565	0,7958	1
SIGDO KOPPERS S	14	2008	0,2554	0,0982	3,9332	0,8496	0,9884	0,7876	1
AES GENER S.A.	15	2004	0,0507	0,0782	1,7676	0,5341	0,9924	0,6922	0
AES GENER S.A.	15	2005	0,0516	0,0740	1,6694	0,5710	0,9957	0,7343	0
AES GENER S.A.	15	2006	0,0800	0,0918	1,6740	0,7469	0,9986	0,6982	0
AES GENER S.A.	15	2007	0,0422	0,0584	1,7634	0,6452	1,0419	0,6106	0
AES GENER S.A.	15	2008	0,0686	0,0687	1,8668	0,7321	1,0517	0,6945	0
BANMEDICA S.A.	16	2004	0,2423	0,1356	2,7860	0,8176	1,0056	0,7801	0
BANMEDICA S.A.	16	2005	0,3193	0,1495	3,0943	0,8681	0,9600	0,8283	0
BANMEDICA S.A.	16	2006	0,3044	0,1457	3,0077	0,8822	0,9882	0,7967	0
BANMEDICA S.A.	16	2007	0,2936	0,1338	3,1630	0,8935	0,9813	0,7912	0
BANMEDICA S.A.	16	2008	0,2507	0,1201	3,1220	0,8706	0,9670	0,7943	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

BESALCO S.A.	17	2004	0,1145	0,0552	3,0171	0,7850	1,0586	0,8278	0
BESALCO S.A.	17	2005	0,1286	0,0450	3,7542	0,7672	1,1516	0,8617	0
BESALCO S.A.	17	2006	0,1404	0,0727	2,9808	0,8193	0,9492	0,8331	0
BESALCO S.A.	17	2007	0,1728	0,0682	3,4983	0,8500	1,0154	0,8394	0
BESALCO S.A.	17	2008	0,1509	0,0706	3,6426	0,7711	0,8825	0,8630	0
CHILQUINTA ENER	18	2004							0
CHILQUINTA ENER	18	2005	0,1753	0,1140	2,3140	0,6865	1,1887	0,8145	0
CHILQUINTA ENER	18	2006	0,0490	0,0591	2,2710	0,4483	1,2550	0,6492	0
CHILQUINTA ENER	18	2007	0,1336	0,0921	2,0689	0,6880	1,3030	0,7820	0
CHILQUINTA ENER	18	2008	-0,1740	-0,1252	2,0607	1,1897****	0,8799***	0,6442***	0
CIA GENERAL DE E	19	2004	0,2174	0,0908	4,4078	0,6623	1,0019	0,8189	0
CIA GENERAL DE E	19	2005	0,2506	0,0967	4,3408	0,7071	0,9781	0,8632	0
CIA GENERAL DE E	19	2006	0,2623	0,0995	4,2086	0,7335	1,0086	0,8468	0
CIA GENERAL DE E	19	2007	0,1914	0,0790	4,0850	0,7267	1,0016	0,8147	0
CIA GENERAL DE E	19	2008	0,1454	0,0691	3,8821	0,6731	1,0247	0,7858	0
EMPRESAS LA PO	20	2004	0,1939	0,1240	2,2414	0,8824	0,9520	0,8304	0
EMPRESAS LA PO	20	2005	0,2169	0,1384	2,3699	0,8579	0,9328	0,8266	0
EMPRESAS LA PO	20	2006	0,2426	0,1375	2,6076	0,8296	0,9844	0,8285	0
EMPRESAS LA PO	20	2007	0,1843	0,1217	2,6920	0,8060	0,8425	0,8283	0
EMPRESAS LA PO	20	2008	0,1658	0,1336	2,7715	0,7950	0,6785	0,8299	0
EMPRESAS NAVIE	21	2004	0,3636	0,1266	3,5914	0,8948	1,0129	0,8822	0
EMPRESAS NAVIE	21	2005	0,4727	0,1716	3,4235	0,9232	1,0105	0,8626	0
EMPRESAS NAVIE	21	2006	0,0169	0,0224	3,5057	0,2650	1,0931	0,7442	0
EMPRESAS NAVIE	21	2007	0,2152	0,0826	3,7774	0,7560	1,0478	0,8700	0
EMPRESAS NAVIE	21	2008	0,2087	0,0925	3,9478	0,7865	0,9377	0,7751	0
EMPRESAS TATTE	22	2004	0,1191	0,0649	3,7607	0,5325	1,1111	0,8250	0
EMPRESAS TATTE	22	2005	0,1193	0,0534	4,8962	0,4633	1,2413	0,7941	0
EMPRESAS TATTE	22	2006	0,0871	0,0559	4,9822	0,3450	1,0968	0,8265	0
EMPRESAS TATTE	22	2007	0,0928	0,0493	5,0831	0,2700	1,7727	0,7740	0
EMPRESAS TATTE	22	2008	0,0918	0,0511	5,2274	0,1537	2,5803	0,8668	0
FACTORLINE S.A.	23	2004	0,2453	0,0393	8,1721	1,0000	0,9261	0,8245	0
FACTORLINE S.A.	23	2005	0,2498	0,0391	8,6783	1,0000	0,9038	0,8147	0
FACTORLINE S.A.	23	2006	0,2710	0,0404	8,5216	1,0000	0,9497	0,8280	0
FACTORLINE S.A.	23	2007	0,1536	0,0387	5,9913	1,0000	0,7994	0,8278	0
FACTORLINE S.A.	23	2008	0,1664	0,0469	5,9584	1,0000	0,7212	0,8258	0
FACTOTAL S.A.	24	2004	0,2123	0,0859	3,4286	0,9494	0,9171	0,8278	0
FACTOTAL S.A.	24	2005	0,2401	0,0979	3,4019	0,9588	0,9023	0,8331	0
FACTOTAL S.A.	24	2006	0,2886	0,1208	3,1093	0,9622	0,9393	0,8499	0
FACTOTAL S.A.	24	2007	0,2362	0,1231	2,9042	0,9790	0,8071	0,8362	0
FACTOTAL S.A.	24	2008	0,2240	0,1930	1,7678	0,9877	0,7951	0,8361	0
GRUPO SECURITY	25	2004	0,0957	0,0617	1,8962	0,8716	0,9691	0,9693	0
GRUPO SECURITY	25	2005	0,1163	0,0760	1,8325	0,8921	0,9544	0,9810	0
GRUPO SECURITY	25	2006	0,1267	0,0698	2,1341	0,8583	0,9827	1,0084	0
GRUPO SECURITY	25	2007	0,1362	0,0806	2,1391	0,8526	0,9342	0,9926	0
GRUPO SECURITY	25	2008	0,0745	0,0568	2,1236	0,8182	0,7911	0,9537	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

INDUSTRIAS ALIM	26	2004	0,1508	0,0849	3,4041	0,7604	0,8583	0,8000	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2005	0,1355	0,0729	3,3993	0,7564	0,8490	0,8516	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2006	0,1166	0,0658	3,7617	0,6949	0,9235	0,7343	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2007	0,1484	0,0835	3,7225	0,7758	0,8138	0,7564	0
INDUSTRIAS ALIM	26	2008	0,1326	0,0828	3,7973	0,6377	0,8819	0,7496	0
INMOBILIARIA CR	27	2004	0,0441	0,0388	1,6252	0,9530	1,0497	0,6983	0
INMOBILIARIA CR	27	2005	-0,0004	0,0125	1,7854	-0,2003**	-1,9753*	-0,0485**	0
INMOBILIARIA CR	27	2006	0,9097	0,5865	1,5701	0,9928	0,9988	0,9963	0
INMOBILIARIA CR	27	2007	-0,0129	0,0155	1,5441	0,7336	-0,4233**	1,7327****	0
INMOBILIARIA CR	27	2008	-0,0019	0,0125	1,5217	0,6760	0,2968	-0,4932**	0
INVERCAP S.A.	28	2004	0,3441	0,1922	2,1270	0,9250	1,0000	0,9098	0
INVERCAP S.A.	28	2005	0,3257	0,1850	1,9579	0,9233	1,0000	0,9740	0
INVERCAP S.A.	28	2006	0,3536	0,3421	1,2117	0,9004	1,0000	0,9475	0
INVERCAP S.A.	28	2007	0,2519	0,2270	1,1248	0,9773	1,0000	1,0098	0
INVERCAP S.A.	28	2008	0,2657	0,2425	1,1202	0,9674	1,0000	1,0110	0
INVERSIONES AG	29	2004	0,0839	0,0639	2,2302	0,7632	1,0187	0,7577	0
INVERSIONES AG	29	2005	0,1190	0,0811	2,3546	0,7958	1,0242	0,7650	0
INVERSIONES AG	29	2006	0,1505	0,0934	2,4381	0,8303	1,0195	0,7809	0
INVERSIONES AG	29	2007	0,1658	0,0944	2,5250	0,8306	1,0701	0,7828	0
INVERSIONES AG	29	2008	0,1865	0,0909	3,0933	0,8017	1,0636	0,7781	0
LAFARGE CHILE S.	30	2004	0,1288	0,1432	1,1621	0,9971	0,9306	0,8346	0
LAFARGE CHILE S.	30	2005	0,1462	0,1634	1,1734	0,9995	0,9132	0,8352	0
LAFARGE CHILE S.	30	2006	0,1443	0,1459	1,2101	0,9995	0,9626	0,8496	0
LAFARGE CHILE S.	30	2007	0,0882	0,1168	1,2406	0,9998	0,7709	0,7895	0
LAFARGE CHILE S.	30	2008	0,0968	0,1131	1,4851	0,9884	0,7270	0,8020	0
PACIFICO V REGIO	31	2004	0,6239	0,3256	2,4126	0,9729	1,0000	0,8164	0
PACIFICO V REGIO	31	2005	0,7047	0,3819	2,3177	0,9753	0,9986	0,8175	0
PACIFICO V REGIO	31	2006	0,9785	0,5316	2,2860	0,9868	1,0042	0,8126	0
PACIFICO V REGIO	31	2007	1,1476	0,6154	2,3814	0,9908	0,9812	0,8055	0
PACIFICO V REGIO	31	2008	0,5637	0,3429	2,1957	0,9686	0,9717	0,7955	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2004	0,1230	0,0806	2,5290	0,7232	0,9184	0,9081	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2005	0,0596	0,0746	1,9037	0,7095	0,7793	0,7597	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2006	0,1171	0,1003	1,8735	0,8167	0,9214	0,8281	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2007	0,0264	0,0639	2,0782	0,6955	0,4821	0,5932	0
RIPLEY CORP S.A.	32	2008	0,0405	0,0611	1,8907	0,6335	0,7174	0,7716	0
SANTANDER CHIL	33	2004	0,1614	0,1161	1,4251	0,9998	1,0051	0,9707	0
SANTANDER CHIL	33	2005	0,2189	0,1446	1,5132	0,9991	1,0327	0,9696	0
SANTANDER CHIL	33	2006	0,2444	0,1582	1,5583	0,9997	1,0191	0,9735	0
SANTANDER CHIL	33	2007	0,2157	0,1472	1,4350	0,9998	1,0523	0,9704	0
SANTANDER CHIL	33	2008	0,3686	0,3382	1,3041	0,9999	0,9576	0,8728	0

[Rendimiento y Rentabilidad de los grupos económicos en Chile]

SOC DE INVERSI	34	2004	-0,1598	-0,0424	4,2307	1,2166****	1,0725****	0,6825***	0
SOC DE INVERSI	34	2005	0,0659	0,0388	3,8791	0,6152	0,7627	0,9327	0
SOC DE INVERSI	34	2006	0,1309	0,0566	3,6492	0,8068	0,9642	0,8145	0
SOC DE INVERSI	34	2007	0,0472	0,0290	3,0149	0,6397	0,7906	1,0672	0
SOC DE INVERSI	34	2008	-0,1777	-0,0346	3,7358	1,4581****	0,9686***	0,9740***	0
SOPROLE S.A.	35	2004	0,1624	0,1312	1,6129	0,9766	0,9792	0,8028	0
SOPROLE S.A.	35	2005	0,1120	0,0974	1,5703	0,9817	0,9281	0,8038	0
SOPROLE S.A.	35	2006	0,0917	0,0776	1,5739	0,9796	0,9762	0,7850	0
SOPROLE S.A.	35	2007	0,1987	0,1759	1,5255	0,9923	0,9186	0,8123	0
SOPROLE S.A.	35	2008	0,1198	0,1084	1,6717	0,9795	0,8498	0,7941	0
TELMEX CORP S.A	36	2004	8,4257 p	-0,7146	-11,3004 pp	1,0545****	0,9890***	1,0004****	0
TELMEX CORP S.A	36	2005	3,3039	0,1092	33,4920	0,8186	1,1042	0,9990	0
TELMEX CORP S.A	36	2006	-0,0662	0,0102	51,3357	-0,5866**	0,1626***	1,3189****	0
TELMEX CORP S.A	36	2007	-32,0599	-0,0189	2.001,4431	1,7223****	0,4808***	1,0222****	0
TELMEX CORP S.A	36	2008	1,0045 p	-0,0789	-14,3741 pp	1,1408****	0,7740***	1,0037****	0
TRANSELEC S.A.	37	2004							0
TRANSELEC S.A.	37	2005							0
TRANSELEC S.A.	37	2006							0
TRANSELEC S.A.	37	2007	0,0398	0,0448	2,0167	0,5090	0,9649	0,8958	0
TRANSELEC S.A.	37	2008	0,0627	0,0655	1,9743	0,6535	0,9190	0,8067	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2004	0,1454	0,1132	1,6543	0,9405	1,0011	0,8242	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2005	0,1119	0,0853	1,8099	0,8642	0,9923	0,8456	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2006	0,0887	0,0731	1,8845	0,8289	0,9827	0,7908	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2007	0,1530	0,1209	1,7687	0,9040	0,9807	0,8066	0
VIÑA CONCHA Y T	38	2008	0,1336	0,0989	1,9682	0,8754	0,9867	0,7943	0